

## Tour d'horizon du marché

La plus forte volatilité, thème qui s'est imposé au premier trimestre, s'est poursuivie au deuxième trimestre. Les actions ont surclassé les obligations au cours du trimestre, mais tout n'a pas été sans heurts, car les marchés ont réagi, parfois de façon vigoureuse, aux signes de ralentissement de la croissance mondiale ou à certains événements politiques. Le retour progressif de l'inflation et la sortie des politiques monétaires ultra-accommodantes par les banques centrales que cela a provoqué sont demeurés le thème qui a pesé sur les marchés obligataires mondiaux. L'indice MSCI Monde Tous pays a produit 2,9 % en devises locales au cours du trimestre, et environ 2,8 % en dollars canadiens. L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (couvert en \$ CA) a produit -0,02 % alors que les obligations canadiennes ont affiché des rendements légèrement supérieurs (+0,5 %).

## Perspectives et stratégie

### 2T 2018 – Préoccupations quant aux politiques et signes de ralentissement de la croissance

Au cours du deuxième trimestre, suite à la volatilité accrue du premier trimestre, les marchés ont été confrontés à une croissance légèrement plus faible. En effet, les indicateurs de la croissance manufacturière ont décéléré de par le monde. Au ralentissement de la croissance est venue s'ajouter une intensification des tensions commerciales partout dans le monde, avec l'imposition réciproque de tarifs douaniers. Un calendrier chargé sur le plan politique et des élections dans plusieurs pays ont également contribué au climat d'incertitude.

Néanmoins, dans ce contexte de ralentissement coordonné à l'échelle mondiale, l'économie des États-Unis a continué de surclasser d'autres économies développées. En dépit du resserrement continu de la part de la Fed, l'économie américaine continue à progresser à un bon rythme, avec des ventes au détail solides et une reprise des dépenses d'immobilisations des entreprises. Les effets continus des mesures de relance budgétaire, sous forme de réductions d'impôt ont également favorisé la croissance américaine par rapport à d'autres pays.

Cela a renforcé le redressement de la valeur du dollar américain par rapport à la plupart des devises, et pesé par conséquent sur les marchés émergents. Bien que la plupart des marchés boursiers mondiaux aient gagné du terrain au deuxième trimestre, ce n'a pas été le cas pour les actions des marchés émergents. Les gouvernements et sociétés des marchés émergents empruntent en dollars et sont tributaires d'un accès facile et abordable à la liquidité du dollar. Les actifs des marchés émergents, tant les obligations que les actions et les devises, ont affiché une contre-performance au deuxième trimestre, le dollar américain ayant progressé.

Le ralentissement de la croissance a également touché le Canada, la croissance de l'emploi, les dépenses de consommation et la croissance du crédit ayant reculé par rapport aux niveaux élevés des dernières années. En dépit de la croissance des salaires et de l'inflation, la Banque du Canada s'est abstenue d'augmenter les taux d'intérêt, choisissant plutôt de signaler que des hausses des taux auraient lieu au cours des prochains mois. De ce fait, le dollar canadien a chuté par rapport au dollar américain car les différentiels de taux d'intérêt favorisaient les États-Unis. Entre-temps, l'indice S&P/TSX a réalisé des rendements positifs (+6,8 %) au cours du trimestre, les titres énergétiques se redressant parallèlement aux prix du brut.

### Perspectives pour le 3<sup>e</sup> trimestre – Les risques sont de plus en plus manifestes mais la croissance se poursuit

Plusieurs risques sont apparus au cours des derniers mois. Les développements politiques dans des pays aussi différents que l'Italie, le Mexique, le Brésil, la Turquie et les États-Unis ont créé un effet d'entraînement sur les marchés mondiaux. La menace croissante de guerre commerciale devient de plus en plus réelle, les États-Unis ont imposé des tarifs à bon nombre de ses plus importants partenaires commerciaux, dont la Chine, l'Union européenne et le Canada, et ils en ont fait autant en retour. Les négociations de l'ALENA continuent soulever des incertitudes pour l'économie canadienne. La menace croissante de tarifs a lieu alors que la croissance mondiale ralentit, ce qui ne fait que rehausser les risques pour le commerce mondial.

Néanmoins, plusieurs facteurs positifs continuent à contrebalancer les risques susmentionnés. Les décideurs chinois maintiennent une démarche proactive à l'égard des risques et continuent à assouplir la politique monétaire du pays afin de soutenir la croissance, laquelle semble se stabiliser suite à un ralentissement qui a commencé à se développer à la fin de l'année dernière. La Chine demeure une exposition importante pour la plupart des marchés émergents, et la stabilisation de la croissance chinoise face aux risques commerciaux grandissants soutient la croissance mondiale.

La croissance États-Unis semble également se poursuivre, en dépit d'un resserrement de la politique monétaire et des risques susmentionnés. La Fed procède au resserrement à un rythme modéré et la croissance des salaires continue à reprendre peu à peu, ce qui favorise les dépenses de consommation. Le secteur du logement reste stable, ce qui a un impact favorable sur le bilan des ménages. Globalement, il semble prématuré de s'inquiéter d'un fléchissement significatif de la États-Unis.

Au Canada, le tableau de la croissance est plus mitigé. Le Canada fait face à des risques croissants liés aux marchés du logement et du crédit, dont la croissance a considérablement ralenti au cours de l'année. Au vu du niveau élevé d'endettement des ménages, cela pourrait à l'avenir nuire à la croissance. Par ailleurs, nos indicateurs de pression sur la croissance à plus court terme sont en hausse. Le marché du travail demeure néanmoins solide, avec des niveaux élevés de croissance des salaires, et la Banque du Canada, consciente des risques, relève les taux lentement.

### **Point de vue sur les placements pour le 3T 2018**

Notre approche tactique comprend notamment :

- Répartition de l'actif : positionnement neutre à l'égard des actions, sous-pondération en obligations, surpondération en espèces.
- Valeur relative en actions : surpondération en actions des marchés émergents, sous-pondération en actions du Japon

Nous sous-pondérons les obligations par rapport aux liquidités. Cette opinion est aujourd'hui corroborée par 89 % de nos modèles de calendrier des obligations. Par exemple, tous nos paramètres de valorisation suggèrent que les obligations coûtent cher, nos données relatives aux pressions inflationnistes sont négatives pour les obligations, nos modèles à l'égard du sentiment des investisseurs sont baissiers et la courbe des rendements s'est sensiblement aplanie aux États-Unis et au Canada. Tout cela a réduit l'attrait relatif des obligations d'État à plus long terme par rapport aux liquidités.

En ce qui concerne les actions, la dispersion des occasions sur le plan régional nous semble globalement toujours faible. Nous maintenons néanmoins notre position surpondérée en actions des marchés émergents, quoiqu'en baisse par rapport au trimestre précédent. Les bénéfices de sociétés des marchés émergents restent nettement inférieurs à leurs tendances à long terme, car les économies de ces marchés sont au début de leur redressement sans pour l'instant surchauffer. La hausse progressive des cours des produits de base s'est également avérée avantageuse pour bon nombre d'économies émergentes. Par ailleurs, plusieurs devises des marchés émergents semblent bon marché d'après le taux de change effectif réel, ce qui avantage les compagnies exportatrices. Du point de vue de l'évaluation, les actions des marchés émergents continuent à se continuer négocier à un escompte par rapport aux actions des marchés développés. Néanmoins, la récente hausse des risques relatifs au commerce international a nécessité une approche plus prudente à l'égard de notre positionnement sur les marchés émergents. À l'autre bout du spectre des actions régionales, nous sous-pondérons légèrement les actions japonaises. Le Japon, marché boursier axé sur les exportations, est particulièrement touché par la nervosité que cause le potentiel de guerres commerciales et par le ralentissement du commerce mondial.

---

## **ÉQUIPE DE GESTION DU PORTEFEUILLE :**

**Alain Bergeron**, MSc, CFA, CMT, vice-président principal, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Andrea Hallett**, CFA, vice-présidente, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Nelson Arruda**, MFin, MSc, CFA, vice-président, Gestion des placements Placements Mackenzie

**Michael Kapler**, MMF, CFA, gestionnaire de portefeuille en second, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Steven Armstrong**, MBA, CFA, gestionnaire de portefeuille en second, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Gleb Sivitsky**, MFE, CFA, CAIA, analyste en placement principal, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Christopher Hau**, MFE, analyste en placement, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Jeffrey Grabell**, BMath, vice-président adjoint, analyste principal de systèmes, Gestion des placements, Placements Mackenzie

---

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 30 juin 2018 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 30 juin 2018. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Dans la mesure où le fonds a recours à une couverture de risque de change, le rendement est exprimé dans la devise du pays étranger et la couverture procurera au fonds des rendements qui correspondent approximativement à ceux obtenus par un investisseur à l'étranger qui effectue des placements dans sa devise locale.

