

Tour d'horizon du marché

« Les « États-Unis contre le monde » a été l'un des principaux thèmes soulevés au troisième trimestre. Les actions ont continué de surclasser les obligations au cours du trimestre, l'indice MSCI ACWI représentant 4,7 % en monnaies locales et 2,5 % en dollars canadiens. Cela se compare favorablement à -0,2 % pour l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond couvert en \$ CA et à -1,1 % pour l'indice des obligations canadiennes équivalent. Le marché américain Les titres ont continué à être le principal moteur du rendement des actions, l'indice S&P 500 progressant de 7,7 % au cours du trimestre. Alors que la croissance américaine continue de faire preuve de résilience, des pressions ont commencé à apparaître dans les régions vulnérables à la hausse des taux d'intérêt américains et à la hausse du dollar américain. Nous continuons d'observer plusieurs contre-courants et contrepoids sur les marchés à l'approche du quatrième trimestre.

Perspectives et stratégie

Au moment de rédiger cet article (11 octobre 2018), l'indice S&P 500 a chuté de 6,4 % (5,5 % en dollars canadiens) depuis le début du mois, et d'autres marchés boursiers suivent de près. La récente volatilité des actions semble provenir du marché obligataire. Les rendements réels ont augmenté abruptement, tandis que les attentes liées à l'inflation sont demeurées stables. Cela fait ressortir deux éléments, ce qui est très significatif : 1) la croissance meilleure que prévue de l'économie américaine, et 2) une réévaluation des perspectives relatives au resserrement de la Réserve fédérale, qui est plus susceptible d'avoir lieu. Le prix d'un certain nombre d'actifs de par le monde, y compris les actions, a été inférieur sur une plus longue période. Cette hypothèse est maintenant battue en brèche, ce qui a choqué les marchés. En outre, les tensions commerciales n'améliorent pas le niveau de confiance des marchés : ceux-ci semblent effrayés par les nouvelles négatives sur les perspectives des tensions entre les États-Unis et la Chine.

Cependant, nous sommes d'avis que l'économie n'est pas encore sur le point de se renverser. Un certain ralentissement pourrait se produire aux 1T et 2T de 2019 en raison des mesures de relance budgétaire de cette année, mais la situation reste, dans l'ensemble, solide. À l'heure actuelle, les signes de récession sont minimes (voire inexistant). Nous sommes neutres quant aux actions depuis mars. Les récents remous ont modifié notre position vers une légère sous-pondération des actions et nous scrutons l'évolution des marchés. Si les marchés devaient s'effondrer, nous rajusterions nos positions en conséquence.

3T 2018 – Des risques se manifestent partout dans le monde, mais l'économie des États-Unis résiste

Les tensions commerciales et les difficultés des marchés émergents ont été omniprésentes au cours du trimestre, mais l'économie des États-Unis est demeurée généralement intacte, car les indicateurs de l'activité du secteur manufacturier ont continué de dépasser ceux du reste du monde. L'imposition de tarifs sur certains produits chinois par l'administration des États-Unis et l'incertitude qui planait initialement sur l'avenir de l'ALENA ont soulevé des questions sur les perspectives immédiates en ce qui a trait au commerce mondial. Cependant, dans l'ensemble, l'activité manufacturière des États-Unis s'en est sortie indemne et s'est accélérée au cours du trimestre. En outre, l'incertitude planant sur l'ALENA s'est dissipée vers la fin du trimestre.

Les autres économies continuent de croître, quoiqu'à un rythme plus modéré. Le ralentissement survenu en Europe au cours de la première moitié du présent exercice ne s'est pas tout à fait stabilisé au 3T. Par ailleurs, l'Europe a dû faire face à des difficultés concernant le budget de l'Italie, ce qui a remis les obligations d'État italiennes sous pression. Entre-temps, en Chine, la dégringolade de la valeur du yuan s'est arrêtée, mais des données économiques continuent de pointer dans la direction d'un ralentissement. Cette situation est devenue évidente en raison du ralentissement de la croissance des investissements en immobilisations et de la production industrielle. Cela se passe dans un contexte où des préoccupations commerciales mondiales continuent de peser sur la Chine.

Les actions mondiales ont tout de même réussi à croître au cours du trimestre : les actions américaines poursuivent leur lancée vers une forte croissance et des bénéfices des sociétés favorables. Le Japon a également connu un essor, accompagné d'un gain d'environ 10 %

pour l'indice Nikkei 225, bien qu'il se soit produit pour la plupart à la toute fin du trimestre. Entre-temps, les actions des marchés émergents sont demeurées sous pression, alors que les tensions économiques et le ralentissement de la Chine pesaient sur les économies et les devises en progression. Le resserrement continu des conditions de la Réserve fédérale se révèle ardu pour l'économie des marchés émergents dont les fondements sont fragiles et qui sont soumis à des exigences élevées en matière de financement externe, comme nous l'avons constaté en Turquie au cours du trimestre.

Les données économiques du Canada étaient mitigées au 3T, car la croissance du marché de l'emploi a continué à un rythme modéré relativement à la progression supérieure à la moyenne de l'exercice dernier. De plus, la hausse des salaires a ralenti par rapport aux niveaux élevés atteints au cours de la première moitié de l'exercice. Toutefois, il s'agit davantage de l'atteinte du potentiel, ou du quasi-potentiel, de l'économie qu'un ralentissement conjoncturel plus significatif. Les dépenses de consommation sont demeurées élevées malgré le début du processus de désendettement des ménages, comme le prouve le point culminant des ratios d'endettement. Dans ce contexte, la Banque du Canada a poursuivi son processus de normalisation graduelle des taux d'intérêt, en haussant les taux de 25 points de base en juillet et en promettant des développements au cours des prochains mois.

Perspectives pour le 4T – Les marchés et l'économie continuent d'être traversés par des contre-courants, ce qui a pour effet d'équilibrer les risques

Les développements concernant le début d'une guerre commerciale continuent de poser des risques pour la croissance mondiale et pour les marchés. L'imposition récente d'un tarif de 10 % sur certains biens issus de la Chine par les États-Unis, assortie d'une menace d'augmenter le tarif à 25 % si aucun progrès n'est accompli dans les discussions commerciales, pourrait nuire à la fluidité des échanges mondiaux et perturber plusieurs chaînes d'approvisionnement. Le rééquilibrage économique continu de la Chine, y compris la répression des systèmes bancaires parallèles et les tentatives de réduire les effets de levier, ralentit le rythme de croissance, ce qui pose un risque aux économies hautement exposées à la Chine. Enfin, le calendrier politique demeure chargé avec les élections présidentielles du Brésil qui auront lieu en octobre et les élections de mi-mandat des États-Unis en novembre.

Néanmoins, on observe également plusieurs facteurs positifs. Par exemple, certains points de données donnant un bon aperçu de l'état de la croissance mondiale ont amorcé une reprise au cours des derniers mois. Ces points comprennent des données telles que la confiance des sociétés allemandes et les nouvelles immatriculations de véhicules particuliers en Europe. La fin des incertitudes entourant l'ALENA constitue également un facteur positif en ce qui a trait à la croissance nord-américaine. Cela laisse entendre que le ralentissement de la croissance de la première moitié de l'exercice pourrait se terminer bientôt.

De plus, la croissance des États-Unis est favorable, malgré le resserrement continu de la Réserve fédérale vers un taux neutre. La croissance des salaires s'accélère, ce qui favorise les dépenses de la part des consommateurs. L'investissement des sociétés reprend, ce qui contribue à la demande globale. Dans l'ensemble, il est vraisemblablement trop tôt pour commencer à s'inquiéter du début d'un recul important de la croissance aux États-Unis.

Cette situation est à la faveur du Canada, qui reste étroitement lié à la dynamique de croissance des États-Unis. L'exposition à une forte demande externe est particulièrement importante, vu les hauts niveaux d'endettement des ménages au Canada, ce qui représente un risque pour la demande intérieure. La dissipation des risques de l'ALENA éclaircira le contexte de la croissance du pays et permettra à la Banque du Canada de continuer sa normalisation graduelle de la politique monétaire. En outre, l'éradication des incertitudes entourant l'ALENA permettra au Canada de profiter à plein de la force de la demande aux États-Unis. Entre-temps, le marché immobilier du Canada semble se rétablir de quelques-unes des mesures fiscales récentes qui ont été imposées aux acheteurs étrangers.

Point de vue sur les placements pour le 4T 2018

Voici nos positions tactiques principales :

Répartition de l'actif : position neutre à l'égard des actions, sous-pondération en obligations, surpondération en espèces.

Valeur relative en actions : surpondération au Royaume-Uni, surpondération au Japon.

Devises : surpondération du dollar américain, sous-pondération de l'euro.

Nous sous-pondérons les obligations par rapport aux liquidités. Cela s'explique par notre mauvaise évaluation de la valeur à l'échelle des marchés de titres à revenu fixe et par nos points de vue sur la situation macroéconomique, qui suggèrent une montée des pressions

inflationnistes, ce qui constitue un facteur négatif pour les obligations. Nos modèles de niveaux de confiance des investisseurs sont également négatifs pour cette catégorie d'actifs. L'aplatissement graduel de la courbe de rendement aux États-Unis et au Canada diminue l'attrait relatif suscité par les obligations d'État de long terme par rapport aux liquidités.

Pour ce qui est des actions, nous estimons que la dispersion d'ensemble des occasions entre les régions restera faible, car l'attrait relatif des différents marchés d'actions (États-Unis, Canada, Europe et marchés émergents) est similaire. Cependant, nous considérons que les actions britanniques semblent peu chères par rapport aux autres marchés mondiaux. Les rendements boursiers du Royaume-Uni semblent particulièrement élevés par rapport à ceux d'autres marchés d'actions, ainsi que par rapport au marché obligataire du pays. Les évaluations sont faibles en termes relatifs comme absolus, les risques liés au Brexit étant intégrés aux prix des actions. La faiblesse de la livre sterling est également une aubaine pour les bénéficiaires des sociétés multinationales, y compris dans les indices britanniques. Nous surpondérons également le Japon, qui a connu une amélioration de sa situation macroéconomique. De plus, nos modèles de niveau de confiance des investisseurs vont dans le sens d'un changement positif au Japon. La politique monétaire souple du Japon contraste avec celle des banques centrales d'autres pays développés, qui sont de moins en moins accommodantes.

Pour ce qui est des devises, nous surpondérons actuellement le dollar américain par rapport à un panier de devises. Les solides résultats de l'économie américaine par rapport à l'Europe et aux marchés émergents nous font penser que la Réserve fédérale, agressive, continuera à apporter son soutien au dollar américain. À l'autre extrême, nous sous-pondérons l'euro par rapport au panier de devises. Selon nous, plusieurs problèmes empêcheront la Banque centrale européenne de normaliser les taux d'intérêt dans un avenir proche. Les récents problèmes budgétaires en Italie soulignent les difficultés économiques que rencontre la périphérie de la zone euro, ce qui continue à peser sur les perspectives de normalisation de la politique monétaire. Le niveau de confiance que nous percevons quant à l'euro est également négatif.

ÉQUIPE DE GESTION DU PORTEFEUILLE :

Alain Bergeron, M.Sc., CFA, CMT, vice-président principal, Gestion des placements, Placements Mackenzie

Andrea Hallett, CFA, vice-président, 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 septembre 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.