

# Équipe de répartition de l'actif Mackenzie

COMMENTAIRE 4T-2017

## Tour d'horizon du marché

Les actions ont réalisé des rendements solides au cours du trimestre. L'indice MSCI Monde a dégagé un rendement de 5,4 % en devise locale et a connu 14 mois consécutifs de hausse, soit depuis novembre 2016. Il s'agit là de la plus longue période des rendements mensuels positifs depuis son lancement en décembre 1969. En devises locales, nous avons constaté une très forte performance de la part de la région du Pacifique, avec en tête les actions japonaises, lesquelles ont rapporté 8,6 %. Le marché boursier américain a également enregistré une performance solide, soit 6,5 %. La région ayant connu la pire performance a été la zone euro, avec un rendement légèrement négatif de -0,6 %. Les actions canadiennes, bien qu'elles aient réalisé un rendement de 4,5 %, ont été à la traîne par rapport à bon nombre d'importants marchés régionaux.

Parmi les obligations, nous avons constaté un aplatissement de la courbe des rendements au Canada, les rendements à plus court terme ayant grimpé alors que les rendements à plus long terme ont chuté. Il en est résulté que les obligations canadiennes, telles que mesurées par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, ont grimpé de 2,0 %, avec en tête les obligations à long terme. À l'échelle mondiale, les obligations indexées à l'inflation ont bien performé, l'indice Bloomberg Barclays Inflation-linked Bond Index (couvert en \$ CA) affichant un rendement de 2,5 %, alors que les obligations à rendement élevé et les obligations souveraines ont été à la traîne, avec des rendements légèrement positifs en devises locales.

## Perspectives et stratégie

En dépit d'une année tumultueuse sur le plan politique, la plupart des grandes économies ont participé au redressement conjoncturel généralisé du PIB mondial en 2017, avec un faible taux d'inflation. Les investisseurs ont été récompensés pour le risque pris, car le contexte « Boucles d'or » a favorisé des rendements élevés pour les actions et un faible niveau de volatilité pour les marchés du crédit.

Plusieurs facteurs ont concouru pour ouvrir la voie à une expansion cyclique étonnamment synchronisée qui a été avantageuse pour les investisseurs diversifiés à l'échelle mondiale. L'activité manufacturière mondiale s'est intensifiée au fur et à mesure que les dépenses en capital se sont améliorées, favorisant le renchérissement des produits de base et un redressement des échanges mondiaux. Les conditions monétaires mondiales sont également demeurées dans l'ensemble favorables, car les achats directs d'actifs et les politiques de taux négatifs de la Banque centrale européenne et la Banque du Japon ont compensé les hausses des taux opérées par d'autres importantes banques centrales ainsi que le dégagement de l'assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale américaine. L'inflation est demeurée faible dans la plupart des grandes économies, ce qui a contenu les taux d'intérêt et favorisé les marchés boursiers.

Au Canada, le redressement économique étonnamment solide qui a eu lieu en 2017, suite au choc des prix du pétrole, ne s'est pas traduit par des résultats aussi impressionnants pour le TSX comparativement à d'autres importants marchés. Au premier semestre de 2017, la croissance annualisée du PIB réel s'élevait à plus de 4 %, niveau de loin supérieur au taux de croissance durable du Canada aux limites de sa capacité. Face à la diminution des capacités excédentaires et à l'inquiétude croissante que suscitent les pressions inflationnistes, la Banque du Canada a relevé les taux d'intérêt à deux reprises, surprenant les marchés et provoquant une hausse rapide du huard, celui-ci gagnant plus de 10 % entre mai et son plus haut niveau en septembre. Alors que l'économie absorbe rapidement l'excédent de capacité, la croissance du PIB réel a ralenti au deuxième semestre de 2017, incitant les marchés à revoir à la baisse leurs anticipations de hausses supplémentaires. Le TSX a affiché une contre-performance par rapport à d'autres importants marchés boursiers, ce qui s'explique en partie par la montée du huard. Le TSX a cependant connu un plus grand dynamisme à partir de septembre, le dollar canadien ayant annulé une partie des gains réalisés antérieurement et le prix du pétrole augmentant d'environ un tiers.

De par le monde, la plupart des grandes économies ont participé à l'expansion conjoncturelle généralisée. Aux États-Unis, l'économie a approché le plein emploi en 2017, la croissance du PIB réel dépassant 2,25 %, niveau bien au-delà de sa pleine capacité. Les économies d'Europe et du Japon ont également progressé au-delà de leurs tendances à long terme durables, bien que les capacités



**MACKENZIE**  
Placements

inutilisées au sein de ces économies laissent entrevoir la possibilité d'une période continue de croissance rapide. Les économies des marchés émergents ont participé à la reprise mondiale, rebondissant après un ralentissement pluriannuel et grâce à la stabilisation des prix des produits de base, à une croissance plus solide des échanges et des conditions financières mondiales souples.

### **2018 – Une autre année solide en perspective**

Bon nombre des facteurs économiques qui ont favorisé les actifs procycliques en 2017 devraient se maintenir en 2018. Les taux de croissance économique aux États-Unis et en Chine – les deux principaux moteurs de l'économie mondiale – devraient rester solides. Les réductions d'impôt aux États-Unis stimuleront la croissance à court terme, ce qui pourrait mener à des pressions inflationnistes. On s'attend à ce que la Réserve fédérale réagisse en relevant les taux d'intérêt environ trois fois en 2018, tout en réduisant progressivement son bilan. Cependant, nous nous attendons à ce que la Banque centrale européenne et la Banque du Japon continuent à gonfler leur bilan en 2018 avec des achats directs d'actifs, maintenant des conditions monétaires et financières mondiales propices.

L'impulsion économique devrait se poursuivre de par le monde. En Europe et au Japon, un excédent de capacité laisse entrevoir la possibilité d'une croissance continue au-delà des tendances à long terme durables. Nous nous attendons également à ce que la Chine effectue une transition graduelle à un taux de croissance durable plus faible alors que le pays met l'accent sur des réformes structurelles visant à réduire les excédents de capacité manufacturière, à réduire les excès sur le marché du logement et à réduire la dette. Les économies des marchés émergents devraient poursuivre leur redressement, car les prix des marchandises se stabilisent, la croissance des échanges reste solide et les conditions financières internationales restent accommodantes. Le Royaume-Uni constitue un cas particulier car, outre le fait que le pays fait face à un taux d'inflation plus élevé et à une croissance économique plus faible, les investisseurs demeurent dans l'incertitude quant aux perspectives du Royaume-Uni après le Brexit.

Nous nous attendons à ce que l'économie canadienne continue à croître au-delà des tendances à long terme durables, et à ce que la Banque du Canada hausse les taux plus ou moins en tandem avec la Fed. Le PIB réel du Canada devrait augmenter d'environ 2,2 % en 2018, comparativement à environ 3 % en 2017. Les dépenses des ménages pourraient ralentir au fur et à mesure que les prix de l'immobilier résidentiel continuent à se tasser et que les frais de service de la dette plus élevés augmentent en raison d'une hausse graduelle des taux d'intérêt. Néanmoins, la vigueur des prix des marchandises, le raffermissement des investissements d'affaires, l'intensification des dépenses en infrastructure et l'augmentation des exportations devraient atténuer l'impact du ralentissement des dépenses personnelles.

### **Positionnement tactique pour le premier trimestre de 2018**

Notre approche tactique comprend notamment :

- une surpondération en actions mondiales par rapport aux obligations d'État ;
- une surpondération en actions des marchés émergents par rapport aux actions canadiennes ;
- une légère sous-pondération en dollars américains par rapport aux dollars canadiens.

Notre surpondération en actions mondiales reflète trois considérations essentielles. Premièrement, les actions semblent chères comparativement à leurs antécédents, mais elles semblent *relativement* attrayantes par rapport aux obligations d'État, dans le contexte actuel de rendements encore faibles. Deuxièmement, nous nous attendons à ce que le cycle économique mondial se poursuive dans un climat de regain économique, avec peu d'indications de ralentissement mondial au cours de l'année. Les pressions haussières conjoncturelles sur les taux d'intérêt à long terme devraient être progressives et être modérées par des pressions structurelles baissières, dont un excès d'épargne de par le monde, le vieillissement de la population et un ralentissement de la productivité. Enfin, nos modèles relatifs au sentiment comportemental indiquent que les investisseurs demeurent enthousiastes à l'égard des actions par rapport aux obligations, car la crainte de ne pas tirer profit du redressement prononcé des actions conduit à des sorties de capitaux parmi les obligations, au profit des actions.

Au sein de la composante en actions de nos portefeuilles, nous nous attendons à ce que les titres des marchés émergents continuent à procurer des résultats supérieurs et à ce que les actions canadiennes dégagent des résultats inférieurs (en devise locale). Suite à une performance solide en 2017, l'activité économique devrait ralentir en 2018, ce qui entraverait la progression du marché boursier canadien. Parallèlement, l'écart entre le taux de croissance économique des marchés émergents et celui des marchés développés devrait en 2018 atteindre son plus haut niveau depuis 2013, ce qui avantagerait les marchés boursiers des marchés émergents. Les facteurs économiques fondamentaux de nombreuses économies des marchés émergents se sont améliorés, le renforcement des prix des produits de base et des conditions financières souples offrant aux investisseurs un fond de toile attrayant. Après un marché baissier



**MACKENZIE**  
Placements

pluriannuel, les valorisations des actions des marchés émergents par rapport aux fondamentaux à long terme sont également relativement attrayantes.

Nous affichons une légère sous-pondération en dollars américains par rapport au dollar canadien. Bien que le dollar américain se soit affaibli en 2017, nos modèles indiquent qu'il demeure surévalué suite à un redressement pluriannuel. La vigueur continue du dollar américain reflète le stade plus avancé du cycle économique américain et la divergence des politiques monétaires de la Fed au cours des dernières années comparativement aux politiques monétaires ultrasouples d'autres grandes banques centrales. À plus long terme, nous nous attendons à ce que la juste valeur du dollar canadien se fixe à environ 0,84 \$ US.

Parmi les principaux risques de notre scénario haussier pour les actifs procycliques notons des hausses de l'inflation et des taux d'intérêt plus élevées que prévu, qui influeraient sur les valorisations des catégories d'actif qui intègrent des taux d'actualisation faibles, ainsi que des « accidents de politique » de la part d'un important gouvernement ou banque centrale qui freineraient l'expansion économique. Quant au Canada, des politiques commerciales plus agressives de la part des États-Unis pourraient nuire à la confiance des exportateurs canadiens. Les chocs géopolitiques demeurent également un risque. Néanmoins, notre scénario de base, à savoir la continuation d'une croissance mondiale solide et synchronisée devrait favoriser bon nombre de catégories d'actifs procycliques.

---

## 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

**Todd Mattina**, PhD, économiste en chef et stratège, 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

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

**Lei Jiang**, PhD, ingénieur en technologie et données de portefeuille, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Christopher Hau**, analyste en placement en second, 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 31 décembre 2017 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 31 décembre 2017. 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.