

## Tour d'horizon du marché

Les marchés boursiers, après avoir connu une longue période de calme avec une tendance générale à la hausse, ont été nettement plus volatils en 2018, car ils ont subi trois épisodes successifs de liquidations massives en février, octobre et décembre. Le retour graduel de l'inflation a constitué un thème important tout au long des trois premiers trimestres de 2018, mais des vents déflationnistes ont de nouveau commencé à souffler au quatrième trimestre, avec une baisse importante des prix du pétrole brut qui a causé des remous dans les marchés des devises et des obligations. L'indice MSCI Monde tous pays a reculé de 13,2 % en monnaies locales pendant le trimestre, et de 7,2 % en dollars canadiens. Le rendement décevant du S&P 500 américain est à souligner, avec une perte de 14,2 % pendant le trimestre, renversant la surperformance des quelques dernières années. L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond couvert en \$ CA a gagné 1,7 % pendant le trimestre, tandis que les obligations canadiennes ont mieux fait (+2,3 %).

## Perspectives et stratégie

**Comme nous l'avons souligné au cours des trimestres précédents, la croissance décélère partout dans le monde.** Les États-Unis ont été la dernière grande économie à connaître une décélération de sa croissance. Cette décélération a d'abord été observée dans les marchés émergents, puis dans les marchés développés de l'Europe et de l'Asie. Jusqu'à récemment, la résilience des États-Unis soutenait une surperformance des actifs américains par rapport au reste du monde. Maintenant que la campagne de resserrement de la Réserve fédérale est plus avancée, les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt ont commencé à ralentir. C'est le cas, notamment, du secteur immobilier, où l'activité a nettement ralenti. L'envolée des indicateurs de croissance dans le secteur manufacturier prend fin, ce qui indique qu'après une année 2018 solide, la croissance aux États-Unis se joint au ralentissement dans le reste du monde.

**La baisse récente des attentes en matière d'inflation constitue une autre rupture par rapport aux tendances de 2018.** De fait, la plus grande partie de la réduction qu'ont connue les rendements obligataires au quatrième trimestre de 2018 s'expliquait par la baisse des attentes d'inflation. L'effondrement des prix du pétrole brut (West Texas Intermediate en baisse de 40 % pendant le trimestre) a réduit les perspectives d'inflation. Les attentes du marché de hausses de taux par la Réserve fédérale sont maintenant nettement plus faibles qu'elles ne l'étaient il y a quelques mois.

**Les actifs canadiens ont subi de la pression,** car les difficultés éprouvées par l'énergie au Canada ont été aggravées par une baisse du prix du brut Western Canada Select (WCS). Même si la décision du gouvernement de l'Alberta de limiter la production a réussi à réduire une partie de l'écart entre le WTI et le WCS, l'exposition à l'énergie du Canada est principalement négative pour l'instant, car les prix du pétrole reculent et le pétrole canadien continue de se négocier à prix faible comparativement aux indices repères mondiaux. Dans cet environnement difficile, le dollar canadien a perdu environ 7 % contre le dollar américain au quatrième trimestre, car le marché a commencé à remettre en question la possibilité de hausses de taux immédiates supplémentaires par la Banque du Canada.

## Perspectives pour le premier trimestre 2019 – Les risques deviennent plus évidents

**Sauf en cas de stimulant financier supplémentaire, nous nous attendons à un ralentissement de la croissance aux États-Unis en 2019.** Il semble de plus en plus évident que la hausse temporaire qu'a connue l'économie américaine, après un stimulant financier de fin de cycle, est en voie de disparaître. Comme mentionné précédemment, les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt ralentissent également. Les dépenses d'immobilisation des sociétés, une des forces de l'économie américaine il y a un an, ont maintenant nettement diminué, ce qui suggère que le processus de normalisation des taux d'intérêt commence à se faire sentir dans l'économie réelle. Nous ne pensons pas que l'économie américaine se dirige en véritable territoire de contraction, mais nous pensons que la croissance en 2019 sera nettement plus lente qu'en 2018.

**Nous nous attendons aussi à ce que le Canada connaisse un ralentissement.** L'économie canadienne a déjà entrepris ce processus, ce qui est particulièrement évident dans les dépenses de consommation canadiennes, qui ont reculé depuis les niveaux de

croissance élevés atteints en 2017. Le tout a coïncidé avec un sommet des marchés immobiliers de Toronto et de Vancouver qui suggère que les hausses de taux d'intérêt par la Banque du Canada ont commencé à faire leur chemin dans le système. La situation devrait se maintenir pendant le premier semestre de 2019.

**La Chine a déjà subi un ralentissement abrupt et envisage maintenant des stimulants** – il s'agit d'une situation à surveiller en 2019. En 2018, l'économie chinoise a répondu de façon négative aux efforts politiques visant à réduire le risque et l'endettement dans le système financier. Le gouvernement a sévi contre le système bancaire parallèle, ce qui a entraîné une croissance du crédit nettement plus faible. Par le passé, après les forts replis économiques, le gouvernement chinois a eu tendance à adopter des mesures de stimulation pour éviter un atterrissage difficile de l'économie et conserver les emplois et la croissance du revenu, deux facteurs clés pour assurer la stabilité sociale en Chine. La situation actuelle suggère que des mesures de stimulation sont imminentes. Le gouvernement chinois a de fait réduit les impôts au cours des derniers mois afin de tenter de soutenir la consommation. Toutefois, les résultats de ces baisses d'impôt ont été mitigés jusqu'à présent. De plus, les efforts pour réduire le risque et l'endettement du système financier ont été quelque peu contenus par la capacité du gouvernement de stimuler l'économie. Nous observerons l'évolution de cette tension en Chine au début de 2019. Pour l'instant, il ne semble pas que la Chine connaisse une nouvelle accélération importante.

**L'Europe continue de tourner au ralenti.** Les participants du marché avaient espéré que 2018 pourrait s'appuyer sur une année 2017 robuste pour l'Europe, avec des assises solides pour une expansion plus durable. Une fois de plus, les marchés ont été déçus, car la croissance en Europe a été timide. Les tensions commerciales mondiales ont nui aux économies européennes axées sur les exportations, comme l'Allemagne, tandis que l'instabilité politique en Italie et au Royaume-Uni a miné la confiance interne. Plusieurs indices boursiers européens sont maintenant en territoire de marché baissier et, en résultat, les attentes pour la région sont nettement plus faibles qu'elles ne l'étaient au début de l'an dernier.

### Points de vue sur les placements pour le premier trimestre 2019

Les points de vue tactiques clés de l'équipe des stratégies multi-actifs de Mackenzie incluent ce qui suit :

- Répartition de l'actif : position sous-pondérée en actions par rapport aux espèces et position sous-pondérée en obligations par rapport aux espèces.
- Devises : légère surpondération en dollars américains par rapport au panier de devises du G5.

Au premier trimestre de 2018, l'équipe des stratégies multi-actifs avait adopté une position neutre en actions par rapport aux espèces. Il s'agissait d'un changement important, car nous détenions une surpondération profitable en actions mondiales depuis le deuxième trimestre de 2016. Dans nos perspectives récentes, nous avons discuté de plusieurs contre-courants dans les marchés, avec des forces positives et négatives qui s'équilibraient à peu près. Au début d'octobre 2018, l'équipe des stratégies multi-actifs a commencé à voir que l'équilibre des risques se déplaçait vers le côté négatif, indiquant le besoin d'une répartition d'actifs prudente. Cette situation a entraîné des positions sous-pondérées en actions et en obligations par rapport aux espèces. Les portefeuilles Symétrie, les portefeuilles FNB, le Fonds multistratégie à rendement absolu ainsi que nos Mandats Patrimoine privé sont le reflet de ce point de vue.

Ce changement a été motivé par quelques facteurs. Les indicateurs macroéconomiques, même s'ils restent en territoire d'expansion, indiquent maintenant une croissance future plus faible. Avec le resserrement des conditions monétaires et une atténuation des stimulants financiers, nous nous attendons à ce que la croissance reste positive, mais nettement plus faible qu'en 2018. Cela signifie que la croissance des bénéfices sera probablement plus lente en 2019, avec la réduction du soutien que les facteurs macroéconomiques offrent aux marchés boursiers. Pour ce qui est des évaluations des actions, les changements de cours récents ont amélioré l'attrait selon différentes mesures. Toutefois, nous estimons que les évaluations des actions restent quelque peu élevées. Finalement, nos modèles de comportement et de sentiment des investisseurs montrent une détérioration relative récente par rapport aux quelques dernières années. Dans l'ensemble, nous estimons que le tout justifie une position sous-pondérée en actions.

Pour ce qui est des devises, nous continuons de détenir une position surpondérée en dollars américains par rapport au panier de devises élargi. Notre opinion relative aux devises s'éloigne du consensus, car la plupart des stratèges semblent s'attendre à une dépréciation du dollar américain en 2019. Même si nous sommes d'accord que l'évaluation du dollar américain par rapport au G10 semble élevée relativement aux moyennes historiques, nos modèles sur les conditions macroéconomiques et le sentiment pour la devise sont positifs. De plus, nous détenons une position sous-pondérée en euros. Nous continuons de croire que la zone euro

éprouvera des difficultés relatives à la croissance qui limiteront la capacité de la Banque centrale européenne de normaliser les taux d'intérêt. Nous croyons que le tout pourrait décevoir les stratèges qui, selon le consensus, s'attendent toujours à une normalisation des taux d'intérêt dans la zone euro et à une remontée de l'euro.

---

## ÉQUIPE DE GESTION DU PORTEFEUILLE :

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

**Alex Bellefleur**, MEd, CFA, économiste en chef et stratège, 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

**Blair Ireland**, MMath, 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 31 décembre 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 31 décembre 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.