

## Perspectives et positionnement

---

La volatilité des marchés des titres boursiers et de crédit au quatrième trimestre de 2018 a fait un demi-tour complet au premier trimestre de 2019. Si la Réserve fédérale américaine et le durcissement de sa politique monétaire à l'époque ont été en grande partie responsables du dégageant boursier de la fin de 2018, c'est encore à la Fed et à son discours « conciliant » que l'on doit le rebond des marchés cette année. Dès le début de janvier 2019, la Fed a réussi à calmer l'émoi collectif des marchés grâce à des déclarations lénifiantes, qui se sont enchaînées avec des interventions. À la réunion du FOMC en mars, la déclaration officielle et la conférence de presse ont effectivement permis d'apprendre qu'il est improbable que les taux soient relevés en 2019; la Fed en a profité pour annoncer une légère dégradation de ses prévisions sur la croissance du PIB pour l'ensemble de l'année et la fin de l'allègement de son bilan (le « durcissement quantitatif ») en septembre 2019.

On a consacré beaucoup d'attention à l'aplanissement de la courbe des rendements dans l'année écoulée. Dans les cycles économiques précédents, l'inversion de la courbe des rendements des obligations gouvernementales (lorsque les rendements à court terme ont été supérieurs aux rendements à plus long terme), après des années de croissance économique et les nombreux relèvements trimestriels du taux directeur de la Fed, laissait en apparence entrevoir un affaiblissement de l'économie et des marchés boursiers. Récemment, le discours conciliant de la Fed a encouragé le marché obligataire non seulement à éliminer complètement (dans les cours) de nouvelles hausses de taux, mais aussi à aller jusqu'à « prendre en compte », dans les cours, une forte probabilité que les taux soient abaissés de 0,25 % dans les 12 prochains mois. C'est ce qui explique l'inversion, au terme du trimestre, de la courbe des taux des fonds fédéraux par rapport aux rendements des obligations à cinq ans.

La récente léthargie de l'économie mondiale dans de nombreuses régions est, elle aussi, un facteur important dans les prévisions de la Fed sur les marchés obligataires. Les marchés des titres boursiers et de crédit ne tiennent pas compte, à l'heure actuelle, de la nervosité qui règne sur la fin de ce cycle de croissance économique, puisqu'ils ont rebondi durant le trimestre. Il faut donc se demander s'il faut donner raison au marché boursier, ou au point de vue du marché obligataire sur la réduction tant attendue des taux. Ces deux marchés ont en commun d'avoir bien réagi à la pause de la Fed. Dans le cas du marché obligataire, il se pourrait que certains facteurs techniques aient causé cette inversion dans les dernières semaines.

La prochaine vague de réactions des marchés pourrait être davantage conditionnée par les moyens que l'on prendra pour affronter certains risques géopolitiques, ainsi que par les mesures de relance budgétaires permanentes. Le Brexit, les conflits commerciaux bilatéraux des États Unis avec différents pays et les efforts ciblés que consacre la Chine à la relance de son économie sont des enjeux qui, s'ils sont assez bien maîtrisés à court terme, pourraient être suffisants pour permettre un atterrissage en douceur et rehausser les dépenses des entreprises au deuxième semestre de 2019. Cet atterrissage en douceur pourrait se dérouler sans même que la Fed ait à réduire ses taux. Il est désormais probable que l'on recommence à relever les taux uniquement lorsque l'économie aura repris le chemin de la croissance, et l'inflation continue de s'établir, depuis peu à notre avis, à un taux supérieur à la cible.

Il semble que les marchés des titres de crédit des entreprises soient appelés à dégager des rendements de quasi-coupon raisonnables, en moyenne, d'ici la fin de l'année, après un début fulgurant, à la condition qu'il n'y ait pas d'obstacles géopolitiques. Compte tenu de la multiplication des sanctions tarifaires dans l'année écoulée, il est probable que certaines entreprises aient retardé leurs dépenses en immobilisations en raison des incertitudes qui pèsent sur la gestion des chaînes logistiques. La dette des sociétés non financières a allongé ce cycle. Or, malgré une croissance économique modérée, la plupart des entreprises continueront de pouvoir rembourser leurs dettes sans difficulté.

Pour l'économie mondiale, l'endettement total a considérablement augmenté durant ce cycle. Cet endettement pourrait peser sur la croissance potentielle, et toute hausse importante des rendements sur les marchés obligataires pourrait rendre insupportable la charge de la dette. Dans les derniers trimestres, le ralentissement du rythme de croissance de l'économie mondiale et la volatilité des marchés nous ont enseigné que l'augmentation des rendements obligataires et des taux directeurs peut rapidement faire souffler des vents contraires, même si les niveaux de rendement dominants sont jugés statistiquement faibles.

---

## ÉQUIPE DE GESTION DU PORTEFEUILLE :

**Steve Locke**, vice-président principal, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Felix Wong**, vice-président, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Movin Mokbel**, vice-président, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Konstantin Boehmer**, vice-président, Gestion des placements, Placements Mackenzie

**Dan Cooper**, vice-président, 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 mars 2019 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.

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.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 mars 2019. Nous ne mettrons pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. 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.