



Commentaire sur les catégories d'actif – Automne 2017

Étant donné la croissance modérée de l'économie et la stabilité de l'inflation, nous nous attendons à ce que les taux obligataires augmentent et freinent les rendements des titres à revenu fixe. Même une légère augmentation des taux par rapport au faible niveau actuel pourrait se traduire par des rendements globaux négatifs. Par conséquent, les rendements prévus pour les marchés des titres à revenu fixe d'État sont moins attrayants. Les actions ont encore un potentiel de rendement nettement supérieur à celui des titres à revenu fixe. Cependant, nous avons modéré notre optimisme à leur égard, car la conjoncture reste caractérisée par une complaisance grandissante, un rétrécissement de l'ampleur du marché, une augmentation des taux d'intérêt et l'arrivée à maturité du cycle économique. Dans ce contexte, nous continuons de réduire le risque qui entoure notre composition de l'actif ; nous avons abaissé la pondération des actions et affecté le produit aux titres à revenu fixe. Néanmoins, nous prévoyons que les actions continueront de surpasser les obligations. Par conséquent, nous surpondérons toujours les actions, quoique dans une moins grande mesure que lors de stades antérieurs du cycle.

Titres à revenu fixe

Les taux des obligations d'État ont monté en flèche entre la fin de juin et le début de juillet, les banques centrales ayant commencé à annoncer leurs intentions de réduire la stimulation monétaire dans un monde qui n'a désormais plus besoin de mesures radicales.

« D'ici un an, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans s'établira selon nous à 2,75 %, porté par une hausse graduelle des taux d'intérêt réels et une inflation un peu plus élevée. »

Cependant, étant donné que les grandes banques centrales n'ont pas vraiment donné suite à leurs intentions depuis et que l'inflation a diminué, les cours des obligations ont remonté dans la plupart des régions pendant le reste du trimestre. Nos modèles continuent d'indiquer que les taux s'accroîtront à long terme, mais de toute évidence, un ajustement considérable à court terme n'est pas

requis. La remontée pourrait donc prendre plusieurs années. Même si certains obstacles structurels liés à la détérioration de la situation démographique, au ralentissement de la croissance de la productivité et à la demande de valeurs refuges maintiennent les taux d'intérêt réels à de bas niveaux, la possibilité d'un retour à un contexte économique plus « normal » ne peut être négligée. D'ici un an, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans s'établira selon nous à 2,75 %, porté par une hausse graduelle des taux d'intérêt réels et une inflation un peu plus élevée.

Perspectives régionales pour les actions

Canada

Pour la période allant du 1er janvier au 31 août, l'indice TSX a inscrit un rendement légèrement négatif en dollars canadiens. Pour sa part, l'indice S&P 500 a continué d'établir de nouveaux

sommets, avançant de 11,9 %, tandis que l'indice MSCI Monde gagnait 13,5 % en dollars américains. Durant le trimestre, le rendement du marché canadien a été miné par la léthargie persistante du secteur de l'énergie, les préoccupations à l'égard de la composition de la croissance de l'économie canadienne, la hausse des taux d'intérêt,

l'incertitude que la renégociation de l'ALENA fait peser sur les échanges commerciaux en Amérique du Nord et les doutes sur la compétitivité du Canada. Malgré tout, l'économie du Canada connaît une expansion généralisée, qui a amené la Banque du Canada à précipiter sa décision de retirer les mesures mises en place pour soutenir l'économie dans la foulée de l'effondrement du prix du pétrole, survenu en 2015. De fait, la banque centrale a relevé son taux de financement à un jour en juillet et en septembre, le portant à 1,0 %. Par conséquent, le dollar canadien s'était apprécié d'environ 9 %, à 0,80 \$ US, à la fin du mois d'août, par rapport à son creux de 0,73 \$ US au début de mai.

Nous continuons de prévoir une solide croissance de l'économie mondiale, alors que l'économie canadienne a surpassé les attentes au premier semestre de 2017. Nous avons donc relevé de 75 points de base notre prévision de croissance du PIB en 2017, à 2,75 %. Compte tenu de la dépendance de l'économie canadienne à l'égard du marché de l'habitation et des dépenses de consommation, nous surveillerons de près l'incidence de la hausse des taux d'intérêt au pays et l'appréciation du huard sur la situation financière des ménages canadiens.

« Nous continuons de prévoir une solide croissance de l'économie mondiale, alors que l'économie canadienne a surpassé les attentes au premier semestre de 2017. »

Les bénéfices prévus pour les sociétés du S&P/TSX s'établissent maintenant à 890 \$ en 2017 et à environ 1 000 \$ en 2018. Ces prévisions traduisent une forte hausse par rapport à 2016, notamment en raison de l'amélioration prévue des bénéfices dans les secteurs des matières et de l'énergie. Si l'on ne tient pas compte des secteurs liés aux produits de base, les prévisions de bénéfices sont solides et généralement conformes aux moyennes historiques. Le S&P/TSX pourrait offrir une valeur relative intéressante puisqu'il est nettement sous-évalué par rapport au S&P 500. Cet écart s'explique par le plus grand poids des secteurs de l'énergie et de la finance au Canada et la vigueur du huard.

États-Unis

Le marché boursier américain a affiché des progrès modestes au cours de la période de trois mois, augmentant de 3,0 % grâce aux rendements solides dans les secteurs des soins de santé, de la finance et de la technologie de l'information. Les rendements ont cependant été freinés par les secteurs de l'énergie, de la consommation discrétionnaire et de la consommation de base.

« Si la croissance s'établit dans les environs de 2 % (notre scénario de base), les investisseurs doivent s'attendre à de modestes rendements d'à peu près 5 % sur le marché boursier. »

Le S&P 500 est en hausse d'environ 15 % depuis l'élection du président Trump en novembre, mais ce sont les facteurs fondamentaux des entreprises, plutôt que le contexte politique, qui ont constitué le moteur du marché. Après être restés essentiellement stationnaires pendant trois ans, les bénéfices des composantes du S&P 500 devraient croître d'environ 10 % en 2017.

Notre scénario de base prévoit la poursuite de l'expansion de l'économie et une lente progression des taux d'intérêt au cours de l'année. À l'heure actuelle, le S&P 500 se négocie à environ 17,5 fois les bénéfices estimés par les analystes pour les 12 prochains mois. Bien que ce ratio soit élevé d'un point de vue historique, il ne l'est pas compte tenu de la faiblesse actuelle de l'inflation et du contexte de taux d'intérêt peu élevés. Si la croissance s'établit dans les environs de 2 % (notre scénario de base), les investisseurs doivent s'attendre à de modestes rendements d'à peu près 5 % sur le marché boursier. Toutefois, si l'administration Trump et le Congrès devaient accomplir des progrès concrets dans l'atteinte de leurs objectifs de réforme fiscale, de déréglementation et de rapatriement des bénéfices étrangers, la croissance s'accélération probablement et les rendements du marché pourraient être plus importants.

Europe

Compte tenu du Brexit et d'autres événements survenus en Europe au cours des dernières années, les auteurs des commentaires sur les marchés régionaux ont constamment tenté de traiter des risques liés aux bouleversements politiques, tout en s'efforçant de demeurer axés sur les bénéfices des sociétés et sur ce qui se passe dans l'économie sous-jacente. Nous pouvons maintenant affirmer que l'environnement politique de l'Europe semble s'être délesté de certains risques et qu'il y a moins de facteurs « connus et inconnus » à court terme. C'est le cas même en tenant compte de l'imminence de l'élection générale en Allemagne et des négociations en cours sur le Brexit.

Nous constatons une vigueur économique au sein de l'Europe, où les pays périphériques ayant tiré de l'arrière au début du cycle haussier affichent la dynamique la plus robuste. Les facteurs positifs à moyen terme demeurent également sur la bonne voie. À 83 %, l'utilisation de la capacité en Europe est maintenant revenue au-dessus de la moyenne du cycle, alors que le taux de chômage reste sur sa trajectoire descendante et que la croissance du crédit continue de s'améliorer. L'utilisation accrue de la capacité contribue à la reprise des bénéfices dans la région et encourage les dépenses d'investissement. Les valorisations dans la région demeurent attrayantes par rapport aux titres des É.-U. Cela dit, nous voyons toujours une occasion importante de « rattrapage » des bénéfices de la zone euro, compte tenu de l'ampleur de leur chute au cours des récentes années.

« Nous pouvons maintenant affirmer que l'environnement politique de l'Europe semble s'être délesté de certains risques et qu'il y a moins de facteurs « connus et inconnus » à court terme. »

De nombreuses données fondamentales macroéconomiques sont solides et nous prévoyons encore des augmentations de bénéfices au cours des prochaines années. Nous devons toutefois être attentifs à la possibilité d'une correction en milieu de cycle provoquée par l'effet de change sur les bénéfices et les mesures de la banque centrale. À moyen terme, la reprise des bénéfices devrait être soutenue par l'amélioration de la croissance des revenus et des marges bénéficiaires. Cette année, il est prévu que la croissance des bénéfices sera supérieure à 12 %, tandis que les attentes pour 2018 sont tout juste inférieures à 10 %.

Asie

Au cours du dernier trimestre, les marchés boursiers d'Asie ont continué d'inscrire de solides rendements, les investisseurs se montrant plus confiants dans un contexte de relèvement des prévisions de bénéfices dans la région et de stabilisation des

« Au cours du dernier trimestre, les marchés boursiers d'Asie ont continué d'inscrire de solides rendements, les investisseurs se montrant plus confiants dans un contexte de relèvement des prévisions de bénéfices dans la région et de stabilisation des indicateurs économiques en Chine. »

indicateurs économiques en Chine. Dans cette région, les marchés ayant enregistré les meilleurs rendements ont été la Chine, Taiwan et la Corée du Sud. Pour l'instant, les investisseurs ne prennent pas en compte les provocations militaires de la Corée du Nord ni le potentiel d'adoption de politiques commerciales protectionnistes des États-Unis.

Le contexte géopolitique, qui a été tendu pendant la plus grande partie de l'année, ne figure pas encore parmi les principaux éléments qui dictent l'évolution du marché. Le marché boursier japonais

a progressé de façon soutenue au cours de la période, mais il a inscrit un rendement inférieur à celui d'autres places boursières d'Asie en monnaie locale. Le yen a cédé une partie des gains récoltés dans les quatre premiers mois de l'année, mais il reste en hausse d'environ 5 % par rapport à son niveau du début de l'année. Pour sa part, l'économie du Japon gagne en vigueur grâce au raffermissement des dépenses de consommation et à la hausse des revenus attribuables au resserrement du marché de l'emploi.

« L'économie du Japon gagne en vigueur grâce au raffermissement des dépenses de consommation et à la hausse des revenus attribuables au resserrement du marché de l'emploi. »

Au cours de la période, les marchés boursiers d'Asie ont ramené le pion aux marchés des États-Unis et d'Europe, surtout grâce à la belle tenue du secteur de la technologie de l'information, en particulier en Chine et en Corée du Sud. Compte tenu de la faiblesse de l'inflation dans la plupart des pays d'Asie, les banques centrales de la région

peuvent continuer à mettre en œuvre les politiques monétaires expansionnistes qui ont propulsé les marchés boursiers lors des neuf derniers mois.

Marchés émergents

Depuis le début de l'année, les actions de marchés émergents ont gagné 28,3 %, soit plus que celles des marchés développés. Elles ont été soutenues par une reprise des échanges mondiaux, l'injection massive de liquidités par les banques centrales, la faiblesse relative du dollar américain et d'importantes mesures de relance économique en Chine.

En raison de l'amélioration de la croissance économique et des soldes de comptes courants, combinée à des devises encore abordables, les flux de capitaux vers les actifs de marchés émergents sont solides après cinq années de faiblesse. Bien que les devises de marchés émergents se soient fortement appréciées cette année, elles semblent encore abordables lorsque la parité du pouvoir d'achat est comparée à la part de marché des exportations mondiales. En outre, les valorisations des actions de ces marchés demeurent intéressantes, malgré leur solide performance récente.

Même si elles ne sont plus aussi abordables qu'elles ne l'étaient, les actions des marchés émergents coûtent 25 % de moins que les actions des marchés développés d'après les ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfice.

« En raison de l'amélioration de la croissance économique et des soldes de comptes courants, combinée à des devises encore abordables, les flux de capitaux vers les actifs de marchés émergents sont solides après cinq années de faiblesse. »

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements).

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, la division de gestion d'actifs de RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions présentées dans le présent rapport correspondent à notre jugement au 15 septembre 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le présent rapport n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2017

