

## Commentaire sur les catégories d'actif

Menée par les États-Unis, l'expansion économique mondiale n'avait pas atteint ce niveau depuis plusieurs années ; certes, les défis sont nombreux, mais nous ne prévoyons pas de récession au cours de la période de prévision. La croissance économique est solide, l'inflation n'est plus aussi faible et les banques centrales continuent de réduire leurs mesures de détente monétaire. La hausse des taux d'intérêt constitue un risque, mais elle devrait être gérable si elle est graduelle et bien orchestrée, comme ce fut le cas jusqu'à maintenant durant le présent cycle. Les rendements prévisionnels des obligations d'État sont particulièrement inintéressants puisque même un faible gain des taux suffirait à freiner les rendements des titres à revenu fixe. Les actions sont beaucoup plus attrayantes que les obligations, et même si nos attentes par rapport aux rendements totaux sont réduites par rapport à ce qu'elles ont été à des étapes antérieures du cycle, elles demeurent positives et surpassent toujours celles des titres à revenu fixe d'État.

### Titres à revenu fixe

À l'extérieur de l'Amérique du Nord, les principaux marchés de titres mondiaux à revenu fixe ont reculé au cours du dernier trimestre, surtout en raison de la force persistante du dollar américain et, dans une moindre mesure, de la légère augmentation des taux obligataires dans certains marchés. Les taux des obligations nord-américaines ont fluctué dans une fourchette étroite tout l'été. Les préoccupations concernant une éventuelle décélération de la croissance économique, l'imposition de nouveaux tarifs et l'adversité que connaissent les marchés émergents ont contrebalancé les pressions accrues exercées sur les taux par suite de la hausse de l'inflation. Nous ne prévoyons pas de hausse substantielle à court terme du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans. Notre modèle suppose toutefois que les taux réels retourneront à la normale au cours des cinq prochaines années et que l'augmentation sera échelonnée uniformément sur la période. Comme prévu, la Banque du Canada (BdC) a haussé son taux directeur de 25 points de base en juillet pour le porter à 1,50 %. La BdC a réitéré son intention de poursuivre le resserrement progressif de sa politique monétaire, soulignant au passage l'incertitude à l'égard du commerce et la

« Le resserrement de la banque centrale a entraîné un aplatissement de la courbe des rendements, puisque les taux d'intérêt à court terme ont augmenté plus rapidement que les taux obligataires à long terme. »

croissance anémique des salaires. Le resserrement de la banque centrale a entraîné un aplatissement de la courbe des rendements, puisque les taux d'intérêt à court terme ont augmenté plus rapidement que les taux obligataires à long terme. L'écart entre les obligations repères à 10 ans et à 30 ans s'est essentiellement refermé, et cet aplatissement est en partie attribuable à la pénurie relative d'obligations du Canada à long terme.

### Perspectives régionales pour les actions

#### Canada

Après avoir atteint un nouveau sommet à la mi-juillet, le marché boursier canadien a fléchi en raison des incertitudes causées par les mesures de l'administration Trump à l'égard du commerce mondial en général, et plus particulièrement, de l'ALENA. L'indice composé S&P/TSX a pris 2,7 % entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 août 2018. L'indice de référence canadien demeure à la traîne de l'indice S&P 500, qui s'est apprécié de près de 10 % depuis le début de l'année, et de l'indice MSCI Monde, qui a gagné 4,9 %, en dollars américains. Pour le trimestre clos le 31 août 2018, l'indice composé S&P/TSX a enregistré une hausse de 2,0 %, alors que les indices S&P 500 et MSCI Monde ont gagné respectivement 7,8 % et 4,3 %.

L'économie canadienne continue de progresser. Depuis le début de l'année, les données économiques témoignent d'une reprise des exportations et des dépenses en immobilisations, qui a pour effet de réduire la dépendance à la croissance axée sur la consommation et le logement. Le taux de chômage est à son niveau le plus bas des 40 dernières années, et les surprises économiques restent positives. Étant donné que l'économie canadienne suit habituellement de près le rendement de sa voisine américaine, il n'est pas logique de prévoir l'apathie au Canada, tandis que l'économie américaine va bien. Quelques percées prometteuses en matière de politiques guettent le Canada, notamment la possibilité d'une entente constructive concernant l'ALENA et d'une réduction de l'impôt des entreprises dans le prochain budget fédéral.

Les titres de l'indice composé S&P/TSX se négocient à 15 fois le bénéfice par action prévu par les analystes pour 2018 contre 17,5 fois pour les titres de l'indice S&P 500. Toujours selon les prévisions générales, la croissance du bénéfice par action des titres de l'indice composé S&P/TSX s'élèvera à 15 % en 2018 et à 12 % en 2019. Au cours de 2018, les perspectives à l'égard des bénéfices se sont améliorées, tout particulièrement grâce aux secteurs de l'énergie et de la finance. Toutefois, la faiblesse des prix des marchandises (or, cuivre, aluminium) pourrait exercer une pression sur les bénéficiaires.

Pour que les cours des titres de l'indice composé S&P/TSX augmentent de façon durable, nous devons peut-être attendre une stabilisation des prix des marchandises et du marché du logement ainsi qu'un dénouement clair à la renégociation de l'ALENA.

« Pour que les cours des titres de l'indice composé S&P/TSX augmentent de façon durable, nous devons peut-être attendre une stabilisation des prix des marchandises et du marché du logement ainsi qu'un dénouement clair à la renégociation de l'ALENA. »

### États-Unis

L'indice S&P 500 a fortement augmenté ces trois derniers mois, la croissance des bénéfiques aux États-Unis ayant éclipsé les préoccupations liées au commerce, la hausse des taux d'intérêt et la faiblesse des marchés émergents. La progression a été menée par le secteur de la santé, qui tient le haut du pavé depuis le début de mai. Les secteurs de la consommation discrétionnaire et de la technologie de l'information, qui sont sensibles à la conjoncture économique, ont également dominé, suivis de l'immobilier et de la consommation de base, des secteurs plus défensifs.

La conjoncture économique est demeurée florissante aux États-Unis, où le PIB réel a crû de 4,2 % au deuxième trimestre, alors que le taux tendanciel s'établissait à 2 % depuis la crise financière mondiale. Les indices de l'activité économique, dont la corrélation avec le PIB est forte, atteignent des niveaux élevés, bien que légèrement inférieurs à ceux enregistrés récemment.

Notre scénario de base prévoit une hausse modeste des actions américaines au cours de l'année à venir, mais d'autres scénarios pourraient aboutir à des résultats différents. Par exemple, une erreur de politique de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed) ou une escalade du protectionnisme par l'administration Trump représenteraient les risques de baisse les plus probables, car elles sont toutes les deux susceptibles d'écourter le cycle économique.

### Europe

Les indicateurs économiques avancés en Europe se sont stabilisés, la politique monétaire commence à se resserrer et les menaces qui planent sur le commerce mondial se concrétisent peu à peu. Nous ne croyons pas que les bénéfiques soient menacés à court terme, mais certaines tendances sont préoccupantes.

En Italie, nous continuons de surveiller le gouvernement populiste ; sa promesse électorale d'un accroissement des dépenses budgétaires devrait placer le pays en porte-à-faux avec Bruxelles et possiblement révéler de nouveaux clivages aux échelons les plus élevés de la zone euro. La croissance du PIB au Royaume-Uni a récemment atteint son niveau le plus bas en six ans, les investissements des entreprises continuent de chuter et l'incertitude politique risque de s'aggraver d'ici la

fin de l'année. Les investisseurs prêtent également attention à l'intensification des frictions commerciales entre les États-Unis, la Chine et l'Europe, dont l'ampleur, le rythme, la composition et les répercussions sont à la fois incertains et difficiles à estimer.

Les bénéfiques, qui ont été un facteur clé de la progression des marchés boursiers européens ces dernières années, affichent encore une tendance positive et haussière. Un rebond des dépenses en immobilisations, des fusions et acquisitions, ainsi que des rachats d'actions a également stimulé les actions. En revanche, la confiance des entreprises s'effrite. Les actions cycliques ont soutenu les bénéfiques, mais depuis six mois, des signes montrent que les investisseurs les abandonnent en faveur de la sécurité relative offerte par les secteurs défensifs.

Sur le plan des valorisations, le ratio C/B du marché est légèrement supérieur à sa moyenne à long terme. Du point de vue du ratio cours/valeur comptable, les actions européennes semblent encore relativement bon marché par rapport aux titres américains, même si une partie seulement de cet écart s'explique par des rendements des capitaux propres inférieurs en Europe. En outre, les rendements en dividendes des actions européennes continuent d'être plus intéressants que les revenus d'intérêts des obligations à long terme de sociétés de catégorie investissement et que les rendements d'autres marchés boursiers.

### Asie

Les marchés boursiers de la région Asie-Pacifique ont reculé durant la période de trois mois terminée le 31 août 2018. Ce déclin s'explique par les craintes d'une escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, la hausse des taux d'intérêt par la Fed et la baisse des entrées de capitaux dans les marchés émergents. Les conséquences que les tensions commerciales peuvent avoir sur les pays asiatiques de moindre importance ont également inquiété les investisseurs, de même que l'affaiblissement de l'économie chinoise. L'Inde et l'Australie ont fait partie des pays les moins touchés par le ralentissement.

En Chine, la croissance du PIB réel a légèrement fléchi au deuxième trimestre, par rapport à la période précédente. Elle s'est établie à 6,7 % après être restée à 6,8 % pendant trois trimestres consécutifs. Le gouvernement a réagi en passant d'une politique plutôt accommodante à des mesures de relance plus énergiques. Celles-ci visent notamment à augmenter le crédit, à abaisser les coûts de financement pour les petites entreprises et à accélérer les dépenses budgétaires consacrées aux infrastructures urbaines.

En ce qui concerne le Japon, les analystes tablent sur une croissance de 0,8 % en 2018. À notre avis, les politiques monétaire et budgétaire souples contrebalanceront l'effet négatif des tendances économiques mondiales et du ralentissement de la demande externe. En outre, les investissements des entreprises japonaises continuent de progresser, de sorte que la capacité du secteur manufacturier augmente.

## Marchés émergents

Après avoir démarré 2018 sur les chapeaux de roue, l'indice MSCI Marchés émergents a pris du retard sur les actions des marchés développés, perdant 4,7 % en dollars américains au cours du trimestre clos le 31 août 2018. Les actions des marchés émergents ont subi des pressions baissières liées aux inquiétudes entourant le resserrement de la politique monétaire américaine, la vigueur du dollar américain et le protectionnisme.

En ce qui concerne les perspectives des actions des marchés émergents après 2018, l'un des aspects les plus importants à déterminer est l'endroit où nous nous situons dans le cycle économique. Sur les marchés émergents, la phase de croissance économique et d'expansion des bénéfices n'en est qu'à sa deuxième année (22 mois), alors que les marchés développés connaissent une reprise depuis environ 8 ans et demi. La dépréciation actuelle des actions des marchés émergents semble n'avoir infligé que de légers dégâts sur l'économie en général.

À notre avis, la stabilité des prévisions sur les bénéfices des sociétés est le signe le plus éloquent que les récentes turbulences n'ont entraîné que des dégâts limités. Dans les marchés émergents, les prévisions générales de croissance des bénéfices pour 2018

ont été révisées à la hausse en milieu d'année pour atteindre 15,9 %, comparativement à 13,1 % à la fin de 2017. Parmi les autres tendances favorables aux marchés émergents, notons l'amélioration du levier d'exploitation et la hausse du rendement des capitaux propres. De plus, après avoir reculé pendant trois ans, les dépenses en immobilisations commencent à augmenter.

« La dépréciation actuelle des actions des marchés émergents semble n'avoir infligé que de légers dégâts sur l'économie en général. »

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, 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 2018 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.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2018

