

Commentaire sur les catégories d'actif

L'aggravation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, la montée des taux d'intérêt et l'appréciation du dollar américain ont pesé sur les actions, et plus particulièrement sur celles des marchés émergents. À l'avenir, il faudra fort probablement une hausse soutenue des bénéfices pour propulser les marchés, car les valorisations pourraient continuer de pâtir des hausses de taux d'intérêt et de la montée de l'inflation. Nous croyons que les actions peuvent toujours dégager des rendements supérieurs à la moyenne et attrayants à partir des niveaux actuels, à condition que les bénéfices se révèlent conformes aux attentes des analystes. Si la hausse des taux continue de nuire aux porteurs de titres à revenu fixe, les taux des obligations gouvernementales sont désormais assez élevés dans certaines régions (notamment en Amérique du Nord) pour offrir une protection dans un portefeuille équilibré. Nous continuons de prévoir des rendements relativement faibles pour les titres à revenu fixe, mais nous nous attendons à ce que les obligations amortissent le choc que causerait un vacillement de l'économie.

Titres à revenu fixe

Les principaux marchés de titres à revenu fixe se sont repliés en dollars américains au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2018, principalement en raison de l'appréciation du dollar américain, du creusement des écarts de crédit et d'une légère augmentation des taux obligataires aux États-Unis et au Canada. Au début du trimestre, les taux obligataires ont atteint des sommets inégalés depuis plusieurs années. Ils ont ensuite chuté du fait de la détérioration des perspectives de croissance mondiale et de l'incidence baissière que l'effondrement des prix du pétrole a eue sur l'inflation. En décembre, la Réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur de 25 points de base en réaction aux préoccupations entourant la faiblesse de l'économie mondiale et des marchés financiers.

Le 24 octobre, la Banque du Canada a haussé son taux directeur à 1,75 %, comme prévu, mais contre toute attente, le communiqué de la banque centrale ne faisait plus mention d'un relèvement « graduel » des taux. Les marchés en ont déduit que la Banque envisageait de ramener ce taux à un niveau neutre. La conclusion de l'Accord États-Unis–Mexique–Canada (AEUMC) a éliminé une des principales sources de préoccupations de la Banque du Canada ; l'endettement élevé des ménages et les restrictions frappant les dépenses de consommation à cause de la hausse des taux d'intérêt occupent dorénavant l'avant-scène. La baisse récente des prix du pétrole ajoute un risque inopportun assombrissant les perspectives.

Perspectives régionales pour les actions

Canada

L'économie canadienne a continué de progresser. Toutefois, les actions canadiennes ont pâti des inquiétudes suscitées par le manque de compétitivité du pays, des incertitudes liées au commerce, de la chute des prix de l'énergie et de l'endettement élevé au sein du secteur immobilier. L'indice composé S&P/TSX a reculé de 7,5 % pendant la période de trois mois terminée le 30 novembre 2018.

Nous avons légèrement rehaussé notre prévision de croissance pour le Canada, surtout en raison de la conclusion de l'AEUMC. Le nouvel accord est légèrement moins favorable pour le Canada que l'ancien ALENA, mais plus avantageux que ce que le marché avait craint. Les conditions d'affaires sont maintenant un peu moins attrayantes au Canada, alors que les politiques commerciales des États-Unis sont devenues plus favorables au chapitre de la fiscalité, de la réglementation et des coûts de la main-d'œuvre. Un fossé considérable s'est donc creusé entre les deux pays. Les sociétés canadiennes devraient rester grandement désavantagées par rapport aux sociétés américaines.

« Les conditions d'affaires sont maintenant un peu moins attrayantes au Canada, alors que les politiques commerciales des États-Unis sont devenues plus favorables au chapitre de la fiscalité, de la réglementation et des coûts de la main-d'œuvre. »

États-Unis

L'économie américaine poursuit son expansion, mais le rythme de l'activité semble ralentir quelque peu. L'indice S&P 500, qui avait résisté en début d'année et atteint un sommet record en septembre, n'a pas été épargné par la récente volatilité. Dans ce contexte, le resserrement des conditions financières, la montée du protectionnisme et le ralentissement de la croissance mondiale ont continué de tenir les investisseurs en haleine. L'indice a cédé 4,4 % en dollars américains durant la période de trois mois terminée le 30 novembre 2018. Les actions de valeur ont surclassé les actions de croissance.

Les secteurs défensifs, comme la consommation de base, les services publics et les soins de santé, ont également bien fait. Les secteurs ayant tiré de l'arrière sont tous sensibles à l'évolution de la

croissance de l'économie, qui, de l'avis général, devrait ralentir l'an prochain. Le secteur de l'énergie a inscrit le pire rendement à cause du recul d'environ 25 % des prix du pétrole au cours de la période. La dégringolade des titres de deux des plus grandes sociétés, soit Apple et Amazon, est un autre

« À notre avis, le récent recul des actions a ramené l'indice S&P 500 dans une zone de valorisation généralement favorable aux rendements boursiers. »

facteur ayant pesé sur l'ensemble du marché et l'une des causes des rendements décevants des secteurs de la technologie de l'information et de la consommation discrétionnaire. À notre avis, le récent recul des actions a ramené l'indice S&P 500 dans une zone de valorisation généralement favorable aux rendements boursiers.

Europe

Après un début d'année marqué par un fort appétit de risque, les actions européennes ont rapidement cédé leurs gains l'automne dernier. Les guerres commerciales et le resserrement monétaire menés par les États-Unis sont devenus réalité, tandis que les préoccupations soulevées par la politique européenne et le cycle économique se sont ravivées. Ces éléments se sont combinés pour mettre fin à la longue période de faible volatilité. Pour les 12 prochains mois, le marché boursier de l'Europe ne devrait pas être à la hauteur de l'économie réelle et sera probablement très volatil, comme toujours lorsque le cycle arrive à maturité.

La date officielle du Brexit, le 29 mars 2019, approche à grands pas. Les négociations sur les conditions du divorce entre le Royaume-Uni et l'UE se sont révélées pour le moins chaotiques. La nature inédite de la situation ainsi que la fragilité politique du pays ont nettement compliqué les choses. Tous les scénarios de sortie négatifs prévoient une augmentation rapide des coûts, avant que la dépréciation de la livre puisse favoriser une reprise de la croissance au cours des prochaines années.

Asie

En 2018, les marchés financiers d'Asie-Pacifique ont produit des résultats généralement inférieurs à ceux des pays développés. La région a souffert de conditions macroéconomiques difficiles, en particulier de l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les investisseurs ont aussi eu d'autres sujets d'inquiétude en 2018, notamment les hausses de taux de la Fed, qui ont entraîné des sorties de capitaux, et, jusqu'à récemment, l'augmentation des prix de l'énergie, étant donné que de nombreux pays de la région sont des importateurs nets de pétrole brut.

L'indice MSCI Chine a fini dans le bas du classement de la région, alors que l'incertitude entourant les échanges commerciaux, le ralentissement de l'activité économique et le resserrement de la réglementation dans le secteur des jeux en ligne ont ébranlé la confiance. Les marchés boursiers du Japon s'en sont mieux sortis que les autres grâce à la santé économique du pays. Le yen

est resté stable en 2018. Il s'est apprécié jusqu'à 105 yens par dollar en mars, avant de redescendre à son niveau actuel de 112. Les marchés nord-asiatiques, comme la Corée du Sud et Taïwan, ont fléchi sous l'effet de la diminution des ventes mondiales de téléphones intelligents et de la demande d'automobiles, et aussi de l'assombrissement des perspectives pour l'activité industrielle de la Chine. L'Indonésie et la Thaïlande se sont distinguées par leur bonne performance durant l'année, étant donné que l'Asie du Sud-Est est moins touchée par l'aggravation des tensions commerciales.

À l'échelle de la région, les secteurs des services publics, des produits industriels et de la finance ont généré les meilleurs rendements pour le trimestre, tandis que la technologie de l'information et la consommation discrétionnaire ont été à la traîne. Nous nous attendons à ce que la volatilité reste élevée à court terme, car les risques financiers augmenteront si les États-Unis et la Chine ne parviennent pas à résoudre leur différend.

Marchés émergents

Au cours du dernier trimestre, le ralentissement de la croissance économique mondiale, l'aggravation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, la montée des taux d'intérêt et l'appréciation du dollar américain ont pesé sur les actions des marchés émergents. Durant la période de trois mois terminée le 30 novembre 2018, l'indice MSCI Marchés émergents a perdu 5,5 %.

Traditionnellement, la principale raison d'investir dans les marchés émergents est la croissance économique accélérée, qui a soutenu les rendements à long terme. Toutefois, pendant la majeure partie des sept dernières années, l'indice des marchés émergents a évolué dans une fourchette relativement étroite. Nous croyons

« Traditionnellement, la principale raison d'investir dans les marchés émergents est la croissance économique accélérée, qui a soutenu les rendements à long terme. »

que cette situation découle principalement du ralentissement de la croissance des marchés émergents par rapport aux marchés développés. Au cours de la période, les cycles des marchés émergents ont été essentiellement déterminés par cette évolution des taux de croissance relatifs. À long terme, le rendement des marchés émergents par rapport aux marchés développés est susceptible d'être cyclique et fortement haussier.

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 décembre 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.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019

