PRINTEMPS 2019

Commentaire sur les catégories d'actif

Après une période de vigueur et d'accélération de la croissance mondiale en 2017 et au cours du premier semestre de 2018, l'économie a perdu de son élan au dernier trimestre. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2019. Par conséquent, nous prévoyons une légère décélération de la croissance, dont les taux demeureront toutefois plutôt bons par rapport à ce qu'on a connu depuis la crise.

Titres à revenu fixe

Lors du dernier trimestre, les obligations mondiales d'État ont progressé en réaction à la baisse des attentes de croissance économique et à la légère diminution de l'inflation. Toutefois, la raison la plus importante est peut-être le fait que les banques centrales ne sont plus sur le point de relever les taux d'intérêt. Les taux des obligations d'État à dix ans s'établissent actuellement en deçà de notre estimation du point d'équilibre dans l'ensemble des principales régions, particulièrement à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Même si nos modèles continuent de laisser croire que les taux d'intérêt sont à des niveaux anormalement bas et que les taux obligataires progresseront donc probablement à long terme, nous sommes conscients que le fléchissement de la croissance économique et la faiblesse de l'inflation pourraient limiter les pressions à la hausse à court terme. Par conséquent, nous avons abaissé nos prévisions de 2019 pour les taux des obligations d'État à dix ans dans les principales régions par rapport au dernier trimestre.

Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale américaine (la Fed) laisse les taux d'intérêt inchangés en 2019; aussi, nous sommes d'avis que la Banque du Canada (BdC) a probablement mis fin à ses hausses de taux et pourrait marquer une pause jusqu'en 2020. Dans un contexte où les banques centrales ne relèveront probablement pas leurs taux d'intérêt, les taux obligataires sont peu susceptibles d'augmenter à court terme, ce qui laisse supposer que les investisseurs en obligations ont de meilleures chances de conserver leur coupon. En cas de repli de l'économie, les obligations peuvent protéger les portefeuilles équilibrés.

Perspectives régionales pour les actions

Canada

Au cours du dernier trimestre, l'indice composé S&P/TSX a bondi de 7 % après avoir tiré de l'arrière par rapport à la plupart des principaux marchés boursiers mondiaux en 2018. La vigueur du marché de l'emploi et des dépenses de consommation a été le principal moteur de la croissance intérieure, tandis que le recul des investissements dans les secteurs du logement et de l'énergie ainsi que le ralentissement de la demande de marchandises mondiales y ont nui.

À la suite du redressement des actions au dernier trimestre, les investisseurs paient maintenant 13,5 fois les bénéfices prévisionnels du S&P/TSX, soit un peu en deçà de la moyenne à long terme de 14,5 fois. Ce ratio pourrait être justifié par

le contexte économique mondial de prudence. Le S&P/TSX reste sous-évalué par rapport au S&P 500 en raison de l'importante pondération des secteurs de la finance, de l'énergie et des matières dans l'indice canadien.

« La vigueur du marché de l'emploi et des dépenses de consommation a été le principal moteur de la croissance intérieure. »

Selon nous, quatre problèmes macroéconomiques handicapent l'économie canadienne : 1) le ralentissement de la croissance aux États-Unis ; 2) l'affaiblissement du marché canadien du logement ; 3) le manque de compétitivité par rapport aux États-Unis ; et 4) des difficultés liées à la production et au transport de pétrole brut au Canada.

États-Unis

La solide reprise de l'indice S&P 500, qui a commencé au dernier trimestre, s'est prolongée jusqu'à la fin de février. Mené par les secteurs des produits industriels et de l'énergie, le S&P 500 a effacé la majeure partie des pertes du quatrième trimestre de 2018. Sur le plan sectoriel, les segments du marché sensibles à la conjoncture économique prennent la

« Le dynamisme à long terme des cours aide à mettre en perspective le marché haussier actuel des actions. » tête. Depuis décembre, les produits industriels inscrivent des rendements supérieurs à la moyenne, tandis que les secteurs défensifs, comme la consommation de base, tirent de l'arrière.

Nous sommes conscients que les perspectives de bénéfices pour 2019 sont moins réjouissantes que l'an dernier, compte tenu de l'absence d'une nouvelle série de réductions d'impôt et du ralentissement de la croissance économique. Cependant, dans un contexte d'inflation modérée et de politiques monétaires accommodantes, les actions ont encore amplement de latitude pour progresser.

Si l'indice S&P 500 se négocie au ratio C/B d'équilibre et produit un bénéfice de 167 \$ US par action en 2019, comme l'indique la moyenne des estimations ascendantes, il atteindra 3 155 points à la fin de l'année. Une telle augmentation représenterait un rendement total d'environ 15 % à partir de la fin de la période, le 28 février 2019.

Le dynamisme à long terme des cours aide à mettre en perspective le marché haussier actuel des actions. À la suite de près d'une décennie de rendements décevants découlant de la débâcle technologique et de la crise financière mondiale, les actions semblent être entrées dans un nouveau supercycle haussier. La boule de cristal du marché ne nous montre aucun signe indiquant la fin imminente du cycle économique ou du marché haussier. Selon nous, la croissance économique devrait suffire pour soutenir le cours des actions en 2019.

Europe

Les marchés boursiers européens ont reculé de 7 % en décembre 2018 ; une reprise allant à l'encontre de la tendance était prévisible en janvier 2019. Puisque tous les volets de l'indicateur avancé composite de l'Europe sont en perte de vitesse, nous croyons que le risque de nouvelle baisse est assez élevé. Cela dit, nous sommes d'avis que le marché devrait atteindre un creux au deuxième trimestre de 2019. Les investisseurs commencent à reconnaître que le risque

de « Brexit brutal », c.-à-d. une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord, s'est estompé et les cours des actions britanniques axées sur les activités intérieures semblent se stabiliser.

Asie

Les marchés boursiers de la région Asie-Pacifique se sont redressés au cours de la période de trois mois terminée le 28 février 2019 et ont surpassé l'indice MSCI Monde. La reprise s'est prolongée en 2019 dans un climat d'optimisme quant à un possible règlement du différend commercial entre la Chine et les États-Unis. Les marchés ont aussi bénéficié d'un renforcement des mesures de stimulation monétaire prises par la Chine pour combattre le ralentissement de son économie. Les marchés les plus performants de la région ont été la Chine, Hong Kong et l'Australie. L'Inde et la Malaisie ont été à la traîne.

Marchés émergents

La période de trois mois terminée le 28 février 2019 a été marquante pour les actions de marchés émergents, l'indice de référence ayant rebondi de plus de 10 % à la suite de l'importante liquidation d'octobre. Les actions de marchés émergents étaient considérées comme survendues, et le délaissement des actions américaines a amplifié l'important rebond de janvier 2019, survenu après que la volatilité eut entraîné d'autres pertes pour les actions mondiales en décembre.

Nous faisons preuve d'un optimisme prudent au sujet des actions des marchés émergents et nous ne croyons pas que les rendements de 2019 suivront l'évolution observée en 2018,

« les monnaies des marchés émergents sont beaucoup plus abordables qu'il y a un an »

soit l'atteinte d'un sommet à la fin de janvier suivi d'un effondrement pendant la majeure partie du reste de l'année. Cet optimisme prudent découle principalement de trois raisons : 1) les valorisations sont plus intéressantes depuis le recul de 15 % de l'indice MSCI Marchés émergents en 2018, tandis que le bénéfice par action a gagné près de 10 %; 2) les monnaies des marchés émergents sont beaucoup plus abordables qu'il y a un an ; et 3) les entrées de capitaux de placement ont commencé à augmenter, car les investisseurs vendent leurs actions américaines et réinvestissent le produit dans les marchés émergents. Nous nous attendons à un redressement de certains des pays émergents et secteurs les

moins performants, comme la Turquie, la Chine et l'Afrique du Sud, ou la consommation discrétionnaire et l'immobilier. Les progrès accomplis dans les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis sont aussi encourageants.

L'indice boursier des marchés émergents reste très intéressant sur le plan des valorisations, même à la suite des récents gains, car le repli de l'an dernier a fait dégringoler le ratio cours-bénéfice de 16 à tout juste au-dessus de 12, soit bien en deçà de la moyenne à long terme. Le ratio cours/valeur comptable des actions de marchés émergents les rend aussi plus attrayantes qu'il y a un an, compte tenu de l'amélioration des rendements des capitaux propres.

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 mars 2019 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.

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

