

Commentaire sur les catégories d'actif

Malgré l'avancement du cycle économique et la diminution de l'attrait des valorisations boursières, il est trop tôt pour annoncer la fin du marché haussier. Les actions ont perdu de leur attrait par rapport à des étapes antérieures du cycle, mais les bénéfices des sociétés sont encore susceptibles de progresser. Même si les perspectives des obligations restent moroses, le risque d'évaluation a diminué en raison du récent bond des taux obligataires. En outre, les obligations jouent un rôle essentiel pour compenser toute flambée de la volatilité ou détérioration inattendue des bénéfices. Pendant longtemps, nous avons fortement sous-pondéré les titres à revenu fixe, mais nous avons réduit l'écart étant donné que le cycle économique arrive à maturité et que les taux obligataires montent. Nous nous attendons néanmoins à ce que les actions continuent de surpasser les obligations ; nous conservons donc une légère surpondération des actions.

Titres à revenu fixe

D'après nos modèles, les taux obligataires continueront de monter à long terme, mais leur forte augmentation observée au dernier trimestre a atténué le risque d'évaluation à court terme. Les taux des obligations reflètent déjà la prime d'inflation prévue. Par conséquent, dans la mesure où aucun choc inflationniste ne se produit, toute hausse importante du taux de l'obligation américaine à 10 ans au cours des prochaines années découlera sans doute d'une progression des taux d'intérêt réels (c.-à-d. corrigés de l'inflation). Il nous paraît peu probable que les taux d'intérêt réels restent très inférieurs à leur moyenne à long terme, étant donné que l'économie a repris de la vigueur. Comme l'avancée des taux réels exerce des pressions haussières sur les taux obligataires nominaux, les titres à revenu fixe pourraient nuire aux rendements des placements pendant de nombreuses années.

Perspectives régionales pour les actions

Canada

L'indice composé S&P/TSX a terminé dernier en 2017 parmi les indices boursiers des pays développés et est demeuré à la traîne en 2018. Il a reculé de 2,7 % pendant la période de trois mois terminée le 28 février 2018, tandis que l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Monde ont respectivement avancé de 3,0 % et de 2,3 % (en dollars américains). Ces résultats s'expliquent probablement en partie par les préoccupations à l'égard de la durabilité de la croissance et de la compétitivité de l'économie canadienne, et par l'incertitude quant à l'issue des négociations sur l'ALENA.

Les négociations sur l'ALENA, le marché du logement et la hausse des taux d'intérêt demeurent des obstacles potentiels pour l'économie et les marchés boursiers du Canada. Cependant, l'économie canadienne fait preuve d'une certaine vigueur, forte des hausses impressionnantes de l'emploi enregistrées l'an dernier. Nous prévoyons qu'après une progression appréciable de 3,0 % l'an dernier, la croissance du PIB du Canada ralentira en 2018 pour

se situer à 1,75 %. En janvier, la Banque du Canada (BdC) a haussé le taux directeur de 25 points de base pour le porter à 1,25 %. Elle a simultanément relevé ses prévisions de croissance du PIB, notant que les investissements des entreprises et les dépenses en infrastructure deviendront les catalyseurs de la croissance économique au lieu des dépenses de consommation et du marché du logement. À notre avis, la BdC relèvera son taux directeur à 1,75 % au cours des 12 prochains mois. La Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé son taux de 25 points de base le 21 mars 2018 et il pourrait, selon nous, augmenter encore de 75 points de base pour s'établir à 2,38 % cette année. Les différences de taux directeur et de taux obligataires entre le Canada et les États-Unis détermineront probablement la trajectoire du dollar canadien.

« Les négociations sur l'ALENA, le marché du logement et la hausse des taux d'intérêt demeurent des obstacles potentiels pour l'économie et les marchés boursiers du Canada. Cependant, l'économie canadienne fait preuve d'une certaine vigueur, forte des hausses impressionnantes de l'emploi enregistrées l'an dernier. »

Les prévisions du marché concernant les bénéfices de l'ensemble des sociétés du S&P/TSX se chiffrent à 990 \$ en 2018 et à quelque 1 100 \$ en 2019, ce qui correspond respectivement à des hausses de 10 % et de 12 %. Les secteurs de la finance, de l'énergie et des matières sont ceux qui devraient le plus contribuer à la croissance des bénéfices cette année. L'évaluation de l'indice composé S&P/TSX nous semble juste et reflète une confiance des marchés un peu moins importante qu'au sein de l'indice S&P 500. Cet écart semble justifié, compte tenu des préoccupations susmentionnées et du fait que les secteurs de la finance et de l'énergie réalisent plus de la moitié des bénéfices du marché canadien.

États-Unis

Le marché boursier américain a enregistré un rendement moyen, soit 2,5 %, au cours de la période de trois mois terminée le 28 février 2018. Les résultats positifs des secteurs sensibles à l'évolution de l'économie s'expliquent par le fait que la poursuite de l'expansion synchronisée de l'économie mondiale et de la politique expansionniste des banques centrales du monde ainsi que la faiblesse des taux d'intérêt et de l'inflation se sont traduites pour bon nombre de sociétés américaines par des bénéfices meilleurs que prévu. Les taux obligataires ont considérablement augmenté durant la période, au détriment de certains secteurs sensibles aux taux d'intérêt.

L'indice S&P 500 a progressé d'environ 13 % au cours de l'année terminée le 28 février 2018. Cette hausse est surtout attribuable à la robustesse des bénéfices et à l'adoption récente d'une loi visant à abaisser le taux d'imposition des sociétés. Après être restés essentiellement stationnaires pendant trois ans, les bénéfices des composantes du S&P 500 pourraient avoir augmenté d'environ 12 % en 2017. L'incidence négative de la force du dollar américain et de la faiblesse des prix du pétrole, qui ont plombé les bénéfices des sociétés de l'énergie, a commencé à s'estomper il y a un an et la croissance des bénéfices s'est fortement accélérée. La rentabilité des sociétés du premier quintile pour les marges bénéficiaires reste exceptionnelle, car elle est deux fois plus élevée par rapport au reste du marché. De toute évidence, la conjoncture du marché a changé depuis le début de l'année, mais il est normal et même sain que les marchés subissent deux reculs ainsi qu'une ou deux corrections au cours d'une période de 12 mois.

« Notre scénario de base prévoit la poursuite de l'expansion de l'économie américaine et une lente progression des taux d'intérêt à court terme au cours de la prochaine année ; la volatilité des marchés boursiers devrait toutefois être sensiblement plus forte. »

Notre scénario de base prévoit la poursuite de l'expansion de l'économie américaine et une lente progression des taux d'intérêt à court terme au cours de la prochaine année ; la volatilité des marchés boursiers devrait toutefois être sensiblement plus forte. La Fed relève les taux d'intérêt à court terme, l'inflation augmente et les prévisions de bénéfices ainsi que la confiance

des investisseurs sont élevées. Alors que l'effet accélérateur de la hausse du prix des actifs, de la faiblesse des coûts d'emprunt des entreprises, de la diminution des prix de l'énergie et de l'inflation et de la dépréciation du dollar américain qui est susceptible de s'inverser, le cycle des bénéfices semble intact et les marchés du crédit demeurent favorables.

Europe

Les marchés boursiers d'Europe sont restés plutôt robustes jusqu'à la fin de 2017 et ont poursuivi leur progression dans la première partie de janvier 2018. Ils ont ensuite reculé. En 2017, l'indice MSCI Europe a inscrit un rendement d'environ 10 % en euros ; en 2018, les perspectives de gains supplémentaires

sont bonnes, malgré une remontée probable de la volatilité. L'expansion économique semble synchronisée et robuste, mais la polarisation des valorisations sur les marchés européens devrait retenir davantage l'attention des investisseurs.

En Europe, le populisme couve encore, comme le montrent la montée du nationalisme en Europe de l'Est, la confusion engendrée par l'élection tenue récemment en Italie et l'imprévisibilité des résultats du Brexit. Le marché européen semble toujours offrir de la valeur dans l'absolu, surtout par rapport aux États-Unis. Nous restons optimistes à l'égard des marchés en 2018, mais nous pensons que les risques sont plus élevés que l'an dernier. Par conséquent, nous avons réduit nos préférences pour les secteurs à long terme et avons adopté une approche plus équilibrée qu'au cours des derniers trimestres.

Asie

Les marchés de la région Asie-Pacifique sont parvenus à clôturer à la hausse la période de trois mois terminée le 28 février 2018.

Ils se sont redressés après les fortes ventes d'actions survenues dans le monde à la suite de l'augmentation des taux obligataires aux États-Unis à la fin de janvier. Cette résilience est attribuable au fait que les investisseurs sont convaincus que la croissance des bénéfices dans cette région se poursuivra en 2018. La conjoncture macroéconomique demeure favorable pour les marchés boursiers d'Asie en raison de la détérioration des perspectives du dollar américain, des prix relativement peu élevés des produits de base et de la stabilité de l'économie chinoise. Les signes d'une croissance mondiale synchronisée sont une bonne nouvelle pour les marchés asiatiques tributaires des exportations, tandis que la dépréciation du dollar américain est une bénédiction pour la liquidité dans la région.

« La conjoncture macroéconomique demeure favorable pour les marchés boursiers d'Asie en raison de la détérioration des perspectives du dollar américain, des prix relativement peu élevés des produits de base et de la stabilité de l'économie chinoise. »

En 2017, pour la première fois depuis de longues années, les marchés boursiers chinois n'ont pas déçu en ce qui concerne la croissance des bénéfices des sociétés. En fait, les actions chinoises ont inscrit des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence régional ; l'indice élargi des sociétés chinoises cotées à la Bourse de Hong Kong a progressé d'environ 18 % au cours de la période de trois mois terminée le 28 février 2018, étant donné que Beijing table sur une croissance moins rapide, mais plus durable en 2018. Témoin de la vigueur des profits économiques, la Chine a décidé d'abaisser les taux d'intérêt et de s'attaquer au système bancaire parallèle ainsi qu'aux placements non réglementés, sans trop entraver la croissance.

Marchés émergents

En 2017, les actions de marchés émergents ont connu leur meilleure année depuis 2009, gagnant 37 % en dollars américains. Cette performance soutenue est attribuable à l'amélioration des données fondamentales, aux valorisations attrayantes, tant sur le plan absolu que relatif, ainsi qu'aux évaluations intéressantes des devises des marchés émergents.

La croissance économique s'est accélérée à l'échelle mondiale, mais ce sont les marchés émergents qui ont connu l'essor le plus important. Ils ont été avantagés par l'amélioration du contexte politique, notamment grâce à la répression de la corruption et à des réformes importantes. La spectaculaire embellie économique depuis 2016 se traduit maintenant par une amélioration des résultats des entreprises, notamment par des rendements plus robustes des actions et une plus forte croissance des bénéficiaires. Le niveau attrayant des valorisations et des devises intéressantes a aussi contribué aux excellents résultats ; les actions de la région se négocient actuellement à un ratio cours/valeur comptable de 1,8 et à un niveau inférieur de 25 % à celles des pays développés. Cet écart devrait toutefois s'atténuer au fur et à mesure que les pays

émergents délaisseront les secteurs cycliques au profit d'une économie fondée sur la consommation. Les indicateurs techniques confirment ce rendement positif, alors que les entrées de fonds très élevées entraînent l'augmentation des achats. D'après nos estimations, au moins 100 milliards de dollars US additionnels seront investis dans des actions de marchés émergents au cours des prochains mois. Les marchés pourraient donc poursuivre sur leur lancée.

Des risques géopolitiques et macroéconomiques pèsent toutefois sur nos perspectives optimistes. Les relations des États-Unis avec de nombreux grands pays se sont détériorées sous l'administration Trump et les tensions avec la Corée du Nord sont susceptibles de s'exacerber de nouveau, malgré le récent apaisement. Nous surveillons aussi les signes d'un ralentissement important de la croissance économique des pays développés ou d'une hausse marquée de l'inflation qui pousserait les banques centrales à durcir rapidement leur politique pour ralentir la croissance. Ces scénarios entraîneraient sans doute une appréciation du dollar américain et un affaiblissement des devises et des actions des pays émergents.

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 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. 2018

