

Commentaire sur les catégories d'actif – Été 2017

Étant donné que la croissance de l'économie est modeste et que l'inflation est raisonnable, les perspectives pour les placements en titres à revenu fixe d'État ne sont guère enthousiasmantes. Compte tenu du niveau actuel des taux obligataires, les rendements projetés pour les obligations sont extrêmement bas, voire négatifs. Bien que les actions présentent un potentiel de rendement à long terme nettement supérieur à celui des obligations, d'importants indicateurs nous ont incités à modérer notre optimisme à leur égard. Après avoir récolté les impressionnants gains boursiers résultant de l'accélération récente de l'économie, nous avons modestement réduit notre prise de risque en diminuant la pondération des actions. Cette décision a aussi été motivée par l'avancement du cycle économique, par la diminution de l'attrait des valorisations boursières et par nos préoccupations à l'égard de la complaisance croissante sur les marchés. Malgré ce léger changement, nous continuons de surpondérer les actions.

Titres à revenu fixe

Au dernier trimestre, les taux des obligations mondiales ont reculé, étant donné que l'enthousiasme soulevé par les politiques de relance de la croissance du président Trump s'est refroidi. Les taux obligataires nominaux ayant chuté, le risque de valorisation

« Nous prévoyons que le taux de l'obligation américaine à 10 ans se situera à 2,50 % dans un an et que tout écart par rapport à notre scénario de base sera probablement positif. »

a réapparu, alors qu'il s'était presque complètement dissipé au cours de la période qui a suivi l'élection de M. Trump. Même si, depuis le début de l'année, les taux obligataires suivent une tendance baissière, nos modèles continuent de signaler qu'ils devraient augmenter à long terme. Toutefois, plusieurs obstacles structurels, comme

le vieillissement de la population, les capacités d'emprunt limitées, les inégalités de richesse, la mondialisation et la préférence pour les actifs jugés sûrs, pourraient freiner leur progression. Nous prévoyons que le taux de l'obligation américaine à 10 ans se situera à 2,50 % dans un an et que tout écart par rapport à notre scénario de base sera probablement positif.

Perspectives régionales pour les actions

Canada

Entre le 1^{er} janvier et le 31 mai 2017, l'indice S&P/TSX a produit un rendement total de 1,5 %, soit 720 points de base de moins que le S&P 500 et 900 points de base de moins que l'indice MSCI Monde. Au cours de la période de trois mois s'étant terminée le 31 mai, l'indice a perdu 1,5 %. Ce retard découle essentiellement de la faiblesse de la finance et de l'énergie, deux secteurs qui représentent un peu plus de 50 % de l'indice de référence du marché canadien. Depuis le début de l'année, le dollar canadien est généralement resté stable face au dollar américain, à 0,74 \$,

soutenu principalement par les résultats meilleurs que prévu de l'économie canadienne. Récemment, la Banque du Canada a laissé son taux de financement à un jour inchangé. Elle a toutefois légèrement durci le ton en indiquant qu'elle prévoyait un retour de l'économie à son plein potentiel au cours de la première moitié de 2018.

Nous avons relevé nos prévisions de croissance du PIB à 2,0 % en 2017. L'économie canadienne a connu un début d'année robuste, mais pourrait avoir de la difficulté à maintenir la cadence. À notre avis, les hausses de taux au Canada seront moins importantes et plus étalées dans le temps qu'aux États-Unis, étant donné que la dépendance de l'économie canadienne envers le logement, les dépenses de consommation et les projets énergétiques reste au cœur des discussions. Par ailleurs, nous suivons de près les répercussions possibles des mesures protectionnistes que les États-Unis pourraient imposer au Canada. Les négociations concernant une refonte de l'Accord de libre-échange nord-américain pourraient démarrer cet été.

Les bénéfices des sociétés de l'indice S&P/TSX sont estimés approximativement à 918 \$ pour 2017 et à 1 044 \$ pour 2018. Ces prévisions, qui représentent une forte hausse par rapport à 2016, reflètent des rendements des capitaux propres conformes à la moyenne à long terme. Le secteur énergétique générera près de la moitié de la croissance des bénéfices de l'indice S&P/TSX prévue en 2017 et un tiers de celle prévue en 2018. Les prévisions concernant l'augmentation des bénéfices dans ce secteur se fondent sur le redressement des prix du pétrole, à la suite de l'effondrement survenu l'an dernier, et supposent qu'ils passeront d'environ 45 \$ US actuellement à environ 60 \$ US

« L'économie canadienne a connu un début d'année robuste, mais pourrait avoir de la difficulté à maintenir la cadence. »

le baril. Exception faite des marchandises, les bénéfiques prévus pour les autres secteurs sont solides. Les valorisations de l'indice S&P/TSX sont légèrement inférieures à celles du S&P 500, un écart qui semble justifié étant donné les prévisions des prix de l'énergie et la part du secteur financier dans l'ensemble des bénéfiques.

États-Unis

Le marché boursier américain a réalisé des progrès au cours de la période de trois mois s'étant terminée le 31 mai, ayant connu une hausse de 2,6 % en monnaie locale dans un contexte d'expansion économique soutenue. Depuis l'élection de M. Trump en novembre 2016, le S&P 500 a gagné 13 %. Cette hausse est attribuable aux attentes à l'égard des politiques de relance, mais la robustesse des données fondamentales a aussi contrebalancé les inquiétudes entourant la capacité du président Trump et des membres

« Après être restés essentiellement stationnaires pendant trois ans, les bénéfiques totaux des sociétés du S&P 500 devraient croître de 10 %, selon nous, cette année. »

républicains du Congrès à faire adopter ces politiques à court terme. Les données d'enquêtes sur l'activité économique aux États-Unis se sont stabilisées près de leur plus haut niveau en six ans, et les nouvelles commandes et les stocks montrent que l'amélioration de la production devrait continuer au moins pendant plusieurs mois.

Comme il arrive fréquemment à la fin d'un cycle économique, la progression de l'emploi ralentit aux États-Unis, mais 240 000 postes en moyenne ont été créés par mois cette année. Le taux de chômage est de 4,3 %, soit un niveau inégalé en 16 ans, tandis que des pressions haussières s'exercent sur la croissance des salaires.

Actuellement, la croissance des salaires est de l'ordre de 2,5 % à 3,0 %. Elle pourrait franchir la barre des 4 % si l'accélération de l'activité économique se poursuit, et entraîner une inflation problématique. Pour le moment, nous estimons que la consommation se porte bien aux États-Unis, dans un contexte de bilans sains, de désendettement et de hausse substantielle de la valeur nette immobilière depuis la crise financière.

Les données fondamentales des sociétés favorisent aussi le marché. Après être restés essentiellement stationnaires pendant trois ans, les bénéfiques totaux des sociétés du S&P 500 devraient croître de 10 %, selon nous, cette année.

Pour ce qui est du trimestre en cours, l'augmentation des investissements dans la technologie et l'équipement pourrait stimuler les bénéfiques. Ces investissements ont en effet une incidence démesurée sur l'ensemble des bénéfiques du S&P 500, compte tenu de la taille des secteurs susceptibles d'en bénéficier (technologie de l'information et produits industriels) et de leur capacité à tirer parti de la hausse des revenus. De plus, une légère augmentation des taux d'intérêt et l'accentuation de la courbe des rendements devraient favoriser le secteur de la finance.

Notre scénario de base prévoit que l'expansion de l'économie américaine se poursuivra lentement et que les taux d'intérêt monteront progressivement durant l'année à venir. À l'heure actuelle, le S&P 500 se négocie à environ 17,7 fois les bénéfiques estimés par les analystes pour les 12 prochains mois. Bien que ce ratio soit relativement élevé, rappelons que les valorisations boursières ont tendance à augmenter durant les périodes où la croissance économique est modérée et où les secteurs comme la technologie de l'information et la consommation discrétionnaire sont en tête.

Europe

L'expansion demeure synchronisée à l'échelle mondiale, alors que l'économie de la Chine fait preuve d'une résistance inattendue et que celle des États-Unis reste vigoureuse. Ces conditions favorisent une reprise économique modérée dans la majeure partie de l'Europe et commencent à se répercuter sur les bénéfiques des sociétés, en hausse pour la première fois en quatre ans.

En outre, comme l'Europe se situe à un stade de redémarrage économique beaucoup moins avancé que les États-Unis, le prochain repli devrait survenir plus tard. Le risque politique a un peu reculé lorsque Emmanuel Macron a été élu à la présidence de la France le mois dernier. M. Macron est résolument eurocentrique et, à bien des égards, il représente le statu quo. À moyen terme, les conditions demeurent plutôt favorables, bien qu'un repli saisonnier puisse se produire bientôt.

« En outre, comme l'Europe se situe à un stade de redémarrage économique beaucoup moins avancé que les États-Unis, le prochain repli devrait survenir plus tard. »

Asie

Les indices boursiers asiatiques ont encore dégagé de solides rendements au cours des trois derniers mois, devançant les autres grands marchés mondiaux. Les actions asiatiques ont bénéficié d'une conjoncture économique et politique favorable : Standard & Poor's a relevé la cote de solvabilité de l'Indonésie, un nouveau président a été élu en Corée du Sud et la Chine a assoupli les conditions monétaires. Au Japon, les actions ont affiché une volatilité plus forte que sur de nombreux autres marchés pendant la période, en raison des fluctuations du yen.

« Les actions asiatiques ont bénéficié d'une conjoncture économique et politique favorable... »

Comme la conjoncture macroéconomique s'est légèrement assombrie, nous émettons quelques réserves en ce qui concerne les perspectives des marchés boursiers. Les données économiques pourraient s'avérer décevantes, compte tenu

« Les données économiques se sont révélées plutôt encourageantes, atténuant en partie l'impact négatif de l'appréciation du yen liée à la quête de valeurs sûres. »

du fléchissement des prix des marchandises et des risques géopolitiques dans la région, en tête desquels figurent les tirs de missiles effectués périodiquement par la Corée du Nord. Les données économiques se sont révélées plutôt encourageantes, atténuant en partie l'impact négatif de l'appréciation du yen liée à la quête de valeurs

sûres. Nous avons relevé nos prévisions de croissance pour le Japon en 2017, de 0,75 % à 1,25 %, compte tenu de l'amélioration de la consommation dans le secteur privé et de la hausse des investissements.

Marchés émergents

Depuis le début de l'année, les actions des marchés émergents ont gagné 16 %, soit six points de pourcentage de plus que les actions des marchés développés. Les rendements proviennent avant tout d'une amélioration des données macroéconomiques et fondamentales, y compris un redressement fragile mais soutenu de l'économie mondiale, une hausse des bénéfices et des flux de capitaux élevés.

Le dynamisme économique s'est maintenu en 2017 et les indices des directeurs d'achats des pays émergents ont grimpé pour un sixième mois de suite, atteignant leur plus haut niveau en quatre ans. Plusieurs modèles indiquent que les écarts de taux des marchés émergents représentent aussi un facteur important de la surperformance relative des actions de ces marchés. L'amélioration de la solvabilité d'un pays (comme au Brésil en 2016 ou en Asie au début des années 2000) mène habituellement à une hausse des valorisations boursières, un déclin du coût moyen pondéré du capital et une appréciation de la devise. Même si, dans l'ensemble, les écarts de taux des marchés émergents se sont déjà resserrés de 50 points de base depuis le début de l'année alors qu'ils avaient déjà diminué de 100 pb en 2016, ils ne semblent toujours pas excessifs : dans les pays formant l'indice d'obligations des marchés émergents JPMorgan, les taux obligataires sont encore plus du double de ce qu'ils étaient par rapport à ceux des marchés développés avant la crise financière.

« Les rendements proviennent avant tout d'une amélioration des données macroéconomiques et fondamentales, y compris un redressement fragile mais soutenu de l'économie mondiale, une hausse des bénéfices et des flux de capitaux élevés. »

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 13 juin 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

