

Sommaire

Mise à jour trimestrielle sur les marchés – Premier trimestre de 2017

Survol du marché : les actions ont enregistré une reprise au quatrième trimestre et l'amélioration des conditions économiques mondiales donne le ton pour 2017

L'accélération enregistrée par l'économie mondiale en 2016 a créé un contexte favorable aux titres financiers. L'augmentation de l'activité économique en général s'est traduite par le renouveau de la croissance chinoise, l'amélioration de l'activité industrielle mondiale, l'atténuation des pressions déflationnistes et l'expansion économique soutenue des États-Unis. L'élan de l'économie mondiale a ouvert la voie à la tendance haussière des rendements obligataires et des projections d'inflation aux États-Unis au cours du second semestre de l'année; cette tendance s'est accentuée après l'élection américaine, dont l'issue présage une politique économique qui privilégiera la croissance. Cette éventualité a alimenté la relance des actions américaines au quatrième trimestre. Le mouvement haussier des rendements obligataires a affecté les résultats des obligations de qualité et le dollar américain a atteint un sommet inégalé en 15 ans. À notre avis, l'expansion mondiale se poursuivra en 2017 et l'année s'amorcera sur une note positive. Cependant, la vaste diversité de mesures politiques susceptibles d'être adoptées est une source d'incertitude, et cette conjoncture pourrait attiser la volatilité des marchés. Nous privilégions les actions mondiales et les catégories d'actifs résistant à l'inflation, mais il serait sans doute judicieux de s'en tenir à des modifications de la répartition de l'actif réduites à ce stade du cycle.

Thème : taux d'intérêt et inflation – fin d'une évolution à long terme?

Plusieurs facteurs à long terme semblent indiquer que la période de baisse des taux d'intérêt et d'inflation qui s'est prolongée sur des décennies tirerait à sa fin. Sur de longues périodes, les rendements des obligations gouvernementales ont tendance à être étroitement et positivement liés

à la croissance du PIB (le taux de rendement moyen est généralement égal au taux de la croissance nominale). Les politiques gouvernementales peuvent tonifier la croissance économique cyclique, mais pour réussir à faire grimper le PIB des États-Unis de façon durable, des mesures improbables s'imposeraient, surtout compte tenu du ralentissement de la croissance démographique et du vieillissement de la population. Nous prévoyons que les taux d'intérêt se stabiliseront à un niveau nettement inférieur à leur moyenne historique sur 20 ans (4,4 %), et qu'ils se rapprocheront à long terme, en moyenne, de notre projection de 3,6 % pour le taux nominal du PIB. De plus, l'essor rapide de la mondialisation au cours des dernières décennies s'est traduit par une tendance déflationniste à long terme sur les prix américains. Cependant, la longue progression de la mondialisation s'est peut-être heurtée au mur des pressions politiques anti-intégration, qui risquent d'entraîner une autre augmentation de l'inflation à l'avenir.

Sur le plan du cycle économique, il existe également un risque haussier pour l'inflation comme pour les taux d'intérêt. La Réserve fédérale a continué sur la voie du resserrement et majoré son taux directeur au mois de décembre, faisant un pas de plus vers la normalisation de sa politique monétaire. Au cours du second semestre de 2016, les banques centrales du Japon et d'Europe n'ont pas poussé leur taux directeur davantage en zone négative, et l'accentuation des courbes de rendements pourrait estomper la nécessité de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire hors norme. La plupart des grands pays industrialisés prennent conscience des limites des mesures d'assouplissement monétaire et s'orientent vers une politique budgétaire plus favorable. Les perspectives cycliques des taux d'intérêt et de l'inflation dépendront des changements éventuels de la politique économique américaine. M. Trump et le Congrès républicain s'entendent sur les mesures qui favorisent la croissance, notamment la déréglementation et les réductions fiscales pour les entreprises. Cependant, leurs

opinions diffèrent en ce qui concerne les politiques budgétaire et commerciale. Plusieurs de ces politiques sont propices à une augmentation de l'inflation et le risque le plus tangible qu'elles posent est une hausse des prix, quelle que soit la combinaison des mesures adoptées.

Situation macroéconomique : l'expansion mondiale persiste, les politiques adoptées seront déterminantes

Le cycle économique mondial amorce l'année 2017 du bon pied, même s'il se rapproche des dernières phases et risque d'être perturbé par une effrayante diversité de mesures politiques. Dans l'ensemble, les pays développés évoluent dans les dernières phases de l'expansion économique (entre le milieu et la fin du cycle), et l'amélioration de la situation de la Chine a étayé l'économie de nombreux marchés émergents. La stabilisation de l'économie chinoise en 2016, grâce à des mesures d'accompagnement budgétaires et fiscales, a joué un rôle clef pour mettre fin à la forte récession du commerce mondial, et elle pourrait continuer à soutenir la croissance mondiale dans l'année à venir. En Europe, l'activité industrielle s'est rétablie et les projections économiques se sont améliorées dans plusieurs grands pays développés; toutefois, la conjoncture politique constitue un risque en 2017, car des élections auront lieu dans plusieurs pays importants. Le pronostic économique mondial pour 2017 est celui d'une progression modeste conjuguée à une atténuation des pressions déflationnistes et une faible possibilité de récession.

Les États-Unis évoluent encore dans une dynamique mixte de milieu et de fin de cycle, avec de faibles probabilités de récession. Le resserrement du marché de l'emploi entraîne une inflation des salaires, comme c'est habituellement le cas dans une conjoncture de fin de cycle, ce qui est de bon augure pour les dépenses des consommateurs. L'optimisme des propriétaires de PME américaines a fait un bond au lendemain de l'élection du mois de novembre, car la nouvelle administration laisse espérer des changements favorables aux entreprises. Étant donné que l'inflation de base est déjà bien marquée aux États-Unis, une stabilisation durable des prix énergétiques commencera à faire grimper le taux d'inflation globale sur douze mois pendant le premier trimestre. Compte tenu de l'incertitude qui entoure la nature des changements de la politique américaine et le moment de leur adoption, le cas échéant, l'expansion américaine pourrait suivre un des deux scénarios suivants. Dans le premier cas, la croissance

enregistrerait une hausse considérable grâce au regain de confiance des entreprises; dans le second, l'expansion se poursuivrait au même rythme qu'en 2016. L'issue la plus probable est une combinaison de ces éléments qui, dans la plupart des cas, provoquerait sans doute des pressions inflationnistes et conduirait progressivement l'économie vers la phase de fin de cycle.

Actions américaines : résultats généralement positifs en 2016, quels que soient le type de placement, la capitalisation boursière et le secteur

La majorité des catégories d'actions ont gagné du terrain au quatrième trimestre et tout au long de l'année 2016, réalisant une grande part de ces gains au cours des semaines qui ont suivi l'élection présidentielle américaine. La surperformance des actions à petite capitalisation par rapport aux grandes, au quatrième trimestre, peut partiellement s'expliquer du fait qu'elles sont moins concernées par la hausse du dollar américain qui a suivi l'élection et par les inquiétudes inhérentes au protectionnisme. En termes de secteurs, les actions énergétiques ont mené le bal en 2016 grâce à la remontée des prix pétroliers. Les services financiers ont fait un bond après l'élection, favorisés par l'accentuation de la courbe de rendement et la plus grande probabilité de déréglementation. La perspective de mesures de stimulation budgétaire a favorisé les produits industriels. En revanche, l'incertitude politique a entravé les soins de santé. Face à la hausse des taux d'intérêt, les pseudo-obligations, notamment dans les secteurs de l'immobilier ou des produits de consommation de base, sont passées de la tête à la queue du peloton au cours du second semestre de l'année.

La diminution des bénéfices des sociétés américaines depuis le milieu de l'année 2015 semble avoir des répercussions positives, car après le plongeon des prix pétroliers et la fin de la récession industrielle mondiale, les secteurs énergétique et manufacturier remontent la pente. Des mesures politiques axées sur la croissance pourraient se répercuter sur les chiffres d'affaires, mais elles ne supprimeraient probablement pas les pressions que les hausses des coûts salariaux et des taux d'intérêt feront peser sur les marges bénéficiaires; une croissance des bénéfices aux environs de 5 % semble réaliste pour 2017. Bien que le taux d'inflation soit susceptible d'augmenter, il demeure relativement faible sur une base historique, ce qui signifie que l'inflation pourrait encore

progresser dans une certaine mesure sans trop nuire aux coefficients de valorisation.

Actions internationales et titres mondiaux : malgré de médiocres résultats au quatrième trimestre, les marchés émergents ont enregistré les meilleurs gains de 2016

En plein essor jusqu'à l'élection américaine, les actions des marchés émergents ont ensuite perdu une part de leur avance, ce qui ne les a pas empêchées de terminer l'année avec un gain qui se chiffre dans la dizaine. Les prix des produits de base ont rebondi au cours de l'année, profitant aux exportateurs, dont ceux du Canada et d'Amérique latine. Dans l'ensemble, la hausse du dollar américain a miné les rendements, en particulier dans les marchés développés, et depuis l'élection.

Après plusieurs années de recul de la croissance des bénéfices, la conjoncture semble devenir plus souriante grâce à une augmentation des marges bénéficiaires dans les marchés développés et émergents. Au sein des marchés développés, les projections de bénéfices ont commencé à se stabiliser à des niveaux relativement bas. En ce qui concerne les marchés émergents, la baisse des bénéfices a ralenti au cours des derniers trimestres, et les résultats sont même devenus positifs dans certains pays, dont l'Inde et le Brésil. Dans une perspective à long terme, les marchés émergents sont intéressants autant sur le plan fondamental qu'en ce qui concerne les valorisations. Dans la plupart de ces pays, les ratios cours/bénéfice se maintiennent dans la tranche inférieure de leurs moyennes sur 20 ans, et nous prévoyons que la croissance des marchés émergents finira par dépasser celle des marchés développés.

Titres à revenu fixe : les actifs sensibles au crédit ont enregistré une surperformance en 2016

Le rapide resserrement des écarts de crédit pendant l'année 2016 a provoqué une surperformance notable des catégories de crédit de qualité inférieure, comme les créances des marchés émergents à rendement élevé et les prêts à effet de levier. En 2017, étant donné que les projections prévoient un taux d'inflation d'environ 2 % et que les pressions inflationnistes s'intensifient, les TIPS pourraient procurer une protection contre l'inflation. En termes relatifs, le rendement du cours des TIPS est généralement supérieur à celui des bons du Trésor classiques lorsque les projections d'inflation augmentent, comme cela s'est produit aux troisième et quatrième trimestres de 2016.

Les caractéristiques fondamentales sous-jacentes des obligations municipales demeurent solides. Même si l'impôt sur le revenu des particuliers dans la tranche d'imposition supérieure est réduit au niveau de 33 % proposé par M. Trump et le parti républicain, les obligations municipales conserveraient un avantage fiscal équivalent considérable par rapport aux bons du Trésor comparables. Quelle que soit la phase du cycle économique, la diversification est primordiale pour protéger un portefeuille obligataire contre le risque de pertes. Par le passé, les stratégies de titres à revenu fixe ayant des pondérations d'obligations de grande qualité et de titres à rendement élevé précises ont contribué à atténuer le risque de perte.

Répartition de l'actif

Il ne faut pas oublier que les phases de fin de cycle se distinguent des autres phases du cycle économique en enregistrant les rendements les plus variés. En général, les actions ont surpassé les obligations; de plus, les secteurs résistant à l'inflation, dont les produits de base, l'énergie, les obligations à plus court terme et les TIPS, ont affiché une tenue relativement bonne dans la dernière phase du cycle. Surpasser l'inflation est une tâche périlleuse dans la conjoncture de faibles taux, mais le fait d'intégrer des titres résistant à l'inflation a permis d'y parvenir plus souvent par le passé.

Cependant, un des facteurs déterminants de la réussite à long terme en matière de placements est d'établir et de conserver un portefeuille bien diversifié dont la répartition de l'actif reflète votre horizon de placement, votre seuil de tolérance au risque et votre situation financière. Si la volatilité du marché s'emballe en 2017 à cause de l'incertitude au sujet des changements éventuels des politiques américaines, souvenez-vous que les investisseurs qui revoient plus souvent leur portefeuille ont tendance à se tourner vers des placements plus prudents. Le fait de suivre de trop près l'évolution d'un portefeuille augmente les probabilités de constater une perte, et d'y réagir. La crainte de subir des pertes et l'importance excessive accordée à la volatilité à court terme du marché risquent d'amener les investisseurs à opter pour des modifications de répartition de l'actif qui s'écartent de leurs objectifs à long terme. Afin de mieux cerner et maintenir le degré de risque qui convient à leur portefeuille, sans perdre de vue leurs objectifs à long terme, les investisseurs ont tout intérêt à confier la répartition de l'actif à un gestionnaire de placements professionnel.

Auteurs

Lisa Emsbo-Mattingly | Directrice principale, Recherche sur la répartition de l'actif

Dirk Hofschire, CFA | Vice-président principal, Recherche sur la répartition de l'actif

Jake Weinstein, CFA | Analyste principal, Recherche sur la répartition de l'actif

Austin Litvak | Analyste principal, Recherche sur la répartition de l'actif

Caitlin Dourney | Analyste, Recherche sur la répartition de l'actif

Kevin Lavelle, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a supervisé la rédaction de cet article.



À l'intention des investisseurs canadiens

Réservé aux clients éventuels et aux investisseurs institutionnels du Canada. Offert dans toutes les provinces du Canada par Fidelity Investments Canada s.r.l. conformément aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur.

L'information aux présentes n'est donnée qu'aux fins de discussion et d'illustration; elle ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de quelque titre ou service que ce soit. Les opinions contenues aux présentes ont été exprimées à la date indiquée, d'après l'information disponible à ce moment-là, et sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque personnels de l'investisseur. Aucun élément du contenu aux présentes ne devrait être considéré comme étant un conseil juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

En règle générale, les marchés obligataires sont volatils et les titres à revenu fixe présentent des risques de perte liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice-versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.)

Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Le placement comporte des risques, notamment le risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques sont la propriété de Fidelity Investments Canada.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Asset Management (FIAM), il est offert par Fidelity Investments Institutional Services Company, Inc., Fidelity Institutional Asset Management Trust Company, ou FIAM LLC, selon votre relation.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Personal & Workplace Investing (PWI), Fidelity Family Office Services (FFOS), ou Fidelity Institutional Wealth Services (IWS), il est offert par l'intermédiaire de Fidelity Brokerage Services LLC, membre du NYSE et de la SIPC.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Clearing and Custody Solutions ou de Fidelity Capital Markets, il est réservé à l'usage institutionnel ou pour les experts en placements. Les services de compensation, de garde et autres services de courtage sont assurés par National Financial Services LLC ou Fidelity Brokerage Services LLC, membres du NYSE et de la SIPC.

© 2017 Fidelity Investments Canada. Tous droits réservés.

É.-U. : 786046.1.0 CAN. : 787544.1.0