

Le marché boursier haussier pourrait bien débuter

Les actions américaines pourraient reprendre de la vitesse avant de se laisser distancer par les actions étrangères.

Jurrien Timmer | Directeur principal, Macroéconomie mondiale | @TimmerFidelity

Points à retenir

- De la mi-décembre à la fin janvier, les actions américaines semblaient être en suspens, dans l'attente des développements en ce qui a trait à la réforme fiscale, à la dérégulation et aux autres propositions pro-croissance.
- Les actions américaines pourraient reprendre leur avance si les bénéfices grimpent et que le Congrès approuve les propositions de la nouvelle administration. Néanmoins, le risque que les titres américains soient surévalués persiste compte tenu de l'incertitude politique.
- Après une baisse au lendemain de l'élection américaine, les actions internationales ont gagné du terrain sur une base relative depuis la fin du mois de novembre.
- La vigueur du dollar américain aura sans doute une influence notable sur le rendement futur des titres étrangers par rapport à leurs semblables américains.

L'élection présidentielle américaine de 2016 a provoqué une rapide réévaluation des catégories d'actifs et un changement de régime inattendu entre une longue stagnation et une croissance inflationniste. Après une poussée initiale post-électorale, le marché boursier américain a fait du surplace entre la mi-décembre et la fin du mois de janvier, les investisseurs attendant de voir si les promesses du président Trump allaient se concrétiser. Durant cette pause, le dollar et les rendements des bons du Trésor américain ont légèrement reculé, redonnant un nouveau souffle aux actions internationales (du moins à court terme). Maintenant que la cérémonie d'investiture est derrière nous et que les marchés stagnent depuis plus d'un mois, voyons où s'en va la reprise sous Trump.

Actions : tout dépend du dollar

Les « optimistes » pensent que les actions américaines poursuivront leur ascension et que le nouveau régime de croissance inflationniste n'est pas terminé. Ils justifient en partie leur position par le fait que la reprise des actions qui a suivi l'élection n'a pas escompté le plein potentiel de la réforme fiscale et de la plateforme de dérégulation du nouveau gouvernement.

Vers la mi-décembre, le marché a semblé conclure que les nouvelles propositions méritaient qu'on leur accorde

le bénéfice du doute, sans plus. Il est possible que le marché ait partiellement escompté les promesses faites durant la campagne, mais qu'il réserve son jugement pour le reste. L'élaboration des politiques n'a pas encore commencé et on ne sait pas dans quelle mesure le président s'accommodera de la forme que leur donneront les décideurs politiques du Congrès.

En conséquence, il y a un risque lié au temps que prendra l'instauration de la réforme fiscale et du programme de dérégulation, et aussi un risque que les politiques elles-mêmes soient une version diluée de ce qui a été promis. C'est probablement pourquoi les marchés ont adopté une attitude attentiste dernièrement et pourquoi aussi le dollar et les taux ont reculé un peu.

La bonne nouvelle c'est que la croissance des bénéfices continue de s'accélérer après avoir touché un creux au premier trimestre de 2016. Les estimations du bénéfice par action (BPA) pour le quatrième trimestre de 2016 s'établissent à 3,8 % au début de la présente ronde de résultats, et en tenant compte des fluctuations saisonnières habituelles, la croissance des bénéfices pourrait atteindre environ 7 %. C'est conforme à la tendance historique et c'est une amélioration significative par rapport au recul de 7 % enregistré au premier trimestre de 2016.

Toutefois, reste à voir si les ratios cours-bénéfice (C/B) reflètent la juste valeur du marché boursier américain. À 20 fois le BPA des 12 derniers mois et 17 fois le BPA prévisionnel, les actions américaines sont peut-être pleinement évaluées et vulnérables à une hausse de l'inflation et à une plus grande incertitude politique. Cela pourrait mener à des conditions où les prix augmentent moins que les bénéfices, soit l'inverse de ce qu'on a vu au cours des huit dernières années.

Dans ce contexte, sur quoi faut-il miser en 2017? Même si je reste optimiste pour les actions américaines, le thème des petites capitalisations a peut-être été épuisé. À preuve, l'écart de rendement sur 12 mois entre l'indice Russell 2000 et l'indice S&P 500 est aussi grand à la hausse qu'il l'était à la baisse il y a à peine six mois (15 % c. -12,5 %). Par conséquent, on pourrait assister à un retour à la moyenne.

Si les titres à grande capitalisation commencent à rattraper les titres à petite capitalisation, cela pourrait être un signe que le dollar plafonne, ou du moins que son ascension est stoppée pour le moment. La reprise des actions à petite capitalisation paraît non seulement sur la dérégulation et la réforme fiscale aux États-Unis, mais aussi sur la politique antimondialisation et son effet favorable sur le dollar.

Si le dollar plafonne (ou cesse de progresser), les conditions financières pourraient s'améliorer un peu. Ce sont de bonnes nouvelles pour les actions internationales, compte tenu de l'étroite corrélation entre les actions étrangères et les changements dans les conditions financières ces dernières années. On peut aussi penser que les marchandises pourraient continuer de se raffermir.

Pour ce qui est des actions des marchés émergents, le dollar américain stagnant, la croissance mondiale accélérée, le renforcement des produits de base, l'amélioration des conditions financières et les valorisations moins élevées (12 fois le C/B prévisionnel pour les actions des marchés émergents contre 17 fois pour les actions américaines) sont autant de facteurs qui pourraient favoriser une belle remontée des actions des marchés émergents par rapport aux titres des marchés développés, en particulier aux États-Unis. Cela suppose toutefois une croissance continue du commerce mondial, des hausses de taux limitées et un dollar stagnant ou plus faible.

Obligations : retour à leur juste valeur

Le taux de rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a touché un creux l'été dernier à 1,32 %. Cependant, à la mi-décembre, il était remonté à l'autre extrémité de sa fourchette de juste valeur (2,60 %). Au 31 janvier, il se situait à 2,48 %, ce qui représente une juste valeur selon mon modèle de régression (qui utilise le PIB nominal sur 10 ans et la courbe des prix à terme comme variables indépendantes).

La bonne nouvelle, c'est que la totalité du déclin des taux au cours des dernières semaines a touché les taux réels, tandis que les prévisions d'inflation ont à peine bougé. Cela pourrait être un signal haussier pour les actifs à risque, comme les actions. Pour beaucoup d'investisseurs, ce n'est peut-être ni le temps d'acheter ni le temps de vendre des bons du Trésor. Ceux-ci pourraient être plus attrayants à des taux oscillant entre 2,7 % et 3 %, si on suppose qu'une hausse à plus de 3 % serait trop importante et trop rapide, et nuirait à l'économie.

Risques politiques en Europe

L'une des grandes inquiétudes au sein du marché est la possibilité que l'Europe continentale – dans la foulée du Brexit et de la victoire inattendue de Trump – penche vers la droite et provoque l'éclatement de l'Union européenne. Cette crainte pourrait être exagérée, notamment parce qu'il est beaucoup

plus difficile d'arriver à un tel résultat en Europe en raison du système de coalition gouvernementale. Les États-Unis ont une approche plus binaire (le vainqueur rafle tout) comparativement à l'Europe, où tout passe par les coalitions. C'est parfois très désordonné, mais c'est aussi moins extrême.

Conclusion : de derniers à premiers

Lorsque je regarde le classement et que je vois que les actions étrangères pâtit par rapport aux actions américaines depuis plusieurs années – en particulier en Europe et dans les marchés émergents – je ne peux m'empêcher de me demander si les derniers ne seront pas les premiers en 2017. Entre le dollar qui pourrait plafonner, les valorisations plus attrayantes en Europe qu'aux États-Unis et la position plus enviable de l'Europe à l'intérieur du cycle économique (combinée à une politique monétaire plus accommodante), 2017 pourrait-elle être l'année de l'Europe?

Tout bien considéré, le marché boursier américain semble sur le point de reprendre, mais les valorisations pourraient neutraliser en partie l'effet positif des bénéfices. Les taux des bons du Trésor pourraient continuer d'osciller autour de leur juste valeur, avec la même importance accordée aux taux réels qu'aux prévisions d'inflation. Et si le dollar a culminé, les actions internationales pourraient en profiter.

Évidemment, cette perspective s'accompagne de beaucoup d'incertitudes et de suppositions, et il est impossible de prédire quels effets le programme de Trump aura sur l'économie et les marchés mondiaux. Cela peut sembler évident, mais je suis convaincu qu'un portefeuille bien diversifié qui tient compte des objectifs de placement de l'investisseur est la meilleure façon de se préparer à toute éventualité

Revue de l'année 2016

Le Tableau 1 à la page 4 compare le rapport risque-rendement (ratio de Sharpe)¹ de différentes catégories d'actifs en 2016 et au cours de la période allant de 1970 à 2016. Les définitions des indices des marchés et des pays sont fournies aux pages 5 et 6.

En 2016, un portefeuille composé de 60 % d'actions américaines et de 40 % d'obligations américaines a rapporté 8 %, contre 6 %² pour un portefeuille mondial 60/40. L'indice S&P 500 a respecté son profil de rendement historique avec des gains de 12 % pour une volatilité (écart-type) inférieure à la moyenne³ d'environ 10. Dans l'ensemble, les actions à petite capitalisation ont dominé en 2016 avec un rendement de 21 %, et les actions de valeur à petite capitalisation ont fait encore mieux avec un rendement de près de 32 %.

Les actions internationales sont restées à la traîne des actions américaines pour une sixième année de suite. L'indice mondial MSCI tous les pays (hors États-Unis) a inscrit un rendement de 5 %. La fermeté du dollar américain a joué pour beaucoup dans ces résultats; le dollar s'est apprécié de 4,2 % en 2016 après avoir pris 9,7 % en 2015. Le ratio C/B global des actions internationales a terminé l'année 2016 à 14 fois, contre 17 fois pour les actions américaines.

Les actions des marchés émergents ont enregistré un gain respectable de 12 %. Dans ce segment, la Russie a dominé avec un rendement de 56 %, tandis que le Mexique a terminé en queue de peloton avec une perte de 9 %. Le ratio C/B prévisionnel de la Chine a chuté de 12 %, mais l'indice MSCI Chine a quand même gagné 1 %. L'Allemagne a progressé de 3,5 %, toutefois ses bénéfices prévisionnels ont chuté de 1 %. Son ratio C/B a clôturé l'année à 13,6 fois, ce qui semble attrayant par rapport au ratio de 17 fois des valeurs américaines. Les produits de base ont aussi fait bonne figure, l'indice Bloomberg des produits de base affichant une hausse d'environ 11 %. Du côté des titres à revenu fixe, les obligations à rendement élevé se sont nettement démarquées en 2016 avec un rendement de 17 % et une volatilité de 6 seulement (plus proche de 9 habituellement). Les titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) ont également bien fait avec une hausse de 7 %. Les obligations américaines de qualité ont inscrit un rendement inférieur à la moyenne d'environ 3 %.

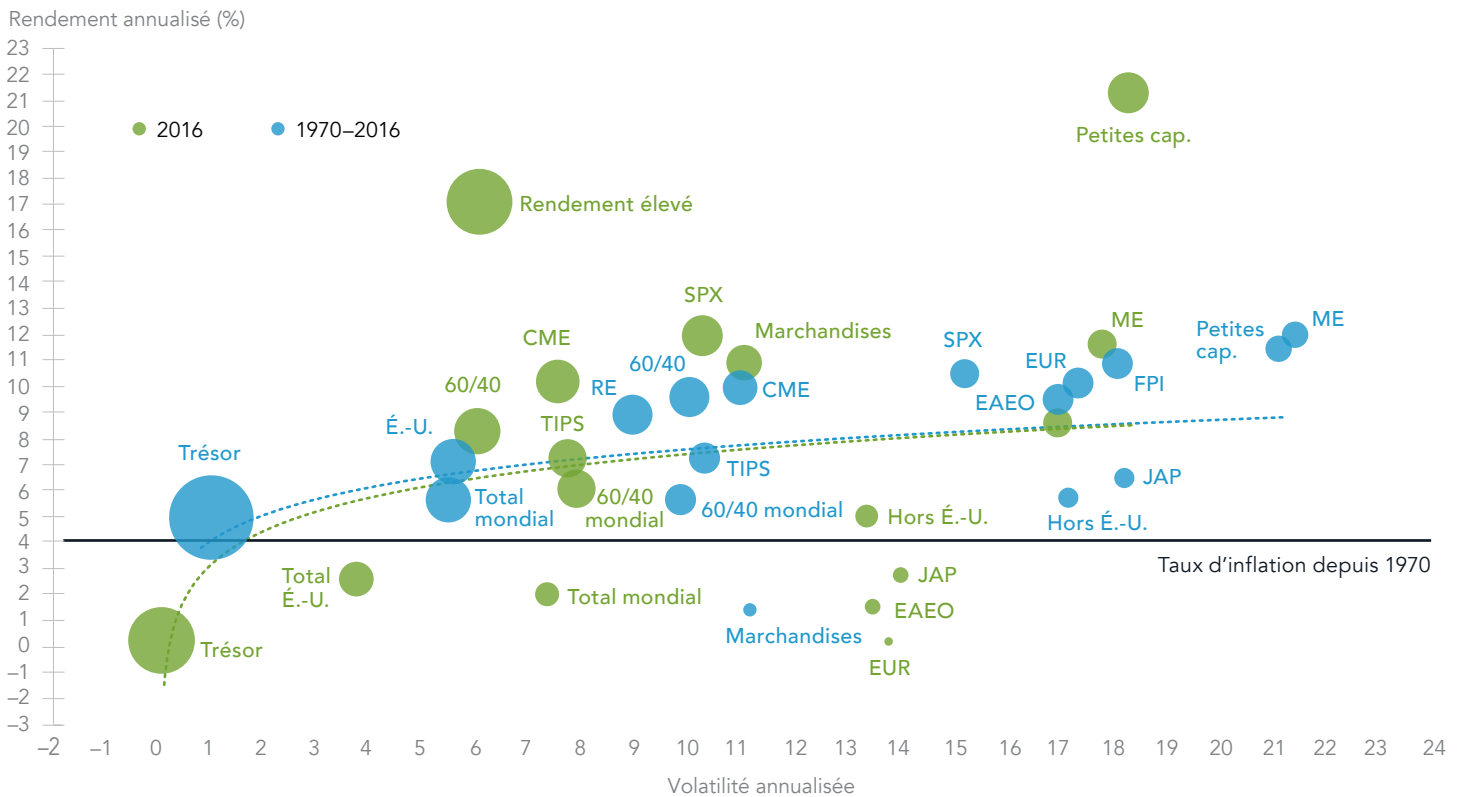
Rendement élevé, risque faible

Chaque année, une catégorie d'actifs semble se démarquer avec un rendement bien au-dessus de la moyenne et une volatilité très au-dessous de la moyenne. En 2012, c'était les obligations à rendement élevé avec un rendement de 16 % pour une volatilité de 4; en 2013, le S&P 500 avec un rendement de 32 % et une volatilité de 8,5; en 2014, les obligations de qualité avec un rendement de 6 % et une volatilité de 2. En 2015, ce n'était pas une catégorie d'actifs, mais plutôt le dollar américain, qui a gagné presque 10 % pour une volatilité de 3. Enfin, en 2016, c'était à nouveau le tour des obligations à rendement

élevé, qui ont enregistré un rendement de 17 % pour une volatilité de 6. Voilà qui est pas mal, compte tenu du parcours en dents de scie de ces titres au cours des dernières années.

Au total, au cours des cinq dernières années, la catégorie d'actifs gagnante a produit un ratio de Sharpe (rendement/volatilité) de 4,0, 3,8, 2,6, 2,6 et 2,8, respectivement. C'est un peu la « gratuité » telle que la conçoit l'investisseur, c'est-à-dire un rendement élevé avec une volatilité très faible. Il sera intéressant de voir à quoi ressemblera cette « gratuité » en 2017.

TABLEAU 1 : En 2016, les obligations à rendement élevé ont offert l'un des meilleurs profils risque-rendement de toutes les catégories d'actifs.



La taille des bulles est proportionnelle au ratio de Sharpe. Signification des abréviations : Trésor : bons du Trésor de 1 à 3 ans; Total É.-U. : obligations américaines de qualité; Rendement élevé : obligations de sociétés à rendement élevé; Total mondial : obligations des marchés développés internationaux; 60/40 É.-U. : portefeuille hypothétique composé de 60 % d'actions américaines et de 40 % d'obligations américaines; CME : créances des marchés émergents; TIPS : titres du Trésor protégés contre l'inflation; 60/40 mondial : portefeuille hypothétique composé de 60 % d'actions étrangères et de 40 % d'obligations étrangères; SPX : actions américaines (indice S&P 500); Marchandises : produits de base; Hors É.-U. : actions des marchés développés et émergents, hors États-Unis; JAP : actions japonaises; EUR : actions européennes; FPI : fiducies de placement immobilier; ME : actions des marchés émergents; Petites cap. : actions américaines à petite capitalisation. Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Sources : Haver Analytics et MSCI, au 31 décembre 2016.

Auteur

Jurrien Timmer | Directeur principal, Macroéconomie mondiale, Division de la répartition mondiale de l'actif de Fidelity

Jurrien Timmer est directeur principal, Macroéconomie mondiale auprès de la division de la répartition mondiale de l'actif de Fidelity Investments et se spécialise dans l'élaboration de stratégies macroéconomiques mondiales et en répartition tactique de l'actif. Il est entré au service de Fidelity en 1995 en tant qu'analyste de recherche technique.

Matt Bennett, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a fourni une direction éditoriale pour 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.

Notes de bas de page

¹ Le ratio de Sharpe calcule le rendement excédentaire d'un fonds par rapport à un placement sans risque (p. ex. : les bons du Trésor à 90 jours) selon l'écart-type (volatilité)

² Portefeuille américain : 60 % d'actions de l'indice S&P 500 et 40 % de titres de l'indice obligataire mondial total américain Bloomberg Barclays. Portefeuille mondial : 60 % de titres de l'indice mondial MSCI tous les pays et 40 % de l'indice obligataire mondial total américain Bloomberg Barclays. Tous les rendements sont en dollars américains, à moins d'indication contraire.

³ L'écart-type est une mesure statistique de l'échelle des rendements d'un fonds, mesurant l'écart de dispersion des prix par rapport au prix médian. L'écart-type augmente quand le prix devient plus volatil et diminue quand la volatilité des prix se calme.

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 celles 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.

Les marchés boursiers sont volatils et ils peuvent fluctuer considérablement en raison du climat politique, de la réglementation, des marchés, de la conjoncture économique ou des facteurs propres à une société ou un secteur. L'investissement dans des actions comporte des risques, y compris le risque éventuel de la perte du montant principal.

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 indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Même si les obligations comportent généralement moins de risque et de volatilité à court terme que les actions, elles présentent des risques de taux d'intérêt (c'est-à-dire que les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent, et vice-versa) de même qu'un risque de défaillance ou, en d'autres termes, le risque que l'émetteur soit dans l'incapacité d'effectuer les versements relatifs au revenu ou au capital. De plus, les obligations et les titres à court terme comportent un risque d'inflation (soit le risque que le rendement d'un placement ne puisse suivre la hausse des prix des biens et services) supérieur à celui des actions. L'augmentation des taux d'intérêt réels peut entraîner une baisse du cours des titres de créance protégés contre l'inflation.

Les marchés boursiers, surtout les marchés non-Américains, sont volatils et peuvent décliner considérablement à la suite de la dégradation de la situation des émetteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les titres étrangers sont assujettis aux risques de taux d'intérêt, d'échange des devises, économiques et politiques; ces facteurs sont exacerbés dans le cas des marchés émergents.

Les titres des petites sociétés moins connues peuvent être plus volatils que ceux des grandes sociétés.

En général, les titres de croissance peuvent afficher des rendements différents de l'ensemble du marché, et peuvent être plus volatils que les autres types de titres. Les titres de valeur peuvent enregistrer des rendements différents des autres titres et peuvent continuer d'être sous-évalués par le marché pendant de longues périodes.

Les titres de qualité inférieure présentent généralement des rendements supérieurs, mais aussi un plus grand risque de défaillance ou de fluctuation du cours en raison des changements potentiels à la qualité du crédit de l'émetteur. Tout titre à revenu fixe vendu ou racheté avant l'échéance peut entraîner une perte.

Définitions des indices

L'indice Standard & Poor's 500® (S&P 500) est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille du marché, des liquidités et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines. L'indice S&P 500 est une marque de service enregistrée de The McGraw-Hill Companies, Inc. Fidelity Distributors Corporation et ses sociétés affiliées détiennent une licence d'utilisation de cette marque.



Définitions des indices (suite)

L'indice mondial MSCI tous les pays sauf les É.-U. est un indice libre pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer la performance boursière des marchés développés et émergents, à l'exclusion des É.-U.

L'indice MSCI Marchés émergents est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement du marché boursier pour les investisseurs mondiaux des marchés émergents.

L'indice MSCI Russie est conçu pour mesurer le rendement des segments à moyenne et à grande capitalisation du marché russe. Avec 21 composantes, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière libre pondérée de la Russie.

L'indice MSCI Chine représente les sociétés à moyenne et à grande capitalisation de toutes les actions H, B, Red chips et P chips de la Chine. Avec 150 composantes, l'indice couvre environ 85 % de l'univers boursier de la Chine.

L'indice des marchandises Bloomberg mesure le rendement du marché des marchandises. Il se compose de contrats à terme négociés en bourse sur des marchandises physiques. Les marchandises sont pondérées en fonction de leur importance économique et de leur liquidité sur le marché de chacune d'entre elles.

L'indice des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation Bloomberg Barclays est un indice pondéré en fonction de la valeur du marché qui mesure le rendement des titres protégés contre l'inflation émis par le Trésor américain.

L'indice des bons du Trésor américain de 1 à 3 mois Barclays Capital comprend tous les bons du Trésor américain à coupon zéro émis publiquement qui ont une échéance inférieure à 3 mois et supérieure à un mois, sont cotés de qualité et ont une valeur nominale de 250 millions \$ ou plus en circulation.

L'indice obligataire High-Yield Master II Merrill Lynch de la BofA est un indice non géré qui suit le rendement des obligations de sociétés de qualité inférieure, libellées en dollars américains, émises publiquement sur le marché intérieur des États-Unis.

L'indice Russell 2000® est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer la performance du segment des actions à petite capitalisation du marché boursier américain. Il regroupe environ 2 000 actions des plus petites sociétés inscrites à l'indice Russell 3000.

L'indice obligataire américain total Bloomberg Barclays est un indice de référence large, pondéré en fonction de la valeur marchande qui mesure le rendement du marché obligataire de qualité à taux fixe, libellé en dollars américains.

L'indice obligataire mondial total Bloomberg Barclays est un indice de référence large, pondéré en fonction de la valeur marchande, qui mesure le rendement des marchés mondiaux des titres à revenu fixe de qualité.

L'indice obligataire mondial des marchés émergents JP Morgan (JPM) et ses sous-indices régionaux suivent les rendements totaux des titres de créances libellés en dollars américains et émis par des entités souveraines et quasi-étatiques des marchés émergents tels que les obligations Brady, les prêts et les obligations européennes.

L'indice MSCI Japon est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer la performance de l'univers des placements du marché boursier pour les investisseurs mondiaux sur les marchés développés du Japon.

L'indice MSCI Europe est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer la performance de l'univers des placements du marché boursier pour les investisseurs mondiaux sur les marchés développés d'Europe.

L'indice MSCI des FPI américaines est un indice libre pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui se compose des FPI d'actions. Avec 154 composantes, l'indice couvre environ 99 % de l'univers des FPI américaines.

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

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 s.r.l. Tous droits réservés.

É.-U. : 788309.1.0 CAN. : 789764.1.0