

JANVIER 2019

# COMPOSER AVEC LES TURBULENCES DES MARCHÉS

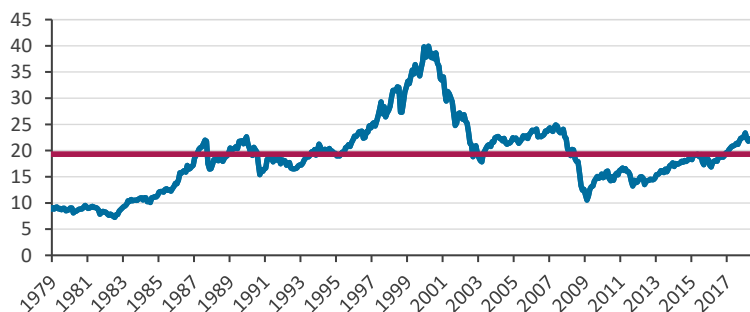
## LE POINT SUR LA RÉPARTITION DYNAMIQUE D'ACTIF MONDIAL DE MERCER

La bonne nouvelle? Les actions mondiales présentent désormais des évaluations plus raisonnables, en particulier par rapport aux actifs défensifs.

Les marchés mondiaux des actions ont perdu près de 13 % durant le quatrième trimestre de 2018 (en monnaie locale, ce qui représente un recul de 8 % en dollars canadiens). Les inquiétudes entourant le resserrement monétaire par la Réserve fédérale américaine (Réserve fédérale), le protectionnisme et le ralentissement de la croissance en Chine ont suscité une première vague de liquidation en octobre. La détérioration de la croissance mondiale et des bénéfices futurs des entreprises a provoqué une deuxième vague, à partir de décembre. La faible liquidité observée durant la période des Fêtes a probablement aggravé les pertes. Les actions des marchés émergents se sont mieux comportées que celles des pays développés, avec un rendement négatif de 2 % au quatrième trimestre (en dollars canadiens), alors que les titres de créance libellés en monnaie locale ont enregistré un rendement positif de 8 % (en dollars canadiens). Pour l'année civile, les actions des marchés émergents ont tout de même été à la traîne des actions mondiales des pays développés, mais tout porte à croire que les détenteurs d'actions des marchés émergents avaient déjà intégré plusieurs mauvaises nouvelles. Les titres de créance de qualité supérieure et à rendement élevé ont souffert par rapport aux obligations du Trésor des États-Unis durant le trimestre, alors que les écarts de crédit se sont creusés.

Selon nous, l'étendue de la liquidation n'était pas justifiée par des changements dans les données fondamentales. Comme nous l'avons mentionné, les risques de détérioration des perspectives de croissance mondiale se sont accrus au cours des derniers mois, mais nous continuons de croire qu'une récession mondiale demeure peu probable en 2019. La bonne nouvelle? Les actions mondiales présentent désormais des évaluations plus raisonnables (figure 1), en particulier par rapport aux actifs défensifs. Par conséquent, nous recommandons à nos clients de tirer parti de cette occasion pour rééquilibrer leurs portefeuilles.

Figure 1 : Ratio C/B Shiller de l'indice MSCI Monde



Source : Datastream, MSCI, Mercer

Dans nos recommandations sur la répartition dynamique de l'actif au quatrième trimestre de 2018, nous suggérons d'adopter une approche légèrement défensive en privilégiant une sous-pondération des titres à revenu fixe de croissance et une surpondération des liquidités, ce qui a procuré une certaine protection lorsque les écarts de crédit se sont accrus durant le trimestre. Nous recommandons maintenant d'éliminer cette répartition défensive en rétablissant une pondération neutre pour les titres à revenu fixe de croissance. Nous sommes également un peu plus optimistes quant aux perspectives des actions. Nous continuons de privilégier les actifs des marchés émergents par rapport à ceux des marchés développés, tant les titres à revenu fixe que les actions, compte tenu de leurs cours relativement attractifs.

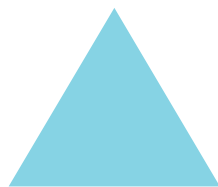
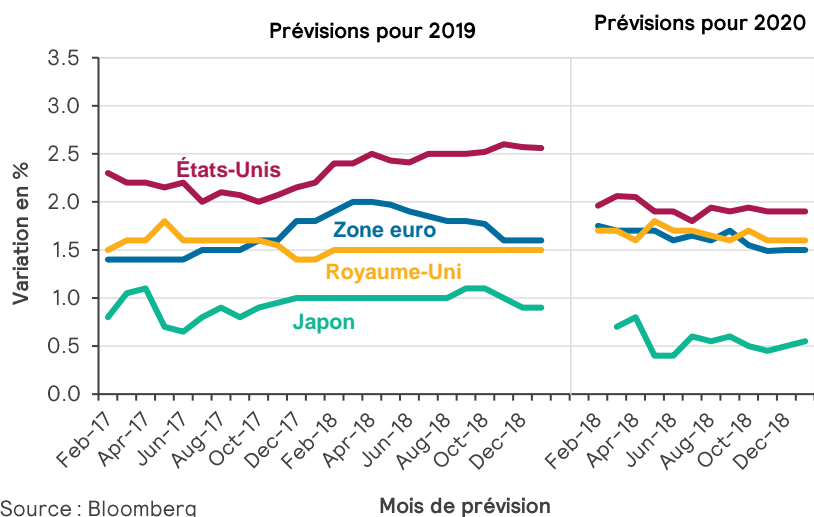
Le pessimisme des marchés en décembre nous paraît exagéré.

## PERSPECTIVES DE CROISSANCE MONDIALE

Comme nous l'avons indiqué dans nos perspectives économiques et des marchés publiées à la fin de l'année dernière, nous pensons que la croissance économique mondiale ralentira par rapport à ses niveaux de 2018. Néanmoins, le pessimisme des marchés en décembre nous paraît exagéré.

En 2018, ce sont les États-Unis qui ont stimulé l'expansion à l'échelle mondiale. Il y a fort à parier que la croissance ralentira aux États-Unis par rapport au rythme de croissance insoutenable de 2018, mais elle devrait demeurer supérieure à 2 % en 2019 (figure 2). La croissance des investissements des entreprises aux États-Unis s'est essouffée, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie et des incertitudes commerciales. Les finances des ménages américains demeurent toutefois solides. En effet, le revenu des ménages augmente en raison de la vigueur du marché de l'emploi et de la progression des salaires, ce qui devrait stimuler les dépenses de consommation. Le ralentissement risque toutefois de devenir plus prononcé en 2020 en raison du retrait des mesures de relance budgétaire et d'une offre d'emploi plus limitée. Quoiqu'il en soit, même s'il y avait une récession en 2020, elle sera sans doute modérée puisque l'économie américaine ne présente pas d'excès évident à ce moment-ci.

Figure 2 : Révision des prévisions générales de croissance



Source : Bloomberg

Mois de prévision

La croissance est plus incertaine en dehors des États-Unis. La Chine, en particulier, présente des risques de baisse. La direction que prendront les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine suscite une grande incertitude. Une intensification de ces tensions pourrait occasionner un ralentissement important de la croissance économique mondiale, surtout si elle mine la confiance des entreprises. Nous voyons d'un bon œil la reprise récente des négociations entre les deux pays. La débâcle du marché des actions a un bon



Nous prévoyons que la Réserve fédérale resserrera sa politique monétaire en 2019 alors que l'expansion économique se

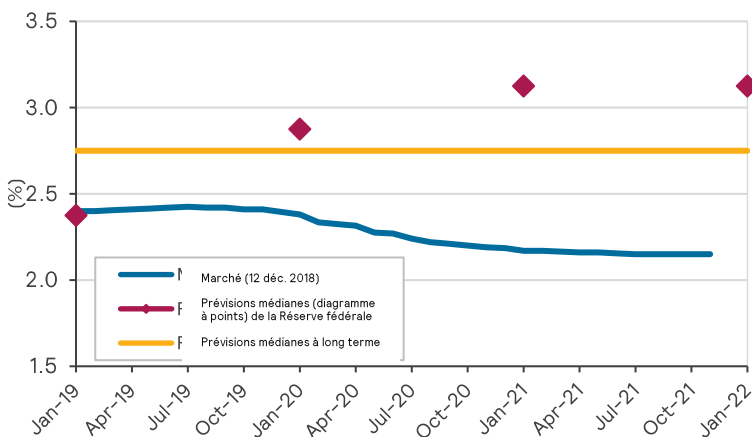
côté : elle devrait inciter le président Trump à conclure une entente. Ailleurs dans le monde, les données de la zone euro ont été particulièrement décevantes récemment, en partie en raison de facteurs temporaires. Ces données devraient se stabiliser grâce aux dépenses de consommation solides. L'incertitude entourant le Brexit continue de planer, mais nous pensons qu'une sortie désordonnée et sans entente est peu probable.

Une diminution des revenus pourrait peser sur les marchés puisque la croissance des bénéfices risque de ralentir abruptement en 2019. Aux États-Unis, les baisses d'impôts des sociétés ne contribueront pas directement aux bénéfices en 2019, comme ce fût le cas en 2018. Le ralentissement de la croissance du PIB et les pressions sur les salaires en raison du resserrement du marché de l'emploi causent d'autres vents contraires. Les révisions à la baisse des prévisions des bénéfices par les analystes pour 2019 traduisent bien ces facteurs défavorables, révisions qui pourraient encore baisser. Le ralentissement de la croissance économique à l'extérieur des États-Unis occasionnera des pressions similaires sur les actions non américaines, mais les pressions sur les salaires seront moins intenses puisque les autres marchés ne sont pas aussi près du plein emploi que les États-Unis. La bonne nouvelle est que la baisse abrupte des cours durant le quatrième trimestre permet de croire que ces facteurs ont déjà été pris en compte.

### POLITIQUE MONÉTAIRE ET CONDITIONS FINANCIÈRES

Les turbulences observées récemment sur les marchés ont réduit le risque d'un durcissement imprévu de la Réserve fédérale, que nous considérons comme un risque important pour les actions en 2019. Comme nous l'avions prévu, la Réserve fédérale a rehaussé son taux directeur d'un quart de point à sa réunion de décembre, le faisant passer à une fourchette de 2,25 % à 2,5 %. Toutefois, le nombre de hausses prévues selon les prévisions médianes (du diagramme à points) pour 2019 est passé de trois à deux. Le marché va beaucoup plus loin. En effet, il ne tient compte d'aucune hausse de taux par la Réserve fédérale en 2019 et prévoit la possibilité d'une baisse de taux à la fin de 2019 ou au début de 2020 (figure 3), ce qui reflète des perspectives fort pessimistes à propos de la croissance économique. Le ton conciliant adopté par Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, semble concorder avec l'opinion selon laquelle les taux à court terme augmenteront plus lentement cette année aux États-Unis que ce qui était prévu il y a à peine quelques semaines. Nous prévoyons que la Réserve fédérale resserrera sa politique monétaire en 2019 alors que l'expansion économique se poursuivra, ce qui signifie que la durée pour cette période sera sans doute plus longue. Toutefois, la Réserve fédérale semble sur le point d'arriver à la fin de ce cycle de resserrement.

Figure 3 : Prévisions relatives au taux des fonds fédéraux



Source : Bloomberg

Un autre événement ayant potentiellement suscité de la volatilité est la fin des achats d'obligations par la BCE en décembre. En parallèle avec la réduction du bilan de la Réserve fédérale, les banques centrales mondiales deviendront probablement des vendeurs nets en 2019, ce qui absorbera des liquidités du système. Puisque les investisseurs le savent depuis des mois, nous ne pensons pas que ce facteur a joué un rôle important dans la récente liquidation.

Les conditions financières représentent un mécanisme de rétroaction par lequel les marchés financiers transmettent leur point de vue à l'économie. Un resserrement important des conditions financières augmente la probabilité d'une récession parce que l'accès au crédit par les entreprises et les consommateurs devient plus difficile. L'accroissement récent des écarts de crédit ainsi que les hausses de taux appliquées par la Réserve fédérale ont occasionné un resserrement des conditions financières, bien que la diminution des rendements des obligations à long terme ait partiellement annulé ces facteurs. Même si les conditions financières se sont resserrées (figure 4), il faudrait une détérioration plus prononcée pour entraîner une récession.

Figure 4 : Indice des conditions financières GS



Source : Bloomberg

## CONCLUSIONS

À notre avis, nous observerons d'autres périodes de volatilité sur les marchés en 2019, à mesure que la politique monétaire mondiale deviendra moins accommodante, que la croissance mondiale ralentira et que les conflits commerciaux feront les manchettes. Néanmoins, nous pensons que la liquidation du quatrième trimestre a éliminé une bonne partie des cours exagérément élevés. Même si nous ne croyons pas que les cours des actions mondiales sont suffisamment avantageux pour en justifier une importante surpondération compte tenu des risques de baisse, nos perspectives sont plus optimistes, en particulier en ce qui a trait aux actifs défensifs. Nous tiendrons nos clients au fait des occasions et des risques des marchés tout au long de 2019.

Pour de plus amples renseignements, veuillez visiter notre [site Web](#).

Même si nous ne croyons pas que les cours des actions mondiales sont suffisamment avantageux pour en justifier une importante surpondération compte tenu des risques de baisse, nos perspectives sont plus optimistes, en particulier en ce qui a trait aux actifs défensifs.



## À PROPOS DE MERCER

Chez Mercer, nous avons un impact sur la vie quotidienne de plus de 115 millions de gens en contribuant à l'amélioration de leur santé, de leurs avoirs et de leur carrière. Nous avons pour mission d'aider nos clients et leurs employés à se bâtir un avenir plus sûr et prospère – que ce soit en concevant des régimes de soins de santé abordables, en proposant des programmes qui assurent la constitution d'un revenu de retraite ou en aidant les entreprises à se doter d'une main-d'oeuvre qui répond à leurs besoins. Nous misons sur nos analyses et nos idées novatrices pour promouvoir le changement, tout en prévoyant et en comprenant les répercussions présentes et futures des décisions d'affaires sur le plan individuel. Nous abordons les besoins actuels et futurs des personnes dans une perspective d'innovation, et toutes nos idées et nos solutions reposent sur notre vision globale, nos compétences spécialisées et notre grande rigueur analytique. Depuis plus de 70 ans, nous transformons nos idées en solutions concrètes pour améliorer la vie, le travail et la retraite des gens partout dans le monde. Chez Mercer, nous inventons l'avenir, aujourd'hui.

## COMMENT MERCER PEUT VOUS AIDER

En matière d'avoirs et d'investissements, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous offrons des services de recherche et de consultation qui peuvent vous aider à évaluer les risques et à concevoir des stratégies de placement sans perdre de vue la nécessité d'atteindre vos objectifs en période de changements. Grâce à leurs connaissances approfondies des aspects complexes des placements ainsi que des facteurs en constante évolution qui les influencent, et avec le soutien de plus de 140 spécialistes en recherche de gestionnaires, les conseillers de Mercer peuvent vous aider à prendre les décisions judicieuses qui répondront à vos besoins d'affaires et qui vous permettront d'assurer un avenir plus satisfaisant à vos employés.

Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le site : [www.mercer.ca](http://www.mercer.ca)

Soyez du débat

 @MercerCanada  Mercer Canada

### Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© 2019 Mercer LLC. Tous droits réservés.

Le présent document contient des renseignements confidentiels dont Mercer est propriétaire et qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a fournis. Son contenu ne peut pas être modifié, ni vendu, ni communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à toute autre personne ou entité, sans l'autorisation préalable écrite de Mercer.

Les conclusions, les évaluations et/ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent être modifiées sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits de placement, des classes d'actif ou des marchés financiers dont il a été question. Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne pourra être aucunement tenue responsable (y compris des dommages et intérêts indirects, consécutifs ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres, de produits de base ou de tout autre instrument ou produit financier pour le compte de l'un ou de l'autre des gestionnaires de placements ou de leurs sociétés affiliées, produits ou stratégies que Mercer pourrait évaluer ou recommander.

La valeur des placements peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi. La valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie. Certains placements, notamment les titres émis par des sociétés étrangères, à petite capitalisation ou de marchés émergents, les biens immobiliers ainsi que les fonds non liquides, à levier financier ou à rendement élevé, comportent des risques accrus dont il faut tenir compte avant de choisir un gestionnaire de placements ou de prendre une décision de placement.

Le cas échéant, les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent les données consolidées de Mercer Investment Consulting, LLC et de ses sociétés affiliées à l'échelle mondiale (Mercer). Les données ont été obtenues auprès de différentes sources, incluant, sans s'y limiter, des dépositaires ou des gestionnaires de placements tiers, des déclarations réglementaires et des clients (données autodéclarées). Mercer n'a pas soumis les données à une vérification indépendante. Lorsqu'elles sont disponibles, les données sont fournies à la date indiquée (la date de rapport). Si elles ne sont pas disponibles à cette date, l'information disponible à la date la plus récente (qui peut être postérieure à la date de rapport) a été incluse. Les données comprennent l'actif des clients qui ont fait appel à Mercer pour obtenir des services par projets pendant la période de 12 mois se terminant à la date de rapport ainsi que l'actif des clients qui sont abonnés à la base de données des recherches de Mercer sur les gestionnaires diffusée sur la plateforme MercerInsight®.

Le cas échéant, les données sur l'actif sous gestion indiquées ici comprennent les données consolidées de Mercer Investment Management, Inc. et de ses unités de gestion fiduciaire affiliées à l'échelle mondiale à la date indiquée.

Mercer a élaboré et mis en œuvre une méthodologie pour mesurer la valeur qu'ajoutent les recommandations découlant de la recherche sur les gestionnaires de placements. Les données à valeur ajoutée (le cas échéant) qui s'affichent sont fondées sur cette méthodologie, et les résultats de l'analyse pour les périodes allant jusqu'au 31 décembre 2017 sont décrits dans le rapport connexe.

Pour en savoir davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site <http://www.mercer.com/conflictsofinterest>.

Le présent document ne contient aucun conseil en matière d'investissement. Aucune décision d'investissement ne devrait être fondée sur ces renseignements sans obtenir au préalable un avis professionnel approprié et sans prendre en compte votre situation.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Veuillez communiquer avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques.

Les services de gestion de placements au Canada sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée.

Les services de consultation en gestion de placements sont fournis par Mercer (Canada) limitée.

