



PERSPECTIVES

Perspectives du marché mondial 2019 — Mise à jour du T4 : Quitte ou double?

L'incertitude à l'endroit des pourparlers commerciaux entre la Chine et les États-Unis, et dans une moindre mesure du Brexit, occupe le devant de la scène. Même si ces négociations si imprévisibles alourdissent les risques, nous avons de raisons de croire qu'une récession peut être évitée et que le cycle va durer encore quelques années.

Une atténuation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis est un scénario plus probable compte tenu des prochaines élections présidentielles américaines de 2020. Néanmoins, l'attitude imprévisible des deux parties et les incidents qui se sont déjà produits nous invitent à rester prudents.

Dans l'attente du moment décisif des élections

Les risques liés à la guerre commerciale ont atteint un point d'inflexion et l'orientation future repose sur les prochaines décisions des présidents Donald Trump et Xi Jinping. Les craintes d'une récession mondiale seraient ravivées si Trump devait recourir à nouveau à sa tactique préférée de pression maximale ou devant le refus de Xi de faire des concessions importantes. Il est possible aussi que ces élections arrivent trop tard. La confiance des entreprises et les chaînes d'approvisionnement mondiales ont peut-être déjà été endommagées, ce qui signifie que la courbe de rendement inversée prédit correctement une récession imminente.

L'autre scénario serait un apaisement de la guerre commerciale couplé à des mesures d'assouplissement des banques centrales mondiales et à des mesures de relance de la part de

la Chine, ce qui donnerait un coup de fouet à la croissance mondiale au début de 2020 et prolongerait le cycle boursier haussier.

La logique de ce scénario optimiste nous plaît, mais les risques de baisse sont flagrants au regard des données mondiales sur la fabrication et de l'inversion soutenue de la courbe de rendement américaine. La prudence reste de mise à l'approche du quatrième trimestre.

Paul Eitelman craint que les États-Unis tombent dans la récession si les tensions commerciales venaient à empirer. Il croit que la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) concentre ses efforts sur le chavirement de la courbe, ce qui devrait se traduire par une réduction de taux supplémentaire cette année.

La Banque centrale européenne (BCE) a joué sa dernière carte avec le retour en septembre à l'assouplissement quantitatif et la prolongation des taux d'intérêt négatifs, selon les dires d'Andrew Pease. La production automobile allemande est toujours en berne, mais la croissance des crédits reprend du poil de la bête dans la zone euro. L'Europe ressortirait grande gagnante de la fin de la guerre commerciale ou grande perdante si celle-ci devait s'accentuer.

Alex Cousley perçoit des signes de ralentissement économique dans la région Asie-Pacifique liés au tassemement du commerce. On parle beaucoup de mesures de relance en Chine, pourtant les données économiques n'en font pas encore état. Les valorisations boursières sont raisonnables dans l'ensemble dans la région et un grand nombre de banques centrales ont assoupli leur politique. L'évolution sur le front de la guerre commerciale et de la politique en Chine restent à surveiller.

Van Luu trouve que le taux de change GBP/USD offre une valeur intéressante et que le potentiel de hausse est ample si un Brexit sans accord est évité. Toutefois, il continue de privilégier le yen qui reste bon marché et offre des possibilités de diversification défensive.

Les probabilités de récession, selon le modèle de l'indice de cycle économique américain de Kara Ng, oscillent autour de la zone d'alerte depuis quelques mois. S'il est vrai que de nouvelles mesures d'assouplissement de la Fed et l'amélioration du contexte macroéconomique et financier permettraient de sortir le modèle de la zone de danger au cours des prochains mois, Kara opte pour la prudence.

“La logique de ce scénario optimiste nous plaît, mais les risques de baisse sont flagrants au regard des données mondiales sur la fabrication et de l'inversion soutenue de la courbe de rendement américaine.”

Andrew Pease
RESPONSABLE MONDIAL DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Stratégie d'investissement PERSPECTIVES



Le risque de récession enfle dans la foulée des tensions commerciales qui pèsent sur les activités manufacturières mondiales et l'inversion de la courbe de rendement annonce des dangers en vue. Nous restons sur nos gardes même si des mesures d'assouplissement par les banques centrales, une trêve commerciale et des mesures de relance en Chine amélioreraient les perspectives.

quitte o double

Les marchés semblent en plein épisode du Banquier. L'incertitude à l'endroit des pourparlers commerciaux entre la Chine et les États-Unis, et dans une moindre mesure du Brexit, occupe le devant de la scène. Le secteur manufacturier se contracte à l'échelle mondiale, les échanges commerciaux faiblissent et les bénéfices des entreprises sont sous pression. La courbe de rendement américaine signale que les risques de récession augmentent et les indicateurs économiques chinois se dégradent. Il est possible que les incertitudes à l'échelle mondiale engendrent un cycle auto-alimenté dans lequel le pessimisme croissant entraîne tour à tour une réduction des dépenses du secteur privé et une augmentation du chômage. Il s'en suivrait un ralentissement des profits et des marchés et, au final, un pessimisme plus profond.

L'autre crainte est le fait que les banques centrales disposent d'un arsenal limité pour lutter contre un ralentissement. Les taux d'intérêt sont déjà nuls ou négatifs au Japon et en Europe. La Fed a plus de latitude en la matière, mais elle reste confrontée à la borne du zéro. Lors des récessions précédentes, la Fed avait réduit ses taux de plus de cinq points de pourcentage en moyenne, ce qui serait impossible cette fois-ci, alors que le taux des fonds fédéraux se situe dans une fourchette de 1,75 % à 2 %.

Ne soyons pas trop pessimisme

Même si les risques sont lourds, il y a lieu de croire qu'une récession peut être évitée et que le cycle va se prolonger de quelques années.

Premièrement, contrairement au secteur manufacturier, l'activité du secteur des services reste robuste dans la plupart des économies alors que nous entamons le quatrième trimestre. Le taux de chômage est faible et la confiance des consommateurs est relativement élevée aux États-Unis et en Europe.

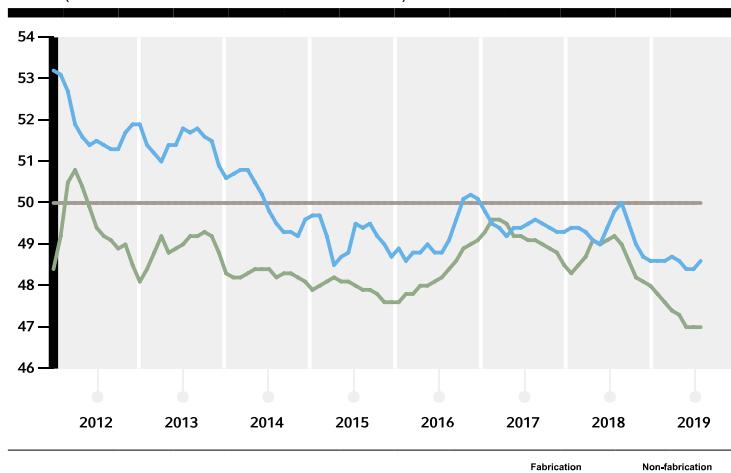
Deuxièmement, les mesures de relance économique vont bon train, de nombreuses banques centrales réduisant maintenant les taux d'intérêt et signalant que d'autres réductions sont à prévoir. La Fed se montre plus conciliante et la Banque centrale européenne (BCE) a recommencé à prendre des mesures d'assouplissement quantitatif. Les mesures de relance sont de plus en plus présentes dans le discours chinois, alors que l'assouplissement budgétaire fait l'objet de discussions en Allemagne et que le secrétaire au Trésor des États-Unis, Steven Mnuchin, a évoqué de possibles réductions d'impôt en 2020.

Ceci contraste avec l'année dernière, alors que la Fed durcissait sa position, la BCE sonnait le glas de l'assouplissement quantitatif et les responsables chinois s'inquiétaient des niveaux d'endettement élevés découlant des épisodes de relance économique précédents. Les banques centrales pourront pallier le manque de moyens d'intervention dans une certaine mesure en mettant en oeuvre leurs mesures rapidement.

Troisièmement, un relâchement des tensions commerciales semble probable, même si elle n'est que temporaire. Le président américain Donald Trump, a montré un penchant cette année pour le désamorçage des tensions commerciales chaque fois que le marché boursier recule. Les élections de l'année dernière lui donnent de bonnes raisons de limiter les répercussions de la guerre commerciale sur l'économie américaine. Pour y parvenir, il doit conclure un accord commercial, quelle qu'en soit la forme, d'ici la fin de l'année.

La position de la Chine est plus compliquée, mais elle devrait opter pour une forme d'accord. Bien entendu, la Chine ne peut pas donner l'impression de céder face aux mesures protectionnistes agressives et unilatérales président Donald Trump. Cependant, l'économie chinoise subit de front les contrecoups de la campagne de désendettement de 2017-2018 et de la montée des tarifs douaniers. Les enquêtes de l'indice des directeurs d'achat font ressortir la faiblesse du marché du travail en Chine, ce que les dirigeants du parti communiste au pouvoir vont probablement prendre au sérieux.

Chine : Conditions de travail / Indice des directeurs d'achat :
Chine (niveau de l'indice des directeurs d'achat)



Source: Bureau National Chinois de la Statistique, Refinitiv Datastream. Dernière observation, août 2019; présentée en tant que moyenne mobile sur trois mois.

Un indice des directeurs d'achat supérieur à 50 sur une échelle de 0 à 100 représente une augmentation par rapport au mois précédent. Un indice des directeurs d'achat inférieur à 50 représente une contraction, et un indice de 50 ne présente aucun changement. Plus l'indice s'éloigne de 50, plus le niveau de changement est grand.

En un mot, le président Donald Trump a de bonnes raisons d'éviter une récession avant l'élection de novembre 2020. Certes, la Chine est plus résiliente, mais les pertes d'emplois et la menace d'instabilité sociale sont autant de raisons pour lesquelles elle doit désamorcer les tensions commerciales et instaurer des mesures de relance au niveau de la politique intérieure. C'est peut-être une volatilité accrue des marchés qui poussera les deux nations à passer à l'action.

De notre point de vue, la guerre commerciale en cours est le risque qui pèse le plus lourd dans la balance. Même si le relâchement des tensions est l'issue la plus sensée pour les deux parties, les incertitudes politiques sont susceptibles de faire dégénérer les tensions commerciales. Si c'est ce qui se produit, la courbe de rendement aura bel et bien annoncé avec justesse l'arrivée d'une récession et d'un marché baissier.

Globalement, la thèse d'une reprise économique mondiale en 2020 sous l'effet conjugué de la résolution des tensions commerciales et des mesures de relance nous paraît plus probable. L'asymétrie des différents aboutissements, soit un marché baissier ou un potentiel de hausse limité, nous invite à rester prudents en attendant que les choses soient plus claires en ce qui concerne les échanges commerciaux et les mesures de relance.

Préférences quant aux catégories d'actifs

Notre processus de prise de décision en matière de placement axé sur le cycle, la valorisation et la confiance nous invite à la prudence à l'égard des actions mondiales et à adopter une position relativement neutre pour les titres à revenu fixe. Les actions mondiales et les obligations d'État sont onéreuses à moyen terme. La guerre commerciale et la faiblesse économique en Chine mènent le cycle mondial à rude épreuve. Nos indicateurs de confiance oscillent entre neutre et survendu, mais n'ont pas encore atteint un niveau de pessimisme qui susciterait un comportement d'achat à contre-courant.

- Nous privilégions une sous-pondération des actions américaines en raison des valorisations élevées, des craintes à l'endroit du cycle provoquées par la montée des tensions commerciales, de la raréfaction des mesures de relance budgétaire et de l'inversion de la courbe de rendement. Notre position relativement aux actions des pays développés hors États-Unis est neutre dans l'ensemble. Les actions du Royaume-Uni sont attrayantes, comme en témoigne leur taux de dividende de 5 %. Les valorisations au Japon sont légèrement positives au Japon et neutres en Europe. Les mesures de relance budgétaire que la Chine finira par prendre devraient lui être bénéfiques et propulser la demande à l'exportation.
- Nous croyons que les actions des marchés émergents offrent une bonne valeur. Les banques centrales régionales adoptent des politiques plus souples et les marchés émergents tireront profit des mesures de relance chinoises. Les marchés émergents sont toutefois menacés à court terme par la montée de la guerre commerciale et le bouleversement des chaînes d'approvisionnement mondiales. La prudence reste de mise à court terme.
- Les obligations à rendement élevé sont un peu chères et menacées par le ralentissement de la croissance des bénéfices des entreprises.
- Les obligations de qualité supérieure chères, présentant un écart légèrement inférieur à la moyenne par rapport aux obligations d'État et une dégradation du niveau de qualité moyen.
- Les obligations d'État sont chères globalement. À la mi-août, environ 30 % des obligations d'État mondiales des marchés développés se négociaient à un taux négatif à l'émission. Les bons du Trésor américain offrent la valeur relative la plus attrayante.
- Nous continuons d'accorder la préférence au yen japonais. Il demeure sous-évalué, malgré sa remontée cette année, et constitue une valeur refuge en cas d'escalade de la guerre commerciale. La fin de la guerre commerciale pourrait s'accompagner d'une dépréciation du dollar américain, compte tenu de sa tendance contracyclique. La livre sterling est largement sousévaluée, mais elle devrait faire preuve de volatilité en raison des craintes entourant le Brexit et des élections législatives potentielles d'ici la fin de l'année. La livre devrait rebondir si le Premier ministre Boris Johnson parvient à une entente avec l'Europe, ou s'il se tient un second référendum.

“Un apaisement de la guerre commerciale couplé à des mesures d'assouplissement des banques centrales mondiales et à des mesures de relance de la part de la Chine pourraient donner un coup de fouet à la croissance mondiale au début de 2020 et prolongerait le cycle boursier haussier.”

Andrew Pease
RESPONSABLE MONDIAL DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



CANADIEN PERSPECTIVES DU MARCHÉ



La résilience de l'économie canadienne a été remarquable. Sans les tensions commerciales soutenues, nous nous rapprocherions probablement davantage des perspectives neutres prévues par la Banque du Canada. Nous estimons toutefois que les risques commerciaux sont importants et que la détérioration des conditions mondiales pèsera sur les perspectives de l'économie nationale.

Le bouc émissaire

On ne peut pas dire que la Banque du Canada n'a pas été invitée à se joindre au club des banquiers centraux plus conciliants : mais celle-ci n'est tout simplement pas intéressée, du moins, pas pour l'instant. Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut s'est établi à un solide taux annualisé de 3,7 %, dépassant largement l'estimation de 2,3 % de la Banque du Canada. L'Enquête sur la population active d'août présente une hausse de 81 000 emplois et un taux de chômage se maintenant à un taux constant de 5,7 %, lequel s'approche des creux historiques. Au même moment, les mesures de l'inflation correspondent sensiblement à la cible de 2 % qu'a fixée la Banque du Canada. Étant donné ces données, la Banque du Canada estime que l'économie canadienne « tourne près de son potentiel »; elle juge donc que la politique actuelle demeure « appropriée », comme elle l'a mentionné dans son annonce sur la politique du 4 septembre; une déclaration qu'il est difficile d'attaquer. La politique de la banque centrale vise, cependant, à calibrer les conditions actuelles avec la trajectoire prévue, et c'est là que réside le problème.

La complexité de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine crée une grande incertitude quant à la trajectoire prévue. Dans son discours suivant l'annonce de septembre, le

sous-gouverneur de la Banque du Canada, Lawrence Schembri, a noté que la guerre commerciale reste « le plus grand risque concernant nos prévisions » et que, malgré un marché de l'emploi sain, la « faiblesse de la consommation » est une préoccupation. En ce qui concerne cette dernière préoccupation, la demande intérieure finale, qui est un meilleur indicateur de la dépense intérieure au sein de l'économie, s'est contractée au cours de trois des quatre derniers trimestres, ce qui représente presque un coup de force. En outre, la croissance du PIB en glissement annuel suit une tendance moins accentuée à 1,5 %, ce qui est inférieur à la moitié du taux observé au deuxième trimestre. Le commerce (les exportations) et la consommation jouent des rôles d'importance au sein de l'économie. Par conséquent, tout ralentissement de ces facteurs est alarmant. Le rebondissement du marché immobilier et la hausse de l'endettement des ménages causée par la baisse des rendements des obligations compliquent la trajectoire de l'économie que la Banque du Canada a envisagée. C'est à la fois une bénédiction et une malédiction. Bien qu'un marché immobilier fort stimule la confiance et soit positif pour la croissance à court terme; l'accroissement de l'endettement des ménages, qui est déjà élevé, est un handicap structurel à long terme.

Il incombe donc à la Banque du Canada d'assumer la tâche non enviable de calibrer la politique en tenant compte de cette complexité sous-jacente. Pourtant, à l'heure où l'été fait place à l'automne, on s'attend à un refroidissement des données de la seconde moitié de 2019. Ces derniers temps, l'incertitude commerciale soutenue accroît les risques de récession : comme 75 % de la courbe de rendement canadienne est inversée¹ au 6 septembre 2019, la marge d'erreur relativement à la politique diminue. De ce fait, le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, sera contraint de se joindre au club des banques centrales plus conciliantes; autrement, il risque de devenir le bouc émissaire.

Perspectives des actions canadiennes : atone

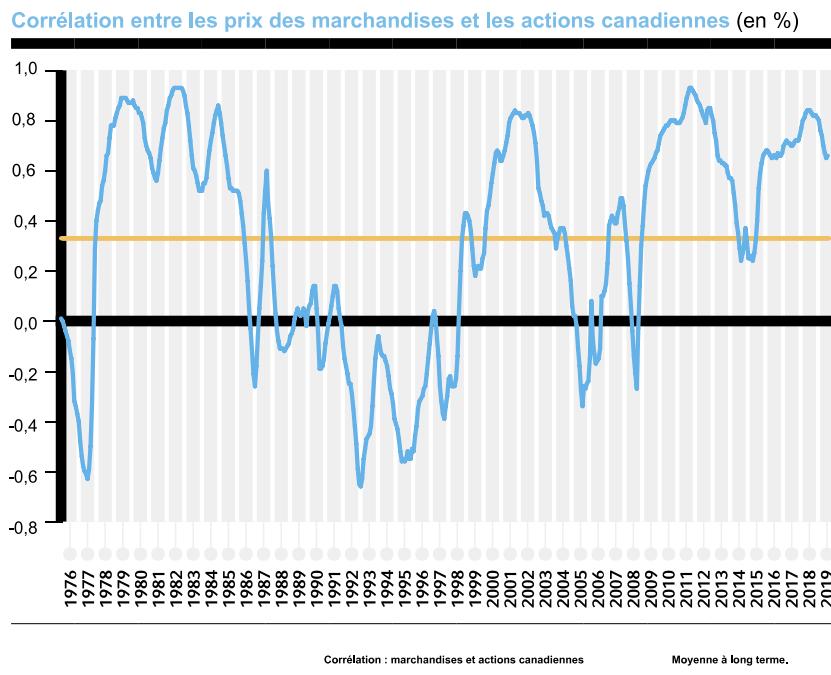
L'Indice des prix des produits de base de la Banque du Canada a connu une hausse annuelle de près de 16 % au 11 septembre 2019, propulsé par un rebond de 22 % du cours du pétrole brut, d'après le cours du pétrole West Texas Intermediate (WTI). Un tel résultat aurait dû faire souffler un vent favorable pour les actions nationales et partiellement pour le secteur de l'énergie. Cela n'a toutefois pas été le cas. Depuis le début de l'année, le secteur de l'énergie a obtenu un rendement inférieur à celui du marché plus vaste. Les déboires au chapitre des pipelines et des perspectives de résultats tout à fait ordinaires ont une part de responsabilité. De plus, l'influence du secteur de l'énergie sur le marché plus étendu a faibli, sa part de l'indice de référence, l'Indice composé S&P/TSX, a été amputée d'environ la moitié. En effet, elle est passée de plus de 30 % en 2008 à environ 16 % en août 2019. Les prix des marchandises, cependant, importent toujours. Comme l'illustre le tableau ci dessous, la corrélation des rendements des prix des marchandises et des actions nationales est élevée et supérieure à la moyenne à long terme. Par conséquent, malgré la fatigue apparente du secteur de l'énergie, la bonne tenue des prix des marchandises demeurera cruciale pour les perspectives des actions nationales. Cela dit, dans une perspective d'avenir, nous nous fions à nos composantes clés pour la prise de décision que sont le cycle, la valeur et le sentiment pour évaluer l'état actuel des actions canadiennes à la fin du troisième trimestre :

Cycle : La résilience de l'économie canadienne sera mise à l'épreuve à l'heure où la croissance économique aux États-Unis, le partenaire commercial le plus important du Canada, présente des signes de ralentissement. La faiblesse des conditions externes jumelée à l'atonie de la demande intérieure est préoccupante. La prévision consensuelle en matière de croissance des bénéfices au sein du secteur a connu une tendance à la baisse, et la gravité de l'inversion de la courbe de rendement est un obstacle à la rentabilité du secteur essentiel qu'est le secteur financier. Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que le cycle économique est neutre à légèrement négatif.

Valeur : L'indice composé S&P/TSX se négocie à un ratio cours/bénéfices prévu de 14,4, lequel est à peu près conforme à sa moyenne à long terme. Cependant, les marges bénéficiaires ont suivi une tendance à la baisse et peuvent être davantage mises à mal dans une économie qui ralentit. Nous évaluons que la valeur est neutre.

Sentiment : Le dynamisme continue de se modérer, tandis que nos contre-indicateurs ne sont ni trop achetés, ni trop vendus. Par conséquent, le sentiment est neutre.

Conclusion : L'économie canadienne a bien évolué dans un contexte de croissance mondiale hostile. Mais l'économie devrait connaître un ralentissement drastique dans la seconde moitié de 2019, ce qui compromet la stabilité nationale. Compte tenu de cette incertitude entourant le cycle économique, nous maintenons des perspectives neutres pour les actions canadiennes.



Source : Refinitiv Datastream, Investissements Russell. Selon les données mensuelles en date d'août 2019.

Actions canadiennes = Indice composé S&P/TSX. Marchandises = Indice des prix des produits de base de la Banque du Canada. La corrélation est mesurée au moyen des rendements annuels sur une période de trois années successives.

Source : Rifinitiv DataStream, Investissements Russell. Selon les données mensuelles en date d'août 2019. Actions

canadiennes = Indice composé S&P/TSX, Marchandises = Indice des prix des produits de base de la Banque du Canada. La corrélation est mesurée au moyen des rendements annuels sur une période de trois années successives.

¹La courbe de rendement correspond aux taux d'intérêt du gouvernement à court et à long terme tracés sur un graphique. Elle s'accentue habituellement vers le haut, car les taux à long terme sont généralement plus élevés que les taux à court terme. Lorsque les taux à court terme sont plus élevés que les taux à long terme, la courbe de rendement peut s'inverser, ce qui est souvent perçu comme un élément précurseur d'une récession.

“Les risques commerciaux sont importants, et la détérioration des conditions mondiales pèsera sur les perspectives de l'économie nationale.”

Shailesh Kshatriya
DIRECTEUR, STRATÉGIES - CANADA



ÉTATS-UNIS PERSPECTIVES

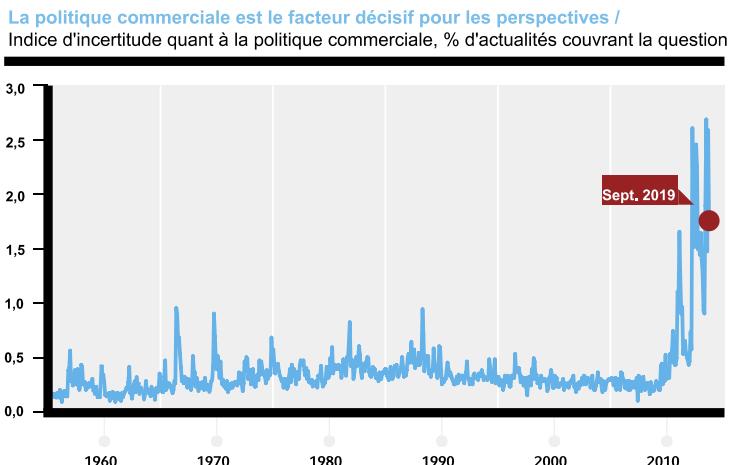
Adaptation ou rupture ?

Les multinationales américaines doivent faire face à de forts vents contraires alors que la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis pèse lourdement sur la croissance mondiale et les perspectives de bénéfices.

Jusqu'à présent, l'économie a suivi le scénario du début de 2016. Le secteur manufacturier est en récession, tandis que la consommation continue de faire preuve de robustesse et de résilience. Alors que le marché du travail commence à montrer des signes de ralentissement, un accord commercial est nécessaire pour revigorer les données fondamentales qui sous-tendent les prix des actifs.

Point d'inflexion

À l'approche du quatrième trimestre, les marchés sont confrontés à un point d'inflexion. La guerre commerciale et les incertitudes qui en découlent ont ébranlé la confiance des entreprises, les dépenses en immobilisations ont stagné, la croissance des bénéfices est terne et la courbe de rendement des bons du Trésor américain est inversée. Il ne nous reste plus qu'à attendre de voir ce qui ressortira des négociations de haut niveau entre la Chine et les États-Unis qui sont prévues pour début octobre.



Washington, DC nous envoie des signaux plus positifs en septembre. Le président Donald Trump a fait preuve de bonne volonté en reportant de quelques semaines l'augmentation des tarifs douaniers prévue pour le 1er octobre et la Chine a répondu à ce geste en prenant des mesures favorables aux produits agricoles américains. Le consensus du marché semble extrapoler ces ondes positives et focaliser sur la possibilité d'un « mini-accord » qui permettrait de revenir en arrière sur la menace de droits de douane prévus pour le 15 octobre et le 15 décembre. Même si cet aboutissement serait le bienvenu après un troisième trimestre marqué par la surenchère, cela ne serait peut-être pas suffisant pour faire changer les choses du côté des entreprises. Les équipes de direction doivent pouvoir envisager les cinq prochaines années avec confiance avant d'investir. Pour les industries touchées, rétablir cette confiance nécessitera probablement la suppression partielle des droits de douane existants et une politique de désescalade des tensions claire, engagée et crédible.

Si ce voile d'incertitude est effectivement levé d'ici la fin de l'année, l'économie mondiale devrait reprendre du poil de la bête. Les actions américaines devraient rebondir pendant une telle période de vigueur des fondamentaux, mais accuser un retard par rapport à leurs homologues internationaux qui se négocient à des multiples plus intéressants.

L'échec des pourparlers et l'escalade des droits de douane pourraient facilement faire plonger les États-Unis et l'économie mondiale dans la récession. Certains indicateurs avancés importants signalent déjà cette éventualité. La courbe de rendement des bons du Trésor, un indicateur fiable, est inversée depuis mai, tandis que l'indice manufacturier pour les nouvelles commandes du Institute Supply Management indiquait en août un recul au niveau recessionnaire de 47.

La Réserve fédérale (la Fed) joue le second rôle dans tout cela. Elle a réduit les taux d'intérêt en juillet et en septembre pour contrer les risques de baisse liés à la guerre commerciale. D'autre part, les prévisions de faible inflation confortent la Fed dans l'idée de réduire les taux. Nous anticipons une nouvelle réduction de taux d'ici la fin de l'année (probablement au mois d'octobre). Néanmoins, en raison de toutes ces incertitudes entourant les politiques budgétaires, il est difficile de se prononcer avec conviction sur le nombre de réductions de taux que la Fed mettra en œuvre. Ce nombre peut se situer entre un et huit. L'un de point de repère utile pour les investisseurs en ce qui concerne l'orientation de la Fed est la courbe de rendement. L'inversion de la courbe suggère que la Fed adopte une politique restrictive dans ce contexte d'incertitude commerciale. La Fed veut se montrer conciliante, ce qui nécessiterait deux réductions supplémentaires (notre base de référence) au taux actuel. Notre positionnement tactique privilégié pour les bons du Trésor américain est neutre. Nous pensons que les obligations demeureront un outil de diversification très important au sein des portefeuilles multi-

actifs si les risques de baisse s'intensifient.

Perspectives stratégiques

- Cycle économique : Légèrement négatif. Nous nous trouvons en fin de cycle, et l'aggravation des tensions commerciales en août mettra probablement le secteur manufacturier américain et les dépenses en capital mondiales sous pression. Les perspectives dépendront de ce qui adviendra de la politique commerciale sino-américaine. Pour l'instant, nous supposons un risque de baisse étant donné l'asymétrie des conséquences éventuelles d'un résultat négatif sur les actions américaines. Les signaux d'avertissement de la courbe de rendement et de notre modèle de l'indice conjoncturel se révèlent instructifs à cet égard. En raison des élections américaines de 2020, nous croyons qu'un accord commercial est l'issue la plus probable. Toutefois, compte tenu des risques, nous préférions être plus réactifs face à cette vague conjoncturelle positive et éviter d'affronter une récession.
- Valorisation : Élevée. La reprise enregistrée depuis le début de l'année a fait grimper sensiblement la valorisation des actions américaines. Les taux escomptés ont eu un effet favorable. En supposant un retour à la moyenne (plus faible) des marges bénéficiaires des sociétés au cours des dix prochaines années, nos estimations de la prime de risque pour l'indice S&P 500 sont inférieures à la moyenne.
- Confiance : Neutre. Nos indicateurs de momentum n'affichent rien de réjouissant au début du quatrième trimestre, le marché boursier américain ayant enregistré un rendement morose de 2,6 % au cours des 12 derniers mois. Selon nos propres indicateurs comportementaux, le marché n'a semblé ni gagné ni par la panique ni par l'euphorie pendant les fluctuations du mois d'août, restant en zone neutre.
- Conclusion : Nous continuons de favoriser une sous-pondération des actions américaines dans les portefeuilles mondiaux, uniquement en raison des valorisations trop élevées. Nous nous attendons à ce que facteur de rendement soit récompensé à moyen et long terme. Nos convictions à l'égard des répartitions régionales tactiques sont faibles.

“Si ce voile d'incertitude est levé d'ici la fin de l'année, l'économie mondiale devrait reprendre du poil de la bête. Les actions américaines devraient vraisemblablement rebondir pendant une telle période de vigueur des fondamentaux, mais accuser un retard par rapport à leurs homologues internationaux qui se négocient à des multiples plus intéressants.”

Paul Eitelman

STRATÈGE EN CHEF

ZONE EURO PERSPECTIVES



Les perspectives s'amélioreront en Europe si les tensions commerciales mondiales s'apaisent et que la Chine s'engage dans un processus de relance économique. Les signes d'une reprise de la croissance du crédit et que la production automobile a atteint son plus bas incitent à l'optimisme. En revanche, la politique de la Banque centrale européenne (BCE) a atteint ses limites d'efficacité.

Mario Draghi est parti

Mario Draghi a développé puis épuisé toute la panoplie d'outils de politique monétaire pendant ses huit années à la présidence de la BCE. Au sommet de la crise de l'euro à la mi-2012, il avait frappé un grand coup en déclarant que la BCE « ...était prête à tout pour préserver l'euro et, croyez-moi, cela sera suffisant ». Cette annonce avait calmé les marchés et mis en avant le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE.

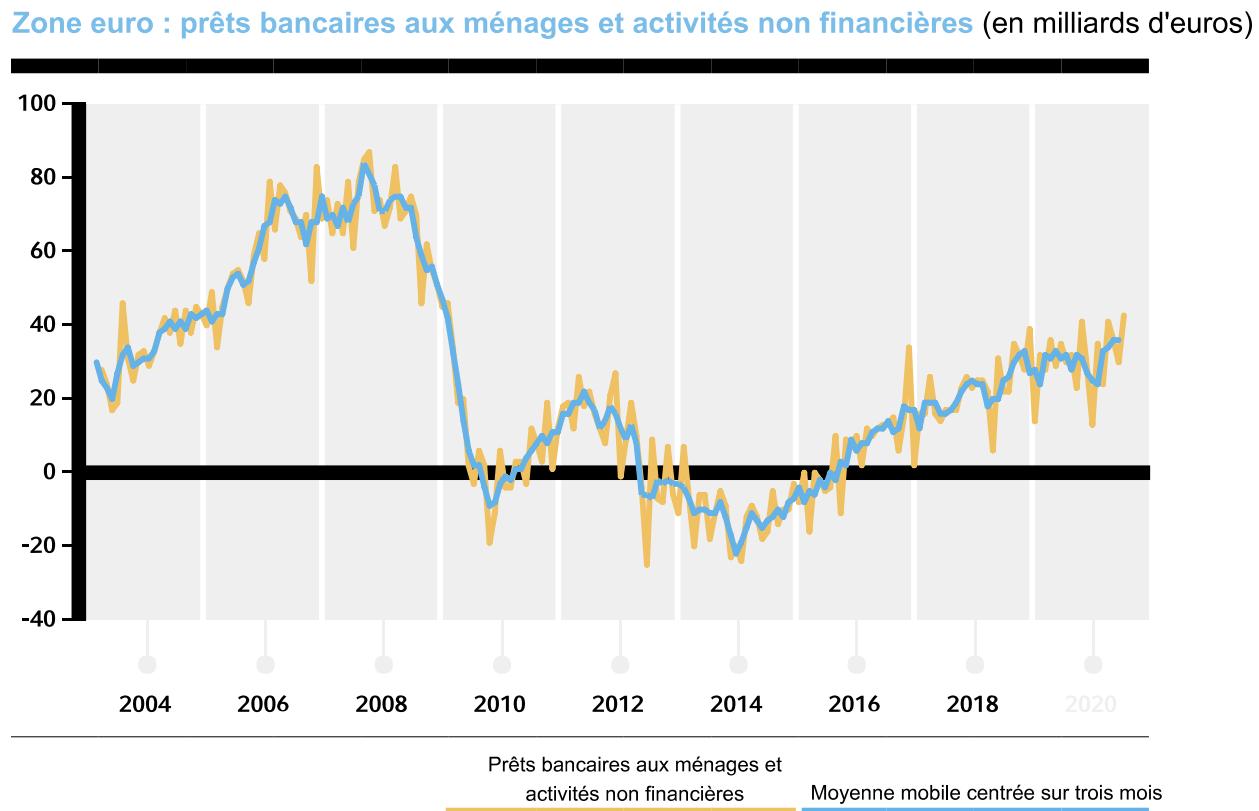
Pourtant, ses dernières mesures en septembre 2019 illustrent les limites de la politique de la BCE. M. Draghi a réduit le taux d'intérêt à un jour appliqué aux réserves de 10 points de base pour le porter à -0,50 %, et repris le chemin de l'assouplissement quantitatif avec un programme de 20 milliards d'euros par mois. La BCE a conclu son précédent programme d'assouplissement quantitatif en décembre dernier après des achats cumulés de 2 900 milliards d'euros, principalement en obligations d'État.

Cette nouvelle baisse des taux en territoire encore plus négatif et la reprise de l'assouplissement quantitatif ont toutefois peu de chance de stimuler l'économie. La BCE parle maintenant de taux d'inversion de tendance. Il s'agit du stade où les taux d'intérêt négatifs des banques centrales commencent à peser sur l'activité économique au lieu de la

soutenir. Il affecte principalement les marges bénéficiaires des banques, réduisant l'écart entre le coût de financement (principalement les dépôts bancaires) et le taux débiteur moyen. Cet écart peut dissuader les banques d'accorder des emprunts.

Nous ne savons pas quel est ce taux, mais il est probablement proche de -0,5 %. Les autres outils monétaires, à savoir l'assouplissement quantitatif et la dépréciation de la devise, sont également proches de leur seuil d'utilisation. Le rendement des obligations allemandes à dix ans, qui s'élève à -0,45 %, a une marge de baisse réduite et l'euro, avec son taux de change de 1,1 par rapport au billet vert, est déjà largement sous-évalué.

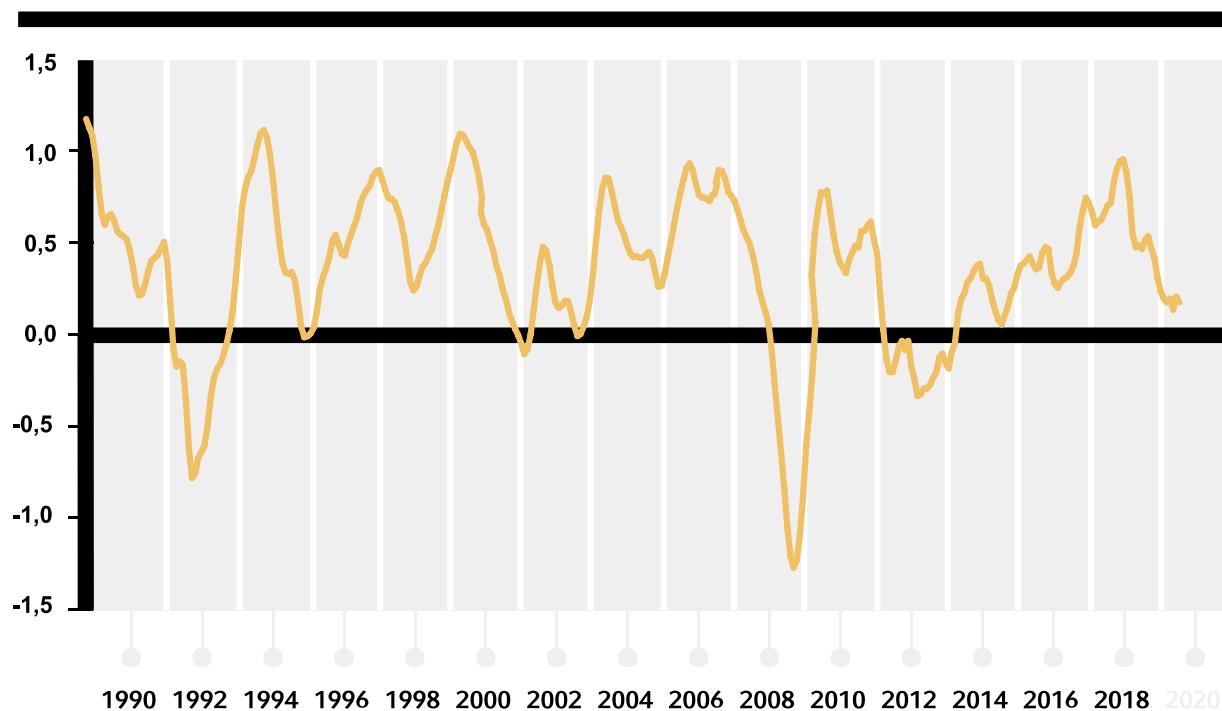
Heureusement, il apparaît que les conditions de crédit dans la zone euro s'étaient déjà améliorées avant la dernière décision de la BCE. Les prêts mensuels des banques aux ménages et aux sociétés non financières sont en hausse depuis février et avoisinent maintenant les 40 milliards d'euros par mois. C'est le volume de prêts bancaires mensuels le plus important depuis la crise financière de 2008.



Source: Refinitiv Datastream, dernière observation : juillet 2019.

L'indicateur mensuel Eurocoin de la Banque d'Italie, qui suit la croissance du produit intérieur brut (PIB) sous-jacent dans la zone euro, porte à croire que le ralentissement de la croissance depuis le début de 2018 pourrait s'approcher de son niveau plancher.

Indicateur d'activité Eurocoin (en % mensuel)



Source: Refinitiv Datastream, Banque d'Italie; dernière observation, août 2019.

La fragilité économique a touché le secteur de la fabrication, frappant l'Allemagne le plus durement. La production automobile ne s'est pas encore remise de son déclin de l'année dernière suite à la mise en place des nouvelles normes de l'Union européenne en matière de contrôle des émissions. Les exportations de véhicules ont fait les frais de la guerre commerciale mondiale. Certains signent indiquent que la demande mondiale de véhicules dépasse maintenant les niveaux de production, ouvrant la possibilité à une reprise au quatrième trimestre.

L'un des risques qui nous préoccupaient le trimestre dernier s'est atténué. La crise politique italienne a abouti à une résolution, du moins temporaire, le Mouvement 5 étoiles de gauche ayant formé un nouveau gouvernement de coalition avec le Parti Démocrate de centre-gauche. Le départ du gouvernement du parti populiste de droite Lega, dirigé par le combatif Matteo Salvini, a apaisé les craintes d'une impasse sur les règles budgétaires avec la Commission européenne. Les rendements des obligations italiennes ont considérablement chuté suite à cela. Même si ce nouveau gouvernement ne sera peut-être que de courte durée, il a repoussé le risque de nouvelles élections à 2020.

L'évolution possible des autres risques qui pèsent sur l'Europe, soit la guerre commerciale et le Brexit, est moins claire. Les tensions entre les États-Unis et la Chine semblent s'adoucir alors que le président Donald Trump commence à se concentrer sur sa réélection en 2020. L'Europe, qui souffre des tensions commerciales en raison de sa dépendance vis-à-vis des exportations, a tout à gagner d'une trêve. La décision des États-Unis concernant les droits de douane sur les véhicules sera probablement repoussée au-delà du 14 novembre si les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis se poursuivent.

Il est difficile de prédire comment se jouera la dernière manche du Brexit. Une sortie chaotique sans accord semble le dénouement le moins probable, mais rien n'est joué avant l'échéance du 31 octobre.

Perspectives stratégiques

- Cycle économique : Nous nous attendons à une légère amélioration du cycle économique au cours des mois à venir, à mesure que la production automobile se rétablira, même si ce processus prend plus de temps que prévu. Comme les exportations vers les marchés émergents représentent près de 10 % du PIB de la zone euro, une nouvelle intensification du conflit commercial constitue un risque important. De même, l'Europe profitera d'un dégel sur le plan commercial et devrait se trouver parmi les principaux bénéficiaires des importantes mesures de relance chinoises.
- Valorisation : Les actions de la zone euro sont proches de leur juste valeur selon nos calculs, contrairement aux actions américaines qui sont chères. Les obligations d'État de base sont chères à long terme, y compris le taux obligataire allemand à 10 ans, se chiffrant à -0,45 % à la mi-septembre, et nous croyons qu'elles peuvent difficilement baisser davantage.
- Confiance : Les indicateurs à contre-courant de la confiance sont généralement neutres à la mi-septembre. Nous ne voyons aucun signe de surachat ou de survente des actions. La dynamique des prix des actions de la zone euro est légèrement positive.

“Comme les exportations vers les marchés émergents représentent près de 10 % du PIB de la zone euro, une nouvelle intensification du conflit commercial constitue un risque important. De même, l'Europe profitera d'un dégel sur le plan commercial et devrait se trouver parmi les principaux bénéficiaires des importantes mesures de relance chinoises.”

Andrew Pease
CHEF MONDIAL DE LA STRATÉGIE DE PLACEMENT

ASIE PACIFIQUE PERSPECTIVES

Relance chinoise, où es-tu ?

Jusqu'à présent, les preuves de stimulation économique sont décevantes. S'ajoutent à cela les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis qui se sont intensifiées et des données économiques régionales décevantes. Les banques centrales se sont montrées plus accommodantes, procédant à des réductions de taux dans la plupart des économies. L'évolution de la situation au niveau des échanges commerciaux et les prochaines annonces budgétaires du gouvernement chinois restent à surveiller.

Chine

Dans notre rapport de milieu d'année, nous avions signalé que les données provenant de la région étaient décevantes, tout particulièrement en Chine et en Corée du Sud. Nous ne voyons toujours pas de réels signes d'amélioration dans les deux pays et nous avons assisté à une dégradation dans certains pays. Les troubles politiques à Hong Kong ont eu une incidence sur les activités là-bas et nous surveillons de près la réaction du gouvernement chinois ainsi que toute répercussion à Taiwan. Un séjour sans faille Les tensions commerciales entre la Corée du Sud et le Japon se sont également accrues, mais ce problème est de seconde importance par rapport à la situation entre la Chine et les États-Unis. En raison des risques liés au commerce et à la croissance régionale, les banques centrales réagissent en réduisant les taux, ce qui devrait fournir un soutien.

L'économie chinoise continue de décélérer, en premier lieu dans le secteur manufacturier. L'écart entre le secteur des services et le secteur manufacturier à l'échelle mondiale est

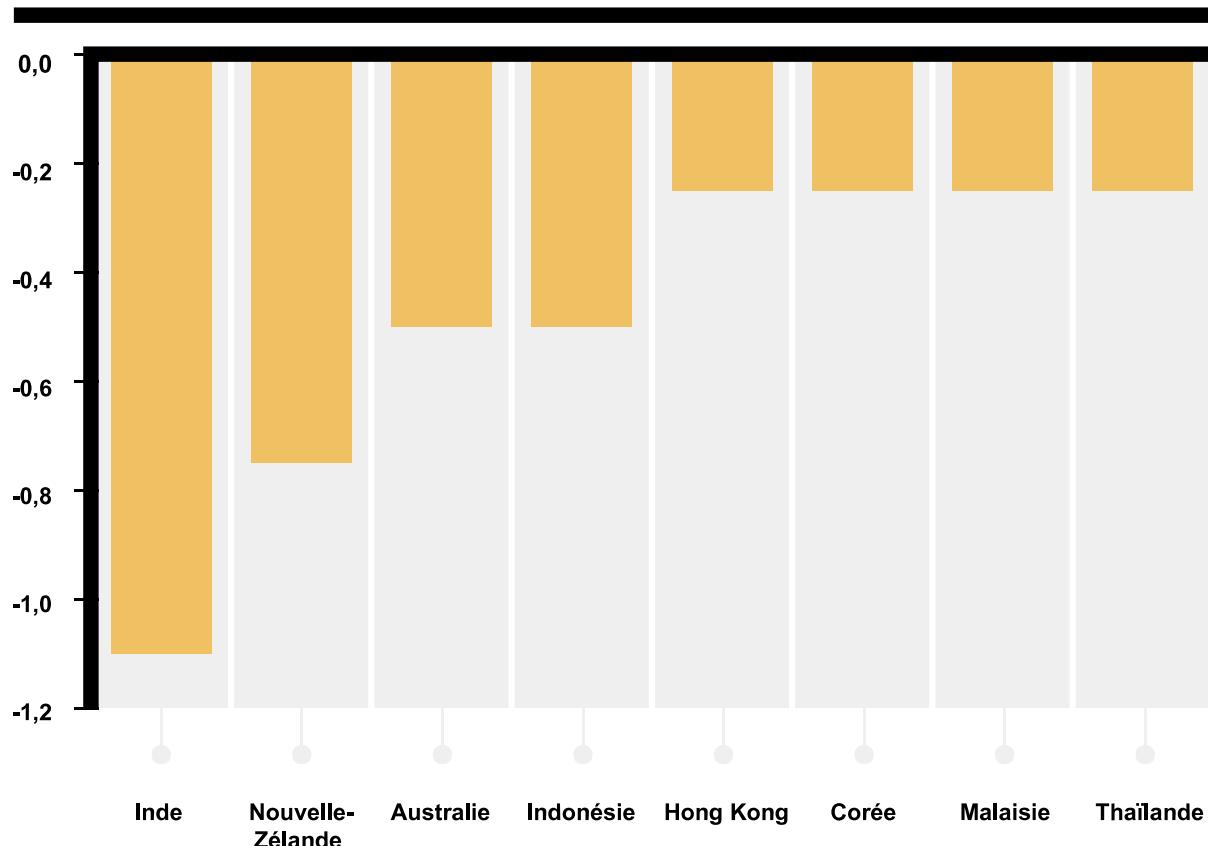
également visible en Chine. Les indicateurs de l'emploi laissent présager un ralentissement de l'embauche dans l'ensemble de l'économie, ce qui renforce la nécessité pour le gouvernement chinois de négocier une forme quelconque d'accord commercial ou d'introduire de nouvelles mesures de relance.

En ce qui concerne la relance, le gouvernement chinois a annoncé plusieurs nouvelles mesures. Il s'agit notamment de nouvelles réductions du taux des réserves obligatoires et une réforme du taux préférentiel. Toutefois, le problème en ce qui concerne la création de crédit n'est plus un manque de fonds, mais un manque de demande. Ce dernier pourrait favoriser une reprise de la demande puisque cette réforme a pour effet de réduire les taux d'intérêt. Néanmoins,, il est préoccupant de constater que nous n'avons pas encore vu de signes majeurs de relance dans les données et, par conséquent, nous adoptons une attitude légèrement plus prudente.. Nous continuons de penser que les résultats au chapitre des crédits mensuels seront les premiers à montrer des signes de reprise et nous les surveillerons donc de près.

La Corée du Sud et Taïwan ont subi une demande d'exportation faible, ce qui a pesé sur leur situation économique. Ce ralentissement est lié à la guerre commerciale et au ralentissement de la demande de téléphones intelligents, source d'exportation importante pour ces pays. L'économie sud-coréenne devrait bénéficier de l'expansion budgétaire en 2020, tandis que Taïwan se concentrera bientôt sur l'élection présidentielle de 2020. Le soutien accordé à la présidente Tsai Ing-Wen s'est renforcé en raison de sa fermeté vis-à-vis de la Chine suite aux manifestations de Hong Kong.

En ce qui concerne l'Inde, nous faisions remarquer en milieu d'année le double obstacle de l'incertitude pré-électorale et de certaines modifications à la réglementation dans le secteur de l'automobile. Ces turbulences ont toutefois été contrebalancées par les dépenses gouvernementales qui ont contribué au PIB. La Banque de réserve de l'Inde a réduit les taux d'un point de pourcentage complet depuis le début de 2019 et nous pensons que d'autres réductions devraient intervenir d'ici la fin de l'année.

Évolution des taux directeurs depuis la fin de 2018 (en %)



Source: Refinitiv Datastream. Dernière observation : 30 septembre 2019.

Comme nous l'indiquions dans notre rapport de milieu d'année, le marché du logement en Australie a commencé à se stabiliser. Malgré cela, nous sommes toujours d'avis que les perspectives restent moroses compte tenu du taux d'endettement élevé des ménages et la faiblesse du secteur de la construction de logements. La Banque de réserve australienne (RBA) s'est montrée déterminée et nous nous attendons maintenant à deux nouvelles baisses de taux d'ici le milieu de 2020. S'il est vrai que cette détente monétaire stimule le marché boursier local, nous pensons que le potentiel de reprise est limité en raison de la faiblesse des données fondamentales.

On assiste à la même situation en Nouvelle Zélande où la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a surpris le marché en réduisant les taux d'intérêt de 50 points de base en juillet. Le marché boursier a connu une embellie sous l'effet conjugué de la baisse des taux d'intérêt et d'une dépréciation du dollar néo-zélandais en raison de la forte proportion d'instruments de substitution aux obligations et d'apports étrangers.

Il est de plus en plus probable que la RBA et la RBNZ devront adopter une politique monétaire non conventionnelle avant ou pendant le prochain ralentissement mondial. À cet égard, nous voyons une différence intéressante entre les deux. En Nouvelle-Zélande, où le secteur bancaire national est fragile, nous pensons qu'il est probable que la RBNZ fasse passer le taux directeur en territoire négatif. En Australie, où le secteur bancaire national est vigoureux, nous pensons que la RBA est plus susceptible de recourir à une forme d'assouplissement

quantitatif.

Enfin, l'économie japonaise surveille d'un œil anxieux l'augmentation du taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) prévue pour octobre. Nous n'avions pas assisté à une telle vague d'antétransactions depuis 2014. La Banque du Japon (BoJ) devrait assouplir sa politique monétaire, mais avec des taux d'intérêt déjà négatifs, elle a peu de marge de manœuvre pour assouplir les conditions financières. Le marché boursier japonais reste relativement bon marché à notre avis.

Stratégie de placement

Pour les marchés d'actions régionaux de l'Asie-Pacifique, notre évaluation des facteurs liés au cycle économique, à la valorisation et à la confiance est la suivante :

- **Cycle économique** : Nous redoublons de prudence à court terme compte tenu des menaces liées à la guerre commerciale. Toutefois, les mesures de stimulation supplémentaires attendues de la Chine et les politiques plus accommodantes des banques centrales sont des points positifs.
- **Valorisation** : Les actions des marchés asiatiques émergents et japonaises nous paraissent raisonnables ou relativement attrayantes. En dépit de leur bonne performance depuis le début de l'année, les actions de la Chine continentale semblent correctement évaluées. Les actions de la Nouvelle-Zélande semblent toujours largement surévaluées. Les obligations des économies développées sont aussi jugées chères.
- **Confiance** : Nous croyons que les investisseurs resteront prudents à l'égard de la région tant que les risques commerciaux n'auront pas été levés. Une évolution positive des négociations commerciales susciterait un regain d'intérêt et d'optimisme, ce qui permettrait probablement à la région de se surclasser.

“Il est préoccupant de constater que nous n'avons pas encore vu de signes majeurs de relance de l'économie chinoise dans les données et, par conséquent, nous adoptons une attitude légèrement plus prudente.”

Alexander Cousley

ANALYSTE DE LA STRATÉGIE DE PLACEMENT



MONNAIES PERSPECTIVES

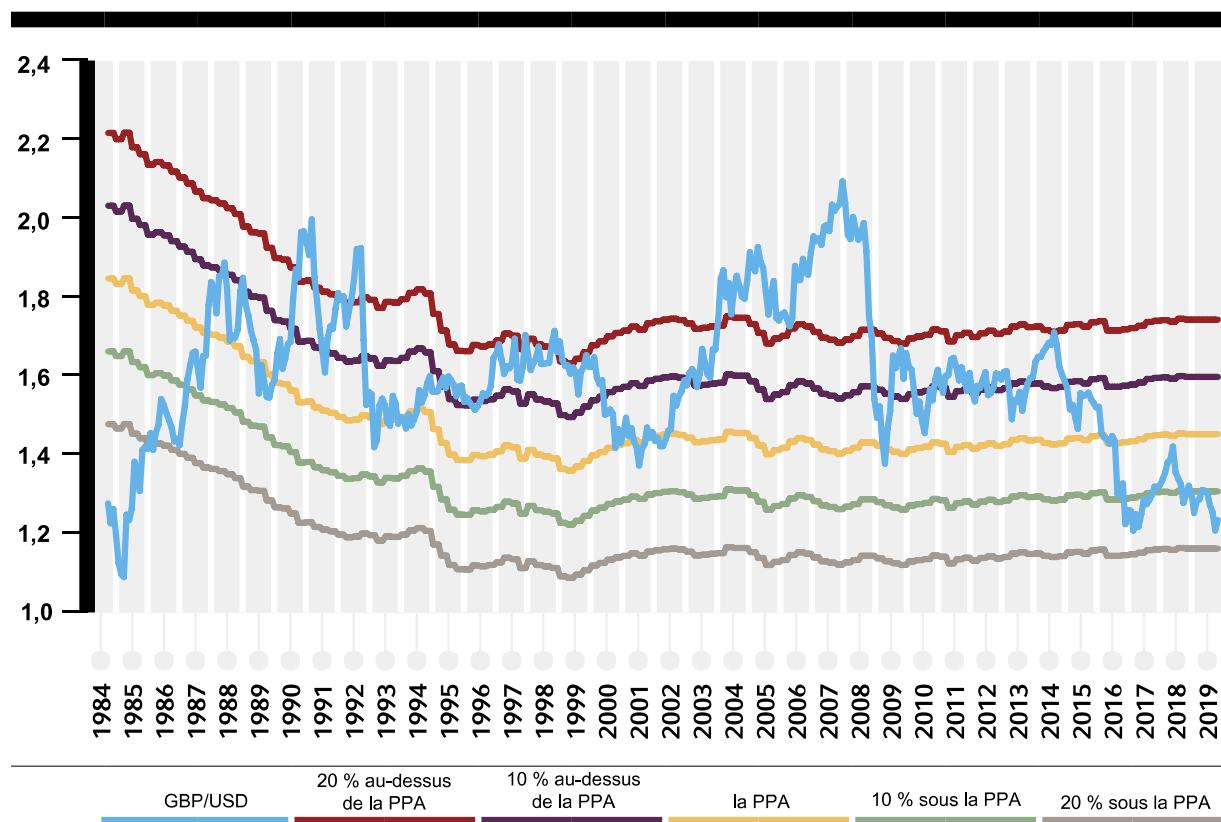
Qui sauvera la livre sterling ?

La livre sterling a atteint son plus bas niveau en 35 ans face au dollar américain au troisième trimestre, alors qu'un Brexit sans accord est devenu l'issue la plus probable sous le nouveau Premier ministre Boris Johnson.



La date butoir du sursis de six mois accordé par l'Union européenne, soit le 31 octobre, approche pour le Royaume-Uni. Depuis que cette prolongation lui a été accordée, la Grande-Bretagne a participé aux élections parlementaires européennes au cours desquelles le parti anti-européen opposé au Brexit dirigé par Nigel Farage a obtenu le plus grand nombre de voix et de sièges. En partie à cause des résultats décevants du Parti conservateur lors de ces élections, la Première ministre britannique Theresa May a démissionné et a été remplacée par Boris Johnson. Sa volonté apparente d'accepter un possible Brexit sans accord a fait passer le taux de change GBP/USD brièvement sous la barre des 1,20, soit son plus bas niveau en 35 ans.

Taux de change GBP/USD (en %)



Source : Refinitiv Datastream. Dernière observation : 11 septembre 2019.

La PPA s'entend de la parité de pouvoir d'achat, selon laquelle la même quantité de marchandises peut être achetée dans l'une ou l'autre des devises.

Cependant, une majorité à la Chambre des communes, la chambre élue du Parlement britannique, veut empêcher une sortie désordonnée. Pour l'empêcher de lui rendre la tâche plus difficile, Boris Johnson a suspendu le Parlement pendant cinq semaines jusqu'au 14 octobre. Avant l'entrée en vigueur de cette suspension, une coalition de politiciens de l'opposition et de « rebelles » conservateurs a adopté avec succès une loi contraignant le premier ministre à demander une autre prolongation jusqu'au 31 janvier 2020 si aucun accord ne peut être conclu avec l'Union européenne. Aucun des deux camps de la bataille du Brexit sur le sol britannique n'a remporté la victoire. Pour débloquer la valeur de la livre sterling, c'est-à-dire pour que son cours remonte par rapport à son niveau plancher actuel, nous croyons qu'un accord sur le Brexit doit être conclu.

D'autre part, la faiblesse des données mondiales fait en sorte que l'attitude de la Fed en matière de politique n'est plus un cas isolé. Lors de sa réunion de politique monétaire de septembre, la Banque centrale européenne a abaissé son taux de dépôt à -0,5 % et annoncé la reprise des achats d'actifs, tempérant ainsi l'Euro et favorisant le dollar américain. Bien que les États-Unis aient beaucoup plus de marge de manœuvre que les autres banques centrales, un cycle de réduction des taux affirmé et soutenu ne sera mis en oeuvre que dans le contexte d'une véritable frayeur de la récession. Nous croyons qu'un tel scénario nuirait au dollar.

américain, mais l'heure de vérité pour le billet vert a été repoussée.

Nous pensons toujours que le yen japonais est l'investissement le plus attrayant parmi toutes les monnaies des marchés développés. Même si son cours n'est plus aussi bas à la fin du troisième trimestre qu'il ne l'était au début de 2019, cette monnaie reste la plus « défensive ». En d'autres termes, elle est plus susceptible de remonter lorsque les actifs risqués comme les actions perdront du terrain. Par conséquent, nous croyons que le yen est un bon outil de diversification au sein du portefeuille.

“La livre sterling est bon marché, mais un accord sur le Brexit s'avère nécessaire pour en débloquer la valeur.”

Van Luu

CHEF DE LA STRATÉGIE EN MATIÈRE DE DEVISES ET DE TITRES À REVENU FIXE



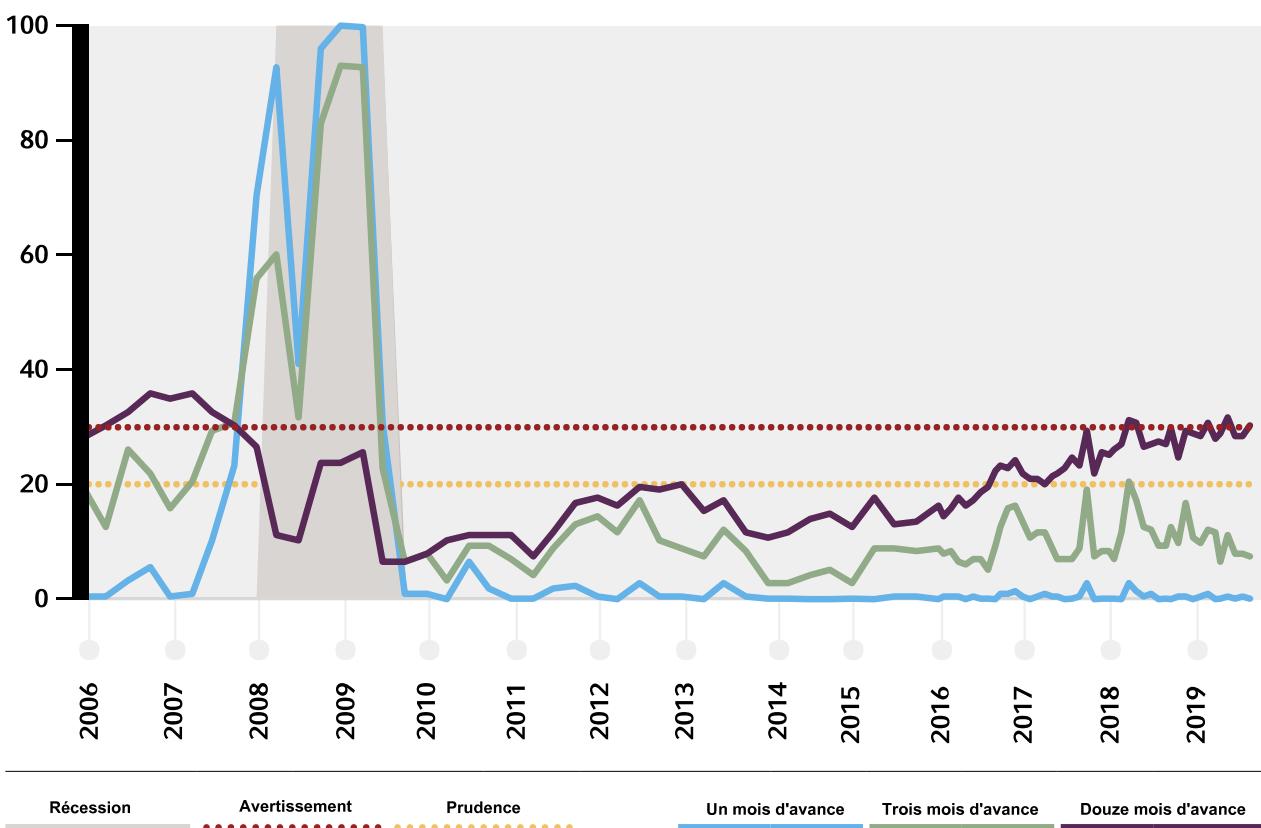
Perspectives de modélisation quantitative



Toujours pas sorti d'affaires

Le modèle de l'indice conjoncturel (IC), qui utilise une série de paramètres économiques et financiers pour estimer la vigueur de l'économie américaine et prévoir la probabilité d'une récession, est toujours en territoire « hors risque ». Bien que les risques à court terme restent faibles, le modèle d'indice du cycle économique estime à 30 % la probabilité d'une récession aux États-Unis au cours des douze prochains mois, ce qui correspond au seuil d'alerte pour s'éloigner des actifs risqués. Nous avions procédé à des décotes cycliques initiales sur les actions et les titres à revenu fixe plus risqués au cours du trimestre précédent, lorsque les probabilités de récession tirées du modèle d'indice conjoncturel avaient franchi pour la première fois le seuil d'alerte. Si les probabilités de récession augmentent ou se maintiennent au-dessus du seuil d'alerte, nous pourrions procéder à des décotes cycliques supplémentaires.

Modèle de l'IC des prévisions historiques des probabilités de récession / Probabilité de récession (en %)



Source: Investissements Russell, en septembre 2019.

Les prévisions représentent les prédictions des prix du marché et/ou des tendances en matière de volume qui sont calculées au moyen de diverses données analytiques. Elles ne sont pas représentatives d'une projection du marché boursier ou d'un quelconque placement donné.

La voie à suivre pour l'économie américaine dépendra de la capacité de la Réserve fédérale à réduire suffisamment les taux pour résorber l'onde de choc de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

L'instabilité prolongée des échanges commerciaux nuit à la croissance mondiale et aux bénéfices des entreprises. Un repli modéré des bénéfices, caractérisé par une croissance négative des bénéfices pendant plusieurs trimestres consécutifs, semble de plus en plus probable. Par le passé, les entreprises ont réagi à la faiblesse des profits en réduisant les dépenses en capital (ce qu'elles ont déjà fait) et en embauchant (ce qu'elles pourraient commencer à faire). Les dépenses de consommation restent un pilier de l'économie américaine au début du quatrième trimestre, mais cela pourrait changer rapidement si le marché du travail était touché.

Ce risque accru se traduit sur le marché obligataire par une inversion de la courbe de rendement des obligations américaines à 10 ans/3 mois, un indicateur qui continue de peser sur le modèle d'indice conjoncturel. Une courbe de rendement inversée, suffisamment¹ longue et intense, a été jusqu'à maintenant l'un des meilleurs prédicteurs d'une récession. La

courbe de rendement a été inversée pendant plus de 100 jours, avec une inversion maximale de 50 points de base. Cette durée et cette intensité cadrent avec celles des périodes qui ont précédé une récession. Même si le mal peut-être déjà fait, une politique monétaire accommodante et un contexte commercial stable pour les entreprises constituent un prérequis pour en venir à bout.

Les probabilités de récession de l'indice du cycle économique pourraient retomber sous le seuil d'alerte si 1) la Fed réduit suffisamment les taux d'intérêt pour inverser la courbe de rendement au cours des deux prochains mois, et si 2) les données macroéconomiques et financières ne se détériorent pas dans l'intervalle. En attendant, nos modèles indiquent que nous devons rester sur la défensive à l'approche du quatrième trimestre.

¹Par le passé, la courbe de rendement obligataire 10 ans/3 mois a déclenché quelques fausses alarmes lorsque l'inversion n'était que de courte durée. Par exemple, en septembre 1998, la courbe de rendement s'est inversée timidement et sporadiquement pendant cinq jours sur une période de 25 jours, mais n'a précédé aucune récession.

“La voie à suivre pour l'économie américaine dépendra de la capacité de la Réserve fédérale à réduire suffisamment les taux pour calmer les secousses liées à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.”

Kara Ng

STRATÈGE EN MATIÈRE DE PLACEMENTS QUANTITATIFS

© Russell Investments Group, LLC. 1995-2019. Tous droits réservés.

Informations importantes

Les opinions émises dans les Perspectives des marchés mondiaux peuvent changer à tout moment selon l'état du marché notamment, et sont à jour à la date précisée au début du document. Bien que toute l'information soit considérée comme fiable, nous ne pouvons garantir son exactitude ni son exhaustivité.

Les placements dans les fonds communs peuvent faire l'objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres charges. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Aucune partie du contenu de cette publication ne constitue des conseils juridiques, fi-

scaux, sur les titres ou de placement. Il ne s'agit pas non plus d'une opinion concernant la pertinence d'un placement ni une sollicitation de quelque type que ce soit. Cette information est disponible « telle quelle ». Investissements Russell Canada Limitée ne fait aucune déclaration et n'offre aucune garantie à l'égard de cette information.

Il convient de rappeler que tous les investissements comportent un certain degré de risque, y compris celui de perdre le capital investi. De façon générale, les investissements connaissent des taux de rendement variables et peuvent accuser des baisses. Les tentatives de limiter le risque et d'augmenter le rendement peuvent parfois réduire le rendement de façon involontaire.

Il faut savoir que, comme pour tout investissement, l'investissement multi-actifs n'est pas une garantie de profit ni une protection contre les pertes.

Aucun modèle ou groupe de modèles ne peut offrir une estimation précise des performances futures sur les marchés des capitaux. Nous sommes conscients que les techniques d'analyse rationnelle ne peuvent prévoir des comportements financiers extrêmes, tels que les périodes d'euphorie financière ou de panique des investisseurs. Nos modèles reposent sur des hypothèses de comportement financier normal et rationnel. Les modèles de prévision sont par nature incertains et susceptibles de changer à tout moment en raison de nombreux facteurs et peuvent être inexacts. Russell juge que l'utilité de cette information est primordiale pour l'évaluation des relations relatives des différentes composantes d'un portefeuille mondialement diversifié. Ainsi, les modèles peuvent offrir un aperçu de la prudence dont faire preuve pour surpondérer ou sous pondérer ces composants de temps en temps ou en période de grand bouleversement. Les modèles ne sont explicitement pas conçus pour être des signaux d'anticipation du marché.

Les prévisions sont des prédictions des valeurs de marché et des volumes de négociation établies au moyen de diverses données d'analyse. Ce ne sont pas des projections du marché des valeurs mobilières ni d'un placement en particulier.

La conjoncture politique ou économique et les exigences réglementaires d'un pays donné peuvent avoir une forte incidence sur les investissements réalisés sur les marchés mondiaux, internationaux et émergents. Les investissements réalisés sur des marchés hors des Canada peuvent comporter un risque de change, d'instabilité politique et économique, et de différence des normes comptables et des régimes fiscaux. Ces titres peuvent se révéler moins liquides et plus volatils. Les investissements sur les marchés émergents ou en développement impliquent une exposition à des structures économiques généralement moins diversifiées et moins évoluées, ainsi qu'à des systèmes politiques moins stables que dans les pays développés.

Les investissements sur les marchés des changes comportent des risques, notamment de fluctuations de change, que ce soit pour la monnaie nationale ou étrangère, qui peuvent augmenter ou réduire les performances associées aux investissements à l'étranger.

Investir dans des valeurs négociées sur des marchés étrangers comporte des risques liés aux variations de change, à l'incertitude économique et politique, aux normes comptables différentes et à la fiscalité étrangère.

Les investisseurs obligataires doivent tenir compte des risques liés aux taux d'intérêt, au crédit, aux mises en pension et prises en pension. Des risques plus importants comme une volatilité accrue, une liquidité restreinte, le remboursement anticipé, le non paiement et une hausse du taux de défaillance sont inhérents aux portefeuilles qui investissent dans des obligations à haut rendement (« de pacotille ») ou dans des titres adossés à des créances hypothécaires, notamment des titres hypothécaires exposés aux hypothèques à risque. De façon générale, lorsque les taux d'intérêt montent, les cours des titres à revenu fixe (obligations) baissent. Investir dans des valeurs négociées sur des marchés hors des Canada et sur des marchés émergents comporte des risques liés aux variations de change et des risques économiques et politiques propres à ces pays étrangers.

Les rendements cités sont des rendements passés et ne doivent pas être considérés comme une garantie de résultat futur.

Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement.

La propriété d'Investissements Russell se compose comme suit : une participation majoritaire de fonds gérés par TA Associates et des participations minoraires de fonds gérés par Reverence Capital Partners et la direction d'Investissements Russell.

© Investissements Russell 2019. Tous droits réservés.

Frank Russell Company est le titulaire des marques de commerce Russell contenues aux présentes et de tous les droits de marque liés aux marques commerciales Russell, et autorise les membres du groupe d'entreprises Investissements Russell à les utiliser sous licence. Les membres du groupe d'entreprises Investissements Russell ne sont en aucune façon affiliés à Frank Russell Company ni à toute autre entité exploitée sous la marque «FTSE RUSSELL».

Perspectives du marché mondial 2019 - Mise à jour du T4
Date de publication: septembre 2019