

## **Conférence téléphonique de milieu d'année 2017 sur les perspectives économiques et financières**

**\*\*\*Réservé aux courtiers/conseillers\*\*\***

*Vous trouverez ci-dessous un sommaire des opinions exprimées par Placements Empire Vie Inc. durant la conférence téléphonique du 19 juillet 2017.*

Les marchés boursiers mondiaux ont continué de bien faire dans la première moitié de 2017, soutenus par un environnement macroéconomique positif. La situation s'est stabilisée en Chine, l'Europe prend du mieux, et les bénéfices des sociétés sont en hausse aux États-Unis. Nous avons constaté à la fin juin une coordination mondiale des principales banques centrales afin de ramener les politiques monétaires à un niveau plus normal. La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a relevé les taux et la Banque centrale européenne (BCE) a retiré l'assouplissement de sa politique monétaire sur les taux d'intérêt de ses indications prospectives. Un changement soudain de la position politique de la Banque du Canada a laissé entrevoir la décision de la banque centrale de se joindre aux États-Unis dans un cycle de resserrement.

### **Nouvelles économiques et financières**

- La Fed a relevé les taux en mars et en juin. Ses projections laissent entrevoir une autre hausse des taux plus tard cette année, et trois hausses de plus en 2018. Elle planifie également de réduire son bilan dès septembre. Ces pressions ont poussé les rendements du segment à court terme de la courbe de plus en plus hauts. Quant au segment à plus long terme de la courbe, le rendement de référence à 10 ans des bons du Trésor américain a grimpé à 2,63 % à la mi-mars, avant de se replier de nouveau en raison de l'absence d'inflation, du délai d'application des stimuli fiscaux promis par l'administration Trump et de la quête de rendement continue. Dans les dernières séances boursières de juin, la perspective de resserrement des banques centrales a déclenché une liquidation d'obligations gouvernementales partout dans le monde. Au Canada, le rendement des obligations de référence à 10 ans du gouvernement a grimpé de 25 % en deux semaines, après que les probabilités que la Banque du Canada augmente les taux d'intérêt au moins une fois cette année sont passées de près de 0 % au début de l'année à 95 % à la fin de juin. L'indice obligataire universel FTSE TMX Canada a perdu une partie de ses gains initiaux pour clôturer le premier semestre en hausse de 2,4 %.
- L'économie canadienne s'est montrée solide, comme l'attestent les données du PIB, la croissance de l'emploi, les dépenses des ménages, les investissements commerciaux et l'activité manufacturière. Le comportement des investisseurs a été plutôt prudent, avec un souci constant des risques baissiers découlant de la chute des prix des produits de base, du prix élevé des maisons, de

l'augmentation du niveau d'endettement, ainsi que des renégociations de l'ALENA et de l'incertitude qui plane à cet effet sur le commerce international. Après une brève hausse, les prix du pétrole se sont essouffés, les sociétés énergétiques américaines ayant doublé le nombre d'installations de forage actives par rapport à l'année dernière et ainsi augmenté leur niveau de production. L'offre excédentaire demeure un enjeu. Les inventaires de pétrole brut demeurent obstinément élevés. De plus, les spéculateurs, notamment des fonds spéculatifs, qui ont misé sur une reprise des cours du pétrole au début de l'année ont récemment massivement vendu des titres, faisant reculer les prix du pétrole de plus de 20 %. Les répercussions des difficultés de Home Capital Group, l'abaissement par Moody de la cote de grandes banques canadiennes et le recul des rendements obligataires au deuxième trimestre ont fait souffler de forts vents contraires sur le secteur des services financiers. Les actions canadiennes ont été à la traîne des autres catégories d'actifs au cours du trimestre, l'indice composé de rendement total S&P/TSX ayant réalisé un léger gain de 0,7 %.

- Des signes de reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale ont été entrevus dans la deuxième moitié de 2016. L'élection de Donald Trump a agi comme un catalyseur pour les marchés financiers. Les bénéfices des sociétés sont en hausse aux États-Unis. Des dépenses de consommation solides et une reprise des placements continuent de soutenir la croissance de l'économie américaine. L'inflation demeure faible, et les conditions financières plus favorables intensifient les retombées positives entre l'économie réelle et les prix des actifs. La combinaison de la croissance des bénéfices et de l'augmentation des multiples a alimenté une hausse de 3,1 % (0,5 % en dollars canadiens) de l'indice de rendement total S&P 500 au cours du trimestre, assortie d'une volatilité modérée du marché. À la fin de juin, l'indice VIX, qui suit la volatilité implicite de l'indice S&P 500 des 30 prochains jours, a atteint son point le plus bas depuis 1993.
- La scène politique européenne a été le théâtre de rebondissements, d'abord avec l'élection présidentielle française, puis l'élection anticipée en Grande-Bretagne. L'issue de ces événements a semblé rassurer les investisseurs. Indépendamment de ces résultats, l'économie européenne semble s'être stabilisée et a continué de prendre du mieux au point où la BCE pourrait commencer à réduire son programme d'achats d'obligations plus tard au cours de l'année. Les politiques monétaires pourraient ne pas permettre d'atteindre une relance optimale, mais elles demeurent très souples en Europe et au Japon.

## **Perspectives et positionnement des fonds**

- Alors que le PIB tourne autour de 2 %, que le taux de chômage est au niveau actuel et que l'inflation se dirige vers le 2 %, le taux des fonds fédéraux devrait être beaucoup plus élevé, dans un cycle normal. Mais dans le marché d'aujourd'hui, un scepticisme demeure, ce qui crée une divergence entre les prévisions des marchés et celles de la Fed pour la prochaine année. Nous considérons que

les récentes hausses de taux constituent une évolution positive pour différentes raisons : 1) elles témoignent de la confiance de la Fed dans le système financier et le développement économique; 2) elles donnent des munitions à la banque centrale pour l'éventualité d'un ralentissement économique; 3) elles améliorent la crédibilité et la transparence des politiques des banques centrales en traçant clairement la voie des hausses de taux pour les marchés financiers; 4) le gouvernement pourrait devoir payer des coûts d'emprunt plus élevés, augmentant ainsi les dépenses gouvernementales, ce qui pourrait stimuler l'économie; 5) elles contribueront à hausser les rendements à des niveaux plus normaux, ce qui pourrait améliorer les fondamentaux des grandes institutions financières et créer le coussin nécessaire à la politique monétaire. La duration du portefeuille d'obligations, surpondéré en obligations de sociétés, est légèrement courte. L'exposition aux titres à rendement élevé a diminué de nouveau à environ 4 %.

- La décision de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) de poursuivre les diminutions de production en 2018 n'a pas modifié ce sentiment. Il n'est pas simple de liquider des inventaires de cette proportion; à notre avis, le sentiment du marché envers le pétrole est devenu baissier, ce qui laisse la possibilité d'une reprise depuis le plancher actuel à 40 \$ US. Les opérations de la plupart des producteurs de pétrole n'étant pas rentables au prix actuel, cette situation devrait ralentir les activités de forage des producteurs de pétrole conventionnel et des producteurs de gaz de schistes américains. L'OPEP et la Russie demeurent déterminées à prendre les mesures nécessaires pour faire diminuer les inventaires mondiaux de pétrole. Elles considèrent avec sérieux d'écouler les surplus du marché. S'il y a lieu, des mesures additionnelles pourraient être prises. En général, la croissance économique mondiale s'est révélée solide, et la demande de pétrole est susceptible de demeurer importante. Nous croyons qu'une croissance de la demande stimulerait l'offre, et qu'une diminution plus grande de l'inventaire surviendra plus tard cette année. Le prix du pétrole pourrait être volatil à court terme, mais nous demeurons optimistes quant à son prix à moyen terme. Nous avons adopté une approche prudente pour le portefeuille du secteur de l'énergie en sélectionnant des producteurs d'énergie à faible coût affichant un bilan solide. Le portefeuille du secteur de l'énergie est conçu de façon à inclure les sociétés de pipeline, les sociétés de redevance énergétique et les sociétés de distribution énergétique dont les revenus sont plus prévisibles et moins sensibles aux fluctuations des prix du pétrole.

- Le dollar canadien a été considérablement affaibli par le faible prix du pétrole pendant les six premiers mois de 2017. La situation a connu un revirement soudain en juin lorsque la Banque du Canada a indiqué envisager de hausser ses taux pour la première fois depuis 2010. La hausse du dollar a coïncidé avec la baisse de l'indice du dollar américain à son niveau le plus bas depuis l'élection présidentielle de l'année dernière. Le dollar canadien s'est apprécié de plus de 4 % en juin. Il devrait connaître de nouvelles hausses attribuables à l'effet combiné des prix du pétrole et des

politiques des banques centrales. Il est à prévoir que le dollar canadien tournera autour de mi-70 à bas-80 cents américains.

- Les récentes politiques prises pour ralentir le marché canadien de l'habitation trop actif commencent à porter fruit. Une hausse graduelle des taux d'intérêt est considérée comme positive pour les banques et les assureurs canadiens. Elle bénéficiera à toutes les sociétés qui offrent des régimes de retraite à prestations déterminées. Nous prévoyons que cette évolution favorable améliorera le sentiment à l'égard du marché boursier canadien en général, pour lequel nous faisons preuve d'un optimisme prudent.
- Nous considérons comme improbable l'éventualité d'une récession de l'économie américaine dans un avenir prévisible. Les dépenses de consommation aux États-Unis ont bondi de façon appréciable en mars et en avril sous l'effet de la hausse des revenus, de la richesse et du crédit. Les meilleures perspectives d'emploi en 16 ans ont ravivé la confiance des consommateurs. Les politiques monétaires sont devenues plus restrictives qu'au plus fort de la relance, mais elles demeurent très souples. Le marché n'a probablement pas encore atteint un point où les politiques monétaires constitueraient un frein. Le récent faible niveau de volatilité historique a encouragé la complaisance et pourrait entraîner une évaluation du risque erronée de la part des investisseurs. Bien que les perspectives à long terme concernant les actions américaines nous inspirent confiance, nous affichons désormais une plus grande prudence quant aux perspectives à court terme, principalement en raison des incertitudes au sujet des politiques budgétaires et de la divergence entre les données économiques subjectives et objectives. Les valorisations boursières paraissent quelque peu exagérées, les actions américaines se négociant dans la tranche supérieure des moyennes historiques de leurs multiples.

---

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur l'opinion et les points de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre, ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. Veuillez consulter votre conseiller financier avant d'investir. L'information contenue dans le présent rapport a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'usage ou aux résultats de l'usage de l'information contenue dans ce document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et décline toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son usage.

<sup>MD</sup> Marque déposée de **L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie**. Placements Empire Vie Inc. utilise cette marque de commerce sous licence.