

# Fascicule sur les placements



## Portefeuilles équilibrés à gestion active - T1 2017

### Contenu

Perspectives économiques mondiales  
Perspectives sur les catégories d'actif

**Paul English**, MBA, CFA – Vice-président principal, Placements

**Tara Proper**, CFA – Vice-présidente adjointe, Marché des capitaux

**Derek Vinke**, CFA – Vice-président adjoint, Placements quantitatifs et risques du portefeuille

**Darrin Webley**, CFA – Directeur, Placements privés

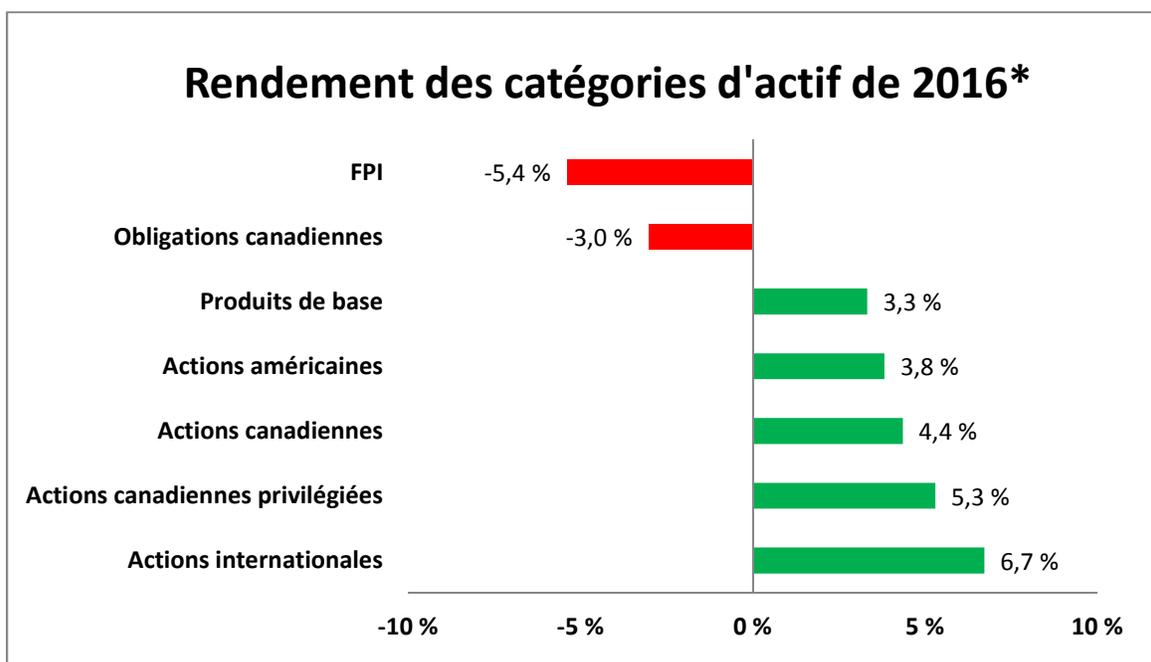
**Sylvia Vyrostko**, MBA - Directrice et gestionnaire du portefeuille de crédit aux entreprises

**David Irwin**, MBA – Directeur et gestionnaire du portefeuille d'actions

**Kevin Osborne**, MBA, CFA – Gestionnaire du portefeuille de titres à revenu fixe

**Ryan Laird**, MBA – Analyste principal, Crédit d'entreprise

---



Source : Bloomberg, au 30 décembre 2016

\* Produits de base = indice des produits de base Thomson Reuters, actions privilégiées canadiennes = indice RT des actions privilégiées S&P/TSX, actions internationales = indice MCI-EAEO, actions américaines = indice de rendement global S&P 500, obligations canadiennes = indice d'obligations souveraines et de sociétés canadiennes Bloomberg, FPI = indice de rendement global de pays développés FTSE NAREIT

#### Perspectives économiques mondiales (positionnement neutre)

- Nous nous attendons à une progression de l'économie américaine de 2,7 % en 2017, créée par les consommateurs. Les dépenses budgétaires pourraient décevoir les attentes actuelles des marchés et alourdiront probablement la dette publique.
- Les risques d'inflation à la hausse aux États-Unis sont alimentés par les politiques favorisant la croissance et par les mesures protectionnistes potentielles (taxes à la frontière); la Réserve fédérale américaine pourrait donc remonter les taux plus vite que prévu.
- Le protectionnisme représente le plus grand risque à la croissance américaine en 2017. Si Donald Trump adopte vraiment des mesures extrêmes de protectionnisme, cela pourrait faire dérailler l'économie aux États-Unis de façon considérable.
- Nos perspectives concernant la croissance canadienne sont légèrement sous la moyenne des estimations des analystes de 1,90 %; cependant, nous restons plus optimistes quant aux secteurs des investissements des entreprises canadiennes et du gouvernement. Notre optimisme à l'égard de la croissance des investissements des entreprises canadiennes provient en partie du renforcement de la confiance des entreprises et du secteur des ressources qui a atteint le point le plus bas.
- Dans toute la région européenne, on remarque une amélioration uniforme sur le plan de la demande intérieure. L'inflation tend à progresser parmi les régions principales. C'est précisément le cas au Royaume-Uni considérant la dévaluation de la livre de 15 % depuis le référendum sur le Brexit. Les salaires risquent de retarder les mesures inflationnistes de plus grande portée représentant un risque pour la reprise



stimulée par la demande intérieure. Le secteur commercial reste faible et la politique fiscale est considérée comme relativement neutre un peu partout dans la région.

- Au Japon, nous observons la probabilité d'une croissance modérée du PIB au rythme de 1,4 %, grâce aux mesures de relance fiscales et une bonne augmentation des placements avant la tenue des Jeux olympiques de 2020. L'inflation, qui demeurera en terrain positif, aura même du mal à atteindre la barre de 1 %, sauf si l'inflation des salaires reprend de plus belle. Il est peu probable de voir de nouvelles mesures de relance monétaire au cours de 2017, seul un contexte de taux négatifs de la croissance du PIB ou de l'inflation pourrait donner lieu à de telles mesures.

### Perspectives sur les catégories d'actif

#### Obligations d'État (positionnement neutre)

- Les rendements continuent de progresser au cours de l'année à venir, ils ont subi une hausse sous l'influence des bons du Trésor américain en raison de facteurs fondamentaux plus solides, d'une inflation à la hausse et d'une politique monétaire moins accommodante.
- Après avoir atteint les niveaux les plus bas de l'histoire au quatrième trimestre de 2016, les taux ont nettement rebondi à des niveaux qui n'avaient pas été observés en dix-huit mois et peuvent encore afficher une légère hausse.
- La relance économique mise en œuvre par le gouvernement passera probablement de la politique monétaire à la politique budgétaire. La politique budgétaire américaine étant axée sur les pipelines pourrait franchement décevoir les attentes des marchés en 2017.
- Les investisseurs sont moins préoccupés par la déflation nord-américaine; cela repose sur le rebondissement des produits de base, un dollar canadien faible et des politiques commerciales protectionnistes. Nous pouvons également observer des risques d'inflation à la hausse aux États-Unis qui pourraient être compensés par un éventuel dollar américain plus fort.
- L'environnement de risque est plutôt calme avec des marchés optimistes à la perspective d'une relance mondiale; cependant, le protectionnisme commercial constitue toujours un énorme risque. Il faudra donc surveiller étroitement la nouvelle administration américaine.
- La divergence des politiques monétaires du Canada et des États-Unis est le sujet de l'heure. La Réserve fédérale américaine poursuit sa trajectoire d'un resserrement progressif dont le rythme risque de s'accélérer, tandis que la Banque du Canada se retient pour une période prolongée. Le rendement des obligations souveraines des marchés est toujours intéressant du point de vue mondial.
- La politique monétaire mondiale sera probablement moins accommodante : la BCE continue à stimuler l'économie à une cadence plus lente, la Banque du Japon tend toujours à mettre de l'avant une politique monétaire agressive et la Banque d'Angleterre doit composer avec le dilemme d'un taux d'inflation plus élevé et d'une croissance plus faible.
- Le désendettement des pays développés et le contexte démographique continueront de réfréner les taux d'intérêt, rendant peu probable le retour aux sommets passés du cycle, à moins qu'une éventuelle guerre commerciale provoque une poussée d'inflation ou que Donald Trump impose un programme budgétaire beaucoup plus important que prévu au détriment du déficit budgétaire.



- Les politiques commerciales et protectionnistes de la nouvelle administration américaine constituent un risque important pour l'économie canadienne et les perspectives des taux nord-américains. L'aboutissement global à une guerre commerciale pourrait se traduire par un accroissement de la volatilité à la baisse et provoquer subséquemment une ruée vers la qualité, ce qui aurait pour effet de ramener de plus bas taux. Une forte hausse de l'inflation pourrait également s'ensuivre, mais donnerait lieu à un effet contraire. En outre, si M. Trump réussit à faire passer son programme de relance budgétaire dans son intégralité, cela laisserait un grand trou dans le déficit américain qui se prête à des rendements plus élevés. Le programme d'action politique de l'administration entrante a ajouté un degré élevé d'ambiguïté à la stratégie annuelle; toutefois, les perspectives de base et la majorité des risques soutiennent des rendements plus élevés.

#### **Obligations de sociétés (positionnement positif)**

- Nous proposons une surpondération des obligations de sociétés de première qualité au cours de douze prochains mois, puisque les données fondamentales et les paramètres de crédit des sociétés nord-américaines semblent devenir plus stables.
- Les profils de crédit s'améliorent dans le secteur de l'énergie et les sociétés non énergétiques s'atténuent de façon générale.
- Le risque d'incident de crédit constitue un facteur important puisque les taux de financement sont toujours faibles. L'ascension trop rapide des taux d'intérêt pourrait avoir des répercussions défavorables sur l'économie qui conduiraient à la prochaine phase de ralentissement du cycle de crédit.
- Les banques centrales continuent d'appuyer le macro-environnement mondial, quoique à un rythme plus lent; on insiste davantage sur la relance fiscale. Cette mesure, jumelée à la confiance accrue des entreprises au Canada et aux États-Unis, devrait avoir un impact positif sur le crédit.
- On s'attend à ce que les écarts de taux demeurent constructifs puisque le climat révèle une tendance positive des données techniques.
- Le marché continue d'être très réceptif à l'offre des obligations de sociétés.
- Le marché du crédit canadien bénéficie de l'incidence des faibles rendements sur les marchés du crédit européens.
- Le rendement des cours des obligations ne sera pas aussi élargi en 2017 qu'il l'a été en 2016. Dans ce contexte, il demeure important d'adopter un comportement opportuniste.

#### **Actions (positionnement neutre)**

- En 2017, l'environnement sur les marchés des actions sera probablement confronté à des difficultés en raison du ralentissement de la demande plus marqué que prévu. Cela donnera lieu à de faibles rendements au cours de l'année et une augmentation de la volatilité du marché des actions. Cette augmentation de la volatilité aidera les échanges tactiques à plus court terme; or, les perspectives stratégiques au chapitre des actions représenteront dans ce cas un plus grand défi.
- Les politiques de Donald Trump favorisant la croissance représentent un changement positif potentiel pour l'économie américaine et, par conséquent, la possibilité d'obtenir des rendements positifs sur les marchés boursiers. Les



- opinions consensuelles sur les répercussions des plans de relance budgétaire prévoient une augmentation de la croissance du PIB d'environ 2,2 % en 2017 et 2,3 % en 2018 aux États-Unis.
- Selon notre scénario de base, les politiques de M. Trump devraient être généralement positives, mais pas autant que ne le laisse croire le consensus. Nous suivons de très près tout signe d'évolution positive ou négative suivant la réforme budgétaire et commerciale de Donald Trump et d'éventuelles incidences sur les sociétés américaines. S'il y a peu de résistance associée à ses politiques, nos estimations de croissance des bénéfices pourraient être prudentes, ce qui entraînerait un plus grand risque à la hausse.
  - La politique monétaire suit un tracé de renormalisation dans un contexte de taux à la hausse dans plusieurs pays développés, entre autres, les États-Unis et l'Europe qui pourraient présenter un risque pour les actions. De toute manière, le tracé se fera lentement et cela pourra permettre aux ratios cours/bénéfices de maintenir leur haut niveau d'environ 17.
  - Après avoir relevé les marchés mondiaux en 2016, les rendements à la Bourse de Toronto (TSX) seront possiblement au ralenti en 2017. Le secteur bancaire canadien offre une source potentielle de stabilité au moment où le secteur de l'énergie continue d'avoir du mal à s'adapter au nouvel environnement de bas prix par rapport aux niveaux accrus de l'offre. Si les politiques commerciales de Donald Trump ne font pas obstacle au développement du Canada, le rendement de la TSX devrait en bénéficier.
  - En Europe, de meilleures économies pourraient ajouter de la valeur aux portefeuilles des clients au fur et à mesure que les multiples rattrapent les marchés nord-américains. Le risque géopolitique de 2016 a aidé les marchés des actions européennes dans la même année. Cela pourrait changer soudainement à l'avenir, puisque le paysage politique nous paraît comme étant un risque considérable et continu à l'approche des élections fédérales en Allemagne et en France.

#### **FPI (positionnement positif)**

- Les données fondamentales demeurent favorables; cependant, le marché de l'immobilier au Canada s'approche d'un plafonnement. Et maintenant, bien qu'elle soit toujours raisonnable, la croissance ne montre pas de tendance haussière aussi marquée qu'auparavant dans le cas des FPI.
- Si nous voyons se manifester une croissance plus forte que prévu dans l'économie, celle-ci étant alimentée par les dépenses budgétaires et une réforme fiscale; des taux élevés et une augmentation du taux d'inflation sont à prévoir. Dans ce cas, le rendement des cours des FPI retarderait l'indice élargi; il y aurait cependant une solide répartition des revenus : 1,6 % au-dessus des bons du Trésor de 10 ans et 2 % au-dessus du rendement en dividendes de l'indice S&P500. Nous sommes optimistes quant au rendement global et anticipons, selon notre scénario de base, qu'il sera probablement supérieur à la moyenne tout en offrant des rendements plus stables et un niveau de risque baissier plus faible.
- Les taux d'occupation progressent et se situent en ce moment à leurs plus hauts niveaux depuis l'an 2000. Même si la croissance n'est pas aussi solide qu'elle ne l'a déjà été, sauf dans le cas des édifices commerciaux, l'offre accrue n'a pas



- posé de problème et elle a continué de permettre une inflation des coûts du logement et une croissance du bénéfice net d'exploitation.
- L'offre peut continuer d'être modeste et la relance budgétaire pourrait entraîner une augmentation des coûts de construction.
  - Les taux de capitalisation pourraient atteindre un creux en 2017 étant donné le risque d'une hausse de taux, d'une hausse d'inflation, d'un dollar américain plus fort et d'une souscription prudente par le fait que le cycle immobilier se trouve à un stade avancé. L'opinion de consensus des analystes se résume à des taux de capitalisation plus élevés selon les prix sur le marché; cela pourrait par conséquent limiter le risque à la baisse.
  - Il existe le risque que le renforcement du dollar américain freine les placements étrangers - facteur qui a causé une augmentation des prix dans le secteur immobilier au cours de la dernière année.
  - Puisque les FPI ne sont pas imposées comme les sociétés, une baisse des taux d'imposition des sociétés ne constitue pas vraiment un avantage. Un sous-rendement potentiel en découlerait advenant de meilleurs changements d'imposition des sociétés que ceux attendus.
  - Les FPI se sont stabilisées depuis leur vente massive et offrent un point positif tout de même raisonnable; même si elles peuvent tirer de l'arrière par rapport au rendement global de 10,8 % qu'elles ont généré entre 2002 et 2016.

### POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE

Catégorie d'actif	12/31/2016	9/30/2016
Liquidités	neutre	surpondération
Obligations d'État	neutre	surpondération
Obligations de sociétés	surpondération	sous-pondération
Actions	neutre	sous-pondération
<i>canadiennes</i>	neutre	sous-pondération
<i>américaines</i>	neutre	sous-pondération
<i>internationales</i>	neutre	neutre
Marché immobilier mondial	neutre	sous-pondération



### **Philosophie de placement du groupe gestion d'actifs de l'Équitable**

La philosophie de placement du groupe Gestion d'actifs de l'Équitable adopte une approche de répartition de l'actif qui est différente de l'approche courante du processus de sélection des titres en ce qui a trait à la gestion de l'actif. Pour nous guider dans nos décisions concernant la catégorie d'actif, nous utilisons une approche macroéconomique descendante qui, selon nous, minimise les risques et maximise les rendements parmi toute la gamme de catégories d'actif. Notre expérience en matière d'assurance propose une approche prudente quant à la génération de rendement favorisant la croissance du capital des clients de façon sécuritaire et responsable.

\* Les positionnements négatif, neutre et positif représentent les perspectives courantes et non les perspectives d'une année entière.

Préparé à titre informatif seulement et ne constitue pas un avis juridique, fiscal, financier ou autre avis professionnel.

Tout énoncé de cette présentation qui n'est pas basé sur des faits historiques constitue un énoncé prévisionnel. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur le meilleur jugement de la gestionnaire ou du gestionnaire de portefeuille à ce jour, sur ce qui pourrait se réaliser à l'avenir. Cependant, les énoncés prévisionnels sont assujettis à un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses, et sont fondés sur les opinions et points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille. C'est pourquoi les résultats réels des événements peuvent être considérablement différents des points de vue exprimés. De plus, les points de vue, les opinions et les hypothèses peuvent subséquemment changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Assurance vie Équitable du Canada<sup>MD</sup> n'a pas l'obligation de mettre à jour les renseignements prévisionnels contenus dans le présent document. La lectrice ou le lecteur est avisé de considérer soigneusement ces renseignements ainsi que d'autres facteurs et de ne pas se fier indûment aux énoncés prévisionnels. Les placements peuvent apprécier ou déprécier et sont investis au risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. Les valeurs de placement fluctuent fréquemment et le rendement du passé n'est pas indicatif du rendement futur. Il est recommandé d'obtenir un avis professionnel avant qu'une investisseuse ou un investisseur ne s'engage dans une stratégie de placement.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

<sup>MC</sup> et <sup>MD</sup> indiquent une marque de commerce et une marque déposée de L'Équitable, compagnie d'assurance vie du Canada.

© L'Équitable, compagnie d'assurance vie du Canada. Toute reproduction de cette publication sans le consentement de son auteure ou auteur est interdite. Tous droits réservés.