

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2016

Entrevue avec Guardian Capital

Commentaires de Denis Larose, Chef des placements



ÉCONOMIE

Quelles sont vos attentes quant à la croissance du PIB mondial en 2016 étant donnée la faiblesse de l'économie chinoise et des marchés émergents?

Une fois de plus, la croissance mondiale a été décevante en 2015. Somme toute, elle devrait s'établir aux alentours de 3 %, bien en deçà de la moyenne à long terme (3,6 %). Même si les États-Unis, le Japon et l'Europe ont fait bonne figure, le portrait a été assombri par la Chine, la Russie et le Brésil. Pour 2016, nous prévoyons que les principales économies développées poursuivront leur remontée (les États-Unis en tête), que la croissance de la Chine continuera à décélérer de façon dirigée, et que certaines économies exposées aux produits de base (notamment le Canada et de nombreux marchés émergents) se stabiliseront et seront peut-être aidées par les cours pétroliers, si ceux-ci devaient se redresser.

La croissance des marchés développés sera favorisée par les bas prix du pétrole, la bonne santé financière des consommateurs américains (qui sont peu endettés et munis d'un dollar fort), les progrès continus des économies plus faibles de l'Europe et les mesures d'assouplissement probablement accrues des banques centrales (en dehors des États-Unis). Ainsi, nous nous attendons à ce que le PIB réel mondial augmente de 3,2 à 3,5 % en 2016.



Avec le prix du baril sous la barre de 40 \$US, quelles sont vos projections pour le pétrole pour la fin de l'année 2016?

Les prix du pétrole brut ont plongé de façon spectaculaire : nous sommes passés de plus de 100 \$ le baril en juin 2014 à environ 35 \$ aujourd'hui. Les estimations divergent grandement concernant l'offre et la demande réelles, l'augmentation de l'offre (en particulier de l'Iran), l'augmentation de la demande mondiale et le rythme du ralentissement de l'offre du pétrole de schiste aux États-Unis. Toutefois, tous s'entendent pour dire que l'offre dépasse actuellement la demande d'au moins un an par rapport à la croissance prévue de la demande, sans compter la production qui viendra de l'Iran. La situation pourrait ne pas s'inverser avant tard en 2017. Cela dit, nous croyons que les marchés anticiperont la surproduction et commenceront à mettre de la pression sur les prix dès 2016. Donc, si l'on se base seulement sur les forces du marché, il est probable que les prix augmentent cette année, sans toutefois dépasser 50 \$ le baril, ou à peine. À court terme, le déclin pourrait bel et bien se poursuivre.

Rappelons que le pétrole est aussi un produit géopolitique. La plupart des pays de l'OPEP (Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole) accusent actuellement de gros déficits, vu leurs généreux programmes d'aide sociale. Même si leurs réserves de change en diminuent les répercussions, maintenir (voire accroître) leur niveau de production actuel coûte cher. Résultat : les cours sont plafonnés et les profits, limités. On observe déjà des signes de tension chez la famille royale d'Arabie saoudite. Tout ça pour dire que la plus grande inconnue de 2016 est l'incertitude politique qui plane sur l'offre. Un petit changement aux communications et aux interventions de l'OPEP pourrait avoir une grande incidence sur les cours (même si l'organisation a perdu de son pouvoir en raison de la production croissante des pays non membres). De plus, il est possible que l'offre soit considérablement perturbée si l'agitation s'intensifie au Moyen-Orient.

Et votre prédiction pour le taux de change CA/US?



Le constat dégagé ces dernières années est très clair : le dollar canadien est étroitement lié aux cours pétroliers. À l'heure actuelle, ceux-ci nuisent grandement à l'emploi dans les provinces productrices de pétrole (et à la consommation qui s'y rattache), de même qu'aux dépenses d'investissement des entreprises du secteur de l'énergie. L'économie canadienne a donc subi de forts contrecoups, et 2016 ne devrait pas lui être salutaire. La conjoncture n'est pas non plus très positive, surtout en raison du niveau d'endettement très élevé des Canadiens, de la faiblesse des prix de tous les produits de base (pas seulement du pétrole), et d'une croissance plutôt lente et modérée des exportations malgré le recul du huard. Ajoutons à tout cela le (léger) redressement économique dont jouit notre voisin du Sud et l'appréciation corollaire

de sa monnaie. Bref, rien ne laisse envisager des jours meilleurs pour le dollar canadien en 2016. Même une modeste remontée des cours pétroliers ne serait que très peu bénéfique. Nous nous attendons à ce que le taux de change à la fin 2016 soit identique ou légèrement inférieur au taux actuel.

Quel est le plus gros risque auquel feront face les investisseurs en 2016? Que recommandez-vous afin de minimiser l'impact de ce risque?

Notre conseil est simple : achetez des actions et des obligations de qualité sous-évaluées, et engrangez des profits lorsque leur valeur n'est plus justifiée. Cette approche fonctionne à long terme. De nombreux risques guettent l'économie en 2016, tout comme les années dernières, et on ne peut pas faire grand-chose pour savoir ce qui arrivera vraiment. Souvent, ce sont les risques imprévisibles qui ont la plus grande incidence à court terme.

TAUX D'INTÉRÊT

Comment vous positionnez-vous pour d'autres hausses de taux d'intérêts de la Réserve fédérale américaine (Fed) en 2016? Quel sera l'impact d'une telle hausse pour les marchés boursiers?

En décembre, la Réserve fédérale a enfin relevé son taux de référence de 25 pb. C'était probablement la hausse la plus attendue depuis des dizaines d'années. Comme scénario de référence, nous prévoyons que l'économie américaine continuera à croître en 2016, puisque les consommateurs sont plutôt en bonne santé financière et qu'ils sont de plus en plus nombreux à travailler, donc plus enclins à dépenser. La première hausse des taux s'est bien déroulée : aucune tension n'a été observée sur les marchés des titres à revenu fixe et des actions, sans doute parce que l'intervention de la Fed se faisait beaucoup attendre par tout le monde. Donc, nous croyons que la Fed continuera à augmenter les taux en 2016 – lentement, mais sûrement. Elle suivra les événements nationaux et internationaux de très près et réagira en conséquence. Nous prévoyons un resserrement total de 50 à 100 pb.

À quoi ressemblera l'inflation au Canada?

Nous escomptons une légère hausse du taux d'inflation global en 2016; sans toutefois dépasser 2 % au maximum. La faiblesse du huard (qui pourrait poursuivre son recul en 2016), combinée à une croissance modérée de l'économie mondiale (et à ses répercussions sur les prix des produits alimentaires et matériaux de base), devrait faire remonter l'inflation au Canada de 1,0 à 1,5 %, une fourchette qui nous semble raisonnable.

Croyez-vous qu'une autre baisse de taux au Canada soit probable en 2016 due à la situation précaire du secteur énergétique et de l'emploi dans l'Ouest canadien?

Rien ne le garantit, mais c'est possible, surtout si les cours pétroliers déclinent davantage et restent longtemps à des seuils très bas, si le volume d'exportation n'augmente pas suffisamment malgré la faiblesse du dollar canadien, si le nouveau gouvernement fédéral ne met pas en oeuvre le programme de stimulation économique promis, ou si l'économie en général s'en tire mal à cause d'autres facteurs. Dans tous les cas, la décision ne sera pas facile. La Banque du Canada devra comparer les avantages d'une autre réduction aux effets potentiellement dommageables de l'augmentation de l'endettement qui en résulterait, alors que les Canadiens sont déjà passablement endettés. Nous croyons que l'économie se tirera d'affaire malgré tout et profitera de la croissance des États-Unis (grâce à une hausse des exportations), sans qu'il soit nécessaire de réduire le taux directeur davantage.

ACTIONS

Croyez-vous que le ralentissement économique de la Chine s'est stabilisé?



La Chine a entrepris un énorme virage en s'éloignant d'une économie fondée sur la fabrication et l'exportation pour se tourner vers les services et les consommateurs, à l'instar de la majorité des marchés développés, qui connaissent une croissance durable. Aujourd'hui, les services représentent 50 % de son économie, et ce pourcentage continue de grimper. En gros, la Chine compte de moins en moins sur les consommateurs étrangers et préfère bâtir son propre bassin de clients, un modèle plus solide à long terme.

C'est ainsi qu'elle est devenue la deuxième puissance mondiale. Or, sa croissance ne peut que ralentir – c'est mathématique (autrement, le pays dominera l'économie mondiale d'ici une dizaine d'années). Gardons à l'esprit que le PIB chinois, en dollars américains, a doublé en cinq ans. Même au ralenti, la croissance de la Chine augmente environ deux fois plus vite que celle des États-Unis.

Selon nous, le ralentissement actuel représente une phase de transition bénéfique. On semble bien le gérer, même si les accidents de parcours ne sont pas impossibles. Nous croyons que la simulation monétaire et financière se poursuivra et que 2016 sera une autre année de transition couronnée de succès. Nous prévoyons que le taux de croissance de la Chine diminuera, sans toutefois descendre sous les 6 %.

Quel type d'actions favoriserez-vous en 2016 : américaines ou canadiennes?

Bien que nous donnions l'avantage aux États-Unis côté croissance économique, nous croyons que la plupart des bonnes nouvelles sont déjà prises en compte dans l'évaluation des actions américaines et que les actions canadiennes ont été trop sévèrement punies par la faiblesse des prix des produits de base. Pour cette raison, nous choisirions de surpondérer les actions canadiennes en 2016, même si cette approche pourrait ne pas porter fruit en début d'année.

Les actions des marchés émergents ont elles aussi été trop punies par l'effondrement des prix des produits de base et la force du dollar américain. Nous prévoyons une remontée soutenue en 2016, mais, encore une fois, tard dans l'année.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

Quelle répartition de l'actif recommandez-vous en 2016 pour un portefeuille de référence composé de 40 % d'obligations, de 30 % d'actions canadiennes et de 30 % d'actions mondiales?

Voici un résumé de notre approche :

- Sous-pondération en titres à revenu fixe par rapport aux actions (*notre recommandation : une pondération de 36 %, contre une cible de 40 %*), avec une préférence pour les titres de créance et de durée plutôt courte.
- Surpondération en actions canadiennes (*notre recommandation : 33 %, contre 30 %*), avec une légère préférence pour les actions axées sur la croissance par rapport aux actions de dividendes.
- Surpondération moins prononcée en actions mondiales (*notre recommandation : 31 %, contre 30 %*), avec une légère préférence pour les actions axées sur la croissance par rapport aux actions de dividendes.



Le présent document contient des renseignements sur la conjoncture des marchés financiers à un moment précis. Ces renseignements peuvent changer en tout temps et sans préavis ni mise à jour. Il peut aussi contenir des déclarations prospectives portant sur des circonstances, des attentes et des résultats attendus liés à des événements futurs. Ces déclarations sont tirées d'hypothèses et sont donc soumises à certains risques et incertitudes. Il y a de fortes possibilités que les prédictions et autres déclarations prospectives ne s'avèrent pas exactes. Investir est risqué. Les marchés boursiers sont volatils; ils fluctuent en fonction de facteurs économiques, politiques, réglementaires et autres. Les risques et les avantages potentiels sont généralement plus importants pour les petites entreprises et celles établies sur les marchés émergents. Les obligations et les titres à revenu fixe sont exposés aux mouvements des taux d'intérêt. Les risques d'inflation, de crédit et de défaillance sont tous des risques associés aux titres à revenu fixe. La diversification peut ne pas protéger contre le risque du marché, et une perte de capital peut en découler. Les rendements des indices sont fournis à titre purement informatif et ne sont pas indicateurs d'une stratégie ou du rendement d'un fonds en particulier. Ils ne tiennent pas compte des frais de gestion, d'opération et autres. La présente information est fournie à des fins éducatives seulement. Certains renseignements ont été obtenus auprès de tiers que nous jugeons fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire les prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis; leur valeur fluctue souvent, et leur rendement passé peut ne pas se reproduire. Guardian Capital LP est le gestionnaire des fonds de Guardian Capital et de portefeuilles de régimes de retraite à cotisations et à prestations déterminées, de compagnies d'assurance, de fondations et de fonds communs de placement de tiers. Guardian Capital LP est une filiale en propriété exclusive indirecte de Guardian Capital Group Limited, une société cotée à la Bourse de Toronto. Pour en savoir plus sur Guardian Capital LP, veuillez consulter le www.guardiancapitalp.com.

ssq.ca

SSQ Groupe
financier

Les valeurs à la bonne place

**Bureau des ventes
Montréal**

Tél. : 1 855 425-0904
Télééc. : 1 866 606-2764

**Bureau des ventes
Ontario et Ouest du Canada**

Tél. : 1 888 429-2543
Télééc. : 416 928-8515

**Bureau des ventes
Québec et Maritimes**

Tél. : 1 888 900-3457
Télééc. : 1 866 559-6871

Service à la clientèle

C.P. 10510, succ. Sainte-Foy, Québec (Québec) G1V 0A3
1245, chemin Sainte-Foy, bureau 210, Québec (Québec) G1S 4P2

Tél. : 1 800 320-4887
Télééc. : 1 866 559-6871

Courriel : ssqir@ssq.ca