



Duy Nguyen

Chef des placements,
Solutions de placement Invesco



Alessio de Longis

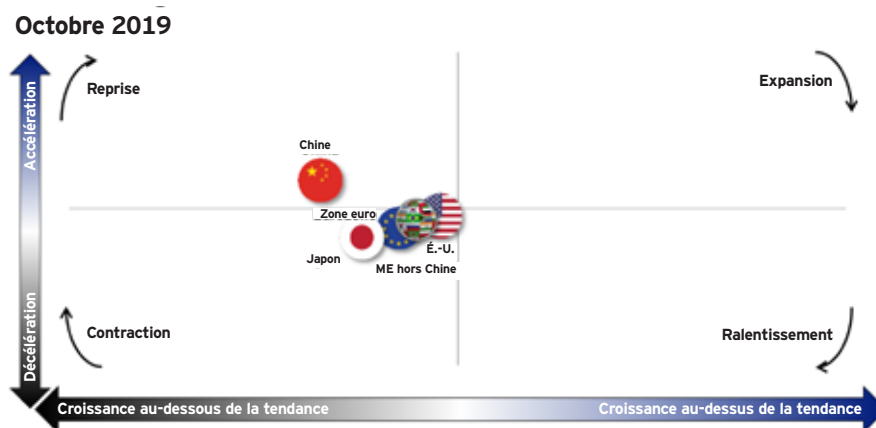
Gestionnaire de portefeuille principal,
Solutions de placement Invesco

Points importants à retenir

- + Nous croyons qu'un scénario de récession mondiale est peu probable en 2020, mais certaines parties du monde pourraient devoir composer avec une récession locale.
- + De notre point de vue, la prochaine décennie sera radicalement différente de la précédente. Les investisseurs qui ont recours à une répartition de l'actif traditionnelle 60/40 pourraient connaître une expérience de rendement très différente à l'avenir.
- + Nous croyons que la diversification peut permettre aux portefeuilles de surmonter les périodes d'incertitude et aider les investisseurs à dénicher des occasions au-delà des actifs traditionnels.

L'économie mondiale ralentit rapidement et nous nous attendons à ce que tous les principaux pays et régions du monde affichent une croissance inférieure à la tendance pendant les prochains trimestres, et au moins jusqu'au premier semestre de 2020. Au cours des six derniers mois, le cadre macroéconomique dans lequel œuvre notre équipe a indiqué que le cycle économique mondial entrait dans une « contraction » (définie comme une croissance inférieure à la tendance et en décélération), car nos indicateurs économiques avancés exclusifs ont fortement baissé dans la plupart des régions (figure 1).

Figure 1 : L'économie mondiale croît à un rythme inférieur à la tendance et est en décélération



Source : Recherche exclusive de l'équipe Solutions de placement Invesco, 1^{er} octobre 2019.

Traverserons-nous une récession mondiale en 2020? Ce scénario est peu probable à notre avis, mais certaines parties du monde pourraient devoir composer avec une récession locale.

- + Selon nous, l'Europe affiche la dynamique cyclique la plus faible et les risques de récession sont actuellement les plus élevés parmi les grandes économies. Compte tenu de son exposition élevée aux risques liés au commerce mondial, de l'incertitude entourant le Brexit et des taux d'intérêt déjà négatifs, l'Europe compte sur une marge de manœuvre limitée pour absorber les chocs économiques.
- + À l'opposé, l'économie américaine s'est montrée la plus résistante des grandes économies, mais nous commençons à observer des signes montrant que le ralentissement mondial affecte également le nouveau continent, comme entre 2015 et 2016, lorsque le ralentissement s'est d'abord fait sentir dans le reste du monde avant de toucher les États-Unis. Compte tenu de son exposition plus faible aux risques liés au commerce et de son exposition plus élevée à la demande intérieure, le risque d'une récession américaine en 2020 semble prématuré à ce stade.

À notre avis, les actifs de revenu alternatifs semblent particulièrement attractifs à ce stade avancé du cycle économique.

+ Quant aux marchés émergents, après la décélération constante des deux dernières années, nous observons des signes timides de stabilisation en Chine, sous l'effet de l'amélioration des commandes dans les secteurs industriels. De toute évidence, l'évolution de ces indicateurs cycliques est fortement influencée par le développement de la politique commerciale, mais les décideurs politiques chinois ont, dans l'ensemble, bien géré cette transition économique. Nos indicateurs montrent qu'il est trop tôt pour se prononcer sur le point d'inflexion, car le reste des marchés émergents hors Chine continuent de connaître une décélération de la croissance, tant en Asie, en Amérique latine qu'en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique (EMOA).

L'un des aspects uniques de ce cycle économique est l'absence de tensions inflationnistes qui a permis aux banques centrales d'assouplir proactivement leur politique en combinant des réductions de taux d'intérêt et de nouveaux achats d'actifs (c.-à-d. un assouplissement quantitatif). La forte baisse des taux obligataires mondiaux a bénéficié grandement aux marchés boursiers, malgré un fort ralentissement de la croissance des bénéfices. Notre analyse du sentiment des investisseurs mondiaux donne à penser que la politique monétaire a contribué à stabiliser leur appétit pour le risque à l'échelle mondiale, ce qui, selon nos recherches, tend à devancer de quelques mois les points d'inflexion du cycle économique mondial. Cela nous donne aujourd'hui une certaine indication voulant que la croissance mondiale puisse se stabiliser dans les prochains trimestres.

Implications sur les placements pour 2020

À court terme, nous prévoyons une convergence similaire du rendement parmi les catégories d'actif. En effet, les actifs de meilleure qualité, comme les obligations d'État et les titres de créance de qualité (catégorie investissement), devraient produire des rendements comparables et peut-être supérieurs aux actifs à risque en termes de rendement ajusté au risque, et ce, malgré des taux de rendement faibles.

À notre sens, les marchés du crédit offrent un potentiel limité d'appréciation du capital, mais nous nous attendons à un environnement stable pour les stratégies de portage, compte tenu des normes de crédit généreuses et d'un environnement politique favorable.

À notre avis, les actifs de revenu alternatifs semblent particulièrement attractifs à ce stade avancé du cycle économique en raison de taux supérieurs à ceux des actifs traditionnels et de faibles corrélations avec les marchés du crédit et des actions.

Bien que nous soyons d'avis que les actions développées à l'extérieur des États-Unis offrent des évaluations plus attractives et des rendements à long terme plus élevés que les actions américaines, les catalyseurs cycliques de cette performance supérieure relative manquent toujours à l'appel étant donné le contexte macroéconomique anémique en Europe. Par conséquent, nous prévoyons toujours que les actions américaines surclasseront celles des autres marchés développés au cours des prochains trimestres, du moins jusqu'à ce que la détérioration des données économiques en Europe prenne fin.

D'autre part, nous pensons que les premiers signes d'un retournement conjoncturel dans les économies émergentes offrent un potentiel de rendement supérieur des actions émergentes par rapport aux actions développées à moyen terme, une évolution qui va dans le même sens que les perspectives de rendement à long terme plus favorables pour la catégorie d'actif.

L'amélioration récente du climat des marchés mondiaux est favorable à des facteurs procycliques, tels que la taille et la valeur, qui sont également soutenus par les faibles évaluations.

Nous adhérons à une opinion neutre sur le dollar américain à court terme, en dépit de sa forte évaluation dans tous les cadres macroéconomiques. À notre avis, un cycle soutenu de dépréciation du dollar exige un rebond cyclique de la croissance à l'extérieur des États-Unis, ce qui représenterait un catalyseur d'un renversement majeur des flux de capitaux privés des États-Unis vers le reste du monde. Sur les marchés des changes, nous nous attendons à ce que les stratégies de valeur et de portage rapportent, en particulier sur les marchés émergents, étant donné la stabilité de l'appétit pour le risque des investisseurs.

Implications sur la répartition de l'actif stratégique à long terme

En plus de cette vision à court terme, l'équipe Solutions de placement Invesco élabore des hypothèses sur les marchés financiers¹ qui fournissent des estimations à long terme du comportement des principales catégories d'actif dans le monde. Ces hypothèses, qui sont fondées sur un horizon de placement de 10 ans, visent à orienter la répartition stratégique de ces catégories d'actif. À long terme, nous sommes d'avis que les dix prochaines années seront très différentes des dix dernières.

Au cours des 10 dernières années :

- + Les actions américaines ainsi que les stratégies de crédit liées aux actions ont surclassé les autres catégories d'actif, ce qui a constitué un renversement complet par rapport à la décennie précédente.
- + La volatilité modérée a favorisé les actifs à risque, tant dans le secteur des actions que celui des titres à revenu fixe, en raison du faible nombre de replis et de liquidations sur les marchés.
- + Les produits alternatifs ont accusé un retard, car leurs faibles corrélations et leurs primes d'illiquidité n'ont pas été récompensées dans ce contexte.
- + Les stratégies passives ont généré des rendements dominants et, par conséquent, les indices de référence ont été extrêmement difficiles à battre. Essentiellement, les investisseurs ont été pénalisés pour la diversification.

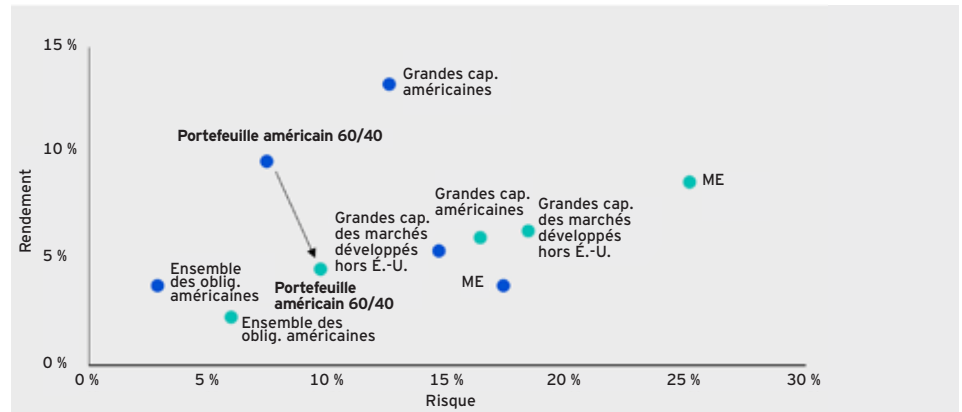
Si la volatilité poursuit sa trajectoire actuelle, nous estimons que les objectifs de rendement des investisseurs seront mis à l'épreuve, ce qui démontre l'importance de la diversification.

De notre point de vue, la prochaine décennie sera radicalement différente. Après avoir connu une tendance à la baisse à la suite de la crise financière mondiale et touché un creux au début de 2018, la volatilité a commencé à remonter pour atteindre des niveaux normalisés selon nous. Si la volatilité poursuit sa trajectoire actuelle, nous estimons que les objectifs de rendement des investisseurs seront mis à l'épreuve, ce qui démontre l'importance de la diversification.

Par conséquent, les investisseurs qui ont recours à une répartition de l'actif traditionnelle 60/40 pourraient connaître une expérience de rendement très différente à l'avenir. Comme le montre la figure 2, nous prévoyons qu'un portefeuille composé à 60 % de l'indice S&P 500 et à 40 % de l'indice Bloomberg Barclays US Aggregate Bond enregistrerait environ la moitié du rendement tout en comportant un risque plus élevé au cours des 10 prochaines années par rapport à ce qu'il aurait réalisé au cours des 10 dernières années. Les actions et les titres à revenu fixe mondiaux devraient donner lieu à un résultat similaire, quoique moins dramatique.

Figure 2 : Au cours des 10 prochaines années, un portefeuille américain 60/40 devrait donner lieu à des rendements moins élevés et à plus de risques

■ Donnée historique ■ Donnée prévue



Source : Recherche exclusive de l'équipe Solutions de placement Invesco, 1^{er} octobre 2019.

Les rendements passés ne garantissent pas les rendements futurs. Rien ne garantit que les rendements ou les projections estimatifs pourront être réalisés, que les énoncés prospectifs se réaliseront ou que les rendements ou les résultats réels ne seront pas sensiblement inférieurs à ceux présentés. Source : Invesco, au 1^{er} octobre 2019. Les données ne sont pas couvertes en \$US. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Rendements historiques pour la période de 10 ans terminée le 30 septembre 2019. Les données de substitution sur les indices sont présentées dans la section « Renseignements importants » ci-après.

Quelle est donc la solution? Nous croyons que la diversification peut permettre aux portefeuilles de surmonter les périodes d'incertitude et aider les investisseurs à dénicher des occasions au-delà des actifs traditionnels.

- + Compte tenu des évaluations plus attrayantes et des niveaux de revenu plus élevés, nous croyons que les actions hors des États-Unis signalent un potentiel de rendement plus élevé au cours de la prochaine décennie, même si les niveaux de volatilité sont légèrement plus élevés.
- + Selon nous, les produits alternatifs offrent la possibilité de diversifier un portefeuille en s'éloignant des objectifs de rendement faibles, d'obtenir un taux de rendement supérieur à celui des titres à revenu fixe et de relever les défis de la hausse de la volatilité à l'avenir.
- + D'un point de vue du rendement ajusté au risque, nous estimons que les grandes capitalisations américaines sont plus attrayantes que leurs homologues plus petites, mais en termes de rendement absolu, nous privilégions les petites capitalisations.
- + Les actions du Royaume-Uni et de l'Asie-Pacifique affichent des caractéristiques attrayantes, mais la volatilité devrait être supérieure à la moyenne selon nous.
- + Dans le secteur des titres à revenu fixe, nous privilégions les durations et les risques de crédit plus courts. Nous reconnaissons les avantages potentiels de la durée, mais en raison du caractère plat, négatif ou inversé des courbes de rendement à l'échelle mondiale, les perspectives à long terme de ce potentiel sont moins intéressantes à notre avis.

1 Au sujet des hypothèses sur les marchés financiers :

Pour chaque catégorie d'actif choisie, nous formulons des hypothèses sur le rendement estimatif, l'écart-type estimatif du rendement (volatilité) et la corrélation estimative avec les autres catégories d'actif. Pour obtenir plus de détails sur la méthodologie utilisée pour établir ces estimations, veuillez consulter notre livre blanc intitulé *Capital Market Assumptions: A building block methodology*.

Ces renseignements ne constituent pas une recommandation de placement dans une catégorie d'actif ou une stratégie particulière, ni une promesse de rendement futur. Ces hypothèses relatives aux catégories d'actif sont passives et ne tiennent pas compte de l'incidence de la gestion active. Les hypothèses et estimations sont fournies à titre indicatif seulement. Elles ne doivent pas être considérées comme des recommandations d'achat ou de vente de titres. Les prévisions des tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions actuelles du marché constituent notre jugement et peuvent changer sans préavis. Les rendements estimés peuvent être conditionnels à des scénarios économiques. Dans l'éventualité où un scénario particulier se réaliserait, les rendements réels pourraient être sensiblement supérieurs ou inférieurs à ces estimations.

Les indices ne sont pas gérés et ne sont utilisés qu'à des fins d'illustration. Ils n'ont pas pour but d'indiquer le rendement d'une stratégie. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Les hypothèses sur les marchés financiers incluses sont fondées sur les attentes de rendement d'Invesco pour les catégories d'actif indiquées. Les indices référencés sont inclus en tant qu'indicateurs indirects pour les catégories d'actif et ont été sélectionnés parce qu'ils sont bien connus et facilement reconnaissables par les investisseurs. L'inclusion de ces indices n'est pas liée à la promotion de produits ou de services de placement.

Renseignements importants

La diversification ne garantit pas un profit et n'élimine pas le risque de perte.

Les grandes capitalisations américaines sont représentées par l'indice S&P 500, un indice non géré considéré comme représentatif du marché boursier américain.

L'ensemble des obligations américaines est représenté par l'indice Bloomberg Barclays US Aggregate Bond, un indice non géré considéré comme représentatif du marché obligataire américain à taux fixe de qualité (catégorie investissement).

Les marchés émergents (ME) sont représentés par l'indice MSCI Marchés émergents, qui englobe les grandes et moyennes capitalisations de 26 pays émergents.

Les grandes capitalisations américaines des marchés développés hors États-Unis sont représentées par l'indice MSCI EAEQ, un indice non géré conçu pour représenter le rendement des titres de grande et moyenne capitalisation de 21 marchés développés, y compris des pays d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient, hors des États-Unis et du Canada.

Un placement dans un fonds négocié en Bourse (FNB) peut donner lieu à des commissions, des frais de gestion et autres frais. Les fonds négociés en Bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Veuillez lire le prospectus simplifié avant de faire un placement. Vous pouvez en obtenir un exemplaire auprès d'Invesco Canada Ltée à l'adresse www.invesco.ca.

Les opinions exprimées ci-dessus sont celles de l'auteur à la date de publication indiquée; elles sont fondées sur la conjoncture actuelle et peuvent changer sans préavis. Ces opinions peuvent différer de celles d'autres spécialistes en placement d'Invesco. Il n'y a aucune garantie que les opinions présentées se réaliseront.

Tout énoncé qui dépend nécessairement d'événements futurs peut être un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs ne sont pas garantis du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques et des incertitudes et sont fondés sur des hypothèses. Bien que ces énoncés reposent sur des hypothèses que nous jugeons raisonnables, nous ne pouvons pas garantir que les résultats réels ne différeront pas considérablement de nos attentes. Nous recommandons aux épargnants de ne pas trop se fier aux énoncés prospectifs. En ce qui a trait aux énoncés prospectifs, les épargnants devraient lire attentivement les passages du plus récent prospectus simplifié concernant les risques. Les informations et opinions fournies ne constituent pas une recommandation, ni une offre d'achat ou de vente de titres.

Publié au Canada par Invesco Canada Ltée, 5140, rue Yonge, bureau 800, Toronto (Ontario) M2N 6X7.

Invesco^{MD} et toutes les marques afférentes sont des marques de commerce d'Invesco Holding Company Limited, utilisées aux termes d'une licence.

© Invesco Canada Ltée, 2019