

## Perspectives du marché et de l'économie

# Perspectives pour 2019



## La seule certitude est l'incertitude – À la recherche de réponses pour 2019

Le ralentissement de la croissance économique mondiale, les tensions commerciales grandissantes, la chute des prix du pétrole, l'anxiété suscitée par les politiques monétaires et le mécontentement politique en Europe ne peuvent que laisser les investisseurs avec de nombreuses questions à l'approche de 2019. Bien que nous ne puissions jamais être certains que l'incertitude a atteint son sommet, il est certain que les économies et les marchés doivent tous composer avec les risques liés à ces questions.

Nous évaluons la portée de ces risques en 2019 dans des pays et des régions importantes. Bien qu'un certain pessimisme puisse être compréhensible en cette fin d'année 2018, nous entrevoyons des gains possibles sur certains marchés et pensons que certaines des questions entourant ces risques seront clarifiées ou résolues au cours de la prochaine année. Conformément à nos perspectives relativement optimistes, nous continuons de surpondérer les actifs risqués.

### États-Unis : poursuite de la progression

La croissance du PIB américain ralentira vraisemblablement en 2019 par rapport à ses niveaux élevés de 2018, mais elle devrait demeurer bien soutenue par des dépenses de consommation robustes et un marché du travail vigoureux. Les dépenses publiques demeurent un facteur favorable, et les indices de confiance des entreprises et des consommateurs sont tous deux près de sommets absolus, ce qui soutient la thèse selon laquelle les États-Unis continueront d'être « découplés » du reste du monde. Le cycle économique devrait se poursuivre et la probabilité d'une récession d'ici 12 mois est faible, selon nous.

Bien que les craintes d'un plafonnement des bénéfices augmentent, nous pensons que la croissance des bénéfices demeurera comprise entre 5 % et 10 % en 2019. Les valorisations boursières sont raisonnables, compte tenu en particulier des faibles taux d'intérêt et d'une inflation modeste, ce qui devrait aider les actions.

Les voix de ceux qui encouragent la Réserve fédérale (Fed) à marquer une pause dans ses hausses de taux en 2019 se font de plus en plus entendre. Après un processus de normalisation réussi, la Fed s'approche de sa propre estimation d'un taux directeur neutre. Le « graphique à points » des projections de la Fed montre une médiane de trois autres hausses de taux en 2019, mais une moyenne plus près de 2,5. Les investisseurs pourraient commencer à s'inquiéter de la possibilité d'un relèvement excessif du taux directeur, car le marché anticipe actuellement seulement une hausse en 2019. Nous pensons que les décisions de la Fed dépendront des données et que l'inflation demeurera suffisamment modeste pour permettre deux autres hausses de taux en 2019, plutôt que trois. La disparition de ce nuage réduira l'incertitude sur les marchés boursiers. Nous prévoyons que les taux des obligations à long terme augmenteront modestement, mais demeureront inférieurs aux normes historiques.

### Table des matières

États-Unis : poursuite de la progression

Canada : la prudence est de mise –  
flaques de pétrole devant

Europe : la crise existentielle  
continue de nuire

Japon : amélioration continue,  
mais à la vitesse d'un escargot

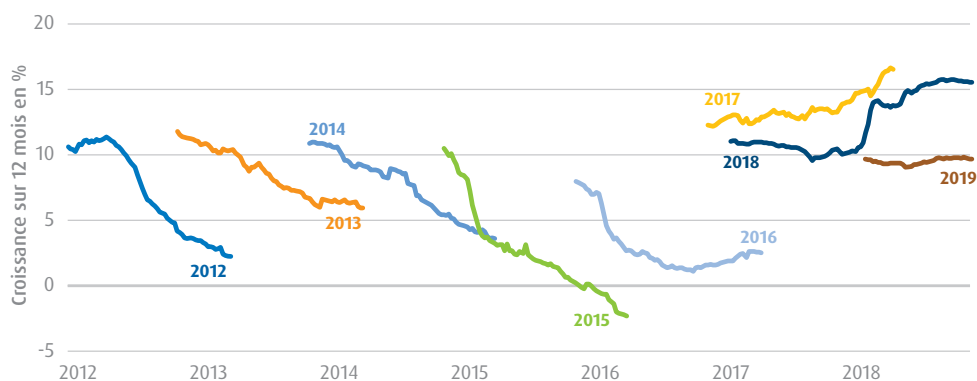
Marchés émergents : des risques  
persistent, mais ces marchés valent  
la peine d'être surveillés en 2019

Sommaire : une nouvelle année  
qui commence

La division du gouvernement au cours des deux prochaines années devrait bloquer d'importantes mesures politiques. Certains pensent que le président Trump pourrait mettre de l'eau dans son vin et rechercher un terrain d'entente sur des enjeux comme la réforme de l'immigration et les infrastructures, mais des ententes majeures nous paraissent peu probables. La possibilité d'une paralysie de l'administration américaine motivée par le financement d'un mur frontalier ou le relèvement du plafond de la dette continuera de causer de l'incertitude, mais les effets sur les marchés devraient être limités.

Les tarifs et les conflits commerciaux pourraient avoir une très forte influence sur les marchés en 2019. Les perturbations et les ralentissements engendrés par une poursuite de l'escalade de ces conflits pourraient miner la confiance des entreprises, restreindre la croissance économique et, peut-être pire encore, injecter de l'inflation dans l'économie, ce qui amènerait la Fed à relever davantage son taux directeur. Les discussions commerciales des États-Unis avec la Chine et l'Europe se poursuivent, mais leur issue est difficile à prévoir. Une évolution positive ou simplement une fin de l'escalade serait bien accueillie par les marchés. Étant donné que la croissance économique ralentit à l'échelle mondiale et que les tarifs augmentent à des niveaux mutuellement préjudiciables, une désescalade est probable. Cependant, il existe beaucoup d'incertitude en ce qui a trait au parcours vers une résolution des différends commerciaux sous-jacents.

#### Prévisions de croissance du BPA de l'indice MSCI Monde



Source : Datastream, au 30 novembre 2018. Date à laquelle la prévision a été formulée

#### Canada : la prudence est de mise – flaques de pétrole devant

Les marchés financiers canadiens demeureront fortement influencés par l'évolution des prix des produits de base (en particulier le pétrole) et la trajectoire de la politique monétaire de la Banque du Canada.

Le prix de référence du pétrole a piqué du nez depuis son sommet de 77 \$ US atteint cet automne. Les producteurs canadiens subissent des pressions baissières supplémentaires en raison de l'effondrement du prix du Western Canada Select (WCS), causé par la capacité restreinte du système de transport du pétrole du Canada. Bien que la capacité de transport devrait augmenter en 2019, le marché du pétrole souffre encore de la récente faiblesse des facteurs fondamentaux de la demande et de l'offre, qui fait en sorte que les perspectives à l'égard des prix du pétrole demeurent plutôt sombres. La production record dans des régions importantes a accru l'offre, en même temps que des craintes d'un ralentissement de la demande causé par un plafonnement de la croissance économique mondiale sont apparues. Des prix très bas nuisent non seulement au secteur de l'énergie, mais à l'ensemble de l'économie canadienne, car ils ont des répercussions dans tout le pays.

Le second facteur crucial est la trajectoire de la politique monétaire au cours de l'année. La Banque du Canada a confirmé qu'elle a l'intention de relever son taux directeur jusqu'à son estimation du niveau neutre, mais la prévision consensuelle a diminué dernièrement à une ou deux hausses de taux pour 2019. Étant donné l'endettement élevé des ménages canadiens et les effets négatifs de la baisse des prix du pétrole, d'autres hausses du taux directeur pourraient s'avérer une erreur de politique monétaire aux conséquences néfastes sur l'économie canadienne. De plus, ces problèmes accroissent la probabilité que la croissance du PIB canadien soit inférieure à la prévision consensuelle pour l'année. La banque centrale pourrait alors être forcée d'adopter une orientation de sa politique monétaire qui soit moins restrictive.



Les tarifs et les conflits commerciaux pourraient avoir une très forte influence sur les marchés en 2019. Les perturbations et les ralentissements engendrés par une poursuite de l'escalade de ces conflits pourraient miner la confiance des entreprises, restreindre la croissance économique et, peut-être pire encore, injecter de l'inflation dans l'économie, ce qui amènerait la Fed à relever davantage son taux directeur.

Des prix du pétrole plus faibles, des taux d'intérêt croissants et l'endettement des consommateurs pourraient accroître le risque d'une récession au Canada, mais, comme le déficit fédéral représente moins de 1 % du PIB, le Canada dispose d'une marge de manœuvre substantielle pour mettre en place des politiques budgétaires contracycliques. La dernière mise à jour budgétaire du gouvernement fédéral, qui annonçait de nouvelles mesures pour stimuler les investissements des entreprises, signalait ce changement possible de politique.

Les actions canadiennes paraissent bon marché d'après les ratios cours/bénéfices et bon nombre d'entre elles devraient continuer de profiter de la robuste croissance de l'économie américaine. Toutefois, la diminution des bénéfices dans le secteur de l'énergie et ses répercussions sur d'autres secteurs pourraient amener des révisions à la baisse des prévisions de bénéfices au Canada. Les bénéfices ne nous paraissent pas un facteur susceptible de mener à une surperformance des actions canadiennes. Des questions liées aux taux de change soutiennent aussi notre préférence pour les actions non libellées en dollars canadiens, car tout adoucissement de la politique monétaire de la Banque du Canada aura une incidence négative sur le dollar canadien. Les obligations sont la catégorie d'actif canadienne qui a la plus forte probabilité de produire de bons rendements, puisque la Banque du Canada prend une pause en raison des difficultés auxquelles font face les secteurs des consommateurs et des entreprises au Canada.

### Europe : la crise existentielle continue de nuire

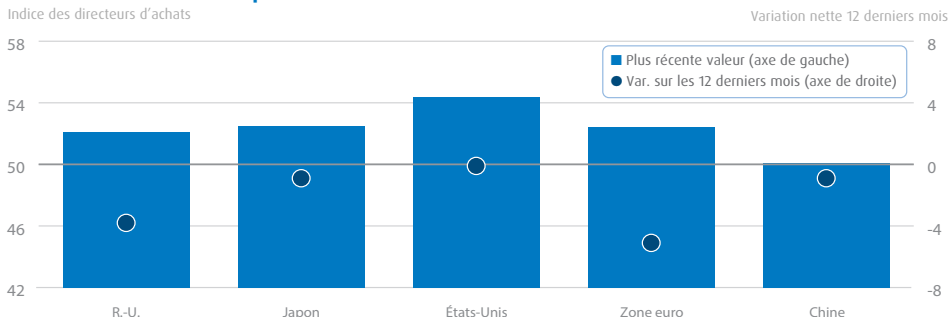
Les élections au parlement européen en mai 2019 pourraient transformer encore le paysage politique. Une nouvelle Commission européenne sera alors constituée, laquelle devra composer avec deux défis importants : la situation politique en Italie et les relations commerciales futures avec le Royaume-Uni (en supposant que le Brexit ait lieu). L'incertitude entourant les perspectives macroéconomiques du reste de l'Europe est relativement faible. La croissance économique a ralenti dans la zone euro en 2018, mais elle est demeurée supérieure à la tendance. L'inflation de base a augmenté, mais lentement. Nous pensons que ces deux tendances se poursuivront en 2019. Les marchés boursiers européens ont été freinés par une croissance des bénéfices médiocre, surtout par rapport aux États-Unis. L'important secteur financier a connu des difficultés face à des taux d'intérêt extrêmement faibles. La Banque centrale européenne mettra fin à son programme d'assouplissement quantitatif, mais elle pourrait instaurer une nouvelle version de son opération ciblée de refinancement, qui procure des liquidités aux banques, afin d'aider des banques italiennes. Cependant, la hausse depuis longtemps attendue de ses taux d'intérêt officiels ne devrait pas se produire avant la fin de 2019.

Pour ce qui est de l'Italie, de nouvelles élections sont une possibilité et elles pourraient déboucher sur une coalition de centre droit qui mettrait en œuvre des politiques économiques plus expansionnistes. Cette éventualité serait une bonne chose pour l'Italie et l'Europe, mais elle nécessite une suite d'événements qui demeure peu probable.

Quant au Brexit, nous pouvons être assez certains que l'incertitude économique et politique persistera. Un Brexit doux est toujours possible, mais c'est un seul des scénarios envisageables, qui comprennent un Brexit sans entente et un deuxième référendum. Cependant, même un Brexit doux ne mènerait qu'à des négociations sur les relations commerciales futures entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Étant donné les arguments, les regrets, les accusations et les démissions qui ont marqué ce processus jusqu'ici, il est certain que ces pourparlers seront controversés des deux côtés de la Manche.

Il semble très peu probable que les marchés financiers européens soient les plus performants en 2019. Nous prévoyons que les marchés obligataires connaîtront une année difficile, mais que les actions dégageront de modestes gains. Il semble que cette région parviendra encore à s'en tirer tant bien que mal l'année prochaine.

### Variations des indices composés des directeurs d'achats



Source : Markit.



Les obligations sont la catégorie d'actif canadienne qui a la plus forte probabilité de produire de bons rendements, puisque la Banque du Canada prend une pause en raison des difficultés auxquelles font face les secteurs des consommateurs et des entreprises au Canada.



Il semble que les marchés européens parviendront encore à s'en tirer tant bien que mal l'année prochaine.

### Japon : amélioration continue, mais à la vitesse d'un escargot

Le Japon a été un bastion de stabilité en 2018, les politiques économiques ayant induit une volatilité minimale tout au long de l'année. La Banque du Japon a poursuivi sa politique extrêmement expansionniste, bien qu'elle l'ait légèrement modifiée cet été, alors que le premier ministre Shinzo Abe a maintenu sa solide emprise sur le pouvoir. La suite des choses en 2019 nous paraît nettement moins claire. Du côté de la politique monétaire, l'inflation demeure inférieure à la cible inatteignable de 2 %, malgré un très faible taux de chômage et de solides bénéfices des entreprises. La patience de la banque centrale sera mise à l'épreuve, car les pressions pour qu'elle réduise ses mesures de relance pourraient s'accroître, mais nous nous attendons à ce que la politique monétaire demeure expansionniste dans l'avenir prévisible.

Pour ce qui est de la politique budgétaire, une augmentation de la taxe à la consommation est prévue pour le mois d'octobre 2019, quatre années complètes plus tard que prévu initialement. À moins d'un ralentissement économique imprévu, cette hausse de taxe devrait avoir lieu, mais nous nous attendons à ce que le gouvernement japonais atténue son incidence par d'autres mesures budgétaires, afin d'éviter une répétition de la hausse de taxe perturbatrice de 2014. Nous maintenons notre optimisme prudent à l'égard du marché boursier japonais en 2019, en raison d'une croissance économique qui est supérieure à la tendance, de marges bénéficiaires des entreprises qui augmentent et d'une gouvernance des entreprises qui s'améliore.

### Marchés émergents : des risques persistent, mais ces marchés valent la peine d'être surveillés en 2019

Le monde émergent est composé d'un ensemble varié d'économies et de situations politiques, mais quelques facteurs ont une forte incidence sur la direction générale des marchés boursiers émergents. Le premier de ces facteurs est la Chine, qui est de loin le plus important pays émergent et qui a une économie sur laquelle repose la croissance économique de plusieurs autres pays émergents. Comme la plupart des autres pays du monde, la Chine connaît un ralentissement économique. Dans le cas de la Chine, cela signifie une croissance qui passe de près de 7 % à un peu plus de 6 %. Pour combattre ce ralentissement, le gouvernement chinois a récemment accru ses dépenses, décrété d'importantes réductions d'impôt et abaissé le niveau des réserves obligatoires des banques. Notre scénario de base est que la Chine connaîtra une diminution contrôlée de sa croissance, qui demeurera enviable. Les risques pesant sur ce scénario comprennent une escalade possible de la guerre commerciale avec les États-Unis, une accélération du ralentissement du marché chinois de l'habitation et un fléchissement de la croissance des ventes au détail. Les marchés boursiers chinois et émergents présentent dans l'ensemble des valorisations intéressantes, mais pas nécessairement très basses.

#### Indice MSCI Marchés émergents - ratio C/B des 12 derniers mois



Sources : Bloomberg Financial et BMO Gestion de patrimoine.

Le dollar américain et les taux d'intérêt aux États-Unis ont de fortes incidences sur les économies des pays émergents. La force du dollar américain a engendré de fortes pressions sur les pays ayant une importante dette libellée en dollars américains, comme la Turquie et l'Argentine. De plus, la hausse des taux des titres du Trésor américain a resserré les conditions financières générales dans les pays émergents. Nous prévoyons qu'au cours de la prochaine année, le dollar américain perdra de sa vigueur, car la Fed s'approche de la fin de sa phase de hausses de taux, ce qui devrait éliminer un facteur nuisible à la région.

Un autre facteur dont il faut tenir compte est la tendance des marchés boursiers à fluctuer fortement en fonction de l'attitude des investisseurs à l'égard du risque. Actuellement, les risques liés au commerce international et aux tarifs, à la croissance économique, aux taux d'intérêt et à l'inflation dans le monde, et à la situation géopolitique en Europe semblent tous indiquer que l'incertitude approche d'un sommet. Bien que cela pose des difficultés à court terme pour la région, la résolution de certains de ces risques au cours de la prochaine année pourrait mener à une amélioration du contexte pour les actifs des marchés émergents. Pour l'instant, des risques demeurent, mais il nous paraît important de signaler que les comptes courants des pays émergents sont dans un bien meilleur état que lors des années qui ont précédé la crise financière asiatique. Même dans le cas d'un ralentissement économique marqué, nous ne pensons pas que les risques pesant sur les marchés émergents représentent des risques systémiques pour l'économie mondiale.

### Sommaire : une nouvelle année qui commence


Avec l'année qui s'achève, nous tournons naturellement notre attention vers les prévisions pour la prochaine année. Il est important de ne pas oublier que, même si les facteurs défavorables et les risques semblent nombreux, des occasions se présenteront aussi au milieu de tout cela. Bien des gens peuvent vouloir prendre des résolutions – des résolutions de changer d'habitudes ou d'en prendre de nouvelles. Mais il y a un autre type de résolution que les investisseurs souhaitent vraiment : la résolution des problèmes qui ont miné les marchés au cours de la dernière année, à savoir les craintes suscitées par la politique monétaire, la situation géopolitique et l'inflation. À mesure que l'incertitude diminuera, ces risques se transformeront en occasions, et nous avons bien l'intention d'en profiter.




Pour l'instant, des risques demeurent, mais il nous paraît important de signaler que les comptes courants des pays émergents sont dans un bien meilleur état que lors des années qui ont précédé la crise financière asiatique.



## Parlons-en

 [bmobanqueprivée.com](http://bmobanqueprivée.com)

 1-800-844-6442

**BMO**  **Gestion de patrimoine**  
BMO Banque privée

Le présent document n'a pas pour vocation de constituer une analyse complète de l'ensemble des faits importants relatifs à une entreprise, un secteur ou un titre donné. Les opinions qui y sont exprimées correspondent à notre compréhension en date d'aujourd'hui et sont susceptibles d'évoluer. L'information a été obtenue de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Le présent document peut renfermer des déclarations prospectives. Les « déclarations prospectives » peuvent se caractériser par l'emploi de termes tels que « pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « prévoir », « projeter », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention de », « continuer » ou « croire » (ou leur forme négative) ainsi que par l'emploi de variantes de ces termes ou de termes semblables. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment à de telles déclarations, car les résultats annoncés pourraient différer sensiblement des résultats réels en raison de divers risques et incertitudes. La présente publication n'est fournie qu'à titre d'information. Le présent document ne constitue pas un conseil en placement ni une approbation en faveur d'un placement donné. Il ne tient pas compte des objectifs de placement spécifiques, de la situation financière ni des besoins particuliers de toute personne susceptible d'en recevoir un exemplaire. Les investisseurs ont intérêt à demander des conseils sur le bien-fondé d'un placement dans les titres ou stratégies de placement mentionnés ou recommandés dans le présent rapport et doivent être conscients du fait que les énoncés prospectifs peuvent ne pas se réaliser. Tout placement comporte des risques. Les conditions et les tendances des marchés peuvent fluctuer. La valeur d'un placement et le revenu associé à un placement peuvent augmenter ou diminuer. L'investisseur peut donc récupérer moins que sa mise initiale.

Il n'est pas possible d'investir dans un indice.

L'investissement étranger comporte des risques particuliers en raison de facteurs comme une volatilité accrue, des fluctuations de change et des incertitudes politiques.

Vous ne devriez pas agir sur la foi des renseignements de cette publication, ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

**Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.**

BMO Banque privée fait partie de BMO Gestion de patrimoine et est le nom sous lequel la Banque de Montréal offre ses services bancaires. Les services de gestion de placements sont offerts par BMO Gestion privée de placements inc., une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque de Montréal, et les services de planification et de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO, une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. BMO Gestion de patrimoine est le nom sous lequel la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées offrent des produits et des services de gestion de patrimoine.

Les marques de commerce déposées de BMO (le médaillon contenant le M souligné) et de BMO Banque privée, ainsi que la marque de commerce de BMO Gestion de patrimoine appartiennent à la Banque de Montréal, utilisées sous licence.

(7856509, 12/18)