

15 AOÛT 2024

## Élimination de notre faible position surpondérée en obligations en raison de la chute des rendements en revenu



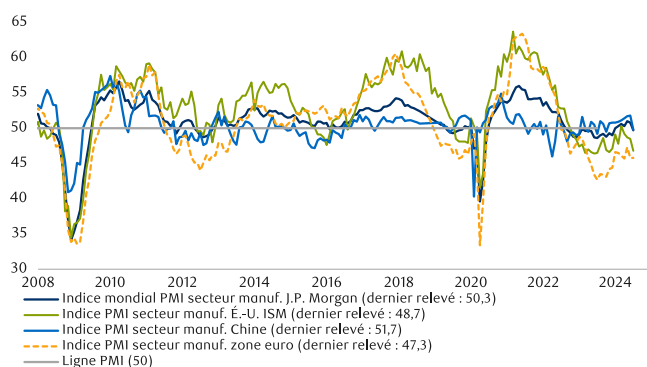
**Eric Savoie, MBA, CFA, CMT**  
Stratégiste, Placements,  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



**Aaron Ma, MBA, CFA**  
Premier analyste, Stratégie de placement,  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les marchés financiers ont connu une volatilité importante ces dernières semaines, les investisseurs ayant dû composer avec une vague d'événements et de renseignements percutants. La tentative d'assassinat contre l'ancien président américain Donald Trump et le retrait du président Joe Biden de la course à la présidence ont modifié la perception des probabilités d'élection et les conséquences sur les impôts, la réglementation, le commerce, l'immigration et la politique étrangère. Plus tard en juillet, la mort de plusieurs hauts responsables du Hezbollah et du Hamas a intensifié les tensions géopolitiques et risqué d'aggraver la situation au Moyen-Orient. La décision de la Banque du Japon de relever les taux d'intérêt et de réduire son programme d'achat d'obligations le 31 juillet a déclenché un dénouement des opérations de portage, une stratégie qui tire parti de l'écart de taux d'intérêt entre le Japon et d'autres régions. Dans les jours suivants, les investisseurs se sont de plus en plus inquiétés des perspectives de croissance économique, les indices des directeurs d'achat (PMI) ayant reculé dans la plupart des grandes régions (figure 1). En outre, la faiblesse inattendue des données sur l'emploi aux États-Unis a encore plus troublé les marchés, car le rythme de la récente hausse du taux de chômage, même s'il partait d'un niveau bas, a déclenché un indicateur de récession efficace connu sous le nom de « règle de Sahm ».

**Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats**



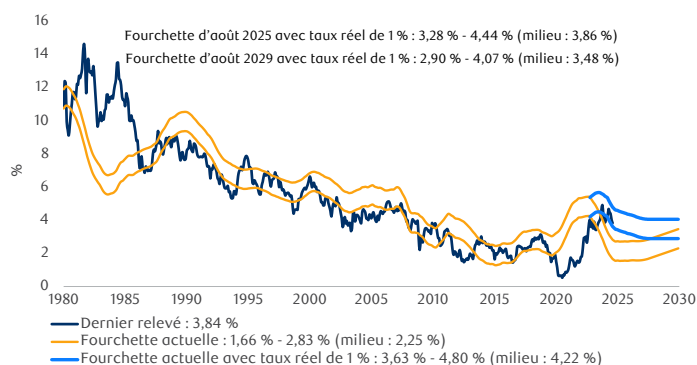
Malgré le ralentissement de l'économie, les données continuent de favoriser la croissance économique par rapport à la récession. L'économie américaine reste dynamique, le marché du travail étant toujours sain et les dépenses de consommation solides. En effet, depuis la flambée de volatilité du marché dans les premiers jours d'août, les données économiques telles que l'indice des directeurs d'achats du secteur des services ISM et les demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi ont dépassé les estimations et ont contribué à atténuer les craintes des investisseurs qui pensaient que l'économie pourrait connaître un ralentissement. Par ailleurs, le sous-gouverneur de la Banque du Japon, M. Uchida, a assuré que la banque centrale ne relèverait pas les taux

lorsque les marchés sont instables. Après avoir pris en compte tous ces événements, notre hypothèse de base reste celle d'un atterrissage en douceur, avec une croissance économique mondiale modeste et un fléchissement de l'inflation vers les cibles des banques centrales.

### Rapprochement des obligations d'État de leur juste valeur en raison de la récente baisse des rendements en revenu

Les obligations d'État mondiales ont dégagé des rendements extraordinaires à partir de la fin d'avril, alors que l'inflation a repris sa trajectoire descendante et que les données économiques ont diminué. La baisse des rendements en revenu s'est accélérée ces dernières semaines, à mesure que les investisseurs revoyaient à la hausse leurs prévisions de récession en réaction à la faiblesse de l'indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière ISM et des données sur la paie. Le taux des obligations américaines à 10 ans a reculé de 91 points de base au cours des dernières semaines, passant d'un sommet de 4,70 % le 25 avril à un creux de 3,79 % le 5 août. Par conséquent, les valorisations extrêmement intéressantes des obligations en début d'année se sont normalisées et notre modèle, ajusté en fonction de taux d'intérêt réels positifs à l'avenir, indique que le rendement en revenu actuel est approprié, à savoir près du milieu de la fourchette prévue entre 3,3 % et 4,5 % au cours des 12 prochains mois (figure 2). Cette fourchette d'équilibre reflète les attentes d'une baisse graduelle de l'inflation vers notre cible, de réductions des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie durant la période. À notre avis, les investisseurs en obligations d'État devraient obtenir des rendements totaux de 1 % à 5 % dans les 12 prochains mois.

**Figure 2 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre**

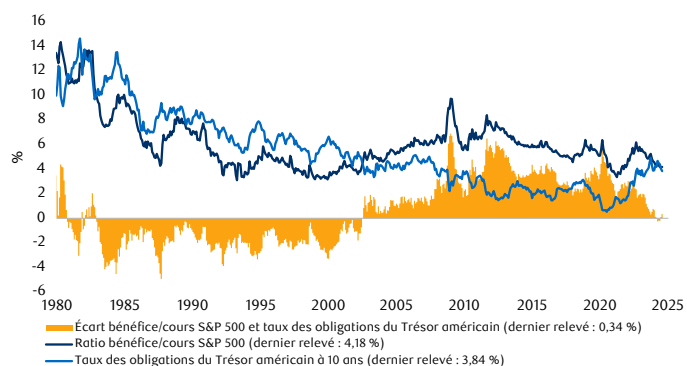


Nota : Au 14 août 2024. Source : RBC GMA

### Dénouement de la légère surpondération en obligations et passage à une répartition neutre de l'actif

Compte tenu de l'équilibre entre les risques et les occasions à court et à long terme, nous éliminons notre légère préférence pour les obligations par rapport aux liquidités et modifions notre répartition de l'actif pour atteindre la neutralité. La récente remontée des obligations reflète un cycle d'assouplissement quelque peu musclé de la banque centrale et a tempéré nos perspectives pour les obligations à l'avenir, car notre modèle indique que, à moins d'un ralentissement de l'économie, un ajustement significatif à la baisse des rendements en revenu n'est plus vraiment envisageable. Par conséquent, nous avons liquidé notre légère surpondération en obligations de 0,5 % et transféré le produit de la vente en liquidités. Nous continuons de prévoir un meilleur rendement des actions par rapport aux obligations à long terme, mais les valorisations élevées (en particulier celles des actions de sociétés américaines à grande capitalisation) et la diminution de la prime de risque par rapport aux obligations nous ont empêchés d'augmenter notre position neutre actuelle en actions (figure 3). Nous serions plus enclins à accroître notre pondération en actions si nous constatons une rotation durable des meneurs des marchés boursiers en dehors des sociétés américaines des technologies à mégacapitalisation au profit des actions de sociétés à plus petite capitalisation, de valeur, internationales ou de marchés émergents. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 60 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 38 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2 % en liquidités (figure 4).

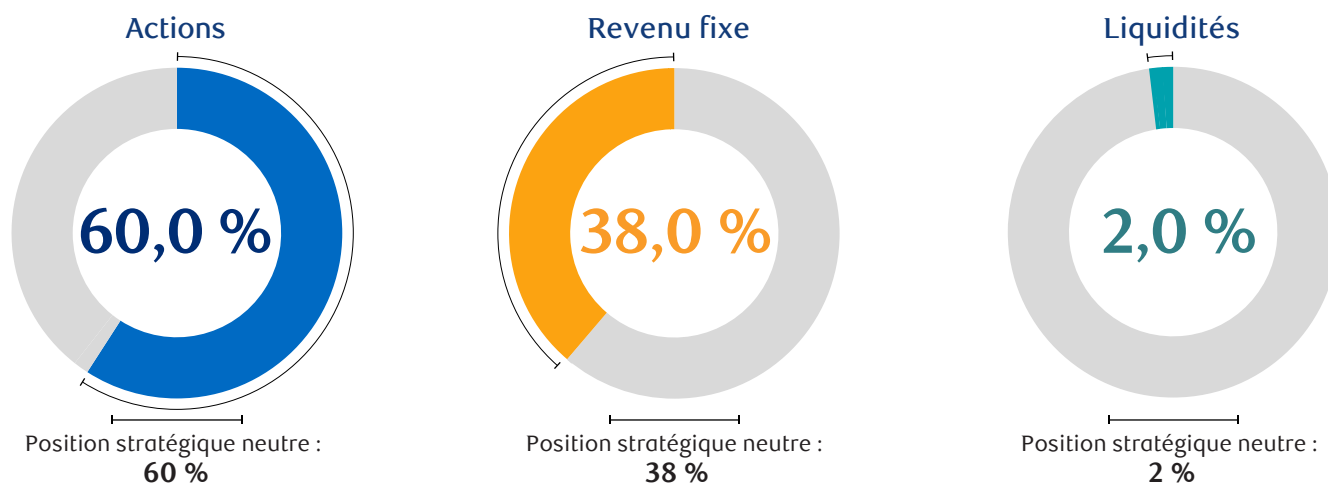
**Figure 3 : Ratio bénéfice/cours de l'indice S&P 500**  
Bénéfice des 12 derniers mois/niveau de l'indice



Nota : Au 31 mai 2024. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 4 : Composition d'actifs recommandée**

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 14 août 2024. Source : RBC GMA

## Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le présent document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc., qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris par PH&N Institutionnel) ou par RBC Gestion d'actifs Indigo Inc., chacune étant régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, le présent document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, le présent document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, le présent document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au [www.rbcgam.com/fr/ca/](http://www.rbcgam.com/fr/ca/).

Le présent document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de toute erreur ou omission.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Elles sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Tout placement comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans le présent document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024

Date de publication : 15 août 2024

(15/08/2024)

MARKET UPDATE - AUG 15-F 08/16/2024

