



Sommaire



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



Daniel E. Chornous, CFA
Chef des placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Le rebond économique ayant suivi la profonde récession de l'an dernier est maintenant derrière nous, et certaines des perturbations extrêmes qui ont résulté de la pandémie se sont atténuées. Même si l'économie ralentit, la croissance demeure robuste et les consommateurs sont bien placés pour soutenir l'expansion. Les taux obligataires ne pourront rester aussi bas très longtemps et nous continuons de privilégier les actions, car la hausse des bénéfices des sociétés a propulsé le marché haussier à de nouveaux sommets.

La croissance ralentit au fur et à mesure que l'expansion progresse

La propagation rapide du variant Delta provoque une augmentation des cas de COVID-19 dans le monde entier et des difficultés économiques. La croissance diminue, mais nous devons reconnaître que l'économie devait ralentir après 16 mois d'activité extraordinaire au cours desquels une grande partie des capacités excédentaires découlant de la récession de l'an dernier a été absorbée. Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour 2022 et nous sommes maintenant légèrement en

deçà des prévisions générales, principalement parce que celles-ci laissent entrevoir un dénouement heureux sans marge d'erreur. Même si nous sommes un peu moins optimistes, le rythme auquel l'économie devrait croître est encore assez bon et les pays qui ont connu les pires récessions présentent un potentiel de croissance encore plus forte. Nous prévoyons une croissance du PIB réel de près de 4 % dans de nombreux pays développés, soit au moins le double de la norme d'avant la pandémie.

Le virus et d'autres risques

Le virus demeure un risque clé pour l'économie, d'autant plus que le variant Delta est deux fois plus contagieux que l'original et peut-être plus résistant aux vaccins. Par conséquent, des mesures plus strictes seraient nécessaires pour contenir la propagation, alors même que la population est moins disposée à supporter un nouveau confinement. La plupart des gouvernements se tournent maintenant vers la vaccination obligatoire et le passeport vaccinal plutôt que d'imposer les mesures de confinement qui ont réussi à endiguer les vagues antérieures du virus. Bien qu'on ne connaisse pas trop encore l'efficacité de ces nouvelles mesures pour faire baisser les cas d'infection, elles devraient être moins nuisibles à l'économie. Un autre

risque majeur pour l'économie est la réorientation des politiques qui se produira maintenant que l'économie a repris vie. Des mesures de stimulation budgétaire et monétaire considérables ont été mises en place pendant la pandémie, mais la nécessité de ce soutien se fait moins sentir, et le retrait des stimulants freinerait la croissance en 2022. Un facteur qui pourrait contrebalancer ces risques est le fait que les consommateurs ont accumulé des milliards de dollars d'épargne excédentaire en raison de la pandémie et sont en mesure de stimuler l'économie en dépensant davantage.

L'inflation demeure élevée, mais le pic pourrait être derrière nous

L'augmentation de la demande et les perturbations des chaînes logistiques ont entraîné de fortes hausses des prix d'un petit groupe de biens et de services qui ont été populaires pendant la pandémie. Les coûts de transport ont monté en flèche, les prix des voitures d'occasion ont bondi, les prix de l'immobilier ont explosé et les puces informatiques sont devenues difficiles à trouver. Toutefois, dans l'ensemble, les prix augmentent maintenant à un rythme normal dans la plupart des secteurs de l'économie, ce qui donne à penser que la tendance inflationniste sous-jacente n'est pas aussi extrême. Par conséquent, une fois que les distorsions causées par la pandémie se dissiperont, nous devrions nous attendre à ce que

l'inflation globale revienne à des taux se rapprochant de ceux d'avant la pandémie. Certaines pressions sur les prix commencent déjà à s'atténuer. Les prix des marchandises se sont stabilisés et les frais d'expédition pourraient avoir atteint leur sommet. Nous reconnaissons que la menace d'une inflation trop élevée a diminué, mais nous considérons la possibilité que l'inflation dépasse la normale pendant encore quelques années. Au-delà de cet horizon, l'inflation pourrait toutefois être plus faible que la normale en raison de facteurs structurels comme les progrès technologiques et le vieillissement de la population.

Le dollar américain chancelle alors qu'il suit une tendance baissière à long terme

Le soutien apporté par quelques thèmes de courte durée a aidé le dollar américain à évoluer dans une fourchette étroite de 4 % cette année. Nous croyons toutefois que le billet vert suit encore une tendance baissière à long terme et qu'il se dépréciera de nouveau dans les années à venir. Le déclin du dollar devrait être particulièrement avantageux pour les devises cycliques qui profitent de la hausse des prix des marchandises et du redémarrage

de l'économie mondiale. Nous sommes particulièrement optimistes à l'égard des devises de pays où les banques centrales augmenteront probablement les taux d'intérêt plus rapidement que la Réserve fédérale américaine (Fed). Bien que notre point de vue à l'égard de l'euro soit un peu moins favorable, nous demeurons optimistes quant aux autres devises du G10 et des marchés émergents.

Risque d'évaluation important pour les titres à revenu fixe

Au cours du dernier trimestre, les taux obligataires mondiaux ont chuté lourdement en raison du ralentissement de la croissance et des attentes selon lesquelles les banques centrales maintiendront des politiques monétaires accommodantes. Or, d'après nos modèles, le marché des obligations d'État présente un risque d'évaluation important et, à notre avis, les taux risquent d'augmenter. Les taux d'intérêt réels, ou après inflation, sont fortement négatifs, ce qui laisse croire que les épargnants subventionnent les dépensiers. Nous nous retrouvons ainsi dans une situation qui, selon nous, ne saurait durer. Bien que diverses forces structurelles continuent de faire baisser les taux réels, nous estimons

que les taux réels des obligations du Trésor américain à dix ans devraient avoisiner zéro ou s'établir légèrement au-dessus de cette valeur, ce qui représenterait un redressement considérable par rapport aux taux réels négatifs actuels. La Fed et d'autres banques centrales pourraient exercer de nouvelles pressions à la hausse sur les taux si elles réduisent leurs programmes massifs d'achat d'obligations au cours des prochains trimestres. Nous prévoyons que le taux des obligations américaines à dix ans passera de 1,31 % à 1,75 % au cours de notre période de prévision d'un an, ce qui se traduirait par un rendement légèrement négatif.

La montée en flèche des bénéfices des sociétés prolonge le marché haussier des actions

Les actions mondiales ont poursuivi leur ascension, atteignant des niveaux records en raison de la confiance élevée des investisseurs et de la forte hausse des bénéfices. L'indice S&P 500 a grimpé à un sommet historique de 4 500 au dernier trimestre, soit le double de son creux de mars 2020 et un gain de 20 % à ce jour cette année. L'augmentation rapide des actions a propulsé notre indicateur composite des cours boursiers mondiaux à sa valeur la plus élevée depuis la bulle technologique de la fin des années 1990. Cependant, il demeure considérablement inférieur au sommet historique. Bien que cette surévaluation ait surtout touché les actions américaines pendant la majeure partie du dernier marché haussier, de nombreux indices à l'extérieur des États-Unis se situent maintenant près ou au-dessus de la juste valeur. À ces niveaux de valorisation, la hausse des bénéfices sera essentielle pour soutenir le marché haussier, et les bénéfices

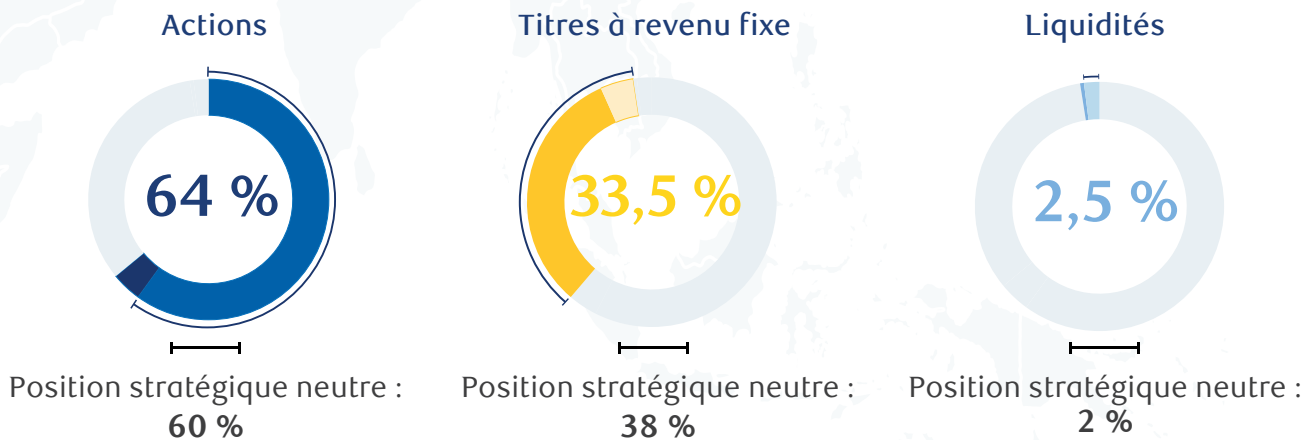
sont effectivement spectaculaires jusqu'à présent. Les bénéfices des sociétés du S&P 500 sont en bonne voie de connaître la reprise la plus rapide jamais enregistrée. Ils dépassent déjà le sommet d'avant la pandémie, et devraient croître à un rythme supérieur à la moyenne au cours des prochaines années. Comme les bénéfices sont revenus à leur tendance à long terme, il pourrait être plus difficile de réaliser d'autres gains. Donc, nous ne devrions pas nous attendre à revoir la cadence que nous observons depuis le début du cycle actuel. Malgré des valorisations élevées, nous pensons que les actions peuvent encore produire des rendements modestes, compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt, du caractère temporaire de l'inflation et de la croissance soutenue des bénéfices des sociétés. Nous prévoyons des hausses d'environ 5 % pour les actions nord-américaines, et un potentiel de rendement légèrement supérieur ailleurs au cours de l'année à venir.

Composition de l'actif – réduction de la pondération des obligations au profit des liquidités

L'économie a ralenti, mais la croissance demeure plutôt bonne. À notre avis, le cycle économique est quelque part entre le début et le milieu de sa période, et plusieurs années d'expansion sont à venir. Dans ce contexte, les taux d'intérêt restent bas, mais les banques centrales envisagent d'alléger leurs programmes d'achat d'obligations avant de relever les taux d'intérêt. Alors que les distorsions causées par la pandémie s'estompent, nous croyons que les taux obligataires augmenteront graduellement. À partir des niveaux actuels, une augmentation même légère des taux obligataires se traduirait par des rendements négatifs pour les obligations d'État. Par conséquent, nous avons pris deux mesures au cours du dernier trimestre pour réduire davantage notre pondération en obligations, soit la réduction de nos positions en titres à revenu fixe

d'un point de pourcentage en juillet et d'un demi-point de pourcentage en août, et l'affectation du produit des ventes aux liquidités. Nous maintenons la surpondération des actions, car elles offrent de meilleures possibilités de hausse. Nous reconnaissons toutefois que les valorisations sont élevées et que la croissance soutenue des bénéfices et la forte confiance des investisseurs seront nécessaires à la poursuite du marché haussier. Pour ces raisons, nous conservons une modeste position en liquidités pour nous protéger contre toute volatilité et pour financer les occasions qui se présentent. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 64 % en actions (position stratégique neutre : 60 %), 33,5 % en titres à revenu fixe (position stratégique neutre : 38 %) et le reste en liquidités.

Composition d'actifs recommandée



Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif 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 dans aucun territoire. 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. Ce 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 BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris par PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de qui elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce 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, ce 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.

Ce 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 des erreurs ou des omissions.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment.

Ces opinions 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. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci 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 ce 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.

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

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2021

Date de publication : 15 septembre 2021