

Sommaire



PRINTEMPS 2020

Eric Savoie, MBA, CFA

Stratégiste associé, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Daniel E. Chornous, CFA

Chef des placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

De nouvelles sources d'incertitude sont venues perturber les marchés financiers et assombrir les perspectives de croissance économique. Indubitablement, l'économie mondiale pourrait suivre de nombreuses trajectoires, et certaines d'entre elles pourraient mener à une récession. Cependant, les interventions coordonnées des banques centrales et des politiciens, le fait que les crises sanitaires précédentes n'ont été que temporaires et la réévaluation massive des actifs qui a eu lieu ces dernières semaines nous incitent à conserver des perspectives modérément optimistes.

Le COVID-19 perturbe la croissance économique

Le recul récent des actifs risqués a fait suite à plusieurs trimestres de gains des marchés financiers dans un contexte de croissance stable de l'économie, alimentée par l'amélioration des conditions financières et les mesures de relance des banques centrales. Nous restons exposés à une panoplie de risques géopolitiques, mais la propagation soudaine du virus COVID-19, puis l'effondrement des prix du pétrole qui l'a suivie de près sont les principaux facteurs ayant perturbé la croissance économique et la confiance des investisseurs. Nous devons tenir compte de l'augmentation de ces risques et de leurs effets néfastes potentiels sur la croissance à court terme. Par conséquent, nous avons abaissé notre prévision pour la croissance mondiale, qui est passée de 3,25 % à 2,9 %, soit la plus faible en plus de dix ans. La modification de cette prévision nous incite à prévoir une faible croissance mondiale en 2020 ; nous anticipons toutefois une reprise en 2021, étant donné que les craintes au sujet du COVID-19 diminueront.

Intensification des risques macroéconomiques

Divers risques géopolitiques se sont estompés à la fin de 2019, notamment la querelle commerciale entre les États-

Unis et la Chine et l'incertitude concernant le Brexit, ce qui s'est traduit par un contexte favorable pour les actifs risqués. Par contre, d'autres obstacles ont mis fin à cette tendance positive et ont accru l'incertitude entourant les économies et les marchés financiers mondiaux. Les plus fortes perturbations ont été causées par le virus COVID-19, dont les répercussions continuent de se propager dans le système économique, touchant de façon disproportionnée les économies des pays émergents, plus pauvres. Bien qu'avantageux à court terme pour les consommateurs, l'effondrement des prix du pétrole a attiré l'attention des investisseurs sur la vulnérabilité du secteur de l'énergie et d'autres secteurs qui sont confrontés à une baisse des flux de trésorerie, en particulier les sociétés qui se sont fortement endettées au cours de la dernière décennie. Les relations entre les États-Unis et l'Iran restent tendues, et l'approche de l'élection présidentielle aux États-Unis est une autre source possible de volatilité sur les marchés. Le candidat socialiste Bernie Sanders demeure un candidat de taille pour l'investiture du Parti démocrate, alors que l'incertitude persiste quant à l'efficacité de ses politiques. Dans l'ensemble, nous croyons que les risques macroéconomiques auxquels font face les investisseurs sont moins importants qu'au dernier trimestre.

Les banques centrales renforcent la stimulation

Les banques centrales, y compris celles du Canada, des États-Unis, de l'Australie et de la Chine, ont récemment combiné leurs efforts pour accentuer la détente monétaire en abaissant les taux d'intérêt dans le but de contrer les risques qui planent sur la croissance économique. D'autres mesures de relance monétaire sont attendues, mais leur mise en œuvre et leur efficacité sont préoccupantes, car les taux se rapprochent de zéro. Les taux négatifs fixés par certaines banques centrales sont le fruit de politiques monétaires non traditionnelles susceptibles d'entraîner des conséquences imprévues qui sont une source d'inquiétudes. La mise en place de dépenses budgétaires est plus compliquée et prend plus de temps que des baisses de taux, mais les gouvernements pourraient se rendre compte qu'il s'agit de la prochaine étape logique – et peut-être la plus efficace – pour soutenir la croissance de l'économie.

Préoccupations liées à l'étape avancée du cycle économique

Notre évaluation du cycle économique aux États-Unis à l'aide d'une feuille de pointage indique toujours que nous sommes à une étape avancée du cycle. L'expansion économique, qui dure depuis près de onze ans, est longue selon les normes historiques, et le marché de l'emploi est extrêmement serré. Selon notre cadre, la probabilité d'une récession a augmenté, notamment à cause de l'évolution de la courbe des taux. Contrairement à la tendance observée au trimestre précédent, marqué par une diminution des risques de récession, la courbe des taux s'est de nouveau aplatie, signe d'un accroissement du risque de récession dans la foulée de l'épidémie de COVID-19.

Faiblesse du dollar américain en vue

Les marchés des changes ont évolué en dents de scie à cause des craintes que le COVID-19 puisse avoir un effet néfaste sur la croissance et entraîner une récession économique mondiale. Les craintes ont tout d'abord provoqué l'appréciation du dollar américain, qui fait figure de valeur refuge, mais les flux de capitaux massifs sur le marché du Trésor américain ont changé la donne pour le billet vert. Il est devenu évident que la propagation du virus à l'extérieur de la Chine incitera la Réserve fédérale (Fed) à abaisser considérablement les taux, ce qui aura pour effet d'éroder l'avantage que les taux d'intérêt procurent au dollar. Voilà peut-être le dernier élément qu'il fallait pour accélérer l'abaissement de la fourchette dangereusement haute de cette monnaie. Ces événements renforcent notre conviction quant au début d'un nouveau cycle du dollar. Compte tenu des valorisations et de la capacité à tirer parti des mesures

budgétaires dans le monde, nous prévoyons que l'euro et le yen s'apprécieront face au dollar canadien et à la livre sterling.

Les taux obligataires plongent à des niveaux trop bas pour être durables

Dans le présent contexte de grande incertitude, les investisseurs se sont rués vers les obligations d'État refuges, faisant chuter les taux obligataires à des creux historiques vraisemblablement intenable. Même en prenant en compte les obstacles à long terme qui pèsent sur les taux d'intérêt réels, nos modèles donnent à penser que le taux des obligations américaines à dix ans est largement en deçà de leur estimation du point d'équilibre et représente un important risque d'évaluation. Les taux ont récemment été réduits à néant par l'incidence du virus sur la confiance des investisseurs en période de tensions, mais nous prévoyons que les investisseurs finiront par exiger que leurs économies rapportent un rendement réel (après inflation). Pour que cela se produise, les taux devront augmenter par rapport à leurs niveaux actuels, ce qui se traduira par des rendements faibles ou négatifs pour les obligations.

La vente massive d'actions réduit le risque d'évaluation

Les marchés boursiers mondiaux se sont considérablement repliés en écho à l'épidémie de COVID-19 et à l'effondrement des prix du pétrole, qui représentent une nouvelle menace pour les bénéficiaires des sociétés et ont ébranlé la confiance des investisseurs. L'indice S&P 500 a sensiblement reculé depuis l'atteinte de son sommet record et cédé les gains solides qu'il avait récoltés au début de l'année. Selon les données historiques, la réaction des marchés aux crises est habituellement de courte durée, à condition que le choc ne provoque pas de dommages durables et importants pour l'économie. La vente massive a eu pour effet de réduire les cours boursiers et d'apaiser les craintes à l'égard des valorisations, mais le manque de clarté concernant les bénéficiaires des sociétés signifie qu'un vaste éventail de résultats potentiels est possible. Cependant, si les scénarios les plus sombres pour l'économie et les sociétés fortement endettées sont évités, le récent délestage des actions pourrait se solder par des rendements intéressants sur les marchés boursiers.

Composition de l'actif – Profiter de la prime de risque pour les actions

Notre composition de l'actif reflète le fait que les économies devraient poursuivre leur croissance à long terme, mais nous reconnaissons que l'épidémie de COVID-19 pourrait

en ralentir la progression pendant une période allant de deux à quatre trimestres. Avant l'épidémie, nous avons réduit la pondération des actions d'un point de pourcentage à cause des préoccupations concernant les valorisations très élevées, l'optimisme excessif des investisseurs et le fait que les économies se stabilisaient, mais n'accéléraient pas sensiblement. Depuis, le risque d'évaluation des actions a diminué, surtout à l'extérieur des États-Unis, et la chute des taux obligataires a accru l'attrait des actions par rapport

aux obligations, qui n'a jamais été aussi fort depuis de longues années. Par conséquent, nous avons rehaussé la pondération des actions d'un point de pourcentage au détriment des titres à revenu fixe. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 59 % en actions (position neutre stratégique : 55 %), 39 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 43 %), et le reste en liquidités.

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. Ce document ne peut pas être distribué aux personnes 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 Investment 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 Phillips, Hager & North gestion de placements), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle 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 Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

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, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Le présent document n'a pas 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. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

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 auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus 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.