

Sommaire



ÉTÉ 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.

Le choc de la COVID-19 a bouleversé l'économie mondiale tout en ravageant les marchés financiers. Pour y répondre, les responsables politiques ont immédiatement adopté des mesures substantielles. Les actifs à risque se sont vite redressés grâce à des programmes de relance monétaire et budgétaire sans précédent, jumelés aux signes d'une reprise économique liée au déconfinement.

Le choc de croissance le plus brutal et le plus important de l'histoire moderne

Facilement transmissible, le virus s'est rapidement propagé aux quatre coins du monde, infectant plus de six millions de personnes. Au-delà du triste bilan des décès et des maladies, les effets les plus graves sur l'économie mondiale proviennent des mesures de confinement qui ont été imposées par les gouvernements et ont paralysé les activités des entreprises tout en freinant la consommation. En conséquence, nous avons abaissé nos prévisions de croissance au cours du dernier trimestre et actuellement, elles sont pour la plupart inférieures à la moyenne des marchés. Notre scénario de base pour les États-Unis table sur une baisse du PIB de 7,1 % en 2020. Cela dit, nous sommes conscients de la vaste gamme de scénarios possibles, compte tenu de l'ampleur et de la durée de la paralysie, de même que de la rapidité de la reprise. Entre les régions, les prévisions de croissance relative varient selon l'ampleur des mesures de confinement, la composition sectorielle de chaque économie et les facteurs de vulnérabilité propres à chaque pays, par exemple la proportion de personnes âgées dans la population.

Une multitude de risques dès la réouverture des économies et par la suite

Le risque le plus important associé au déconfinement est celui d'une résurgence du virus, qui pourrait conduire

certaines économies à une deuxième paralysie. Pour tenter de déterminer les pays les plus susceptibles de subir une deuxième vague d'infection, nous avons étudié certaines variables telles que le nombre d'infections par habitant, le rythme d'évolution des nouveaux cas, la rigueur des mesures de confinement et la vitesse du déconfinement. À long terme, la pandémie pourrait augmenter l'endettement au point de freiner la croissance et bouleverser les styles de vie de manière à miner la productivité. De plus, l'inflation pourrait devenir préoccupante à mesure que les économies se redressent. Malgré la prédominance du virus, il ne faut pas oublier les autres risques, qui pourraient faire augmenter la volatilité des économies et des marchés financiers, par exemple l'élection américaine en novembre, l'arrivée d'une date butoir importante pour le Brexit et la dégradation des relations entre les États-Unis et la Chine.

Les autorités appliquent des mesures de relance sans précédent

Après avoir décrété le confinement, les gouvernements ont dû venir en aide aux employés qui ne pouvaient plus travailler et aux entreprises qui n'avaient plus le droit d'exercer leurs activités. Leurs mesures de relance budgétaire étaient à la fois massives et généralisées, autant sur le plan des pays que des secteurs, et visaient à la fois les particuliers et les entreprises. Aux États-Unis, l'aide financière du gouvernement fédéral a frôlé les 3 billions de dollars

américains – presque le double du montant accordé pendant la crise financière de 2008-2009 (1,6 billion). Pour sa part, la Réserve fédérale américaine a adopté d'importantes mesures monétaires : elle a abaissé les taux d'intérêt à court terme de 150 points de base au début de mars et élargi son bilan de plusieurs billions de dollars pour maintenir le bon fonctionnement des marchés financiers. À ce jour, ces programmes de relance monétaire et budgétaire représentent collectivement plus de 35 % du PIB des États-Unis.

Le dollar américain perd le terrain qu'il avait gagné au début de la crise

L'appréciation du dollar américain, qui durait depuis neuf ans, a été interrompue par une pénurie de liquidités qui est survenue au tout début de la crise de la COVID-19, ce qui a entraîné ce que l'on considère maintenant comme l'arrêt définitif de la longue trajectoire à la hausse du billet vert. La dépréciation du dollar américain à partir de fin mai-début juin laisse entendre que les investisseurs ont commencé à tenir compte de la surévaluation de la devise, ainsi que des excès budgétaires et monétaires du pays. Il est également possible que des considérations à plus court terme, comme les taux d'intérêt plus faibles et l'incertitude entourant les élections aux États-Unis, pèsent lourd sur le dollar américain. L'euro et le yen devraient bénéficier le plus de cette première phase de déclin du billet vert, alors que le dollar canadien et la livre sterling devraient rester à la traîne. Pour les mois à venir, le rendement de chacune des devises des marchés émergents dépendra en grande partie de l'évolution de la pandémie.

Le taux des obligations d'État atteindra des creux records, maintenu à la baisse par les banques centrales

Le taux des obligations du Trésor américain à dix ans a atteint un plancher historique de 31 points de base, au moment où les investisseurs se ruèrent sur des valeurs sûres et les banques centrales réalisaient des achats d'obligations. Le taux des obligations d'État est nettement inférieur au point d'équilibre estimé par nos modèles, ce qui indique un risque d'évaluation important dans toutes les principales régions que nous surveillons. Nos modèles suggèrent que les taux devraient remonter de leurs creux actuels, mais les importants programmes d'assouplissement quantitatif et les politiques très expansionnistes des banques centrales pourraient ralentir leur progression à court et à moyen terme. Toutefois, la faiblesse actuelle des obligations d'État devrait entraîner des rendements médiocres au cours de

l'année à suivre, voire au-delà. Les obligations de sociétés offrent des taux plus intéressants et l'élargissement des écarts de taux causé par la crise a stimulé leur rendement potentiel. Nous sommes d'avis que la participation au marché des titres de créance, si elle est faite correctement, pourrait être une solution judicieuse pour améliorer le rendement des portefeuilles.

L'effondrement boursier a entraîné les actions mondiales dans un marché baissier, mais la panique a été passagère

Les principaux indices boursiers ont cédé plus de 30 % en quelques semaines à peine en février et en mars, sur fond de flambée de la volatilité. Cet effondrement a fait reculer notre indice composite d'actions mondiales à son niveau le plus bas par rapport à la juste valeur depuis 2012, et plusieurs indicateurs techniques ont atteint des valeurs allant de pair avec des creux durables du marché. La possibilité d'obtenir des gains considérables a toutefois été de courte durée. L'indice S&P 500 a déjà récupéré les deux tiers de ses pertes, grâce principalement aux actions de croissance et aux sociétés ayant des bénéfices hautement prévisibles. Par conséquent, les actions des sociétés américaines à grande capitalisation se situent à nouveau au-dessus de la juste valeur estimée à l'aide de notre modèle, ce qui laisse croire que les investisseurs devraient désormais tempérer leurs attentes en matière de rendement. Cela dit, les cours restent attrayants sur les marchés non américains.

La crise de la COVID-19 frappe de plein fouet les bénéfices des sociétés. Toutefois, nous déterminons la juste valeur au moyen de notre mesure des bénéfices normalisés, qui donne selon nous une meilleure idée de ce que les résultats pourraient être dans des conditions normales. Le fait que les investisseurs paient aujourd'hui un prix élevé pour les actions dans un contexte de récession pourrait s'expliquer par la conviction qu'un rebond des bénéfices accompagnera une reprise de l'économie. D'après notre analyse de scénarios, les actions pourraient poursuivre leur progression pourvu que la confiance des investisseurs reste élevée, que l'inflation et les taux d'intérêt demeurent bas et que les bénéfices finissent par remonter vers leur tendance à long terme.

Répartition de l'actif – Redéfinition de la répartition stratégique neutre de l'actif en faveur des actions

La pandémie a amplifié de nombreuses tendances qui se dessinaient déjà avant la pandémie, tel le fait que notre monde soit enlisé dans un contexte de lente croissance

économique, de faibles taux d'intérêt et de politiques très expansionnistes des banques centrales pendant une période indéterminée. Si les autres facteurs demeurent constants, la faiblesse persistante des taux d'intérêt réels laisse entrevoir une longue période de rendements inférieurs à la moyenne à long terme pour les catégories d'actif traditionnelles. Étant d'avis que les actions offriront des rendements supérieurs, tandis que les obligations d'État dégageront des résultats inintéressants pendant une période prolongée, tout en ne procurant pas les caractéristiques de revenu ou de diversification du risque comme lors des 40 dernières années, nous avons ajusté les pondérations stratégiques neutres de nos portefeuilles équilibrés et en actifs multiples. Le 1^{er} juin 2020, nous avons fait passer la répartition stratégique de l'actif de notre portefeuille de référence

mondial équilibré de 55 % en actions, 43 % en titres à revenu fixe et 2 % en liquidités à 60 % en actions, 38 % en obligations et 2 % en liquidités. La gestion tactique de nos placements d'après ces nouvelles pondérations neutres comprend le maintien d'une légère surpondération en actions, dans la mesure où nous pensons que les actions surclasseront les obligations à long terme. Cependant, nous avons réduit l'ampleur de la surpondération étant donné nos hypothèses de rendement modeste pour les actions et nos prévisions de croissance inférieures au consensus. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 61 % en actions (position neutre stratégique : 60 %), 38 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 38 %) 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 Global Asset 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 au 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 estimatifs indiqués, le cas échéant, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement 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.