

Sommaire



ÉTÉ 2021

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.

La dernière vague de cas de COVID-19 s'affaiblit, ce qui permet aux gouvernements de relancer progressivement leurs économies. La vigueur de la croissance, l'augmentation des bénéfices des entreprises et le haut degré de confiance des investisseurs ont contribué au prolongement du marché haussier et propulsé les actions mondiales à des sommets inégalés.

Les opérations de vaccination stimulent l'économie

Dans bon nombre de pays développés, près de la moitié de la population est aujourd'hui vaccinée, et les campagnes de vaccination s'accroissent ailleurs. À mesure que la propagation de la COVID-19 ralentit et que les économies redémarrent progressivement, la demande longterm des consommateurs et des entreprises s'exprime, et les dommages permanents causés par la pandémie semblent jusqu'ici limités. D'après notre modèle du cycle économique, l'économie se situe toujours en début de cycle et aurait la capacité de continuer à progresser, mais nous remarquons que le cycle semble évoluer plus rapidement qu'à l'ordinaire. Nous conservons notre optimisme vis-à-vis de la trajectoire de l'économie ; nous prévoyons une croissance rapide en 2021, suivie d'une croissance plus lente, mais tout de même appréciable, en 2022. Cela dit, la hausse importante des attentes du marché modère quelque peu notre enthousiasme, car il devient plus difficile de les surpasser. Nos prévisions économiques sont majoritairement conformes ou légèrement supérieures aux prévisions générales. Notre positionnement est donc un peu moins ambitieux qu'au cours des trimestres précédents.

Les risques qui menacent nos perspectives positives

Divers risques pourraient tempérer le caractère favorable de notre scénario de base. La propagation du variant indien, extrêmement contagieux, provoquerait de nouvelles vagues d'infections semblables à la flambée de cas survenue au printemps, attribuable au variant britannique hautement contagieux. Il se peut aussi que nous expérimentions des conséquences budgétaires en 2022, en raison de la fin de plusieurs initiatives en matière de dépenses, et que la confiance des investisseurs s'amenuise si les banques centrales envisagent le retrait de la stimulation monétaire. Un autre risque important est lié à la hausse de l'inflation. Même si nous estimons que cette hausse est en grande partie temporaire, une montée persistante de l'inflation diminuerait le pouvoir d'achat, augmenterait les coûts d'emprunt et pousserait les banques centrales à durcir le ton.

L'accentuation des pressions sur les prix accroît l'inflation

Les effets de base, la vigueur des prix des marchandises et des facteurs comme les pénuries de conteneurs et de puces informatiques contribuent à la hausse de l'inflation, qui s'accroît actuellement dans un certain nombre de pays.

Nous nous attendons à ce que l'inflation soit élevée au cours des prochains mois, et qu'elle s'établisse à un niveau légèrement supérieur à la moyenne à long terme au cours des prochaines années, mais nous pensons que l'inflation se situera dans la moyenne ou légèrement en deçà de celle-ci à long terme. Les mesures d'aide financière ont incité de nombreux Américains à ouvrir leurs goussets pour acquérir des biens durables tels que des automobiles et des maisons, ce qui a fait grimper les prix. Cela dit, les tendances de la demande devraient, au moins partiellement, revenir à ce qu'elles étaient avant, à mesure que les conséquences de la pandémie s'estomperont. Toutefois, plusieurs scénarios sont malheureusement susceptibles de se solder par une période d'inflation relativement élevée. La hausse des anticipations inflationnistes pourrait alimenter l'inflation, ce qui entraînerait la formation d'une spirale prix-salaires ou d'un supercycle des marchandises. Reléguée à l'arrière-plan au cours des dix dernières années, l'inflation revient aujourd'hui au centre des préoccupations.

La tendance baissière du dollar persistera

Nous estimons que le marché baissier du dollar américain qui a commencé l'an dernier se poursuivra encore quelques années. Si les monnaies évoluent souvent en fonction de cycles qui les font passer de surévaluées à sous-évaluées, le dollar demeure néanmoins solide, malgré la faiblesse qu'il a montrée au cours des 12 derniers mois. Les mesures de stimulation monétaire et budgétaire mises en place par les États-Unis favorisent la tendance à la baisse. Nous sommes d'avis que les périodes de vigueur cycliques, comme celle qui a été observée lors du premier trimestre de cette année, offrent une bonne occasion de structurer les portefeuilles en prévision de nouvelles baisses du dollar américain. Les premiers stades d'un marché baissier du billet vert favoriseront toutes les monnaies, mais les monnaies cycliques, comme le dollar canadien, ont le plus à gagner dans le cadre de la reprise économique mondiale en cours. Globalement, les devises des marchés émergents devraient aussi remonter, mais l'examen des risques propres à chacun de ces pays est nécessaire afin d'éviter la contre-performance de certaines monnaies.

Les taux obligataires stagnent après une augmentation marquée en début d'année

Comme le marché obligataire tenait déjà compte des bonnes nouvelles liées aux vaccins, de la réouverture des économies et du raffermissement de l'inflation à la fin de 2020 et au début de 2021, il y a eu peu de motifs susceptibles d'entraîner

une hausse des taux au cours du dernier trimestre. Durant les trois derniers mois, les taux obligataires se sont maintenus dans une fourchette, après être remontés à leurs niveaux d'avant la pandémie en début d'année. Nos modèles indiquent que le risque élevé d'évaluation, qui menaçait le marché des obligations d'État au début de la pandémie, a été grandement atténué par la flambée des taux obligataires de la dernière année. Lorsque l'incidence de la pandémie aura diminué, nous pourrions nous retrouver avec des taux réels (déduction faite de l'inflation) se situant entre 0 % et 1 %, et une prime d'inflation de 2 % pour les obligations du Trésor américain. Si ces hypothèses se révèlent exactes, le taux des obligations d'État américaines à dix ans pourra difficilement s'élever au-delà de 2 % ou 3 % à moyen ou long terme. À court terme, nous nous attendons à ce que les taux culminent à environ 1,75 % au courant de la prochaine année et, par conséquent, à ce que les obligations d'État produisent des rendements faibles.

Les actions grimpent à des sommets sans précédent sous l'impulsion de la hausse des bénéfiques

Les actions mondiales ont poursuivi leur progression au dernier trimestre, et les principaux indices boursiers ont atteint des niveaux records. La solide remontée des actions a poussé notre indicateur composite des valorisations boursières mondiales à son plus haut niveau depuis la période qui a précédé la crise financière de 2008-2009. Nous remarquons que la hausse des valorisations des actions reflète en grande partie la prépondérance des marchés américains dans notre modèle pondéré en fonction du PIB. Si l'indice S&P 500 semble cher à l'heure actuelle, il pourrait croître rapidement pour atteindre ces valorisations élevées puisqu'un redressement de l'économie stimule le chiffre d'affaires et le pouvoir d'établissement des prix, ce qui accroît les revenus et les bénéfiques, et entraîne un mouvement de hausse des bénéfiques pouvant durer plusieurs années. Beaucoup d'analystes se rendent compte que les bénéfiques remontent rapidement. Ainsi, les prévisions du bénéfice par action du S&P 500 ont augmenté de près de 10 % depuis le début de l'année. Nous en sommes venus à la conclusion que les actions américaines pourraient offrir des rendements respectables allant de 5 % à 10 % si la confiance des investisseurs se maintient et que les bénéfiques sont toujours au rendez-vous. Le potentiel de rendement s'améliore lorsque nous examinons des régions hors de l'Amérique du Nord, comme l'Europe, le Japon et les marchés émergents, où les valorisations sont plus intéressantes.

Composition de l'actif – Maintien de la surpondération des actions et de la sous-pondération des obligations

La reprise économique est stimulée par les facteurs cycliques favorables que sont les mesures colossales de relance monétaire et budgétaire, l'assouplissement des restrictions liées à la COVID-19 et les taux d'intérêt bas. Nous nous attendons à une forte croissance économique en 2021 et l'an prochain, car la progression de l'économie s'accélère à un rythme permettant de soutenir une hausse appréciable des bénéfices des sociétés. Dans un tel contexte, nous estimons qu'une surpondération marquée des actions est adéquate. Rappelons que nous avons fait passer la pondération stratégique neutre des actions de 55 % à 60 % il y a plus d'un an, en raison des attentes de rendement extrêmement basses dans le segment des titres à revenu fixe. Nous croyons donc

que les investisseurs qui détiennent des régimes d'épargne à long terme souhaiteront réduire leurs placements dans les obligations d'État qui produisent des rendements faibles, et augmenter la pondération des actions. Cela dit, la forte progression des actions américaines au cours de la dernière année nous force à reconnaître que leurs valorisations sont élevées, et que l'écart entre la prime de risque des actions et celle des obligations s'est quelque peu rétréci. Nous avons donc réduit la surpondération des actions de 50 points de base depuis le dernier trimestre, en puisant uniquement dans les actions américaines, dont nous avons affecté le produit aux obligations. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 64 % en actions (position stratégique neutre : 60 %), 35 % en titres à revenu fixe (position stratégique neutre : 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. 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 juin 2021