

Sommaire



ÉTÉ 2022



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.

Les obstacles économiques s'amoncellent, l'inflation demeure problématique et les conditions financières se resserrent. Les prix des actifs ont fortement baissé en raison de la hausse rapide des taux d'intérêt, du ralentissement de la croissance et de l'incertitude plus forte que d'habitude entourant les perspectives macroéconomiques.

Révision à la baisse des prévisions de croissance face à l'accumulation d'obstacles

Comme nous anticipions une décélération de la croissance économique en 2022, nos prévisions pour le PIB sont inférieures aux prévisions générales depuis plusieurs trimestres. Nous les avons encore réduites au cours de ce trimestre et nous nous attendons maintenant à une croissance particulièrement faible en 2023. Les principaux obstacles à l'économie sont l'inflation excessive, un resserrement énergétique de la part des banques centrales, le choc mondial des marchandises, les perturbations persistantes dans les chaînes logistiques et les dommages causés par la politique de tolérance zéro de la Chine en matière de COVID-19. Compte tenu de cette combinaison de facteurs, le risque de récession est élevé, selon nous, pour les deux prochaines années.

Pour les pays développés, nous prévoyons une croissance du PIB de 2,5 % en 2022, soit moins de la moitié de celle enregistrée en 2021 (5,2 %), et de seulement 1,2 % en 2023. À l'exception de l'année 2020, qui a été marquée par la pandémie, la croissance prévue pour 2023 est la plus faible en plus d'une décennie. Nous avons également abaissé nos perspectives de croissance pour les marchés émergents, qui s'établissent globalement à tout juste 3,3 % en 2022 et 3,7 % en 2023. La reprise que nous entrevoyons pour l'an prochain découle essentiellement de la contraction de l'économie russe cette année. Ces taux de croissance demeurent bien en deçà des moyennes historiques des marchés émergents.

L'inflation excessive se maintient

L'inflation, qui atteint des sommets inégalés depuis plusieurs décennies, constitue le principal défi de ce cycle économique. Nos prévisions d'inflation dépassent celles des autres analystes et nous croyons que les pressions sur les prix demeureront élevées à court et à moyen terme, avant de finir par retomber vers les moyennes à long terme. À court terme, la hausse des prix des marchandises, les difficultés qui minent les chaînes logistiques, le boom immobilier et les effets durables des mesures de relance monétaire et budgétaire alimenteront probablement l'inflation. Nous tablons sur un taux d'inflation de 6 % à 8 % en 2022 dans la plupart des pays développés. Pour 2022, le taux devrait être supérieur à la normale, mais beaucoup moins élevé que cette année. Les pressions inflationnistes sont généralisées, mais elles devraient s'atténuer, selon nous, puisque les mesures

de relance monétaire et budgétaire sont retirées, que la hausse des prix des marchandises finira sans doute par ralentir et que la progression des taux d'intérêt se répercute sur les prix des propriétés. Sur un horizon plus lointain, nous prévoyons que l'inflation continuera de baisser, car des facteurs structurels à long terme, notamment démographiques, tempèrent les pressions sur les prix à la consommation. Mais nous sommes également conscients de forces susceptibles d'avoir l'effet inverse, comme les changements climatiques, un repli de la mondialisation et un rééquilibrage des pouvoirs entre employeurs et employés. En fin de compte, l'inflation pourrait se stabiliser à un peu plus de 2 % à long terme, selon nous, après être restée légèrement en deçà de ce taux durant la décennie qui a précédé la pandémie.

Le dollar américain a tiré profit de l'aversion pour le risque, mais se dépréciera probablement

Le billet vert a tiré profit de l'aversion pour le risque, sur fond d'invasion de l'Ukraine par la Russie, ainsi que des attentes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) augmentera les taux d'intérêt plus rapidement que ses pairs. Nous avons repoussé le moment auquel nous croyons que la dépréciation du dollar américain recommencera. Cela dit, nous restons d'avis que la monnaie reculera à moyen ou à long terme, étant donné qu'elle se trouve à un niveau nettement supérieur à la parité des pouvoirs d'achat avec les autres devises et que le resserrement opéré par la Fed et la faiblesse attendue

de l'économie des autres pays sont déjà pris en compte. Certains signaux conforteraient notre conviction que le dollar américain a atteint son sommet : un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis, un durcissement de la Banque centrale européenne, des indices laissant croire que les responsables de la politique en Asie pourraient intervenir en faveur de leur monnaie ou encore une amélioration en Ukraine. Nous prévoyons que le dollar américain perdra du terrain face à un panier de grandes devises des pays développés au cours de l'année à venir.

Les taux d'intérêt augmentent rapidement

L'inflation élevée et les conditions économiques serrées ont obligé les banques centrales à agir dans l'urgence. Elles ont amorcé leur resserrement plus tôt qu'elles le prévoient initialement et décrété des hausses de taux de 50 points de base, au lieu de 25 comme elles le font d'habitude. D'après les attentes du marché et les indications prospectives des banques centrales, un resserrement important de la politique monétaire sera effectué. En Amérique du Nord, les taux directeurs atteindront leur niveau neutre et pourraient même les dépasser. Comme les banques centrales concentrent leurs efforts sur la maîtrise de l'inflation, elles éviteront d'assouplir la politique même si l'économie se contracte.

Les autres objectifs des banques centrales, comme créer des conditions propices au plein emploi, assurer la stabilité des marchés financiers, réduire les inégalités et limiter les changements climatiques, semblent avoir été relégués à l'arrière-plan pour le moment. D'après les marchés des contrats à terme, les investisseurs s'attendent à ce que le taux des fonds fédéraux passe à 2,80 % d'ici un an. Pour cela, il faudrait au moins deux autres hausses de 50 points de base, suivies de plusieurs autres de 25 points de base. Nos prévisions tablent sur un taux des fonds fédéraux de 2,75 % d'ici un an et correspondent donc à celles du marché.

Augmentation des taux obligataires ; réduction considérable du risque d'évaluation

Le rajustement rapide et important des attentes relatives aux taux d'intérêt a provoqué une liquidation d'une rare ampleur sur le marché des titres à revenu fixe dans la dernière année. Alors que le taux des obligations américaines à dix ans a bondi, passant de 1,5 % au début de l'année à plus de 3,0 %, les indices de référence ont perdu plus de 10 %, soit la plus importante baisse enregistrée depuis le début des années 1980. La vitesse et l'ampleur du déclin étaient exceptionnelles et nous ne nous attendons pas à ce que le même phénomène se reproduise. Le risque d'évaluation a considérablement diminué et les taux se situent désormais à des niveaux nettement plus acceptables, selon nos modèles, ce qui laisse croire que les taux ne devraient pas dépasser de beaucoup les niveaux actuels une fois passées les distorsions à court terme attribuables à l'inflation. Nous avons également noté que, lors des cycles de

resserrement précédents, le sommet du taux des obligations américaines à 10 ans correspondait plus ou moins au taux des fonds fédéraux. À l'heure actuelle, les investisseurs s'attendent à ce que le taux des fonds fédéraux culmine autour de 3 %, un niveau récemment atteint par les obligations du Trésor à 10 ans. Par conséquent, nous avons accru en toute confiance nos placements en titres à revenu fixe d'État, surtout depuis le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans a dépassé 3 %. Les taux pourraient continuer à augmenter si l'inflation demeure extrêmement élevée, mais d'après notre hypothèse de base voulant que l'inflation finisse par ralentir, la majeure partie du rajustement des taux a déjà eu lieu. Selon nous, le taux des obligations du Trésor à 10 ans s'établira à 2,75 % dans un an. Dans ce cas, les détenteurs d'obligations ne devraient pas subir d'autres pertes en capital au cours de l'année à venir.

Les actions poursuivent leur dégringolade et le ralentissement de la croissance assombrit les perspectives de bénéfices

La crainte de l'inflation, les mesures musclées de durcissement monétaire et l'augmentation du risque de récession ont provoqué une chute des actions au dernier trimestre, entraînant plusieurs indices importants en territoire baissier. L'indice composite NASDAQ, fortement axé sur la technologie, a cédé pas moins de 36 % par rapport à son sommet, tandis que l'indice S&P 500 a reculé de 20 % par rapport à son sommet en une séance. Les marchés émergents ont également plongé de près de 30 % comparativement à leur pic. Les actions canadiennes ont produit un rendement supérieur, grâce à la forte pondération des sociétés du secteur de l'énergie et des ressources qui tirent parti du contexte de forte inflation. Jusqu'à présent, la chute des actions s'explique par le repli des valorisations qui frôlaient des niveaux extrêmes,

notamment les titres liés à la technologie, surévalués et particulièrement sensibles aux taux d'intérêt. Ce rajustement important étant fait, l'attention se focalise maintenant sur la nécessité ou non d'abaisser les prévisions de bénéfices. Les estimations générales tablent sur une hausse des bénéfices d'un peu plus de 10 % au cours de l'année à venir. Si ces prévisions se concrétisent, que les pressions inflationnistes s'atténuent et que les investisseurs reprennent confiance, après une période de pessimisme extrême, les actions pourraient, elles aussi, générer des gains de plus de 10 % au cours de la prochaine année. Par contre, en cas de ralentissement ou de récession, les bénéfices pourraient dégringoler de plus de 20 % comme on a pu le voir dans le passé, de sorte que les actions continueraient sur leur trajectoire baissière.

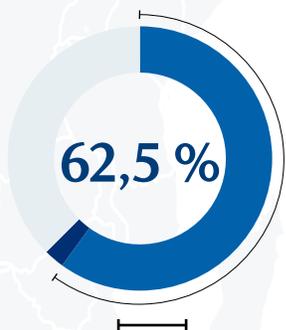
Composition de l'actif – Pondérations proches des niveaux neutres, en raison de l'incertitude élevée et de la hausse des taux obligataires

Compte tenu des risques et des occasions, ainsi que des perspectives à long terme et des défis à court terme, nous avons pris des mesures pour réduire le risque au sein des portefeuilles au dernier trimestre. Nous avons augmenté de deux points de pourcentage la pondération des titres à revenu fixe au vu de la hausse des taux obligataires ; cela permet d'accroître le potentiel de rendement des obligations et d'offrir aux portefeuilles équilibrés une meilleure protection en cas de repli des actifs à risque. Nous avons également réduit la pondération des actions de 1,5 point de pourcentage, car le rapport risque-rendement a diminué dans un contexte où un ralentissement pourrait freiner les

bénéfices. À la suite de ces changements, la composition de l'actif que nous recommandons présente une légère surpondération en actions et une légère sous-pondération en obligations. Notre structure est beaucoup plus proche des pondérations neutres qu'à des stades précédents du cycle, reflétant la forte incertitude qui entoure les perspectives et l'éventail anormalement large de résultats possibles. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 62,4 % en actions (position neutre stratégique : 60 %), 36 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 38 %) et le reste en liquidités.

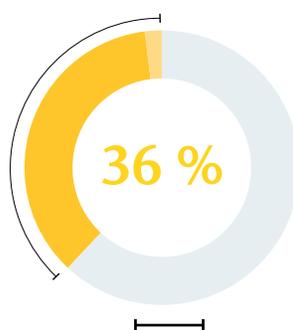
Composition d'actifs recommandée

Actions



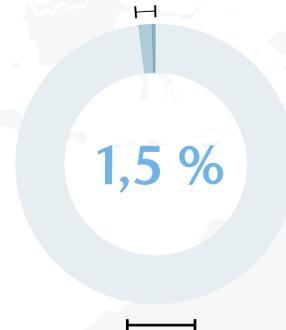
Position stratégique neutre :
60 %

Revenu fixe



Position stratégique neutre :
38 %

Liquidités



Position stratégique neutre :
2 %

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. 2022

Date de publication : 10 juin 2022