

Sommaire



ÉTÉ 2023



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.

L'économie mondiale ralentit, car la hausse des coûts d'emprunt et le resserrement des conditions financières pèsent sur l'activité. À ce stade avancé du cycle économique, les taux d'intérêt à court terme approchent probablement de leur sommet, les obligations sont plus attrayantes qu'elles ne l'ont été depuis longtemps et les marchés boursiers sont susceptibles de subir une correction en cas de récession.

Les économies se dirigent vraisemblablement vers une récession

L'économie a fait preuve de résilience jusqu'à présent cette année, mais le cycle de resserrement monétaire le plus énergique depuis les années 1970 commence à se faire sentir. La hausse des taux d'intérêt a fait grimper les coûts d'emprunt et diminuer l'appétit pour le risque, et est apparue comme la cause première des tensions dans le système bancaire. De plus, la confiance des entreprises s'effrite, le commerce mondial commence à régresser et les consommateurs recourent de plus en plus au crédit pour couvrir leurs dépenses. La résolution du plafond de la dette des États-Unis, qui s'accompagne d'un engagement à réduire les dépenses publiques au cours des deux prochaines années, freinera encore davantage la croissance. Dans l'ensemble, nous prévoyons que les économies des pays développés tomberont en récession au cours des prochains trimestres.

Notre évaluation de la probabilité d'une contraction a augmenté à 80 %, par rapport à 70 % au dernier trimestre, en raison de l'impact du resserrement du crédit dans le sillage de la crise bancaire de courte durée survenue plus tôt cette année. Cela dit, nous nous attendons à ce qu'une éventuelle récession soit légère ou modérée ainsi que relativement courte, ne durant que deux ou trois trimestres. Nous avons revu légèrement à la hausse nos prévisions de croissance par rapport au trimestre précédent, mais elles demeurent inférieures aux prévisions générales. Une légère récession pourrait avoir des effets positifs, car elle aiderait à freiner l'inflation, inciterait les banques centrales à réduire les taux d'intérêt et ouvrirait la voie à la prochaine expansion économique durable.

L'inflation, en baisse par rapport aux sommets de l'an dernier, évolue dans la bonne direction

Les quatre principaux facteurs qui ont fait grimper l'inflation à son plus haut niveau en quatre décennies font marche arrière. Les prix des marchandises sont descendus bien en deçà de leurs sommets précédents, les problèmes de chaîne logistique se sont pour la plupart atténués, la politique monétaire est devenue restrictive et la politique budgétaire commence à avoir une incidence négative. D'autres indicateurs signalent également que les pressions inflationnistes s'estompent. Les prix à la production sont à la baisse en Chine, les entreprises ont réduit leurs projets d'augmentation des salaires et la part des produits faisant l'objet de hausses de prix rapides a diminué. Il reste toutefois encore du chemin à parcourir avant que l'inflation

ne revienne aux niveaux visés par les banques centrales. En Amérique du Nord, le retour de l'inflation à 3 % devrait s'effectuer au cours des prochains mois, mais l'atteinte de la cible de 2 % pourrait prendre beaucoup plus de temps. Le principal obstacle à la poursuite d'un recul important de l'inflation à court terme est l'inflation du secteur des services, qui demeure élevée en raison de la vigueur du marché du travail. Une récession sera vraisemblablement nécessaire pour modérer les pressions sur les prix dans ce secteur. Dans l'ensemble, nous prévoyons que l'inflation pourra continuer de chuter et nos attentes d'inflation sont inférieures aux prévisions générales.

Le dollar américain marque une pause dans le cadre d'un repli à long terme

Le dollar américain est resté dans une fourchette étroite de l'ordre de 4 % au cours des cinq premiers mois de 2023, ce qui, selon nous, se révélera une pause dans la liquidation à long terme de la devise. Les récentes faillites de banques régionales aux États-Unis et les tendances monétaires et budgétaires renforcent notre opinion selon laquelle le

dollar s'affaiblira. Toutefois, cette perspective a été remise en cause, car l'économie américaine a continué de mieux résister que ses pairs à l'échelle mondiale. Nous maintenons notre prévision d'un déclin du billet vert au cours de la prochaine année et croyons que ce repli sera plus marqué que nous ne l'avions prévu au dernier trimestre.

La fin des hausses de taux des banques centrales est en vue

Un resserrement monétaire musclé a déjà été appliqué et les taux directeurs sont maintenant restrictifs dans la plupart des grandes économies développées. Par conséquent, la poursuite d'un relèvement énergique des taux est de moins en moins justifiée et, bien que les taux pourraient encore augmenter légèrement, nous nous rapprochons probablement de la fin du présent cycle de resserrement. Les risques à court terme liés à cette hypothèse penchent vers une hausse des taux par les banques centrales un peu plus importante que prévu dans l'éventualité où l'inflation ne fléchirait pas et que les économies éviteraient la récession.

Toutefois, à notre avis, la nécessité d'un relèvement des taux continuera de diminuer et plusieurs banques centrales devraient être en mesure d'abaisser les taux, au besoin, au cours de l'année à venir, à mesure que les économies s'affaibliront et que l'inflation ralentira. Nous ne croyons pas que les taux d'intérêt reviendront aux creux historiques de 2020, ni même à la moyenne enregistrée depuis la fin de la crise financière, mais nous pensons qu'ils seront limités dans les années à venir par la combinaison d'un endettement élevé, du vieillissement de la population et d'une croissance économique structurellement lente.

Les obligations offrent un potentiel de rendement intéressant ; le risque d'évaluation est minime

Il semble que l'augmentation constante des taux obligataires observée l'an dernier ait ralenti et que les investisseurs se soient habitués à un contexte de taux d'intérêt supérieurs. Lorsque l'inflation a explosé, les investisseurs ont intégré une prime d'inflation plus élevée dans les obligations, et nos modèles indiquent que l'inverse sera vrai à mesure que l'inflation se modérera. L'autre composante de notre modèle des titres à revenu fixe est le taux d'intérêt réel, ou après inflation, qui remonte graduellement après avoir été négatif. À long terme, nous prévoyons toujours que les taux d'intérêt réels s'élèveront légèrement au-dessus

de zéro, car les épargnants devront ultimement être récompensés pour leur épargne plutôt que pour leurs dépenses. Cependant, toute hausse des taux réels sera probablement négligeable à court terme comparativement à la forte baisse prévue de la prime d'inflation. Nous prévoyons donc que le taux des obligations du Trésor à 10 ans reculera à 3,25 % au cours de la prochaine année, ce qui se traduirait par un rendement global de près de 7 % moyennant un risque d'évaluation minime. De plus, divers signaux techniques sont favorables aux prix des obligations.

La reprise des actions est menée par une poignée de sociétés ; le potentiel de hausse est limité

Le rebond du marché boursier à la fin de 2022 et au début de 2023 a été galvanisé par l'atténuation des préoccupations des investisseurs concernant l'inflation et la durabilité de la croissance économique. La reprise a d'abord été généralisée dans l'ensemble des régions, mais ces derniers mois, les rendements ont été attribuables surtout à une poignée de sociétés américaines à mégacapitalisation du secteur technologique. Hormis le marché américain des grandes capitalisations, qui a été dopé par l'enthousiasme entourant l'intelligence artificielle, la plupart des principaux indices ont stagné ou diminué pendant le trimestre. En fait, même au sein de l'indice S&P 500, les rendements sous-jacents ont été sans éclat. Au 31 mai 2023, l'indice S&P 500 avait gagné 8,9 % en cinq mois, alors que sa version équipondérée, qui neutralise l'incidence des grandes sociétés technologiques, avait perdu 1,4 % au cours de cette période. Nous préférons

constater que la progression de l'indice boursier s'accompagne d'un accroissement de l'ampleur pour confirmer la présence d'un marché haussier solide et durable.

La principale menace qui pèse sur le marché boursier est maintenant la durabilité des bénéfices des sociétés, qui ont éprouvé des difficultés et qui seront vulnérables si l'économie tombe en récession. La croissance des bénéfices des sociétés du S&P 500 est actuellement au point mort, car la hausse des coûts pèse sur les marges bénéficiaires. Par ailleurs, les bénéfices sont supérieurs à leur tendance à long terme et nous n'avons jamais vu une contraction de l'économie qui n'ait pas contraint les bénéfices à revenir au moins à leur tendance à long terme. Dans un scénario de ralentissement, les bénéfices du S&P 500 pourraient chuter de 15 % par rapport à leur sommet, ce qui limiterait le potentiel de hausse des actions.

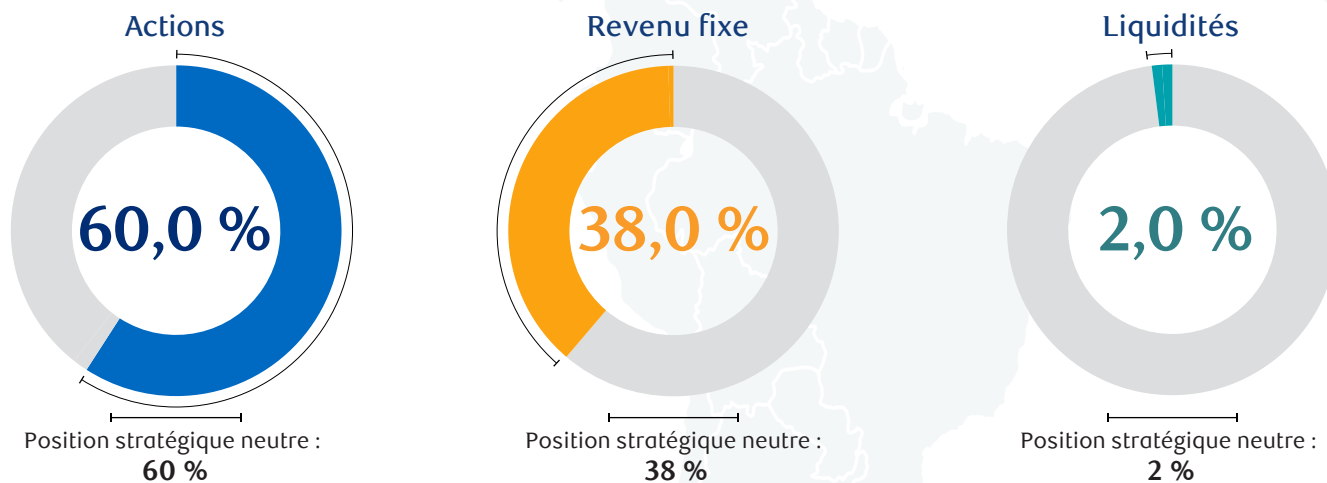
Composition de l'actif – neutraliser la pondération tactique

Notre composition de l'actif vise à établir un équilibre entre les risques et les occasions dans une diversité de scénarios pour l'économie et les marchés financiers. À long terme, nous avons tendance à privilégier légèrement les actions pour profiter de la prime de risque par rapport aux obligations. Toutefois, puisque cette prime est actuellement faible et que notre scénario de base table sur une entrée en récession de l'économie au cours de la prochaine année, nous sommes peu enclins à surpondérer les actions pour le moment. Nous avons donc mis fin à notre surpondération en actions en réduisant notre pondération de 100 points de base au cours du trimestre, et avons investi la moitié du produit dans les titres à revenu fixe et l'autre moitié dans les liquidités. Nos pondérations en actions, en obligations et en liquidités correspondent maintenant à nos niveaux stratégiques neutres.

Malgré l'absence désormais d'une prise de risque tactique au sein de notre composition de l'actif, nous ne pouvons ignorer le fait que l'économie n'a pas encore trébuché et qu'il existe des scénarios d'atterrissage en douceur. Avant de relever la pondération en actions, nous attendons que les conditions financières s'assouplissent, que les indicateurs économiques avancés s'améliorent et que l'ampleur du marché des actions augmente, particulièrement aux États-Unis. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 60 % en actions (position neutre stratégique : 60 %), 38 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 38 %) et le reste en liquidités. La répartition de l'actif des fonds ou des portefeuilles de clients peut différer en fonction des politiques de placement individuelles.

Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 31 mai 2023. Source : RBC GMA

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 et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, 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. 2023

Date de publication : 15 juin 2023