

Revue des marchés – L'économie et les marchés aux prises avec de grandes perturbations. Réduction de la surpondération en actions et augmentation de la réserve de liquidités

Les indicateurs avancés de la croissance mondiale continuent de baisser et la majorité des indices de directeurs d'achats mondiaux sont passés sous la barre des 50, ce qui laisse entendre une décélération générale de l'activité économique (figure 1). L'escalade des tensions commerciales, le ralentissement économique en Chine et l'incertitude entourant le Brexit sont autant de facteurs qui pèsent lourd sur les économies. Heureusement, les banques centrales apportent leur soutien en appliquant des mesures de stimulation monétaire. Nous avons légèrement révisé à la baisse nos prévisions de croissance économique et, même si nous ne nous attendons pas à une entrée en récession au cours des douze prochains mois, nous reconnaissons que la menace est plus palpable qu'elle ne l'était.

Le cycle économique aux États-Unis arrive à maturité

La plus longue phase d'expansion ininterrompue qu'ont jamais connue les États-Unis montre des signes d'essoufflement. La diminution des capacités inutilisées et la faiblesse du taux de chômage ne laissent pas vraiment

penser que l'économie pourrait trouver un second souffle. De plus, la courbe de rendement aux États-Unis, un indicateur de récession qui s'est avéré fiable par le passé, est inversée et la volatilité des marchés s'est accrue, comme on peut s'y attendre dans un tel contexte (figure 2). Selon notre analyse générale, l'essor économique aux États-Unis en est au stade

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats

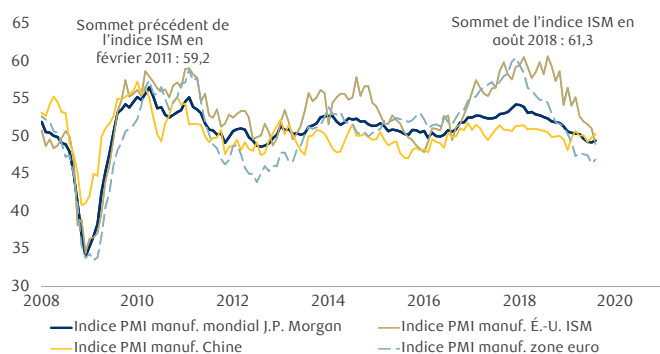
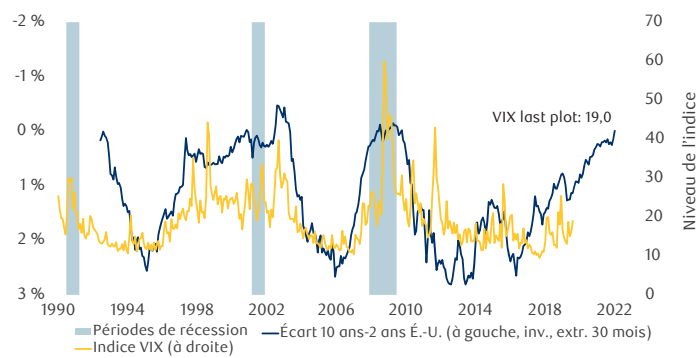


Figure 2 : Courbe de rendement des titres américains et indice de volatilité VIX



ultime et il se peut de plus en plus qu'il prenne fin bientôt. Cependant, nous établissons à moins de 50 % la probabilité que le cycle économique se termine au cours des douze prochains mois.

Les banques centrales mettent diligemment en branle leur programme de relance monétaire

Comme c'est souvent le cas à la fin d'un cycle économique, de nombreuses banques centrales ont diligemment réduit leurs taux d'intérêt ou ont annoncé leur intention d'instaurer d'autres mesures d'assouplissement monétaire. À la fin de juillet, la Réserve fédérale des États-Unis a diminué son taux directeur de 25 points de base en guise d'assurance contre la montée des tensions commerciales et le ralentissement de l'activité économique ailleurs dans le monde. Nous prévoyons que la Réserve fédérale procédera à d'autres baisses de taux au cours de l'année à venir. En Europe, les banques centrales ont laissé entendre qu'elles pourraient rendre leurs taux encore plus négatifs et pourraient également relancer leur programme d'assouplissement quantitatif. En définitive, toutes ces mesures d'assouplissement devraient faire décoller de nouveau la croissance, mais l'histoire enseigne qu'il faudra peut-être du temps avant que l'impact de la réduction des taux sur l'économie ne se fasse sentir.

Le risque d'évaluation s'amplifie pour les titres à revenu fixe

Les taux obligataires ont atteint des creux record durant le dernier trimestre, affaiblis par la décélération de la croissance, l'augmentation du risque de repli économique et l'adoucissement du ton des banques centrales. Dans

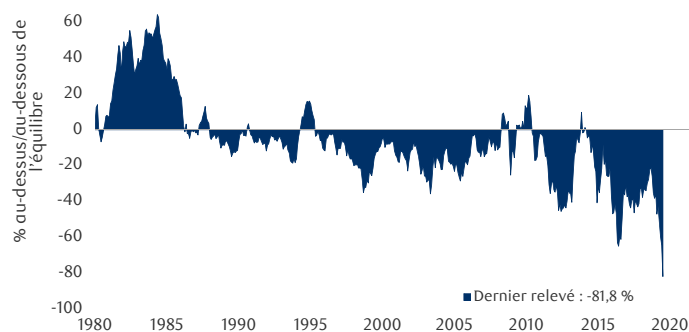
toute la gamme des échéances allant jusqu'à 30 ans, le taux des obligations d'État allemandes est maintenant inférieur à zéro, alors que plus de 16 billions de dollars américains de titres à revenu fixe mondiaux se négocient à des taux négatifs. Le taux de l'obligation américaine à 30 ans est passé sous 2,00 % pour atteindre un creux sans précédent, et le taux des obligations du Trésor à dix ans s'approche du plancher de 2016. Notre composite mondial d'obligations d'État place les taux à leur plus bas niveau jamais enregistré par rapport au point d'équilibre estimé par notre modèle. Il en ressort que le risque d'évaluation est élevé partout, tout particulièrement à l'extérieur de l'Amérique du Nord (figure 3).

Les actions éprouvent des difficultés, mais pourraient procurer des gains raisonnables si la récession est évitée

Après avoir commencé l'année en lion, les marchés boursiers ont été en proie à la volatilité, de sorte que la période estivale a été marquée par des rendements plus variés. Les titres des marchés développés ont légèrement reculé, mais affichent toujours des gains de plus de 10 % depuis le début de l'année. L'aggravation des tensions commerciales semble toutefois avoir des répercussions plus importantes sur les titres des marchés émergents, qui ont cédé tous leurs gains de l'année et dont le cours frôle les creux de 2018 (figure 4). Selon nos modèles, les titres américains sont près de leur juste valeur, mais les marchés non américains offrent des primes de risque relativement intéressantes.

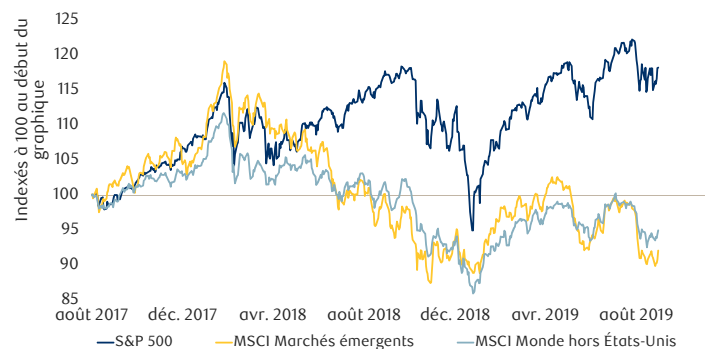
La volatilité du marché est principalement attribuable au changement d'humeur des investisseurs, et la reprise de la croissance des bénéfices constitue une condition

Figure 3 : Indice composite mondial des obligations
Taux des obligations d'État à 10 ans par rapport au point d'équilibre



Source : RBC GMA

Figure 4 : Rendement relatif
Cours, indexés à 100 au début du graphique



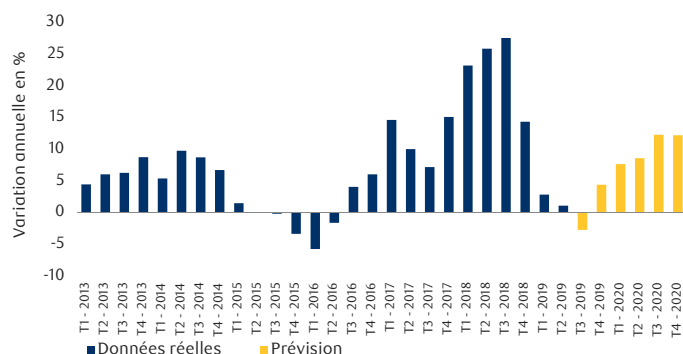
Sources : MSCI, Bloomberg, RBC GMA

préalable à la hausse des cours. Les bénéfices des sociétés du S&P 500 ont connu une croissance faible, voire nulle en 2019, alors que les baisses d'impôts et l'accélération de la croissance économique avaient engendré une hausse des bénéfices de plus de 20 % en 2018. Les analystes prévoient en moyenne des bénéfices stables pour le reste de 2019, mais une reprise de leur progression en 2020 (figure 5). Compte tenu des valorisations raisonnables et de la faiblesse des taux d'intérêt et d'inflation, même une croissance modérée des bénéfices des sociétés suffirait à propulser les actions. Toutefois, si une récession se produit, ou si les tensions actuelles engendrent une véritable guerre commerciale, il est probable que les valorisations et l'ensemble des bénéfices chuteront, ce qui entraînerait une baisse considérable des cours.

Répartition de l'actif : réduction de la surpondération en actions et augmentation de la réserve de liquidités

Selon notre scénario de base, l'économie continuera de progresser à un rythme modéré, mais notre analyse prévoit une probabilité supérieure à la normale de récession et de résultats à la baisse pour les actifs à risque. Nous sommes aussi conscients que les taux obligataires sont extrêmement bas et que les rendements prospectifs des titres à revenu fixe sont particulièrement inintéressants. Les actions continuent de présenter un potentiel de rendement total à long terme supérieur à celui des obligations. C'est pourquoi nous continuons de préférer les actions aux obligations dans notre composition de l'actif. La probabilité de récession est désormais plus élevée qu'elle l'était à des stades antérieurs du cycle. Nous croyons donc qu'il est préférable de continuer à réduire le risque de nos portefeuilles, comme nous le faisons déjà en vue de l'arrivée à maturité du cycle économique. Nous avons réduit notre pondération en actions d'un demi-point de pourcentage au cours du trimestre et avons investi le produit dans les liquidités. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 57,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 55 %), 40,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 43 %) et 3,0 % en liquidités.

Figure 5 : Bénéfice par action des sociétés du S&P 500 – Variation en % du bénéfice trim. par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente



Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

Déclarations

Sauf indication contraire, toutes les données sont en date du 30 août 2019.

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC GMA. Il 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. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours à tous ces critères. 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 rapport 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 et les estimations que renferme le présent rapport représentent notre jugement à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer. Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement réel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Nos estimations de la juste valeur et de la fourchette d'équilibre sont fondées sur nos estimations des bénéfices normalisés. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques.

Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.