

Les investisseurs misent sur la reprise économique

Eric Savoie, MBA, CFA

Stratégiste, Placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

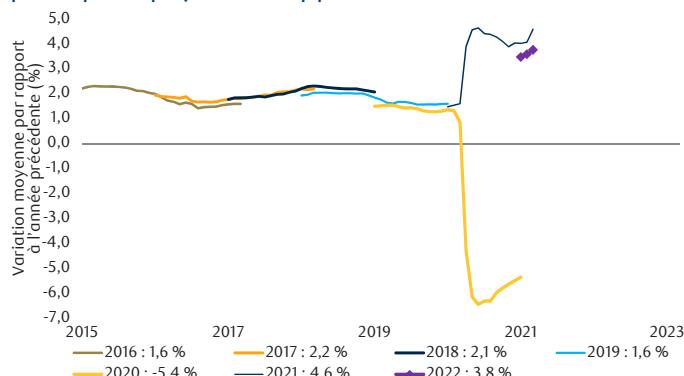
Les économies mondiales reprennent de la vigueur après la récession de l'an dernier, et nous estimons que nous nous situons au début d'un nouveau cycle économique. Les taux d'intérêt demeurent faibles, le taux de chômage reste élevé, mais s'améliore, et l'économie est stimulée par d'importantes mesures de relance budgétaire qui pourraient même être accrues. Tout bien considéré, nous pensons que l'expansion économique a de beaux jours devant elle, voire qu'elle pourrait durer plusieurs années. La propagation rapide des nouveaux variants du coronavirus et l'augmentation du nombre de cas dans plusieurs régions du monde constituent les principales menaces qui pèsent sur nos perspectives. Toutefois, les progrès réalisés sur le plan de la vaccination devraient finir par endiguer la maladie. Comme l'économie a affiché une résilience impressionnante pendant la pandémie, il est peu probable que la COVID-19 ait sur elle de graves conséquences. Selon nous, la croissance des principales économies du monde devrait se situer entre 4 % et 8 %, en termes réels, en 2021. La cadence ralentira légèrement, mais restera soutenue en 2022. Nos prévisions de croissance demeurent supérieures à la moyenne, mais l'écart s'est un peu resserré en raison du relèvement des prévisions générales (figure 1).

L'activité économique est robuste et généralisée

Les indices des directeurs d'achats (PMI) confirment qu'une forte expansion économique se profile à l'horizon. L'indice PMI de l'industrie manufacturière américaine ISM a grimpé à son plus haut niveau depuis des décennies, et les relevés s'avèrent exceptionnellement solides à l'échelle mondiale (figure 2).

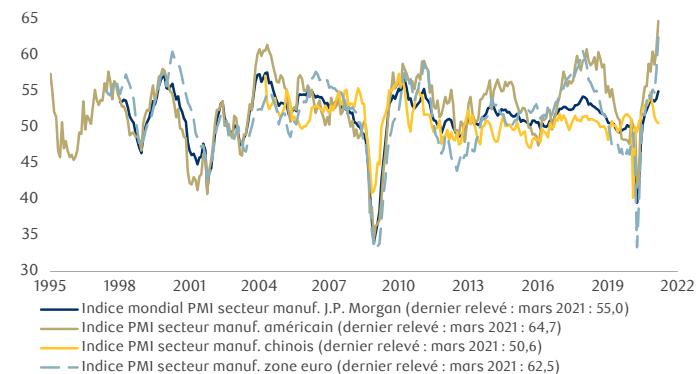
Selon nos observations, la progression des indices PMI est associée à une accélération de la croissance économique. La figure 3 illustre la fourchette de croissance du PIB réel des États-Unis en fonction du niveau de l'indice PMI de l'industrie manufacturière américaine ISM. Le graphique montre que lorsque l'indice PMI se situe entre 60 et 65 (actuellement,

Figure 1 : PIB réel moyen pondéré selon les prévisions générales – Prévisions de croissance des principaux pays développés



Nota : Au 22 mars 2021. Source : Consensus Economics

Figure 2 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 7 avril 2021. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

64,7), le taux de croissance réel des États-Unis s'établit en moyenne à 4,6 %. Vu que les campagnes de vaccination vont bon train, que les économies rouvrent et que des mesures de relance massives favorisent la reprise, la croissance du PIB réel des États-Unis se situera fort probablement dans la partie supérieure de la fourchette de 2,5 % à 6,6 % en 2021.

Les banques centrales conservent une politique accommodante

Les taux d'intérêt demeurent extrêmement bas dans les pays développés et la plupart des grandes banques centrales ont l'intention de les maintenir ainsi pendant quelque temps, même si la croissance économique s'accélère. Selon les dernières projections du Comité fédéral de l'open market (FOMC), les taux d'intérêt à court terme pourraient rester inchangés aux États-Unis au moins jusqu'en 2022, voire jusqu'en 2023 ; la majorité des membres du comité ont déterminé qu'il était approprié de garder le taux des fonds fédéraux près de zéro pour les deux prochaines années (figure 4). Par contre, si l'inflation surpassait sa cible pendant une longue période les décideurs pourraient augmenter les taux plus tôt que prévu. Bien que les attentes inflationnistes se soient fortement intensifiées au cours de la dernière année, elles ne se situent pas à un niveau inquiétant ; elles se sont plutôt éloignées d'un creux alarmant (figure 5). Pour convaincre les banques centrales de relever les taux, il faudrait que les attentes inflationnistes s'accentuent encore bien davantage et dépassent la moyenne historique.

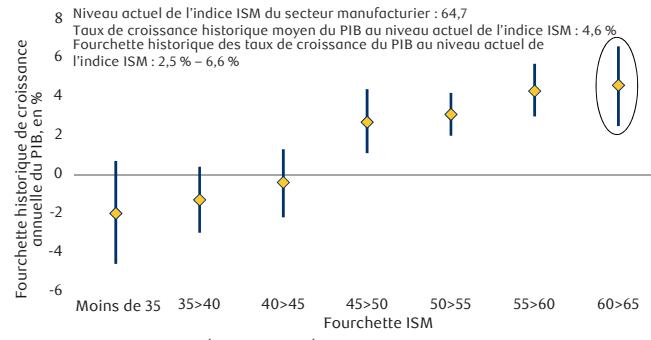
Des facteurs sont favorables aux obligations souveraines

Après une hausse marquée, les taux des obligations mondiales ont pris une pause, ce qui pourrait renforcer l'attrait des titres à revenu fixe d'État. Bien qu'il ait presque doublé depuis le début de l'année, le taux des obligations américaines à dix ans oscille entre 1,60 % et 1,75 % depuis la mi-mars, car l'accélération de la croissance, le regain d'inflation et la diminution des risques ont réduit la demande pour les actifs refuges. Les rendements en revenu plus élevés sont maintenant plus attrayants pour les investisseurs. Mais surtout, l'énorme risque d'évaluation qui perdurait depuis leur chute au début de 2020 est atténué par le fait que le taux des obligations américaines à dix ans est remonté dans la fourchette d'équilibre de notre modèle (figure 6).

Les actions mondiales procurent des gains records

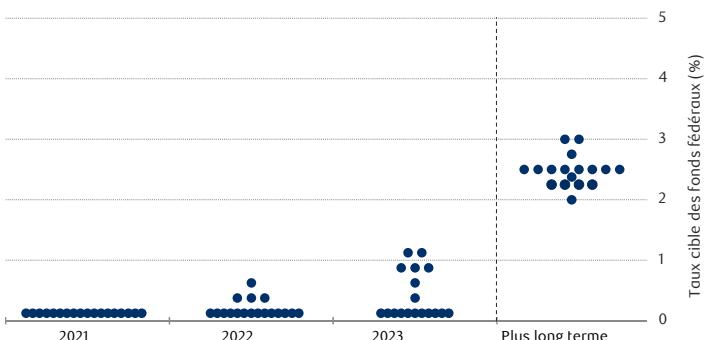
La plupart des principaux indices boursiers mondiaux ont atteint des sommets sans précédent en avril, alors que les investisseurs sont passés outre les préoccupations à court terme soulevées par le virus pour miser sur l'amélioration de la croissance et le maintien de vastes mesures de relance.

Figure 3 : États-Unis – Niveau de l'indice ISM et estimation de la croissance du PIB réel



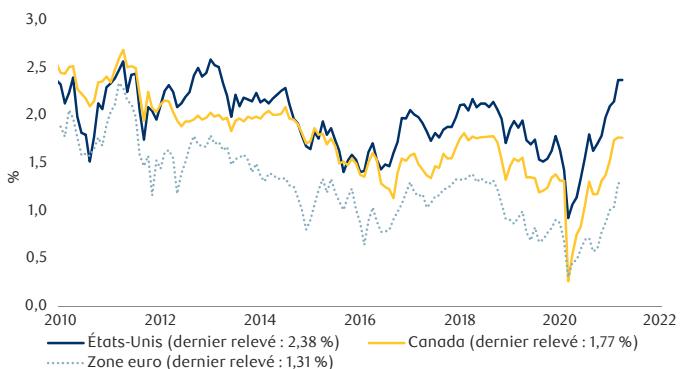
Nota : Au 7 avril 2021. Source : Wolfe Trahan & Co.

Figure 4 : Taux cible des fonds fédéraux à la fin de l'année – Politique monétaire appropriée selon les membres du Comité fédéral de l'open market



Nota : Données au 17 mars 2021. Les cercles indiquent le niveau approprié (arrondi au 1/8 point de pourcentage le plus proche), selon chaque membre du comité, du taux cible des fonds fédéraux à la fin de chaque année civile présentée ou à plus long terme. Un membre n'a pas soumis de projections à long terme pour le taux des fonds fédéraux. Source : Réserve fédérale américaine

Figure 5 : Prime d'inflation implicite à long terme
Point d'équilibre du taux d'inflation : taux nominal par rapport aux obligations à rendement réel à 10 ans



Nota : Au 1^{er} avril 2021. La courbe de la zone euro représente le point d'équilibre de l'inflation pondéré en fonction du PIB de l'Allemagne, de la France et de l'Italie. Sources : Bloomberg, RBC MC, RBC GMA

Pour la première fois, l'indice S&P 500 a grimpé au-dessus de 4 000 ; il a ainsi gagné un peu plus de 8 % depuis le début de l'année et pas moins de 80 % par rapport au creux de mars 2020. Le marché des titres de sociétés américaines à grande capitalisation est le plus cher parmi ceux que nous surveillons, l'indice S&P 500 se négociant à plus d'un écart type au-dessus de la juste valeur estimée par notre modèle (figure 7).

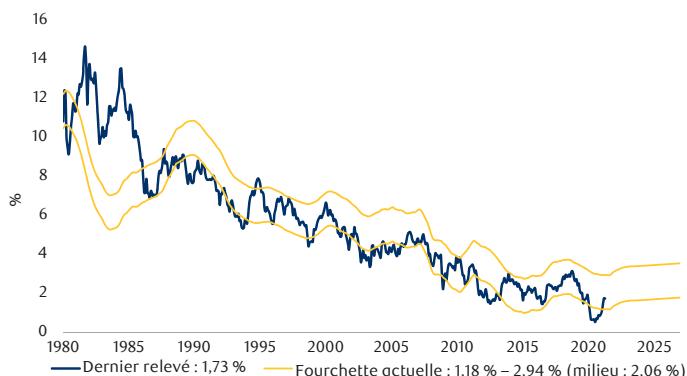
Certes, le S&P 500 semble hors de prix, mais d'autres marchés boursiers dans le monde demeurent attrayants. L'accélération de la croissance pourrait d'ailleurs profiter à des régions sensibles à l'économie, comme le Canada et certains pays émergents, ainsi qu'à plusieurs pays de la zone EAO qui présentent des valorisations plus intéressantes. Il convient néanmoins de noter que bon nombre des indices qui représentent ces marchés ont été à la traîne du S&P 500 pendant la majeure partie des dix dernières années, dans un contexte de croissance économique atone (figure 8). Les

valorisations des actions de sociétés américaines à grande capitalisation peuvent donc sembler exagérées, mais les actions mondiales présentent un potentiel de hausse si certains de ces marchés repartaient de l'avant après une longue période de mauvais rendements.

Solide croissance économique susceptible de propulser les bénéfices des sociétés

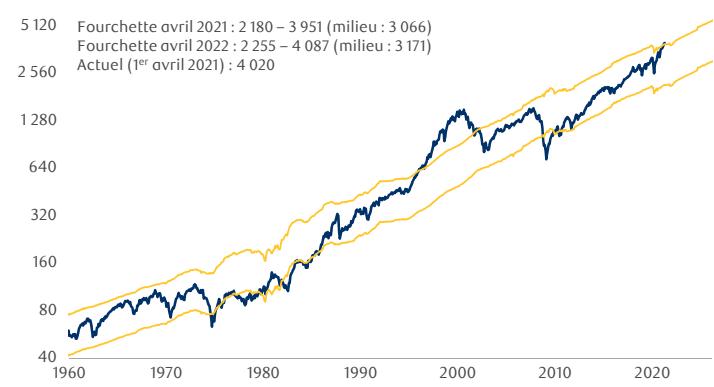
Les valorisations des actions américaines sont très élevées notamment parce que les bénéfices devraient augmenter à un rythme extraordinaire à l'avenir, et que les investisseurs sont prêts à payer pour cette croissance à l'avance. L'une des façons d'estimer la croissance des bénéfices d'un point de vue descendant consiste à commencer par une prévision économique. Compte tenu de la régression historique entre les bénéfices des sociétés du S&P 500 et la croissance économique, ces bénéfices devraient augmenter de 27,3 % en 2021 si, comme nous nous y attendons (figure 9), le PIB nominal des États-Unis augmente de 8,2 %. En fait, la

Figure 6 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 1^{er} avril 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC.

Figure 7 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500 Bénéfices et valorisations normalisés



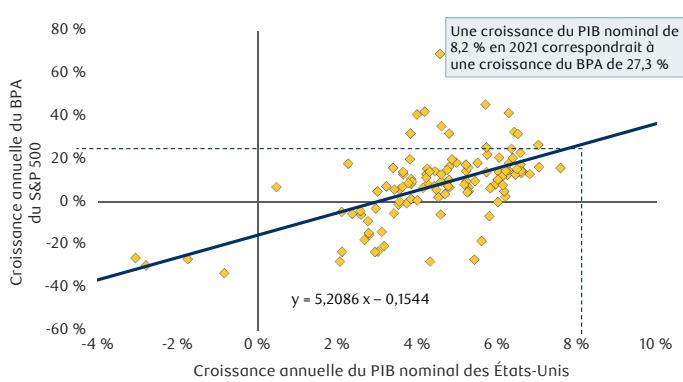
Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Figure 8 : Principaux indices des prix par rapport au S&P 500 – Indexés à 100 au début du graphique



Nota : Au 31 mars 2021. Le graphique présente les variations de prix des principaux indices relativement au S&P 500. Source : RBC GMA

Figure 9 : BPA du S&P 500 par rapport à la croissance du PIB nominal des États-Unis



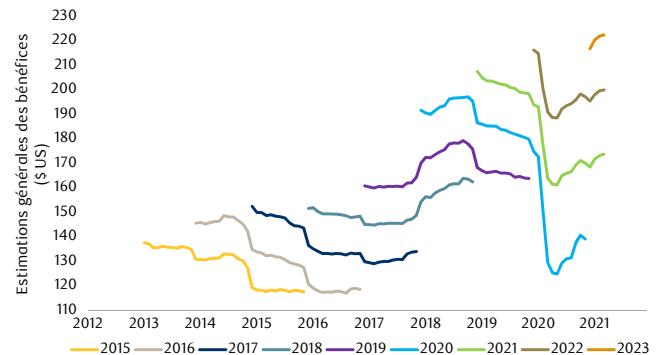
Nota : Au 31 mars 2021. D'après les données trimestrielles remontant jusqu'en janvier 1990. Sources : Bloomberg, RBC GMA

relation s'appuie sur les estimations générales de croissance de bénéfices des analystes, qui sont de 25,9 % pour 2021. Fait important, les analystes entrevoient en moyenne des gains légèrement supérieurs à 10 % en 2022 et en 2023, et leurs estimations ont augmenté au cours des derniers mois (figure 10). Bien que la hausse de l'impôt sur les sociétés proposée par l'administration américaine puisse être préjudiciable aux bénéfices, ses conséquences seraient minimes comparativement à l'explosion des bénéfices prévue dans un contexte de croissance économique inhabituellement forte.

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

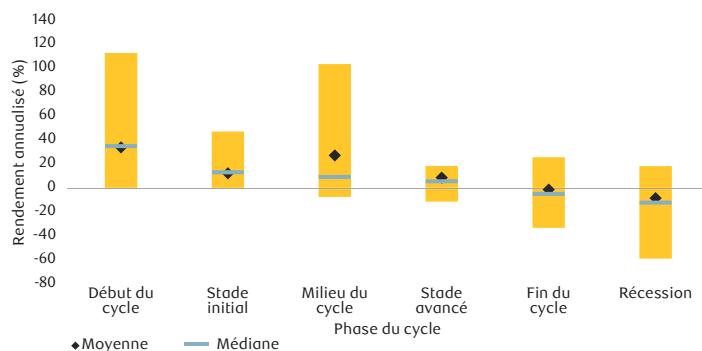
Alors que les campagnes de vaccination battent leur plein et que l'activité économique s'accélère, l'économie mondiale est en voie de connaître une croissance rapide, alimentée par des taux d'intérêt extrêmement bas et des programmes massifs de dépenses publiques. Dans ce contexte, les obligations d'État ne semblent pas particulièrement attrayantes. Toutefois, la récente hausse des taux obligataires signifie que le risque de pertes attribuables aux obligations d'État est considérablement réduit. Cela dit, les actions conservent un potentiel de rendement supérieur et, par le passé, elles ont produit des rendements plus alléchants aux premières étapes du cycle économique (là où nous sommes à notre avis) qu'aux dernières étapes (figure 11). Nous reconnaissons que les valorisations sont exagérées dans certains marchés, en particulier celles des actions de sociétés américaines à grande capitalisation, et qu'une forte croissance des bénéfices sera nécessaire pour justifier des cours élevés. Nous croyons toutefois qu'il est justifié de s'attendre à ce que les prévisions de bénéfices ambitieuses que supposent les estimations moyennes soient réalisées, voire surpassées. Par conséquent, nous conservons une surpondération en actions et une sous-pondération en obligations dans notre portefeuille de référence mondial équilibré. Les recommandations du Comité des stratégies de placement RBC GMA visant la répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 64,5 % d'actions (répartition stratégique neutre de 60 %), 34,5 % d'obligations (répartition stratégique neutre de 38 %) et le reste en liquidités.

Figure 10 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices



Nota : Au 7 avril 2021. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

Figure 11 : Fourchettes des rendements annualisés du S&P 500 selon les phases du cycle



Nota : Au 12 mars 2021. La zone ombrée représente une fourchette. D'après les données allant du cycle économique de 1949 à 2021. Sources : Macrobond, RBC GMA

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), aux fins d'information uniquement. 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 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 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 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 Phillips, Hager & North Institutionnel), 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.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à 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, selon le cas, 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 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 opinions exprimées dans les présentes sont celles du leadership avisé de RBC GMA et peuvent changer sans préavis. Elles sont fournies aux fins d'information uniquement, n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'assume aucune obligation ou responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

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.

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, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel 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.

® / ™ Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2021

Date de publication : (8 avril 2021)

(8/04/2021)

MARKET UPDATE _APRIL_ 2021_F 04/13/2021

