

Perspectives pour la nouvelle année 2020 : Hausse de la pondération des actions sur fond de stabilisation de l'économie et de diminution des risques de baisse

Eric Savoie, MBA, CFA

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

L'économie mondiale présente des signes de stabilisation après avoir ralenti pendant près de deux années. Les indicateurs avancés de la croissance sont en train de marquer un creux (figure 1) et, même si le cycle économique est en effet avancé, les mesures traditionnelles du risque de récession au cours de l'année à venir sont moins élevées. Le ralentissement économique des deux dernières années s'explique en majeure partie par la faiblesse du secteur manufacturier résultant du protectionnisme et de son incidence sur la confiance des sociétés. Comme diverses menaces d'ordre macroéconomique ont diminué, la consommation est restée vigoureuse et les dépenses devraient continuer d'alimenter l'expansion.

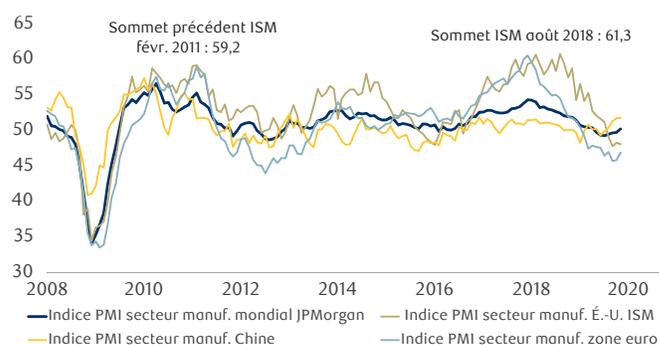
Risques de baisse persistants, mais moindres

Un certain nombre de difficultés pourraient encore compromettre nos perspectives favorables, mais les risques de baisse ont sans doute diminué compte tenu des progrès réalisés à l'égard du Brexit, des échanges commerciaux et des mesures de relance en Chine. La probabilité d'un Brexit sans accord a diminué et les relations entre les États-Unis et la Chine se sont améliorées, les négociations étant en voie de déboucher sur la conclusion d'un accord partiel. À notre avis, les scénarios les plus sombres que nous craignons lors des trimestres précédents sont désormais moins susceptibles de se concrétiser.

Mesures de relance des banques centrales

L'économie bénéficie aussi du fait que des banques centrales ont assoupli leur politique monétaire depuis le début de l'année. La Réserve fédérale a réduit les taux à trois reprises depuis juillet et élargit encore une fois son bilan, achetant des obligations du Trésor à court terme d'une valeur de 60 milliards de dollars américains par mois. En Europe, la BCE a abaissé les taux, les faisant passer de -0,40 % à -0,50 %, et a aussi relancé un programme d'achats

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs des achats



Nota : Données au 29 novembre 2019. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

d'obligations de 20 milliards d'euros par mois. Plusieurs autres banques centrales mondiales ont aussi réduit les taux pour stimuler l'économie, et l'assouplissement généralisé des conditions financières devrait soutenir à la fois la croissance économique et l'appétit des investisseurs pour le risque.

Rebond des taux des obligations mondiales

Les taux des obligations ont touché un creux au cours de l'été et de l'automne de 2019, car la perspective d'une stabilisation ou d'une amélioration de la croissance économique a fait baisser la demande d'actifs jugés sûrs. Le taux des obligations américaines à dix ans a crû de façon irrégulière après avoir atteint un plancher de 1,45 % en septembre, mais il reste inférieur au niveau qui nous semble être le point d'équilibre (figure 2). Divers obstacles structurels freinent encore les taux d'intérêt réels (p. ex., la situation démographique et le changement des préférences pour l'épargne plutôt que les dépenses), mais si le pouls de l'économie s'accélère, les taux obligataires devraient continuer à grimper. Le cas échéant, les rendements seraient décevants pour les obligations d'État, en particulier à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

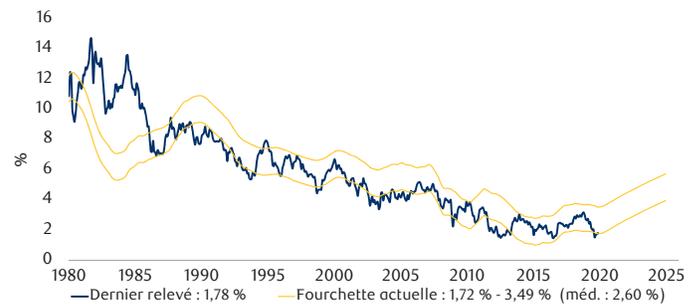
Le redressement des marchés boursiers est généralisé et mené par les secteurs sensibles à la conjoncture économique

Les actions mondiales ont connu en 2019 un redressement prononcé et généralisé annulant en grande partie leurs reculs subis en 2018. Les secteurs et les styles de placement sensibles à la conjoncture économique ont mené le bal dans la deuxième moitié de l'année. Depuis août 2019, les secteurs cycliques, comme celui de la finance, devançant les secteurs défensifs, et les titres de valeur surclassent les titres de croissance (figures 3 et 4). Dans le passé, un tel changement à la tête du marché a été suivi d'une amélioration de l'économie et d'une remontée soutenue des actifs à risque.

Les actions américaines ont dépassé leur juste valeur, mais d'autres marchés affichent des cours attrayants

Les rendements enregistrés jusqu'à présent en 2019 s'expliquent principalement par l'expansion des ratios, les investisseurs tablant sur un éventuel rebond de la croissance des bénéficiés. L'indice S&P 500 a progressé de plus de 25 % cette année et se situe au-dessus de la juste valeur estimée par notre modèle, alors que la croissance des bénéficiés a été nulle (figure 5). Comme les analystes croient que les bénéficiés des sociétés devraient croître à un rythme relativement normal se situant entre 5 % et 10 %, il est raisonnable de penser que les rendements boursiers s'établiront entre 5 % et 10 % au cours de l'année

Figure 2 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



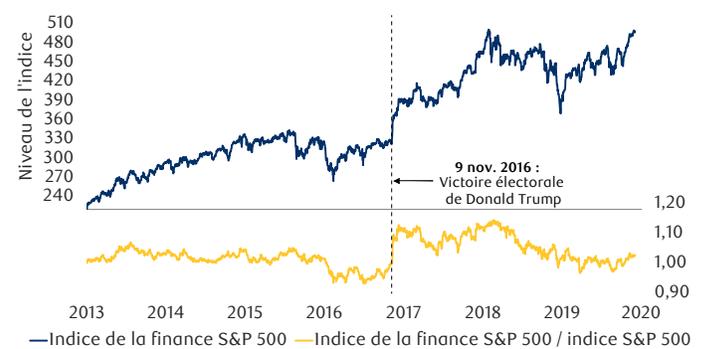
Nota : Données au 29 novembre 2019. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 3 : Rendement relatif des actions de valeur et de croissance – Indice de valeur S&P 500 / indice de croissance S&P 500



Nota : Données au 29 novembre 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Indice de la finance S&P 500 Niveau de l'indice et fermeté relative



Nota : Données au 29 novembre 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

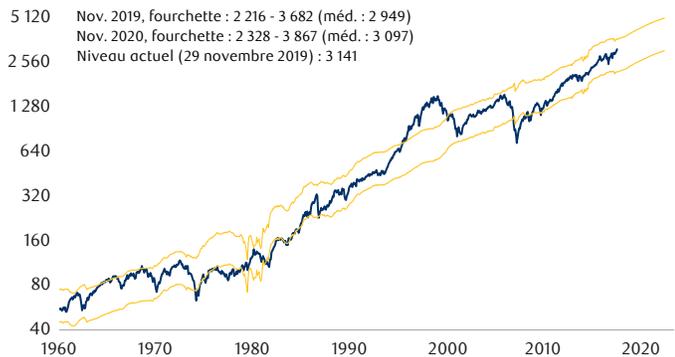
à venir. Cependant, le dépassement de la juste valeur des actions américaines a historiquement été associé à une intensification de la volatilité et rend les actions vulnérables si la croissance des bénéfices ne se rétablit pas. Après une décennie de rendements inférieurs, les actions en Europe, en Asie et dans les marchés émergents continuent de se négocier en deçà de leur juste valeur (figure 6).

Composition de l'actif – Hausse de la pondération des actions par rapport au trimestre précédent

À notre avis, l'économie poursuivra son expansion au cours de notre horizon de 12 mois et, dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les actions surpassent les obligations. Même si certaines difficultés demeurent, nous sommes

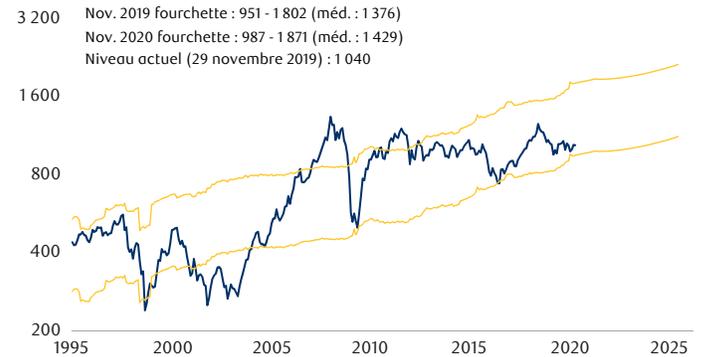
devenus plus optimistes à l'égard des actifs à risque au cours du dernier trimestre. De fait, les obstacles liés au Brexit et aux échanges commerciaux ont diminué, les courbes des taux ne sont plus inversées et le changement de direction du marché au profit des secteurs et des styles sensibles à la conjoncture économique se poursuit. Nous avons donc rehaussé la pondération des actions dans nos portefeuilles au cours de la période, puisant dans les liquidités pour augmenter de deux points de pourcentage leur part dans notre modèle de répartition de l'actif. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 59,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 55 %), 40,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 43 %) et 1,0 % en liquidités.

Figure 5 : Niveau d'équilibre du S&P 500*
Bénéfices et valorisations normalisés



Nota : Données au 29 novembre 2019. Source : RBC GMA

Figure 6 : MSCI Marchés émergents : niveau d'équilibre* – Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Données au 29 novembre 2019. Source : RBC GMA

* 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.

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. 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 Investment 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 gestion de placements) 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 Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

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. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Le présent document 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. 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 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 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.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019

Date de publication : (03 décembre 2019)

(12/03/2019)

MARKET UPDATE - DECEMBER 2019-F 12/04/2019

