

La croissance ralentit, les mesures de stimulation font l'objet d'un retrait graduel et l'épidémie s'intensifie, ce qui nous amène de nouveau à diminuer un peu la surpondération des actions

Eric Savoie, MBA, CFA

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

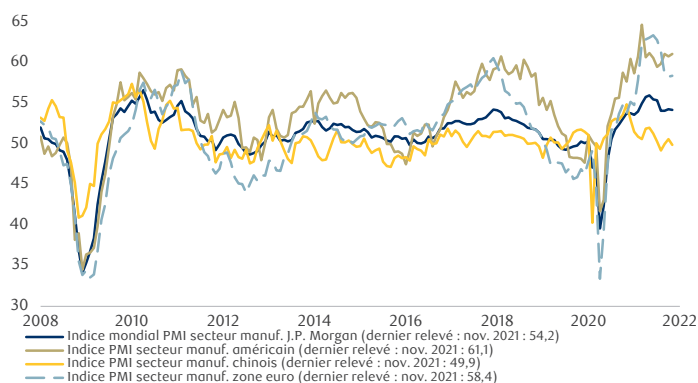
L'économie mondiale a fait preuve d'une résilience impressionnante tout au long de la pandémie, soutenue par une politique monétaire accommodante, des dépenses budgétaires massives et l'ingéniosité humaine. Les vaccins s'avèrent efficaces pour réduire les taux d'infection et d'hospitalisation, et la réouverture de la majeure partie des économies a permis aux consommateurs, forts de leurs économies, de dépenser à nouveau. Les indicateurs avancés de l'économie se situent à des niveaux conformes à une croissance vigoureuse, bien qu'ils aient diminué par rapport aux sommets atteints en début d'année. En effet, les taux exceptionnels de croissance affichés lors de la phase initiale de la reprise ont diminué (figure 1). Nous nous attendons à ce que la croissance mondiale continue de ralentir, tout en demeurant supérieure à la normale enregistrée au cours de la dernière décennie.

Les principaux risques : COVID-19, Chine et inflation

Divers risques pourraient empêcher notre scénario de base favorable de se réaliser. Le variant Omicron présente une nouvelle menace, et la mesure dans laquelle on réussira à

limiter la propagation ou à accélérer le rythme de vaccination de la population sera cruciale pour que l'économie tourne à son plein potentiel. La Chine constitue une autre source importante d'incertitude. La deuxième économie mondiale connaît un renforcement de la réglementation et un

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 1^{er} décembre 2021. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 2 : Attentes implicites d'inflation à long terme – Point d'équilibre du taux d'inflation : taux nominal par rapport aux obligations à rendement réel à dix ans



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

ralentissement de la croissance, et son secteur immobilier est fortement endetté. Par ailleurs, l'inflation est élevée dans un contexte de forte demande, de pénurie de main-d'œuvre et de perturbations des chaînes logistiques (figure 2). Cela dit, les tensions inflationnistes pourraient bientôt commencer à s'apaiser, se calmer, étant donné que les coûts d'expédition et les prix de certaines marchandises ont fléchi par rapport à leurs récents sommets. Comme l'ajustement des prix à la consommation se produit souvent avec un certain décalage, nous continuons de nous attendre à ce que l'inflation demeure supérieure à la normale à moyen terme.

Les banques centrales réduisent les mesures de stimulation

Dans ce contexte, les banques centrales cherchent à réduire le degré de stimulation monétaire, et certaines ont déjà directement amorcé un resserrement. Aux États-Unis, la Fed a commencé à diminuer ses achats d'actifs en novembre et semble de plus en plus encline à relever les taux, ce qui devrait se produire au cours de l'année prochaine (figure 3). Même si celui-ci devrait être mesuré, souple et télégraphié suffisamment à l'avance, le retrait graduel de la détente représente un changement d'orientation de politique monétaire censé, dans une certaine mesure, être moins favorable aux marchés financiers.

La hausse des taux obligataires est ralentie par la COVID-19 et des facteurs à long terme

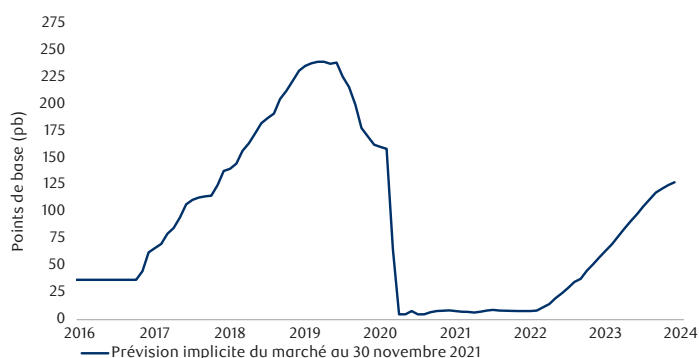
Au cours du dernier trimestre, les taux obligataires ont augmenté par suite de l'accroissement des attentes

inflationnistes et de la perspective d'une hausse des taux d'intérêt. L'augmentation a surtout été notable dans la portion à court terme de la courbe des taux, tandis qu'elle a été plus modérée dans celle à long terme, signe que la poussée actuelle de croissance et d'inflation serait vraisemblablement temporaire. Nos modèles indiquent toujours que les taux réels (qui sont loin en territoire négatif) sont peu susceptibles de se maintenir à leurs faibles niveaux et que les obligations d'État présentent un risque de valorisation important (figure 4). Nous pensons que les taux nominaux s'accroîtront progressivement au fil du temps, tout en reconnaissant que des facteurs à long terme ainsi que les aléas de la COVID-19 pourraient ralentir leur ascension.

Les actions ont été volatiles, les valorisations demeurent élevées

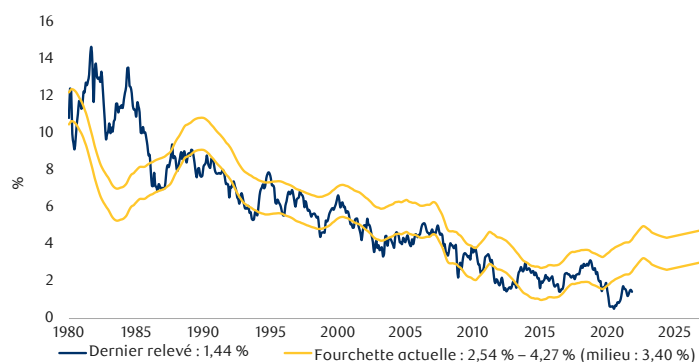
De nombreux indices boursiers ont atteint de nouveaux sommets pendant le trimestre. Ils ont toutefois perdu du terrain vers la fin de la période en raison de préoccupations au sujet du retrait graduel des mesures de stimulation, du ralentissement de la croissance et de l'intensification de l'épidémie. Le rendement a grandement varié selon les régions : les marchés émergents ont tiré de l'arrière et les marchés développés ont ouvert la marche. En particulier, les titres de croissance des sociétés américaines à grande capitalisation ont dégagé un rendement supérieur et l'indice S&P 500, dans lequel le secteur de la technologie est fortement représenté, a inscrit un léger gain trimestriel, ce qui a porté sa hausse annuelle cumulative à plus de 21 %. Selon notre modèle multifactoriel, l'indice S&P 500 se situe

Figure 3 : Taux implicite des fonds fédéraux
Contrats à terme sur 12 mois



Nota : Au 30 novembre 2021. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 4 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 30 novembre 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

à plus d'un écart type au-dessus de sa juste valeur et affiche le niveau de valorisation le plus élevé parmi les principaux marchés (figure 5). Bien que d'autres régions soient plus attractives sur le plan relatif, les titres ne se négocient plus en deçà de leur juste valeur sur de nombreux marchés hors des États-Unis. Les valorisations élevées limitent toute nouvelle progression des actions et risquent d'accroître leur volatilité et d'accroître leur vulnérabilité en cas de détérioration de la conjoncture économique.

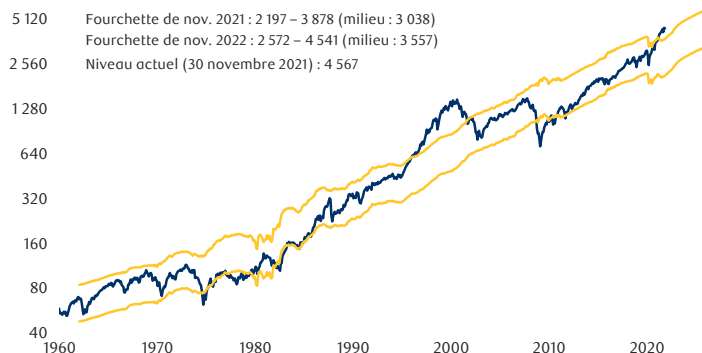
Les bénéfices des sociétés s'envolent

La croissance trépidante des bénéfices des sociétés a soutenu la forte progression boursière enregistrée depuis le début de l'année. Les bénéfices du S&P 500 devraient s'élever à 205 \$ en 2021, ce qui représente une hausse de 47 % par rapport à leur valeur affichée en 2020 et excède leur sommet précédent (163 \$ en 2019). Les bénéfices des sociétés se sont redressés de façon spectaculaire et progressent maintenant à un rythme supérieur à celui prévu avant la pandémie (figure 6). Les analystes ont constamment sous-estimé les bénéfices dans ce contexte. Ainsi, plus de 80 % des bénéfices annoncés ont dépassé les bénéfices prévus au cours des derniers trimestres. Les prévisions de croissance du PIB nominal des États-Unis (de 5 % à 10 %) sont conformes à une croissance des bénéfices du S&P 500 qui atteindrait de nouveau au moins 10 % l'an prochain.

Répartition de l'actif – Nouvelle légère diminution de la surpondération des actions

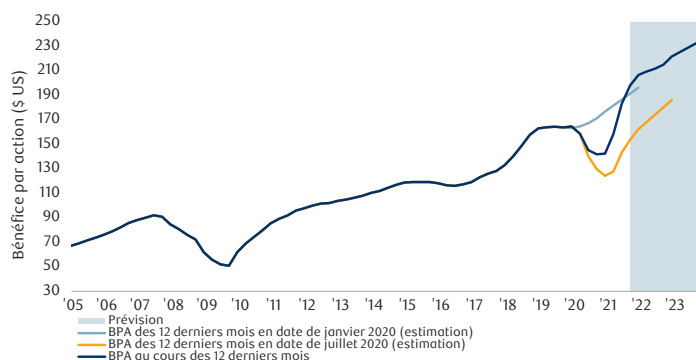
Selon notre scénario de base, la croissance ralentirait, tout en conservant un rythme supérieur aux normes historiques. La majeure partie de la reprise initiale est maintenant derrière nous, et notre analyse indique que nous sommes parvenus au stade intermédiaire du cycle économique. Dans ce contexte, les banques centrales commencent à réduire le degré de détente monétaire ou à relever les taux d'intérêt. Toute hausse importante des taux obligataires par rapport aux niveaux actuels se traduirait pour les obligations d'État par des rendements faibles, voire négatifs. Nous conservons donc une sous-pondération des titres à revenu fixe. Les actions continuent d'offrir un meilleur potentiel de hausse, surtout par rapport aux obligations, et nous continuons de les surpondérer dans la répartition de l'actif. Nous reconnaissons toutefois que les valorisations élevées, le rétrécissement du marché boursier, l'accroissement des écarts de crédit et l'inflation élevée sont source de préoccupations et que le nouveau variant Omicron pose une menace supplémentaire. Par conséquent, nous tenons compte de cette détérioration du contexte actuel en procédant à une deuxième réduction de 50 points de base de la pondération des actions au profit des liquidités. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 63,5 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 33,5 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 3,0 % en liquidités.

Figure 5 : Fourchette 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 6 : Indice S&P 500 – Bénéfice par action des sociétés au cours des 12 derniers mois



Nota : Au 1^{er} décembre 2021. Nota : Les estimations sont fondées sur les prévisions générales ascendantes des analystes sectoriels.

Sources : Thomson Reuters, 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.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2021

Date de publication : (2 décembre 2021)

(2/12/2021)

MARKET UPDATE - DECEMBER 2, 2021_F 12/07/2021

