

Engranger des profits après une forte reprise des actifs à risque

Eric Savoie, MBA, CFA

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

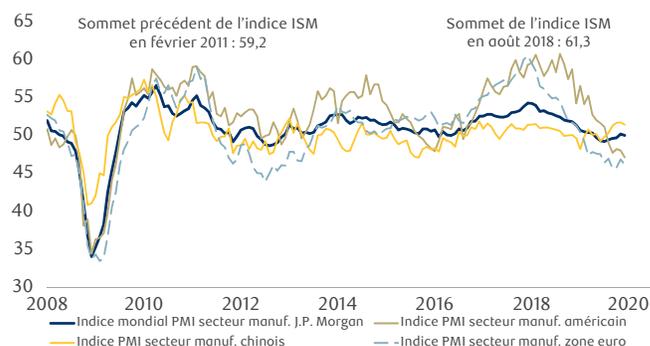
Au quatrième trimestre de 2019, les actifs à risque ont inscrit des gains impressionnants, les problèmes s'étant atténués et l'optimisme des investisseurs étant monté en flèche. Les progrès des négociations entre les États-Unis et la Chine en vue d'un accord commercial, la diminution de la probabilité d'un Brexit brutal et les politiques très expansionnistes des banques centrales sont autant de facteurs qui ont contribué à la progression des marchés. Qui plus est, divers signaux sous-jacents à la fin de l'an dernier ont renforcé notre conviction à l'égard d'une amélioration des perspectives. Par conséquent, nous avons ajouté deux points de pourcentage à la composante en actions.

Cependant, ces tendances positives n'ont pas persisté au début de la nouvelle année. Même si la croissance économique s'est stabilisée depuis le milieu de 2019, nous ne voyons pas de signes d'une accélération marquée. Compte tenu de l'ampleur du récent redressement des actions, nous avons décidé la semaine dernière de réduire la part des actions et d'encaisser certains gains découlant de notre décision antérieure. Nous avons réduit notre pondération en actions d'un point de pourcentage et conservé le produit de la vente sous forme de liquidités. Depuis, le risque lié au nouveau coronavirus a fait son apparition et provoqué un surcroît de volatilité sur le marché. Nous surveillons donc la situation de près.

L'économie se stabilise, mais rien ne témoigne d'une accélération substantielle de la croissance

Après avoir baissé pendant près de deux années, les indicateurs avancés de la croissance économique ont cessé de reculer dans la plupart des grandes régions, mais ils demeurent relativement faibles. L'indice mondial PMI du secteur manufacturier JPMorgan a touché un creux en septembre, mais il ne dépasse maintenant que de peu ce niveau ; à 50,1, il frôle le seuil de 50 indiquant que l'activité économique progresse (figure 1). Les États-Unis ont fait figure d'exception en ce sens que l'indice PMI de l'industrie manufacturière américaine ISM a continué de fléchir et se situe maintenant à son niveau le plus bas depuis la crise financière. Le secteur manufacturier fait manifestement face à de forts vents contraires et l'un des principaux défis a été le protectionnisme. Même si les États-Unis et la Chine ont conclu un accord commercial de phase 1, de nombreux droits de douane demeurent en place et continueront sans doute de peser sur l'activité manufacturière. Les tarifs

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 31 décembre 2020. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

douaniers pourraient avoir des répercussions négatives plus importantes en 2020 qu'en 2019, étant donné que certains ne sont entrés en vigueur qu'au milieu de 2019 et qu'il n'y a eu qu'une légère réduction depuis. En outre, les indices des surprises sont encore plutôt contrastés, ce qui donne à penser que les données économiques n'ont pas dépassé les attentes (figure 2). D'après ces données, la croissance économique mondiale devrait rester anémique.

Les banques centrales maintiennent d'importantes mesures de stimulation monétaire

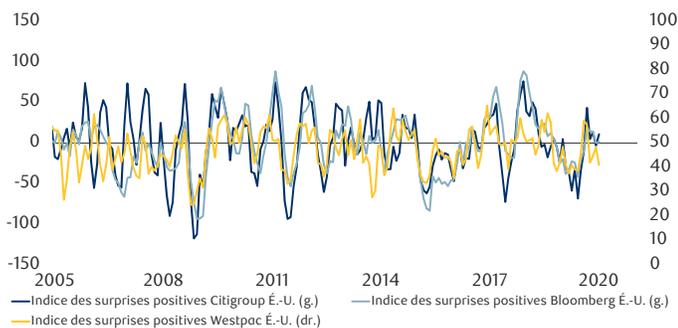
Dans un contexte marqué par la lenteur de la croissance et l'absence d'inflation, les banques centrales continuent de mettre en œuvre des mesures de stimulation monétaire et laissent les taux d'intérêt à des niveaux exceptionnellement bas, voire négatifs. La Fed poursuit ses achats d'effets du Trésor à court terme au rythme de 80 milliards de dollars US par mois, tandis que la BCE achète chaque mois l'équivalent de 20 milliards d'euros en obligations, et ce, pour une durée indéterminée. Comme les banques centrales injectent des

liquidités considérables pour stimuler la croissance et l'inflation, il semble peu probable qu'elles augmentent les taux d'intérêt dans un avenir proche. En fait, si elles devaient ajuster leur politique, elles opteraient sans doute pour un assouplissement accru. D'ailleurs, si l'on se fie au marché des contrats à terme, les investisseurs prévoient que la Fed abaissera ses taux au moins une fois en 2020 (figure 3).

Le marché des obligations d'État incite à la prudence

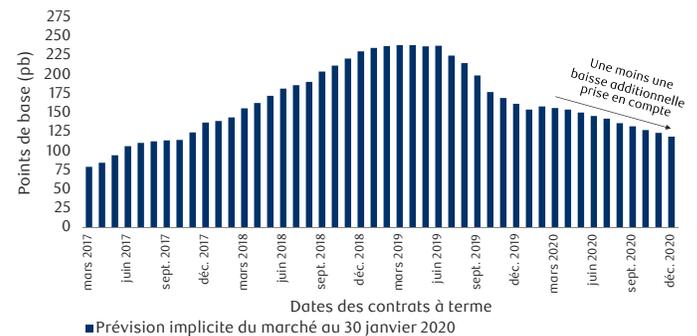
Les cours des obligations d'État mondiales ont remonté depuis la fin de 2019 et signalent que la croissance devrait rester modeste pour l'avenir prévisible. Les taux des obligations gouvernementales ont reculé dans l'ensemble des principales régions, pour s'établir à leur plus bas niveau en trois mois, bien en deçà des points d'équilibre définis par nos modèles (figure 4). En outre, selon l'indicateur indirect que constitue l'écart entre taux à trois mois et taux à dix ans, l'accentuation de la courbe de rendement aux États-Unis s'est en partie annulée depuis l'été (figure 5). Par conséquent, la courbe de rendement est de nouveau proche de l'inversion,

Figure 2 : États-Unis
Indices des surprises économiques



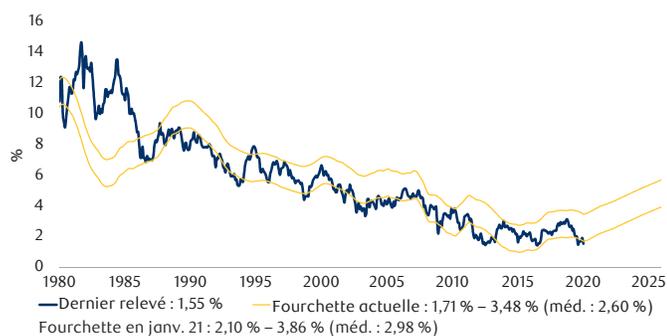
Nota : Au 20 janvier 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

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



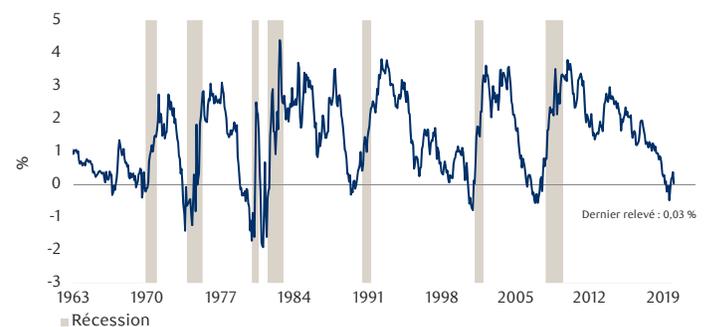
Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 30 janvier 2020. 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 5 : Courbe de rendement des effets du Trésor américain – Écart de taux entre échéance à 10 ans et échéance à 3 mois



Nota : Au 30 janvier 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

une situation qui avait avivé les craintes de récession vers le milieu de 2019. La chute des taux obligataires et l'aplatissement de la courbe de rendement laissent entrevoir une croissance plus lente que prévu par les investisseurs à la fin de l'année dernière.

Les écarts de taux se resserrent sur fond de quête de rendement en revenu

Au cours des derniers mois, les marchés des titres de créance ont également fait bonne figure, dans un climat caractérisé par la faiblesse des taux d'intérêt, la chute des taux des obligations d'État et la hausse des liquidités attribuable aux banques centrales. Les écarts se sont resserrés à des niveaux inégalés depuis 2018 et en valeur absolue, les taux des obligations de sociétés sont tombés au plancher des cinq dernières années (figure 6). Contrairement au marché des obligations d'État qui incite à la prudence, les marchés des titres de créance portent à l'optimisme en ce qui concerne l'expansion économique et l'augmentation des bénéfices. L'importante baisse des taux des obligations de sociétés est susceptible d'entraîner un prolongement du cycle, étant donné que les sociétés peuvent refinancer leurs dettes à des taux plus avantageux. Cependant, les valorisations plutôt élevées du marché des obligations de sociétés posent un risque pour les investisseurs, en cas de détérioration des perspectives.

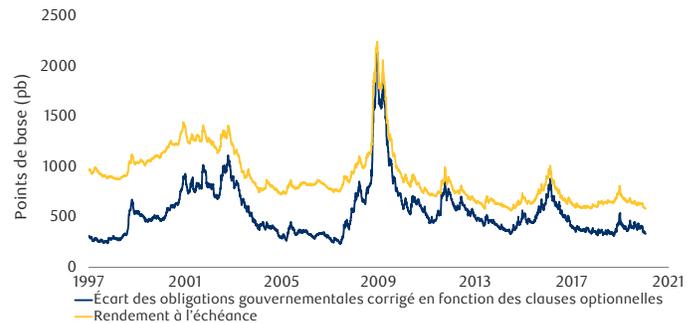
Les actions montent en flèche et le risque de valorisation s'intensifie

Les actions mondiales ont fait un bond énorme en 2019 et elles ont continué leur ascension au début de 2020. L'indice S&P 500, qui a grimpé de 29 % en 2019, a avancé de 3 % de plus au cours des trois premières semaines de 2020, pour atteindre un sommet sans précédent. La majorité de ces gains est venue de l'augmentation des valorisations, la croissance des bénéfices ayant été relativement stable (figure 7). La dernière hausse a porté l'indice S&P 500 à son niveau le plus élevé par rapport à l'estimation de sa juste valeur selon notre modèle depuis la période qui a précédé la crise financière (figure 8). Nous sommes donc d'avis que les actions américaines se vendent à une prime substantielle et qu'une autre hausse dépend de plus en plus de la croissance des bénéfices, ainsi que du maintien d'un grand appétit pour le risque.

Composition de l'actif : encaisser des gains à la suite d'une puissante remontée

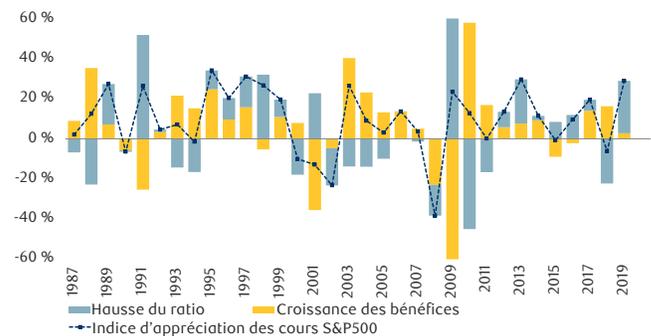
Notre scénario de base reste une croissance économique modérée et une inflation contenue. Les risques de baisse associés aux échanges commerciaux, au Brexit et au resserrement monétaire précédent ont diminué, mais n'ont pas disparu, et de nouveaux risques se manifestent

Figure 6 : Indice de titres américains à rendement élevé ICE BofAML



Nota : Au 20 janvier 2020. Sources : ICE BofAML, RBC GMA

Figure 7 : Ventilation du rendement du S&P 500
Contribution de la croissance des bénéfices et de la hausse du ratio au rendement de l'indice



Nota : Au 31 décembre. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 8 : Fourchettes normalisées de juste valeur du S&P 500



Nota : Au 30 janvier 2020. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

(le coronavirus, par exemple). Les faibles taux d'intérêt ont favorisé les catégories d'actif plus risquées au cours des dernières années et nous croyons qu'il sera difficile pour les actions de continuer à progresser à cette vitesse sans un assouplissement encore plus marqué de la politique monétaire. Nous nous montrerons un peu plus prudents à l'égard des catégories d'actif risquées à court terme, étant donné l'optimisme des investisseurs, la valorisation élevée des actions américaines et le fait que de nombreuses données techniques du marché sous-jacent se sont détériorées depuis décembre. Une partie de notre discours au dernier trimestre était que le redressement du marché avait entraîné une rotation vers les actions de valeur, une accentuation de la courbe de taux et un rendement supérieur des actions internationales ; or, il s'est avéré que la rotation au profit des actions de valeur vers la fin de 2019 a été de

courte durée, que la courbe s'est aplanie de nouveau et que les actions de croissance de sociétés américaines à grande capitalisation ont repris la tête du marché. Nous avons décidé d'encaisser une partie des bénéfices produits par la remontée récente des actions, ce qui réduit la pondération totale de cette catégorie d'actif d'un point de pourcentage ; et nous avons affecté le produit aux liquidités. À plus long terme, les actions devraient continuer de surpasser les obligations, nous avons ainsi conservé une légère surpondération en actions et une sous-pondération en titres à revenu fixe. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 58,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 55 %), 40,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 43 %) et 2,0 % en liquidités.

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. 2020

Date de publication : (31 janvier 2020)

(01/31/2020)

MARKET UPDATE _ JANUARY 2020_F 02/03/2020

