

Les investisseurs se tournent vers les titres défensifs alors que le taux d'infection remonte et que la croissance culmine

Eric Savoie, MBA, CFA

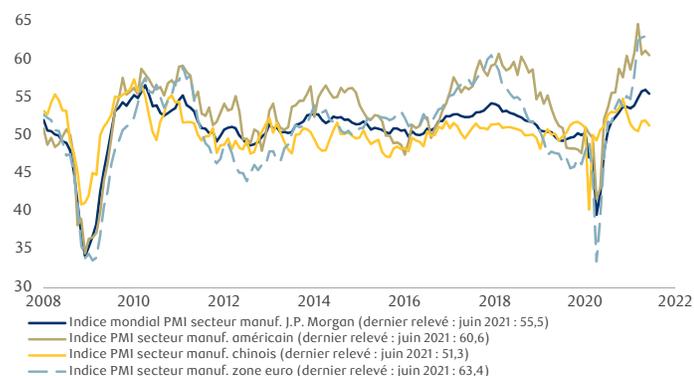
Stratégiste, Placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

La propagation rapide du variant Delta met à rude épreuve les programmes de lutte contre la pandémie adoptés par les gouvernements du monde entier. Le nombre de cas augmente même dans les pays qui avaient réussi à maîtriser la situation ou dont une grande partie de la population est vaccinée. Les pays émergents, mal outillés pour faire face aux éclosions et où la vaccination tarde, sont la principale source de préoccupation des investisseurs. Dans ces régions, le taux d'infection ne diminuera peut-être pas avant que les campagnes de vaccination décollent ou qu'un certain niveau d'immunité collective soit atteint. La bonne nouvelle est que les vaccins s'avèrent efficaces pour prévenir les formes les plus graves de la maladie ; les hospitalisations et les décès n'augmentent donc pas proportionnellement au nombre de cas. Le Royaume-Uni a levé toutes les restrictions et d'autres pays lui emboîtent le pas en assouplissant les mesures liées à la COVID-19.

Les investisseurs redoutent également qu'après la profonde récession de l'an dernier, la période de reprise économique soit déjà au bout de sa course. La réduction des mesures de relance et le tassement de la demande accumulée pourraient comprimer davantage la croissance et l'inflation à l'avenir. Les indices des directeurs d'achats (PMI) ont déjà amorcé une baisse dans la plupart des grandes régions, signe que la croissance économique s'essouffle (figure 1). Ces indicateurs

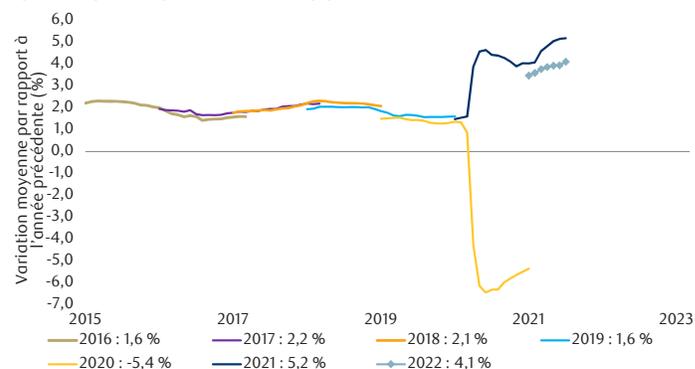
économiques avancés restent néanmoins solides en valeur absolue et annoncent encore une forte expansion. Même si les économistes s'attendent à ce que la croissance faiblisse en 2022 par rapport à 2021, les prévisions générales pour l'année prochaine demeurent bien supérieures à celles auxquelles nous sommes habitués depuis la fin de la crise financière (figure 2).

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



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

Figure 2 : PIB réel moyen pondéré, selon les prévisions générales – Prévisions de croissance des principaux pays développés



Nota : Au 19 juillet 2021. Source : Consensus Economics

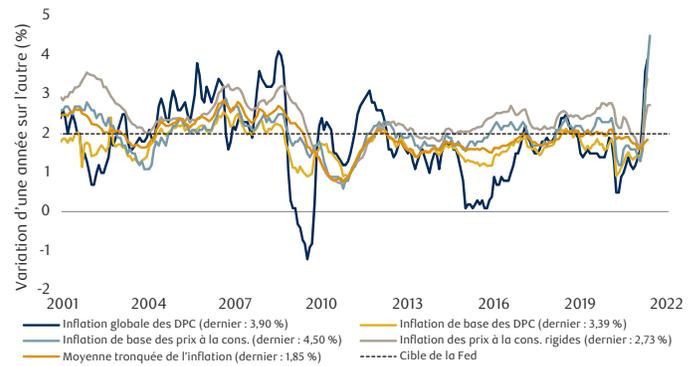
L'inflation grimpe et la Fed fait preuve de patience

L'inflation pourrait culminer après que l'évolution des tendances de la demande, la perturbation des chaînes logistiques et les mesures de relance massives eurent contribué à une escalade des prix à la consommation au début de l'année. Certains biens et services figurant dans le panier de l'indice des prix à la consommation (IPC), comme les voitures d'occasion, ont connu des hausses de prix importantes, alors que de nombreuses autres composantes ont peu varié. Par ailleurs, les mesures qui cherchent à neutraliser l'effet des fluctuations extrêmes des prix ne pointent pas vers une inflation galopante (figure 3). La moyenne tronquée de l'inflation aux États-Unis, par exemple, mesure l'inflation de base en excluant les fluctuations de prix les plus fortes et les plus faibles dans le panier des consommateurs. Or, à 1,85 % selon le dernier relevé, cet indicateur est inférieur à la cible de 2,0 % de la Fed. Notons également que les prix de certaines marchandises, comme le cuivre et le bois d'œuvre, ont diminué au cours des dernières semaines, et que les frais d'expédition n'augmentent plus aussi rapidement qu'au début de l'année. Ce ralentissement des tendances pourrait signaler un recul de l'inflation à venir. En fait, les anticipations inflationnistes du marché ont déjà commencé à se tempérer (figure 4). Le président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, est d'avis que les pressions récentes sur les prix sont temporaires et que l'inflation redescendra à des niveaux plus raisonnables sans que la Fed ait à ajuster sa politique.

Les taux obligataires diminuent et le risque d'évaluation monte

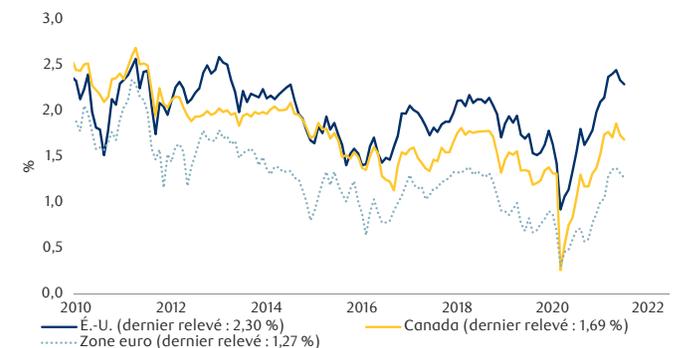
L'idée selon laquelle l'inflation sera passagère, que la croissance ralentira et que le risque lié au virus remontera a fortement plombé les taux obligataires au dernier trimestre. Depuis son sommet de 1,75 % atteint à la fin de mars, le taux des obligations américaines à 10 ans a chuté de plus de 50 points de base à 1,20 %, son niveau le plus bas depuis février de cette année. Ce taux se situe maintenant bien en deçà du point d'équilibre estimé par notre modèle et pose un risque d'évaluation élevé (figure 5). Le marché obligataire semble refléter les craintes que l'optimisme suscité par la reprise économique ait été excessif. D'autres indices abondent dans le même sens, notamment l'aplatissement de la courbe des taux et la baisse des taux réels. En raison de ces variations, la capacité de la Fed à relever les taux d'intérêt au cours de ce cycle pourrait se révéler limitée.

Figure 3 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



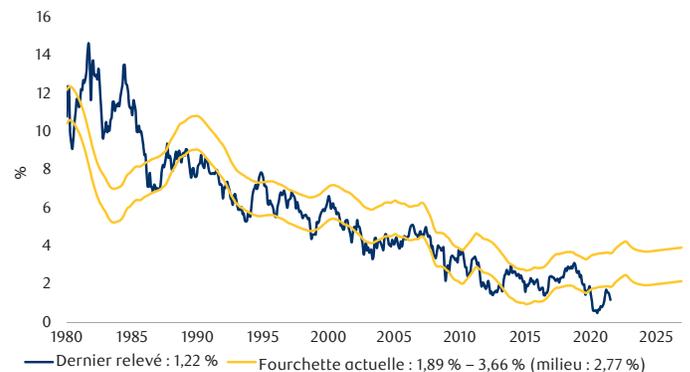
Nota : Au 19 juillet 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Prime d'inflation implicite à long terme
Point d'équilibre du taux d'inflation : taux nominal par rapport aux obligations à rendement réel à dix ans



Nota : Au 19 juillet 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 Marchés des Capitaux, RBC GMA

Figure 5 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 19 juillet 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

Les marchés de crédit vacillent

Sur les marchés du crédit, l'écart de taux entre les obligations d'État et les obligations de sociétés, plus risquées, a atteint son plus haut niveau depuis mai. Bien que l'agrandissement des écarts puisse être de mauvais augure, le cycle de crédit actuel semble en être à ses débuts d'après la hausse des défaillances, sachant qu'en général, il s'écoule au moins cinq ans entre deux pics (figure 6). En effet, les excès se forment graduellement, il faut donc un certain temps avant qu'une nouvelle flambée de défaillances ne survienne. La diminution des écarts de taux par rapport aux niveaux actuels pourrait être limitée, surtout si les taux des obligations d'État continuent de baisser. Par contre, une augmentation soutenue serait étonnante à ce stade-ci du cycle.

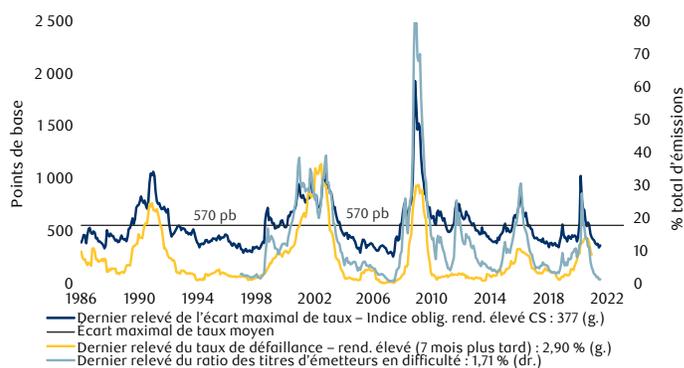
Les actions se maintiennent à des sommets records

De nombreux indices boursiers frôlent des records dans un contexte de faibles taux d'intérêt et de hausse des bénéfices des sociétés. L'indice S&P 500 a gagné 17 % depuis le début de l'année, les bénéfices étant de retour aux niveaux d'avant la pandémie et l'optimisme des investisseurs ayant tenu bon pendant tout le premier semestre de l'année. Près du quart des sociétés du S&P 500 ont annoncé leurs résultats pour le deuxième trimestre et dépassé les attentes dans 88 % des cas. La croissance des bénéfices a été forte, certes, mais les investisseurs paient un prix élevé pour en profiter. L'indice S&P 500 se négocie à plus d'un écart type au-dessus de la juste valeur établie par notre modèle. Il semble donc nécessaire de revoir les attentes de rendement à la baisse et reconnaître la vulnérabilité du marché en cas de détérioration des perspectives (figure 7).

L'analyse des tendances du marché boursier révèle une aversion pour le risque

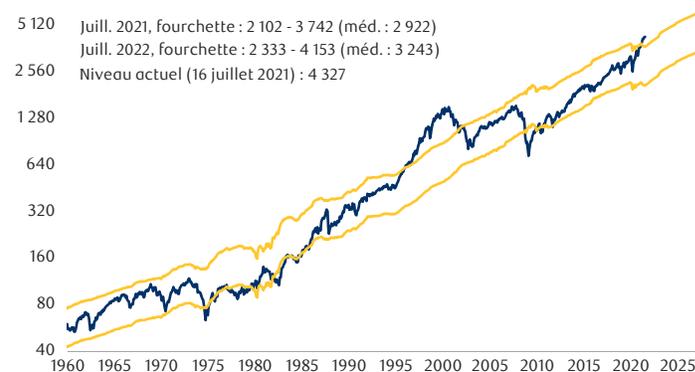
Des signes montrent que les investisseurs deviennent plus prudents. L'optimisme qui a régné à la fin de 2020, après l'annonce des données encourageantes sur les essais des vaccins, est retombé depuis mai. Au cours des derniers mois, les actions de croissance ont surpassé les actions de valeur, les actions de sociétés à grande capitalisation ont dominé celles de sociétés à petite capitalisation, l'ampleur du marché a diminué et les actions internationales ont tiré de l'arrière sur les actions américaines (figures de 8 à 10). Toutes ces tendances indiquent que les investisseurs délaissent les segments du marché tributaires de la conjoncture économique ; elles annoncent peut-être aussi un ralentissement de l'économie.

Figure 6 : Écart de taux des obligations à rendement élevé



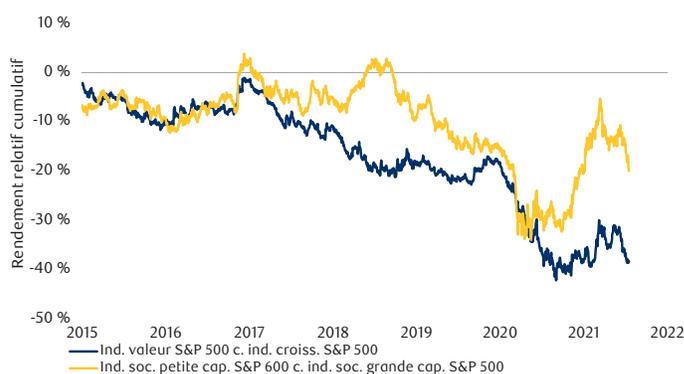
Nota : Au 16 juillet 2021. Sources : BofAML, Credit Suisse, RBC GMA

Figure 7 : 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 8 : Rendement relatif des styles



Nota : Au 16 juillet 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 9 : Indice S&P 500 – Indice équilibré c. indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière

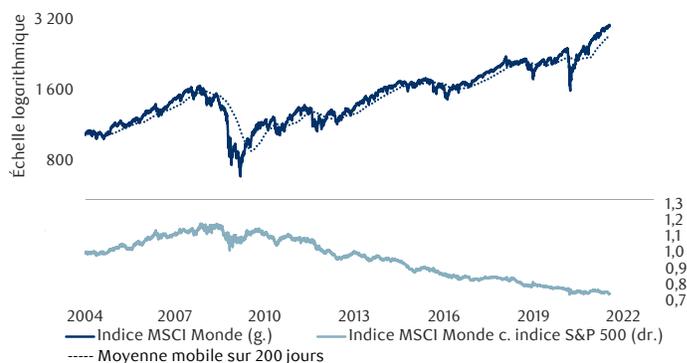


Nota : Au 16 juillet 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Composition de l'actif – Baisse de la pondération des titres à revenu fixe, produit affecté aux liquidités

L'économie connaît une expansion rapide qui pourrait durer plusieurs années. À notre avis, dès que l'économie sera suffisamment solide pour résister aux hausses de taux, la Fed resserrera sa politique, entraînant éventuellement une progression des taux obligataires. Celle-ci pèserait sur les rendements totaux des titres à revenu fixe, et nous prévoyons que les rendements des obligations d'État seront faibles ou légèrement négatifs au cours de notre période prévisionnelle d'un an. Par conséquent, nous conservons une sous-pondération en obligations et avons profité de la récente

Figure 10 : Indice MSCI Monde



Nota : Au 16 juillet 2021. Source : RBC GMA

baisse des taux pour réduire notre pondération en titres à revenu fixe d'un point de pourcentage. Les actions continuant d'offrir un fort potentiel de hausse, nous continuons de les surpondérer légèrement. Toutefois, nous reconnaissons que les valorisations sont élevées et que divers indicateurs incitent à la prudence. C'est pourquoi nous avons choisi d'affecter le produit de la vente d'obligations aux liquidités plutôt qu'aux actions. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 64,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 34,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2,0 % en liquidités.

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 : (26 juillet 2021)

(26/07/2021)

MARKET UPDATE _JULY_ 2021 _F 07/28/2021

