

Programme de relance inégalé pour la récession causée par le virus et rebond des actions parallèlement au déconfinement

Daniel E. Chornous, CFA

Chef des placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Eric Savoie, MBA, CFA

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

La COVID-19 a porté un coup sans précédent à l'économie mondiale. Les indicateurs avancés se sont effondrés et le chômage a connu une forte hausse en raison des quarantaines de masse et des mesures de confinement, qui ont provoqué une grave récession planétaire. Une reprise des activités et un assouplissement des restrictions ont maintenant lieu dans les régions où le pire de la pandémie semble passé, mais le contexte demeure particulièrement mauvais alors que les gouvernements, les entreprises et les consommateurs cherchent à concilier leur désir d'un retour à la normale et le caractère toujours grave de cette menace pour la santé mondiale. Nous nous attendons à une croissance mondiale réelle de -4,6 % en 2020, sous la moyenne des prévisions actuelles, mais aussi à un vigoureux rebond symétrique de la croissance à 6,3 % en 2021. La sous-utilisation massive de capacités dans l'économie a éliminé la menace d'inflation pour la période de prévision.

Il va sans dire que le contexte actuel comporte un degré inhabituel de risque quant aux prévisions, puisque des variables clés peuvent fluctuer de différentes manières. L'ampleur de la régression de la pandémie avec ou sans traitement ou vaccin, le rythme de remise en marche des économies et la capacité des entreprises à s'adapter au nouveau contexte tout en atteignant les niveaux de rentabilité du passé sont tous des éléments qui assombrissent les perspectives. Les relations entre les États-Unis et la Chine, l'élection présidentielle américaine de l'automne ainsi que l'achèvement du processus de sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne demeurent des risques macroéconomiques plus courants, mais toujours importants. De plus, les tensions raciales se sont accentuées de manière dramatique aux États-Unis au cours de la dernière fin de semaine. Malgré l'énorme incertitude, on se souviendra de l'année 2020 pour ses grands événements trépidants et les changements durables qui en résulteront.

Programme de relance inégalé pour combattre la pandémie

Les responsables des politiques budgétaires et monétaires se sont inspirés des leçons tirées de la crise financière mondiale,

comme en témoignent la rapidité et l'ampleur de leur intervention. Aux États-Unis, le Federal Reserve Board a réduit les taux d'intérêt à court terme à près de zéro et augmenté l'ampleur et la portée de ses achats d'actifs, acquérant ainsi des titres de créance de sociétés et même des titres passifs pour s'assurer que les problèmes de liquidité ne se transforment pas en crise de solvabilité. Le Congrès a injecté presque aussi rapidement plus de trois billions de dollars américains dans différents programmes d'aide destinés aux entreprises, aux travailleurs, aux familles et aux soins de santé ; ce montant s'est ajouté aux mesures de stimulation monétaire pour totaliser plus de 35 % du PIB (figure 1). Les programmes de relance budgétaire et monétaire semblables mis en œuvre au Canada, en Grande-Bretagne et en Europe semblent avoir stabilisé les menaces à court terme.

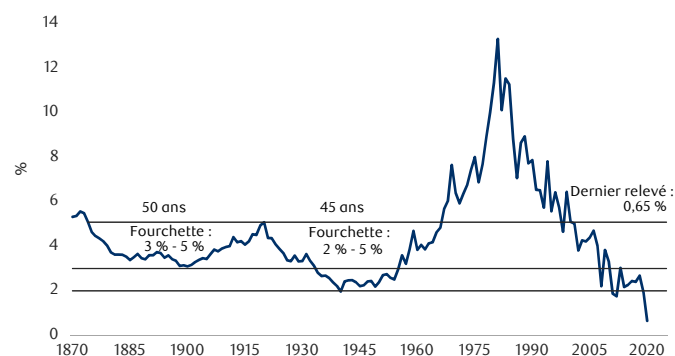
Chute des taux obligataires à des creux historiques

Aux États-Unis, les taux des obligations du Trésor ont plongé à quelque 31 points de base, alors que le mouvement vers des valeurs refuges a accompagné la suppression des taux obligataires par la banque centrale. Les taux d'intérêt à long terme ont ainsi chuté à leur niveau le plus bas en 150 ans (figure 2). Nos modèles montrent un important risque

Figure 1 : Programmes de relance liés à la COVID-19 à l'échelle mondiale

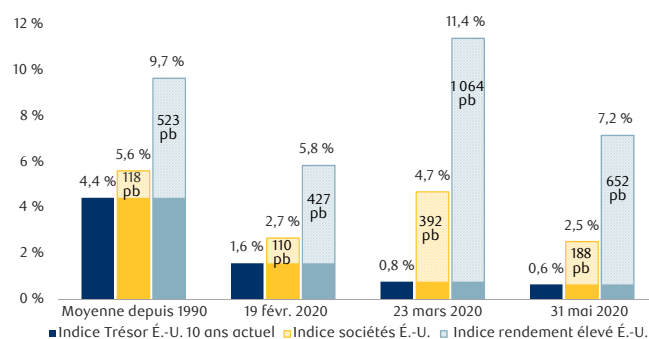
Pays ou région	Stimulation monétaire		Stimulation budgétaire	Programme d'aide
	Baisse de taux directeur (pb)	Achat d'actifs (% du PIB)	Dépenses du gouvernement (% du PIB)	Dépenses et autres mesures (% du PIB)
É.-U.	150	22,1	11,3	15,0
Canada	150	17,0	6,5	11,8
Allemagne	0	7,3	13,7	45,4
France	0	7,3	2,3	16,3
Italie	0	7,3	6,3	49,3
Espagne	0	7,3	5,5	18,2
Pays-Bas	0	7,3	4,1	8,5
Suède	0	6,0	4,8	12,6
R.-U.	65	9,0	4,7	20,5
Suisse	0	0,0	3,3	9,3
Japon	0	18,6	14,5	42,2
Australie	50	0,0	10,8	16,1
Chine	30	0,0	4,8	6,1
Inde	75	0,0	5,4	12,9
Corée du Sud	75	0,1	2,1	24,2
Mexique	175	0,0	0,0	3,4
Brésil	150	0,0	4,8	8,0
Russie	50	0,0	2,1	2,9

Nota : Données en date du 29 mai 2020. La Reserve Bank of Australia (RBA) a mis en place une politique de contrôle de la courbe des taux au lieu de procéder à des achats d'actifs. Achats d'actifs estimatifs pour la Banque du Canada, la Banque du Japon et la Réserve fédérale, qui ont mis en œuvre des programmes illimités d'assouplissement quantitatif, fondés sur l'hypothèse d'une durée d'un an. Les mesures de stimulation monétaire entreprises par la BCE sont indiquées pour les pays membres de la zone euro. Les estimations des mesures de relance budgétaire en Grèce, en Italie, au Portugal et en Espagne comprennent l'aide financière fournie par l'UE de 750 milliards € annoncée le 27 mai 2020. Les mesures de relance budgétaire comprennent uniquement les dépenses, les baisses d'impôt et la partie non remboursable des prêts, et ne tiennent pas compte des mesures d'allègement comme les reports d'impôts et de frais, les prêts remboursables, les garanties de prêts, les prises de participation, etc. Sources : Banques centrales nationales, sites Web des gouvernements nationaux, Bruegel, FMI, ING, UBS, RBC GMA.

Figure 2 : Taux des obligations américaines à 10 ans

Nota : Données en date du 1^{er} juin 2020. Sources : RBC GMA, RBC MC

d'évaluation pour les obligations d'État des États-Unis et des pays développés. Toutefois, la variation à court terme sera sans doute limitée par la volonté des banques centrales de favoriser des conditions très stimulantes, alors que les assises de l'économie ont besoin d'être solidifiées. Après avoir subi une chute du fait de l'effondrement des conditions d'affaires, les marchés du crédit ont fortement progressé en raison des filets de sécurité mis en place par les gouvernements. Au début de 2020, les marchés du crédit étaient vulnérables à une correction, qui a été déclenchée par la COVID-19. Les écarts de crédit se sont d'abord creusés, puis ils se sont rétrécis quelque peu ; actuellement, ils se situent à des niveaux attrayants (figure 3).

Figure 3 : Rendement à l'échéance

Nota : Écart actuel en date du 31 mai 2020. La partie ombrée des barres indique l'écart de rendement par rapport aux obligations du Trésor américain à dix ans. Sources : ICE BofAML, RBC GMA

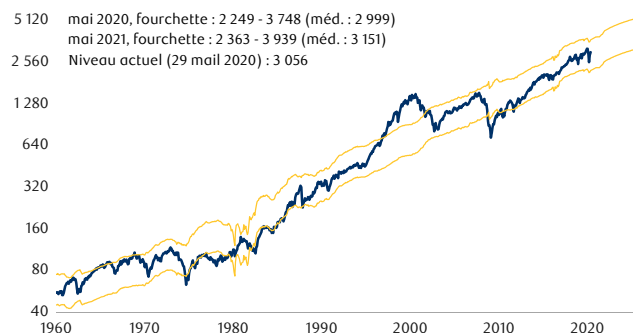
Hausse du potentiel de rendement en raison du marché baissier des actions

Les marchés boursiers se sont effondrés à la fin de février et au début de mars quand l'ampleur de la crise est devenue claire. À leurs niveaux les plus bas, l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Monde avaient chuté de 34 % par rapport à leurs sommets précédents. Comme pour les marchés du crédit, les vastes programmes de soutien et les signes préliminaires de maîtrise possible de la crise ont entraîné une forte remontée. Surtout aux États-Unis, où l'indice S&P 500 à forte pondération technologique a récupéré plus des deux tiers de ses pertes, la courbe en V a fait bondir les actions bien au-delà des niveaux d'évaluation conformes aux perspectives de bénéfices des sociétés actuelles et à court terme (figure 4). Les marchés boursiers de la plupart des pays demeurent toutefois en deçà de la juste valeur, de sorte que les actions pourraient produire d'autres gains, même aux États-Unis, si les bénéfices des sociétés s'approchaient de la normale au cours des 12 ou 24 prochains mois.

Répartition de l'actif – Redéfinition de la répartition stratégique de l'actif

Comme au terme de toutes les crises ayant précédé la COVID-19, nous sommes convaincus que les économies et les bénéfices des sociétés dépasseront tôt ou tard leurs sommets passés. Cette conviction n'atténue en rien l'ampleur des souffrances et des perturbations engendrées par la pandémie, ni la capacité de la crise à provoquer des changements considérables et durables dans la société et sur les marchés de capitaux. Il est tout aussi important de souligner que la crise renforcera probablement les tendances qui sont déjà visibles et qui auront de grandes conséquences sur les épargnants et les investisseurs. La première de ces conséquences est l'importante réduction du taux d'intérêt réel, qui se maintiendra sans doute près de zéro pendant très longtemps, abaissant ainsi les rendements nominaux de tous les actifs risqués, et ce, même si les primes de risque ne changent pas. Les marchés des titres à revenu fixe d'État pourraient se limiter à des rendements et à des coupons inférieurs à 5 % pendant de nombreuses années. Leur utilité en tant que modificateurs de risque dans les portefeuilles d'actifs multiples et le revenu qu'ils produisent seraient ainsi réduits. Les investisseurs devront s'efforcer de trouver d'autres moyens pour remplir le rôle joué par les titres à revenu fixe depuis 40 ans, même si les marchés privés et du crédit sont prometteurs en raison de l'effet combiné de leurs taux supérieurs à ceux des titres à revenu fixe d'État, de leur volatilité inférieure à celle des actions et, souvent, des corrélations liées de manière imparfaite aux indices des marchés boursiers. Il pourrait s'avérer logique de faire de modestes ajouts aux actifs risqués, dont les actions, surtout pour ceux dont l'horizon dépasse un cycle économique. À la

Figure 4 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500
Bénéfices et valorisations normalisés



Nota : Données en date du 29 mai 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. Source : RBC GMA

lumière de ces éléments et compte tenu des longues périodes de détention de bon nombre de nos clients, nous faisons passer notre répartition stratégique de l'actif de référence, recommandée pour un portefeuille mondial équilibré, de 55 % en actions, 43 % en titres à revenu fixe et 2 % en liquidités à 60 % en actions, 38 % en obligations et 2 % en liquidités. Selon notre nouvelle position stratégique neutre et notre point de vue tactique quant au rendement supérieur des actions par rapport à celui des obligations et des liquidités, notre répartition tactique actuelle de l'actif est la suivante : 61 % en actions, 38 % en obligations et 1 % 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 : (02 juin 2020)

(06/02/2020)

MARKET UPDATE _JUNE_ 2020_F 06/04/2020

