

La vaccination stimule l'économie

Eric Savoie, MBA, CFA

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

Daniel E. Chornous, CFA

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

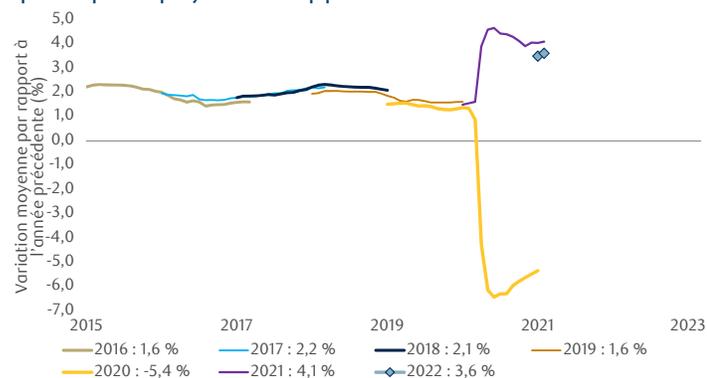
Les économies ont affiché une résilience impressionnante, et les données ont constamment dépassé les attentes depuis le début de la pandémie. Le début de la vaccination de masse et la réouverture graduelle des économies créent, avec l'appui de politiques monétaires et budgétaires extrêmement stimulantes, un contexte plus propice à la croissance. Ce tableau favorable est renforcé par un rebond des indicateurs avancés de croissance économique à des niveaux que l'on n'avait plus vus depuis 2018. Qui plus est, de nombreux consommateurs ont réalisé des économies durant la pandémie, les mesures de confinement et le télétravail les ayant poussés à réduire leurs dépenses, et sont à présent à même de relancer la consommation quand les risques viraux s'estomperont. Nous nous attendons pour 2021 à un rebond de la croissance pratiquement symétrique par rapport à la forte contraction de l'an dernier. Nos prévisions pour la croissance mondiale sont supérieures aux prévisions générales dans la plupart des régions (figure 1).

Les nouveaux variants, le chômage élevé et l'inflation, risques potentiels

Un certain nombre de risques continuent de tempérer notre optimisme. Les nouveaux variants du virus se propagent rapidement et, même si les vaccins actuels se montrent efficaces contre ces souches, il se peut que certains virus

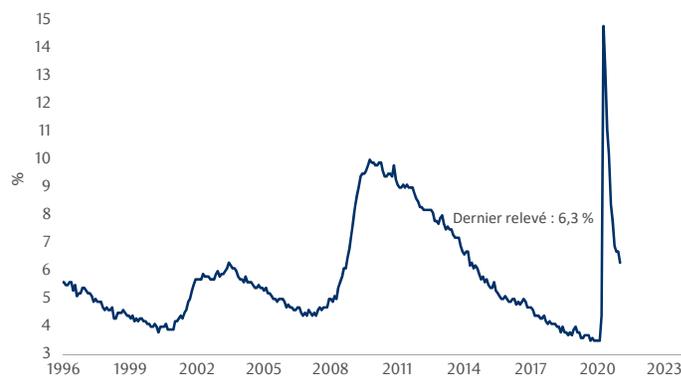
mutés s'avèrent résistants, ce qui retarderait un retour à la normale. Le taux de chômage demeure aussi inacceptable dans la plupart des grands pays, alors que les secteurs économiques du voyage et des loisirs tournent à un rythme très inférieur à leur capacité (figure 2). Cependant, les prix des biens augmentent dans les nombreux endroits où les

Figure 1 : PIB réel moyen pondéré selon les prévisions générales – Prévisions de croissance des principaux pays développés



Nota : Au 26 février 2021. Source : Consensus Economics

Figure 2 : Taux de chômage aux États-Unis



Nota : Au 26 février 2021. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

consommateurs peuvent dépenser et pourraient encore croître lorsque la libération d'une demande longtemps contenue se fera sentir dans l'économie. Les pressions inflationnistes pourraient s'accroître à court terme, notamment en raison du niveau bas des points de référence en 2020, mais il est, à notre avis, peu probable que des niveaux d'inflation problématiques puissent perdurer.

Les banques centrales résolues à maintenir des politiques monétaires accommodantes

Dans ce contexte, les banques centrales mondiales ont réitéré leur engagement de maintenir durablement des taux d'intérêt extrêmement bas pour soutenir la reprise (figure 3). En fait, le nouveau cadre d'exploitation de la Fed permet à l'inflation de dépasser temporairement le plafond de 2 %, malgré les pressions à la hausse, pour compenser les périodes où elle était inférieure à ce chiffre. Dès lors, nous ne prévoyons pas de hausses des taux à court terme dans notre horizon prévisionnel de 12 mois.

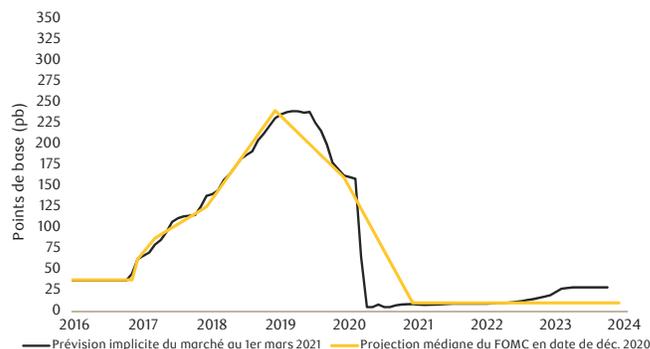
Haussse des taux obligataires et atténuation du risque d'évaluation

Alors que les taux à court terme restent ancrés à des niveaux extrêmement bas, les taux des obligations à long terme, plus sensibles à l'évolution de la conjoncture macroéconomique, ont augmenté. La hausse des prévisions d'inflation et la perspective d'une amélioration de la croissance économique ont graduellement poussé à la hausse les taux obligataires depuis leurs creux du début de 2020, et cette tendance s'est accélérée au début de 2021. Le taux des obligations américaines à 10 ans a triplé par rapport au creux de l'été 2020 et a franchi, pour la première fois depuis le début de la pandémie, la barre des 1,50 % ; plus de la moitié de cet ajustement s'est produit depuis le début de l'année. Même si le taux des obligations américaines à 10 ans demeure inférieur à notre estimation modélisée du point d'équilibre, les taux des obligations d'autres pays, notamment au Canada et au Royaume-Uni, se sont hissés au-dessus (figures 4 et 5). Nous estimons que le risque d'évaluation qui existait après la chute des taux obligataires liée à la crise sanitaire a en grande partie diminué.

Les marchés boursiers non américains offrent toujours un potentiel de hausse attrayant

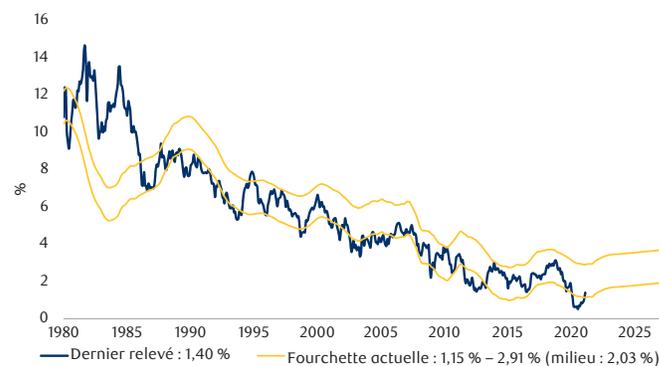
Les actions mondiales ont poursuivi leur progression pour atteindre des niveaux records au dernier trimestre, alors que la situation sanitaire s'améliorait, que la vaccination progressait et que les bénéfices étaient supérieurs aux prévisions. L'indice S&P 500 a clôturé le trimestre en hausse de 5 % et se situe à présent à plus d'un écart-type au-dessus de la juste valeur estimée par notre modèle (figure 6). Contrairement à ce que l'on a observé durant la majeure partie de la pandémie, le marché américain des sociétés à grande capitalisation a été à la traîne au dernier trimestre,

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



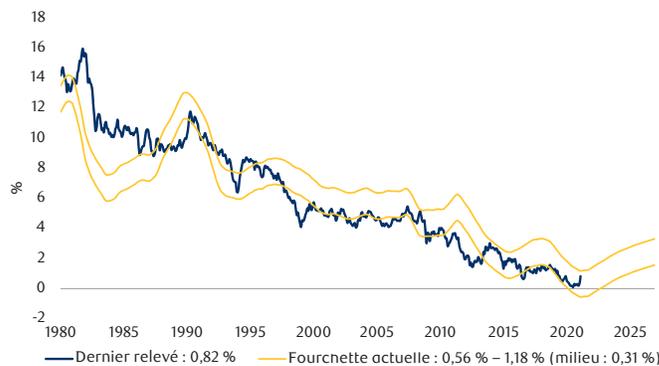
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

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



Nota : Au 2 mars 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 5 : Taux des obligations du Royaume-Uni à 10 ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 2 mars 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

tandis que les sociétés américaines à petite capitalisation ont gagné rien moins que 28 % et que les actions des marchés émergents se sont appréciées de près de 20 %. Certains marchés boursiers présentent encore des valorisations et un potentiel de rendement intéressants. Les actions du Royaume-Uni, de l'Europe, du Canada et du Japon continuent de se négocier sous leur valeur au regard des niveaux de juste valeur établis par notre modèle et offrent un potentiel de hausse convaincant dans un contexte de forte croissance économique (figure 7).

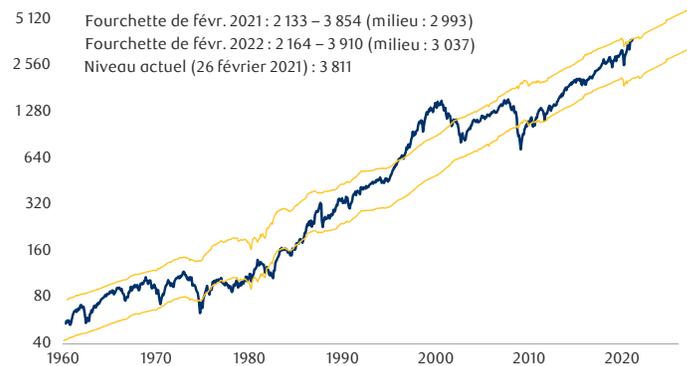
Des perspectives de bénéfices des sociétés attrayantes

Aux États-Unis, les bénéfices des entreprises ont continué de dépasser les attentes des analystes et se redressent rapidement après la récession causée par la COVID-19. Bien que le bénéfice de l'indice S&P 500 ait diminué de 12 % en 2020, sa baisse a été bien inférieure aux 23 % redoutés. Les analystes prédisent une hausse de 23 % du bénéfice du S&P 500 en 2021, ce qui le propulserait à 173 \$ par action d'ici la fin de l'année, au-dessus de son sommet de 2019, et à un peu plus de 200 \$ par action en 2022 (figure 8). Même si le S&P 500 est, selon différentes mesures, plutôt cher, les investisseurs paient une prime pour la croissance des bénéfices dans ce contexte marqué par des taux d'intérêt historiquement bas.

Composition de l'actif – maintien de la surpondération des actions et de la sous-pondération des obligations

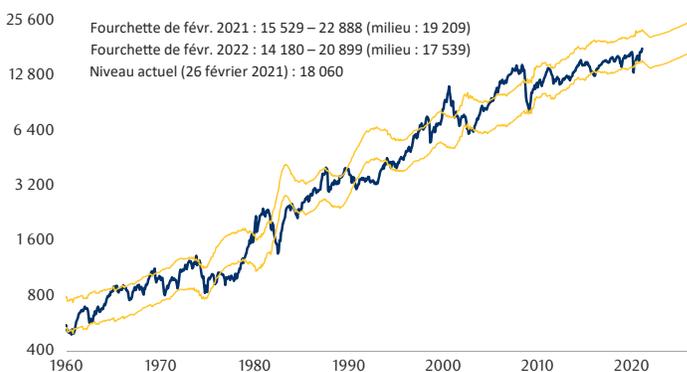
Dans notre scénario de base, nous voyons l'économie se remettre rapidement de la récession soudaine et profonde de l'an dernier, aidée en cela par des mesures de stimulation monétaires et budgétaires de grande ampleur et la progression de la campagne de vaccination. Dans ce contexte, les taux pourraient encore augmenter, ce qui pourrait nuire aux rendements pour les détenteurs d'obligations. En conséquence, nous nous attendons à des rendements faibles des titres à revenu fixe d'État au cours de la prochaine année. Les actions continuent d'offrir un potentiel de rendement supérieur, même si nous sommes conscients que leurs valorisations sont extrêmes dans certains marchés et pourraient être vulnérables à une augmentation des risques, notamment de hausse des taux obligataires, ce qui pourrait peser sur les ratios cours/bénéfice. Cela dit, la vigueur du redressement des bénéfices des sociétés et de l'économie, qui, sauf chocs dommageables imprévus, devrait continuer d'offrir un soutien fondamental aux marchés boursiers, nous rassure. Après avoir fait une synthèse des risques et avantages, nous maintenons la surpondération des actions et la sous-pondération des titres à revenu fixe. Le Comité des stratégies de placement RBC GMA recommande la répartition suivante pour un portefeuille équilibré mondial : 64,5 % d'actions (répartition stratégique neutre de 60 %), 34,5 % d'obligations (répartition stratégique neutre de 38 %) et 1,0 % de liquidités.

Figure 6 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500 Bénéfices et valorisations normalisés



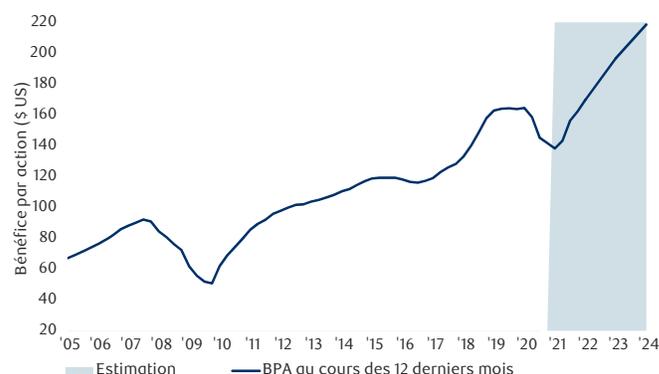
Nota : Au 26 février 2021. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Figure 7 : Point d'équilibre de l'indice composé S&P/TSX – Bénéfices et valorisations normalisés



Nota : Au 26 février 2021. 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 : Indice S&P 500 – Bénéfice par action des sociétés au cours des 12 derniers mois



Nota : Au 26 février 2020. 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 mars 2021)

(2/03/2021)

MARKET UPDATE _MARCH_ 2021_F 03/04/2021

