

## Les difficultés s'atténuent et divers signaux encourageants apparaissent

Eric Savoie, MBA, CFA  
Stratégiste associé, Placements,  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

La conjoncture macroéconomique s'est améliorée au cours des dernières semaines. Deux des principaux éléments défavorables aux actifs à risque, soit le Brexit et les échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine, se sont estompés, des progrès ayant été accomplis dans les deux cas. Le report de la date butoir pour le Brexit au 31 janvier 2020 réduit le risque d'une issue sans accord. En ce qui a trait au commerce mondial, l'accord « de phase 1 » entre les présidents Trump et Xi laisse croire qu'il existe au moins un certain niveau de collaboration entre les deux premières économies du monde et qu'une nouvelle salve de tarifs douaniers est moins probable. Même si l'incertitude entourant ces négociations cruciales reste élevée, nous estimons maintenant que les pires scénarios sont moins susceptibles de se produire. Divers autres signes indiquent aussi que les perspectives pourraient ne pas être aussi sombres qu'on l'avait craint au départ. La croissance en Chine se stabilise, les mesures de stimulation faisant peut-être maintenant effet sur l'économie Aux États-Unis, les baisses de taux par la banque centrale ont contribué au retour des courbes des taux en territoire positif, ce qui pourrait indiquer que le cycle économique n'est pas terminé. Enfin, le fait que les titres dominants au sein du marché boursier ont changé depuis l'été est peut-être un signe de la reprise de la croissance de l'économie et des bénéfices des sociétés. Compte tenu de cette légère amélioration de la conjoncture macroéconomique, le Comité de la politique de placement RBC a augmenté la pondération des actions dans ses recommandations actuelles de répartition de l'actif, annulant ainsi en partie la réduction du risque opérée au cours des dernières années.

### **La rotation des marchés dénote une amélioration des perspectives concernant l'économie et les bénéfices des sociétés**

La reprise des actifs à risque depuis l'été a été soutenue par le retour en faveur des segments du marché plus sensibles à la conjoncture économique. Depuis la mi-août, les titres de valeur surclassent les titres de croissance, les secteurs cycliques devançant les secteurs défensifs, les petites capitalisations font mieux que les grandes capitalisations, tandis que les actions des marchés internationaux et

émergents inscrivent des gains supérieurs à ceux des actions américaines (figures 1 à 2). Il est important de le préciser, car pendant presque deux ans, le marché a été dominé par les titres américains de croissance de sociétés à grande capitalisation et principalement les secteurs défensifs, les investisseurs cherchant à se protéger contre la possibilité d'une récession. Cette évolution des tendances sous-jacentes du marché est réjouissante et donne à penser que les investisseurs tablent sur une amélioration des perspectives économiques.

## La croissance des bénéfices a fléchi au troisième trimestre, mais semble atteindre un plancher

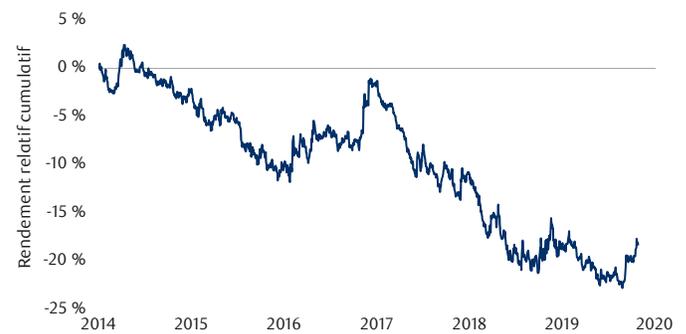
Les données indiquent que la croissance des bénéfices pourrait atteindre un creux au cours du présent trimestre et s'accélérer par la suite. La figure 3 illustre l'évolution sur 12 mois des bénéfices trimestriels de l'indice S&P 500 ; les barres bleues dans le graphique représentent les résultats réels et les barres jaunes, les prévisions générales des analystes quant à la croissance des bénéfices. La progression des bénéfices a nettement ralenti après avoir été propulsée en 2018 par les baisses de l'impôt des sociétés et l'accélération de la croissance économique. Sur 12 mois, les profits diminuent maintenant légèrement. Notons toutefois que les analystes s'attendent à ce que le présent trimestre (T3 2019) marque la fin de la décélération de la croissance des bénéfices, qui devrait ensuite remonter jusqu'à un niveau normal d'environ 10 %. Si les analystes ont raison et que le creux de la vague est atteint au troisième trimestre, le redémarrage subséquent de la croissance des bénéfices offrira un soutien fondamental à une poursuite de l'ascension du marché boursier.

## Composition de l'actif – Utiliser des liquidités pour augmenter la pondération en actions

L'économie mondiale est encore aux prises avec des perturbations, mais nous commençons à constater que les perspectives sont moins sombres que durant l'été. Divers indicateurs avancés restent à de bas niveaux, mais pourraient s'approcher d'un creux, et l'affluence des investisseurs vers des secteurs cycliques au détriment des secteurs défensifs confirme ce point de vue. Du côté des titres à revenu fixe, nos modèles portent encore à croire que les taux obligataires sont trop faibles et comportent un risque de valorisation, particulièrement si l'économie mondiale n'entre pas en récession (figure 4). Nous ne nous attendons pas à ce que les obligations génèrent des rendements extrêmement intéressants ; nous sommes toutefois d'avis qu'elles pourront offrir une certaine protection dans les portefeuilles équilibrés contre la détérioration éventuelle des perspectives. Nous avons donc maintenu une légère sous-pondération en titres à revenu fixe au sein de la répartition de l'actif.

Par contre, les actions mondiales demeurent dans l'ensemble inférieures au point d'équilibre estimé par nos modèles (figure 5). Si les bénéfices augmentent dans une proportion de 5 % à 10 % l'an prochain, les actions surpasseront vraisemblablement les obligations. Nous maintenons donc une surpondération en actions. Nous avons commencé à réduire la pondération en actions de nos portefeuilles en raison des signes d'avancement du cycle économique, du ralentissement de l'économie, de la contraction des

**Figure 1 : Rendement des titres de valeur et de croissance – Indice de valeur S&P 500 / indice de croissance S&P 500**



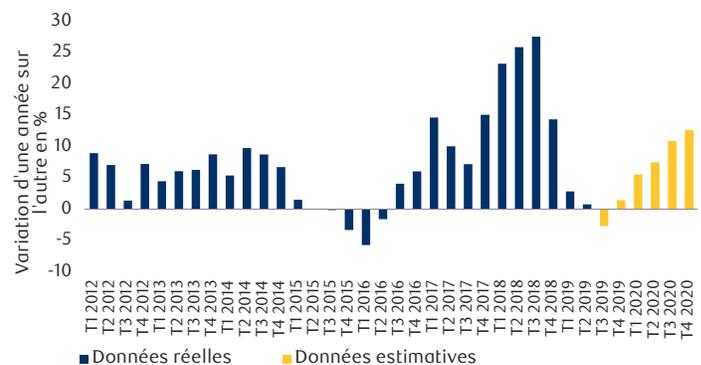
Nota : Données au 30 octobre 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 2 : Rendement relatif Cours, indexation à 100 au début du graphique**



Nota : Données au 30 octobre 2019. Valeurs exprimées en USD, sauf pour l'indice MSCI Europe (en euros). Sources : MSCI, Bloomberg, RBC GMA

**Figure 3 : Bénéfice par action des sociétés du S&P 500 – Variation en % des bénéfices trimestriels par rapport au même trimestre de l'année précédente**



Nota : Données en date du 30 octobre 2019. Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

bénéfices, du Brexit et du protectionnisme, mais nous pensons que ces menaces se sont suffisamment éloignées pour que les investisseurs reprennent un peu le goût du risque. Nous avons mentionné le mois dernier que nous préférierions constater des signes précurseurs d'une rotation durable de la part des investisseurs avant d'accroître l'exposition au risque dans nos portefeuilles. Comme cette tendance se maintient, le Comité de la politique de placement

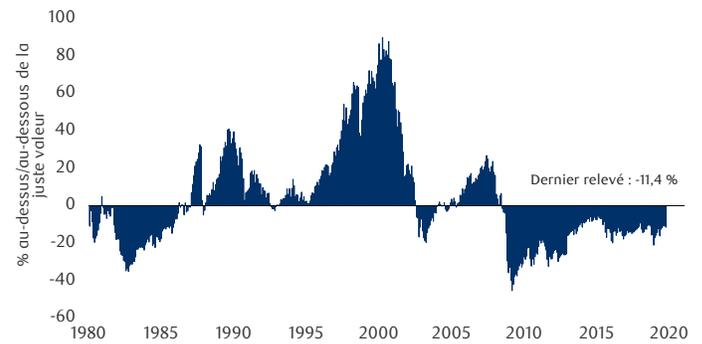
RBC a pris la décision cette semaine d'ajouter un point de pourcentage à la pondération en actions recommandée en puisant dans les liquidités. Les recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 58,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 55 %), 40,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 43 %) et 2,0 % en liquidités.

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



Nota : Données en date du 17 octobre, 2019. 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 : Indice composite d'actions mondiales Indices boursiers par rapport à l'équilibre**



Nota : Données en date du 17 octobre 2019. Source: RBC GMA

## Déclaration

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont PH&N Institutionnel). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited aux investisseurs professionnels et institutionnels et aux grossistes. Il ne vise pas les investisseurs du secteur détail. RBC Global Asset Management (Asia) Limited est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. Tous les fonds ou stratégies mentionnés dans ce document ne sont pas enregistrés à Hong Kong, en Chine, à Singapour, en Corée ou à Taïwan et ne doivent pas y être vendus, émis ou offerts. Ce document ne vise aucunement à commercialiser, à offrir, à émettre ou à vendre ces fonds ou ces stratégies dans ces pays.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA 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.

Ce rapport 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 au [www.rbcgam.com](http://www.rbcgam.com).

Le présent rapport 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. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. 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 rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

### Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019

(10/31/2019)

MARKET UPDATE - NOVEMBER 2019-F 11/04/2019

