

## Revue des marchés – Les marchés financiers composent avec le ralentissement de la croissance économique et l'incertitude macroéconomique accrue

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

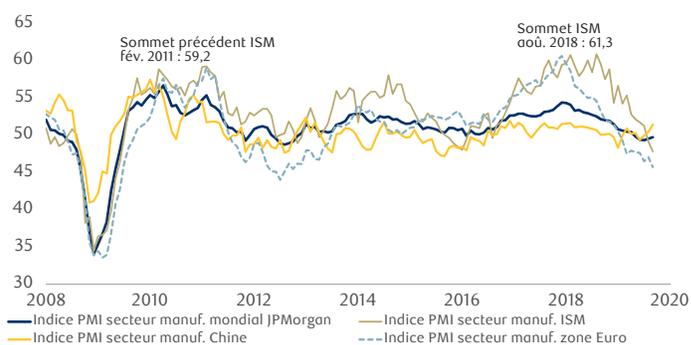
L'incertitude macroéconomique accrue et les discours différents en ce qui a trait au commerce mondial et au Brexit compliquent les choses, puisque les résultats possibles sont nombreux. Bien qu'on note bel et bien un ralentissement économique à l'échelle mondiale, les données ne sont pas aussi décourageantes qu'on le craignait au départ, comme en témoigne l'amélioration des indices des surprises économiques (figure 1). Par ailleurs, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont apaisées, et les risques associés à un Brexit sans accord ont diminué, mais dans les deux cas, il est difficile d'en prédire l'issue. L'économie et les marchés continuent d'être confrontés à diverses difficultés, notamment l'avancement du cycle économique, l'aplatissement ou l'inversion de la courbe des taux et la faiblesse des indicateurs avancés de la croissance économique, qui chutent dans la plupart des grandes régions (figure 2). Somme toute, nous reconnaissons que la probabilité de récession est plus élevée qu'à l'habitude, mais nous gardons en tête qu'il y a toujours une possibilité raisonnable que la situation s'améliore, ce qui récompenserait les détenteurs d'actifs à risque.

**Figure 1 : États-Unis**  
Indice des surprises économiques Citigroup



Nota : Au 30 sept. 2019. Sources : Citigroup Global Markets Inc., RBC GMA

**Figure 2 : Indices mondiaux des directeurs des achats**



Nota : Au 1<sup>er</sup> oct. 2019. Source : Haver Analytics, RBC GMA

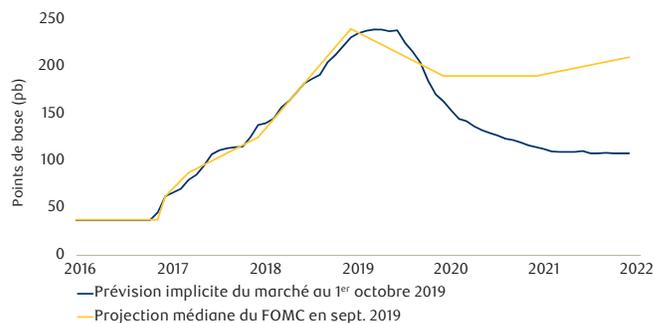
## Le ralentissement de la croissance et l'incertitude macroéconomique poussent les banques centrales à adopter des mesures d'assouplissement

Dans ce contexte de décélération de la croissance et d'incertitude accrue, les banques centrales ont respecté leur promesse d'instaurer d'autres mesures de relance monétaire. La Réserve fédérale américaine (la Fed) a de nouveau abaissé les taux d'intérêt de 25 points de base en septembre et a répété que la politique monétaire est assez souple pour réagir aux nouvelles données, au besoin. Bien que les plus récentes projections de la Fed ne laissent entrevoir aucun assouplissement supplémentaire, les prix des contrats à terme semblent indiquer deux ou trois autres baisses de taux aux États-Unis dans la prochaine année, ce qui correspond à nos propres prévisions (figure 3). À l'étranger, le taux des facilités de dépôt de la Banque centrale européenne est passé de -0,50 % à -0,40 %. Cette dernière a aussi annoncé la reprise des achats d'obligations à un rythme de 20 milliards d'euros par mois à compter de novembre. En l'absence de tensions inflationnistes, les banques centrales peuvent continuer de se montrer accommodantes afin de favoriser la croissance, même s'il faudra quelque temps avant que la détente monétaire ait des répercussions sur l'économie.

### Bref soubresaut des marchés des obligations d'État

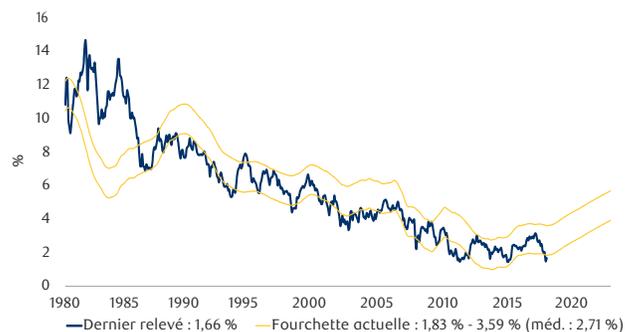
Les obligations d'État mondiales ont connu une liquidation massive au début de septembre, mais ont regagné le terrain perdu depuis. Compte tenu des progrès quant à la résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et de la probabilité que les mesures de relance stimulent la croissance économique, le taux des obligations américaines à 10 ans a connu une hausse de 45 points de base pour s'établir à 1,90 % dans les deux premières semaines de septembre. Cette hausse n'a toutefois pas duré, le retour de la demande pour les valeurs refuges ayant rapidement causé un recul. Le taux actuel de 1,66 % des obligations américaines à 10 ans est de nouveau en deçà de la limite inférieure de notre fourchette d'équilibre, ce qui indique que les valorisations des obligations d'État sont élevées (figure 4). Si les États-Unis évitent une récession, le taux des obligations américaines à 10 ans devrait augmenter avec le temps, de sorte que notre fourchette d'équilibre augmentera à mesure que les taux d'intérêt réels remontent vers leur valeur moyenne à long terme. Ailleurs, les taux sont bien plus bas, et même négatifs dans certaines régions (figure 5), ce qui pourrait limiter la hausse du taux des obligations américaines à 10 ans. Parmi les marchés d'obligations d'État que nous surveillons, les effets du Trésor à 10 ans offrent le meilleur rendement et pourraient donc attirer les investisseurs internationaux.

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



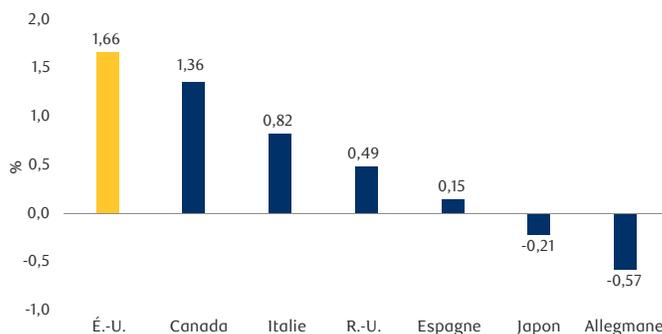
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale des États-Unis, RBC GMA

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



Nota : Au 30 sept. 2019. Sources : RBC GMA, RBC MC

**Figure 5 : Taux des obligations mondiales**  
Obligations d'État à dix ans



Nota : Au 30 sept. 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

## Des signes encourageants dans les tendances sous-jacentes du marché boursier

Les actions se sont appréciées en septembre après un mois d'août marqué par la volatilité, et certaines caractéristiques de cette remontée pourraient être considérées comme étant positives pour les perspectives. Les titres de valeur ont dépassé les titres de croissance de 3,3 points de pourcentage en septembre, ce qui leur a permis d'effacer toutes les pertes relatives subies par rapport aux titres de croissance depuis le mois d'avril dernier (figure 6). Il est encore trop tôt pour dire si cette récente période de rendement supérieur est le début d'une tendance, mais une telle situation est souvent annonciatrice de meilleures perspectives économiques, puisque les investisseurs préfèrent acheter des actions d'entreprises sous-évaluées quand la croissance économique s'accélère. Parmi les autres signes positifs pour le marché, soulignons la forte contribution des marchés mondiaux à la remontée et, plus particulièrement, l'excellent rendement des actions européennes depuis la mi-août (figure 7). Au Canada, l'indice composé TSX a atteint un niveau record en raison

de sa forte pondération en actions du secteur des services financiers, qui se sont bien comportées en septembre. Si ces tendances persistent et s'avèrent durables, les actions pourraient connaître une autre appréciation.

## La croissance des bénéfices est de plus en plus essentielle au soutien de la progression des actions

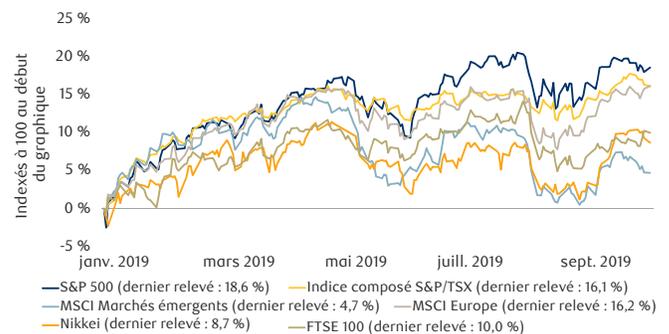
Le rebond de septembre a permis à l'indice S&P 500 de dépasser brièvement la juste valeur estimée par notre modèle, ce qui a rendu les actions plus vulnérables aux bénéfices décevants (figure 8). La hausse des valorisations pourrait demeurer une source de gains pour les actions, mais la durabilité du redressement dépend davantage de la croissance des bénéfices, compte tenu de l'augmentation des ratios cours/bénéfices. Or, les bénéfices ont été malmenés par différents facteurs, comme le ralentissement de la croissance mondiale, la hausse des tarifs douaniers et la réduction des marges de profit. Beaucoup d'analystes s'attendent désormais à ce que les profits des sociétés de l'indice S&P 500 n'évoluent guère en 2019 par rapport à 2018. La figure 9 présente les prévisions générales des analystes

**Figure 6 : Rendement relatif de la valeur par rapp. à la croissance – Indice de valeur S&P 500/Indice de croissance S&P 500**



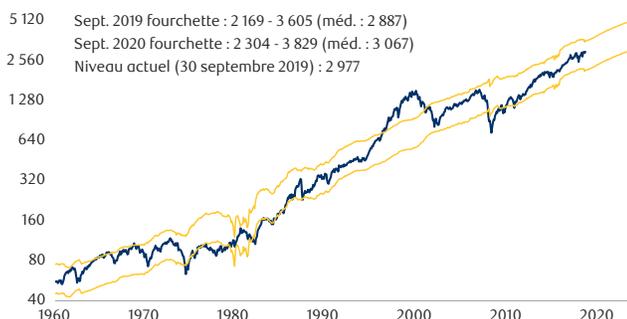
Nota : Au 30 sept. 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 7 : Principaux indices boursiers**  
Indices d'appréciation cumulative des titres



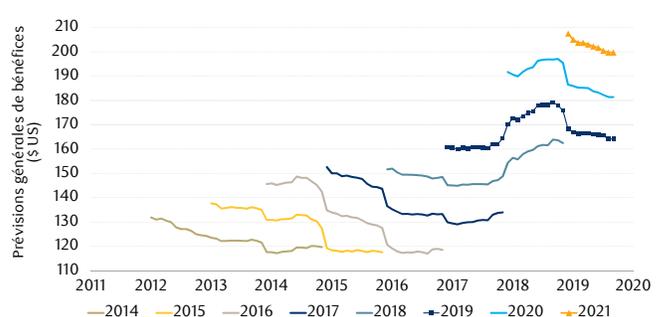
Nota : Au 30 sept. 2019. Appréciation des titres calculée en devise locale, à l'exception de l'indice MSCI Marchés émergents, qui est en dollars américains. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 8 : S&P 500 : évolution du niveau d'équilibre**  
Bénéfice et valorisation normalisés



Nota : Au 30 sept. 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. Source : RBC GMA

**Figure 9 : Indice S&P 500**  
Prévisions générales de bénéfice



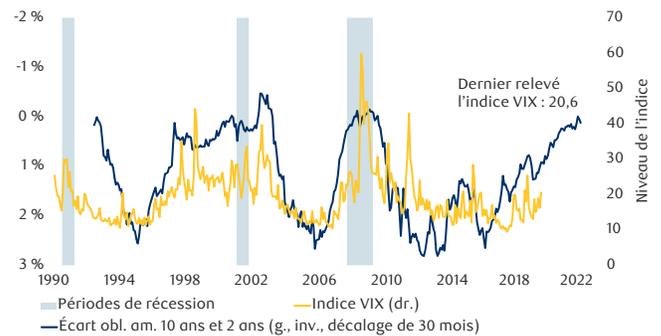
Nota : Au 30 sept. 2019. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

concernant les bénéfices et démontre que les bénéfices prévus ont constamment diminué d'un mois sur l'autre au cours de la dernière année. Toutefois, l'écart marqué entre les prévisions de 2019 et de 2020 sur le graphique laisse entrevoir une nouvelle accélération de la croissance des bénéfices l'année prochaine. Il convient de ne pas oublier ce potentiel de croissance dans un contexte où les menaces qui guettent l'économie et les marchés sont nombreuses. Nos modèles indiquent que les actions pourraient enregistrer une hausse de 5 % à 15 % au cours de l'année à venir si les scénarios négatifs ne se réalisent pas et si les prévisions actuelles des bénéfices sont respectées.

### Composition de l'actif – Maintien d'une légère surpondération des actions et d'une sous-pondération des obligations

L'économie mondiale a de nombreux défis à relever, dont le ralentissement de la croissance, les risques géopolitiques et l'avancement du cycle économique. À notre avis, les risques de récession demeurent plus élevés que d'habitude, mais notre scénario de base prévoit que l'expansion de l'économie se poursuivra à un rythme modéré, quoiqu'au ralenti. Les résultats pourraient peut-être même être meilleurs si les risques s'atténuent et que les vents contraires s'estompent. Après avoir fait le bilan des éléments positifs et négatifs, nous maintenons notre pondération des actions à un niveau légèrement supérieur à la position neutre, puisque nous avons réduit l'exposition de manière importante au cours des derniers trimestres. Nous conservons également notre légère sous-pondération des titres à revenu fixe et de petites réserves de liquidités. Nous prévoyons encore que les actions surpasseront les obligations à long terme,

**Figure 10 : Courbe de rendement des titres américains et indice de volatilité**



Nota : Au 30 sept. 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

mais nous ne croyons pas qu'il convient d'investir de façon importante dans des titres risqués en raison du contexte macroéconomique actuel. L'aplatissement ou l'inversion des courbes de rendement laissent entrevoir un maintien probable des niveaux élevés de volatilité (figure 10), et les actions seraient vulnérables en cas d'accentuation de tout risque mentionné précédemment ou de ralentissement de la croissance mondiale. Nous notons des éléments encourageants, comme le classement par style et divers indicateurs techniques, mais nous préférons attendre l'apparition de signes de durabilité dans les tendances avant de hausser le profil de risque de nos portefeuilles. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 57,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 55 %), 40,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 43 %) et 3,0 % en liquidités.

## Déclarations

Sauf indication contraire, toutes les données sont en date du 30 septembre 2019.

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC GMA. 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. 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 à 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 notre jugement à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune 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 réel 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. Nos estimations de la juste valeur et de la fourchette d'équilibre sont fondées sur nos estimations des bénéfices normalisés. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques.

### 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.