

Ralentissement de la reprise économique et consolidation des marchés dans un contexte de résurgence du virus

Eric Savoie, MBA, CFA

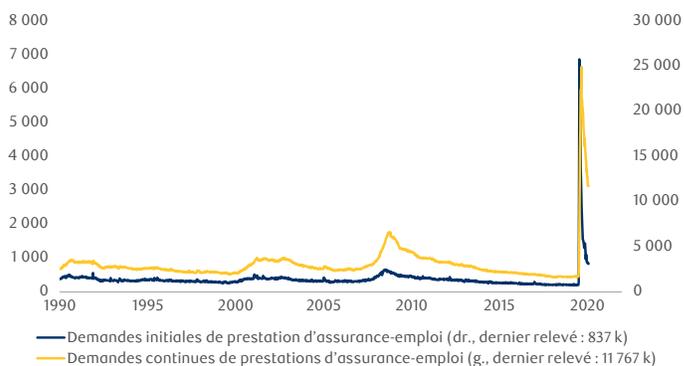
Stratégiste associé, Placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

L'économie et les marchés financiers doivent composer avec une deuxième vague de COVID-19, alors que la réouverture des écoles et le temps froid et sec de l'automne ont provoqué une deuxième vague de cas. Le nombre de personnes infectées augmente en Europe, au Canada et au Royaume-Uni, tandis qu'aux États-Unis, il plafonne après avoir baissé régulièrement. Il importe de souligner que le président des États-Unis a obtenu un résultat positif à un test de dépistage de la COVID-19, ce qui amplifie l'incertitude économique et politique un mois seulement avant les élections. Alors que le début de la pandémie a suscité des mesures de relance budgétaire et monétaire massives, de même que l'imposition de fermetures, les mesures pour contrer la deuxième vague sont déployées avec moins d'urgence. Les gouvernements imposent des restrictions plus ciblées et ferment les entreprises situées dans les épicentres d'infection plutôt que de forcer des secteurs complets à interrompre leurs activités, comme ce fut le cas au début de l'année. Les conséquences économiques de la deuxième vague devraient donc s'avérer moins néfastes que celles de la première et la reprise se poursuit, quoique plus lentement.

Progrès réalisés grâce aux mesures de stimulation budgétaire et monétaire

Divers indicateurs donnent à penser que l'économie américaine a réalisé d'importants progrès après le creux du printemps. La situation de l'emploi s'améliore aux États-Unis, comme en témoigne la diminution du nombre de nouvelles demandes de prestations d'assurance-emploi et du nombre de chômeurs touchant actuellement des prestations (figure 1). Même si cette tendance est positive, le taux de chômage actuel n'est pas loin du pire niveau atteint pendant la crise financière de 2008-2009. Faisant contrepoids aux effets du chômage massif sur l'économie, les importantes mesures de soutien monétaires et budgétaires ont dynamisé les ventes au détail et l'activité immobilière (figures 2 et 3). Comme le chômage est encore élevé, la croissance économique pourrait toutefois s'essouffler en l'absence de nouvelles politiques de soutien budgétaire. Un autre projet de loi sur la relance

Figure 1 : Demandes d'assurance-emploi aux États-Unis



Nota : Données en date du 2 octobre 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA.

est actuellement en préparation, mais les démocrates et les républicains doivent encore s'entendre sur les derniers détails.

Maintien de taux directeurs minimales par les banques centrales en l'absence de pressions inflationnistes

En ces temps difficiles, les banques centrales maintiennent des taux d'intérêt extrêmement bas et soutiennent l'économie et les marchés financiers au moyen de programmes d'achat d'obligations à grande échelle. Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), a indiqué que les taux d'intérêt n'augmenteraient probablement pas avant que l'inflation ne passe au-dessus du taux cible de 2 % établi par la Fed. La Fed a par ailleurs ajusté son cadre de politique monétaire en ciblant une inflation de 2 % durant une période donnée plutôt que de se concentrer sur les variations des prix à court terme, comme c'était le cas auparavant. Cet ajustement permet de mieux tenir compte des périodes de récession où l'inflation a tendance à demeurer inférieure à la cible. Un certain nombre d'indicateurs donnent à penser que l'inflation reprend de la vigueur, même si elle demeure faible comparativement aux normes historiques. Toutefois, les conditions propices à une situation problématique d'inflation plus élevée ne sont pas encore présentes (figure 4). Ces indicateurs devraient probablement se maintenir au-dessus de la cible de 2 % durant des mois, voire des trimestres, avant que la Fed ne relève à nouveau ses taux d'intérêt.

Fluctuation des taux obligataires dans une fourchette étroite

Les politiques très accommodantes des banques centrales et la faiblesse relative de la croissance économique ont maintenu les taux des obligations mondiales à l'intérieur d'une fourchette de négociation étroite. Le taux des obligations du Trésor américain à dix ans a oscillé entre 63 points de base et 70 points de base au cours du dernier mois, et il reste bien en deçà de notre estimation du point d'équilibre (figure 5). Bien que les valorisations sur les marchés des titres à revenu fixe d'État soient très élevées, nous n'entrevoions pas de catalyseurs pouvant faire bondir à court terme les taux obligataires. Le fait que les banques centrales continuent d'acheter de grandes quantités d'obligations et que les pressions inflationnistes restent faibles donne à penser que les taux obligataires se maintiendront à de bas niveaux. Nous prévoyons donc que les taux resteront plutôt stables au cours de l'année à venir.

Marchés boursiers en proie à la volatilité sur fond d'affaiblissement de la reprise économique

La volatilité des actions s'est considérablement accrue au cours du dernier mois, l'augmentation du nombre de cas de coronavirus, l'incertitude entourant les élections aux

Figure 2 : États-Unis : progression des ventes au détail – Variation annuelle en % des ventes au détail et de services de restauration redressés



Nota : Données en date du 30 septembre 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Logement aux États-Unis - reventes de maisons – Total des reventes de maisons



Nota : Données en date du 31 août 2020. Source : National Association of Realtors

Figure 4 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



Nota : Données en date du 31 août 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

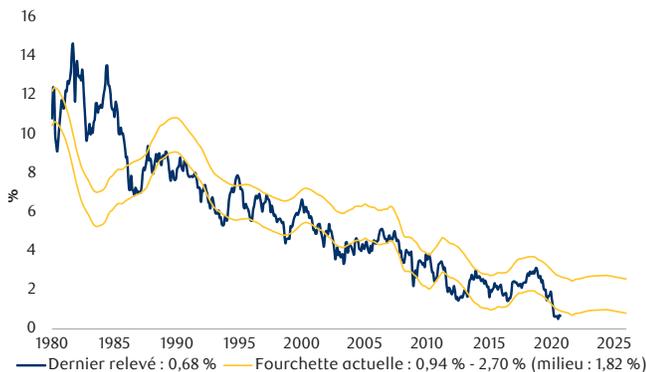
États-Unis et l'absence de mesures de relance du Congrès ayant miné la confiance des investisseurs. L'indice S&P 500 a perdu un peu moins de 10 % en septembre depuis son sommet record. Toutefois, ce repli ne représente qu'une faible correction par rapport à la remontée exceptionnelle de 60 % ayant suivi le creux du mois de mars (figure 6). De plus, les actions de croissance de certaines sociétés à grande capitalisation bien connues ont cédé une partie de leurs gains récents, contribuant ainsi à la faiblesse du marché. Les actions des banques ont aussi souffert du ralentissement apparent de la reprise économique, l'indice bancaire KBW ayant touché un nouveau creux par rapport à l'indice S&P 500 (figure 7). Les banques américaines ont tiré de l'arrière pendant la pandémie, leur récente faiblesse s'inscrivant dans

une tendance amorcée en 2008. Cette contre-performance des banques laisse entrevoir une croissance économique décevante. Dans ce contexte, les actions de croissance devraient conserver leur avance.

Composition de l'actif – les actions continueront à surclasser les obligations

Nous sommes d'avis que la chute récente des cours des actions est signe d'une consolidation s'inscrivant dans une tendance haussière générale. Le recul du mois de septembre a eu raison de l'optimisme excessif qui s'était manifesté jusqu'en août et la confiance des investisseurs est maintenant beaucoup plus favorable (figure 8). De plus, les marchés du crédit semblent s'être bien comportés tout

Figure 5 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



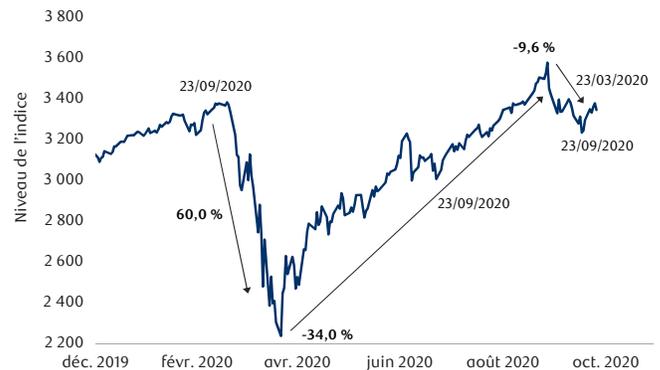
Nota : Au 30 septembre 2020. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 7 : Vigueur relative – Indice Philadelphia Bank (KBW) par rapport au S&P 500



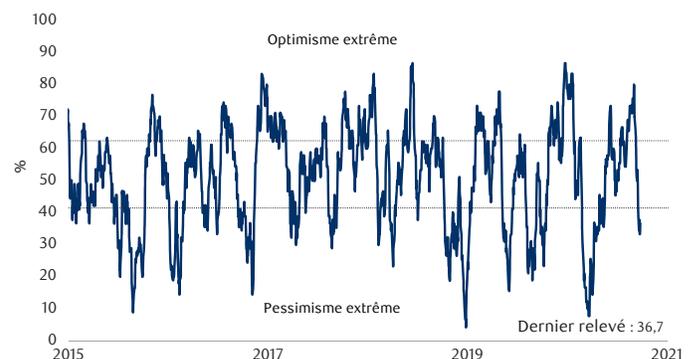
Nota : Données en date du 1^{er} octobre 2020. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 6 : Indice S&P 500



Nota : Données en date du 2 octobre 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

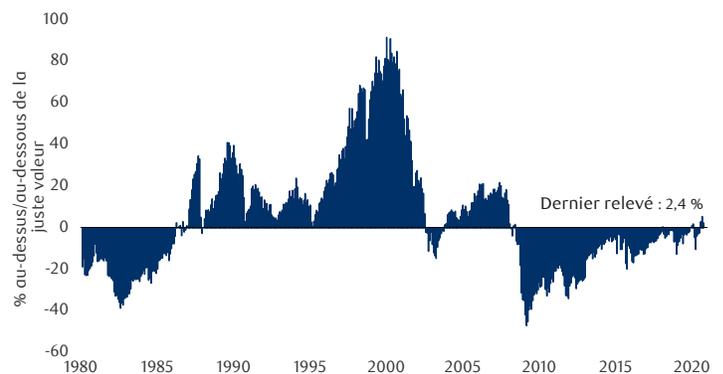
Figure 8 : Indice composite du pouls quotidien des investisseurs Ned Davis Research – Pourcentage d'optimistes



Nota : Données en date du 25 septembre 2020. Sources : Ned Davis Research, RBC GMA

au long de la période d'aversion au risque et les banques centrales continuent d'injecter une abondance de liquidités, ce qui laisse croire qu'une baisse importante des cours des actions est peu probable. Nous maintenons que les actions surclasseront vraisemblablement les obligations à moyen et à long terme, étant donné la faiblesse sans précédent des taux obligataires et le fait que les cours des actions sur les marchés mondiaux sont raisonnables (figure 9). Cela dit, nous reconnaissons que les prochaines élections aux États-Unis et l'évolution de la pandémie de coronavirus pourraient faire augmenter la volatilité. Nous serions donc portés à chercher des occasions visant à augmenter l'exposition au risque de nos portefeuilles plutôt que de la diminuer.

Figure 9 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : Données en date du 2 octobre 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. Sources : 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. 2020

Date de publication : (05 octobre 2020)

(05/10/2020)

MARKET UPDATE _OCTOBER_ 2020_F 10/08/2020

