

## La croissance ralentit à mesure que la reprise progresse ; en raison de la baisse des taux, nous réduisons la pondération des obligations au profit des liquidités

Eric Savoie, MBA, CFA

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

Daniel Chornous, CFA

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

Grâce à l'assouplissement des restrictions, les économies ont progressivement redémarré et l'activité est revenue à ses niveaux antérieurs à la pandémie dans la plus grande partie du monde. La robustesse de la demande et les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement entraînent l'augmentation des prix à la consommation. L'inflation devrait rester supérieure à la normale pendant quelque temps, mais bon nombre des facteurs qui influent sur les prix semblent temporaires. En fait, l'intensité de la reprise semble avoir déjà atteint son apogée. Les indicateurs économiques avancés ont fléchi par rapport à leurs récents sommets, ce qui laisse entrevoir une légère détérioration des perspectives de croissance, qui restent toutefois favorables (figure 1). L'effet positif des mesures de relance monétaire et budgétaire s'estompera lorsque les stimulants seront finalement retirés. En revanche, les consommateurs, forts de leur épargne, sont bien placés pour dépenser et apporter leur soutien à l'économie. Tout compte fait, nous prévoyons toujours une croissance mondiale supérieure à la moyenne l'an prochain, mais celle-ci sera moins rapide qu'en 2021.

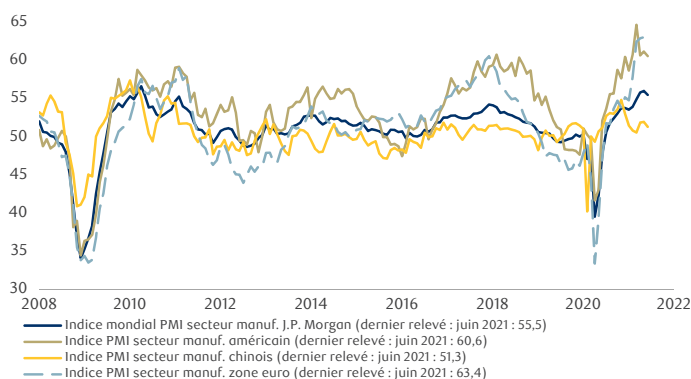
### Le virus et d'autres risques macroéconomiques

Le virus reste un défi important pour les économies en raison de la fluctuation des taux d'infection, mais les vaccins ont été largement distribués et offrent une protection contre la COVID-19. Malgré l'accélération de la propagation du variant Delta, l'ampleur de ses répercussions sur l'économie dépendra de la réaction des gouvernements. Or, bon nombre d'entre eux hésitent désormais à imposer des restrictions sévères. Parmi les autres risques macroéconomiques, mentionnons le resserrement des politiques en Chine et les tensions géopolitiques liées à l'Afghanistan.

### La Fed envisage de réduire ses mesures de relance

Le retrait éventuel des mesures de relance monétaire mises en place au début de la pandémie pourrait représenter une autre source de préoccupation pour les investisseurs. Les

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 31 août 2021. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

banques centrales du monde ont injecté des billions de dollars dans le système financier au moyen d'achats d'actifs, mais certaines d'entre elles ont déjà commencé à réduire leurs mesures de relance. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) envisage d'amorcer la réduction progressive de ses achats d'obligations cette année. En revanche, le relèvement du taux des fonds fédéraux ne devrait se produire que lorsque cette réduction sera achevée. Donc, la première hausse de taux ne devrait pas être décrétée avant la fin de 2022 ou le début de 2023 (figure 2). Un tel resserrement pourrait à la limite retirer un certain soutien aux prix des actifs, mais le fait que les décisions de politique monétaire sont communiquées longtemps d'avance diminue le risque que les investisseurs soient pris de court.

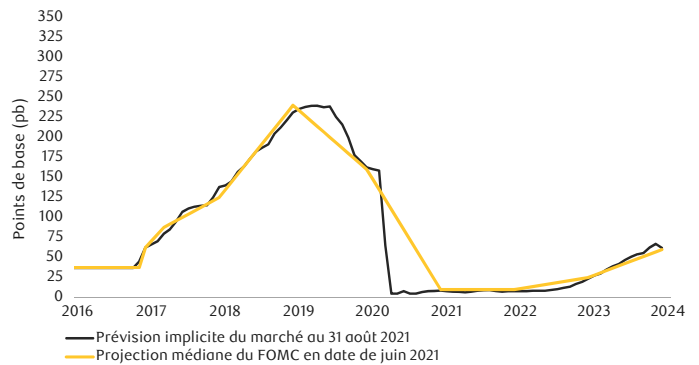
### Réapparition du risque de valorisation après la diminution des taux obligataires

Sur le marché obligataire, les taux ont sensiblement diminué au cours du dernier trimestre en raison du ralentissement de la croissance et de la baisse des attentes inflationnistes, ainsi que du rythme moins rapide que prévu du resserrement de la politique monétaire. Le taux des obligations américaines à dix ans, qui avait atteint un sommet de 1,75 % en mars, a reculé à 1,17 %, et presque partout, les taux sont de nouveau bien en deçà du point d'équilibre estimé par nos modèles (figure 3). Leur plus récente diminution a ramené un risque de valorisation appréciable sur le marché des titres à revenu fixe. Pour notre part, nous prévoyons que les taux augmenteront graduellement dans la foulée des taux d'intérêt réels, alors que l'économie reviendra à la normale et que les mesures de relance seront retirées.

### Les actions poursuivent leur course aux records

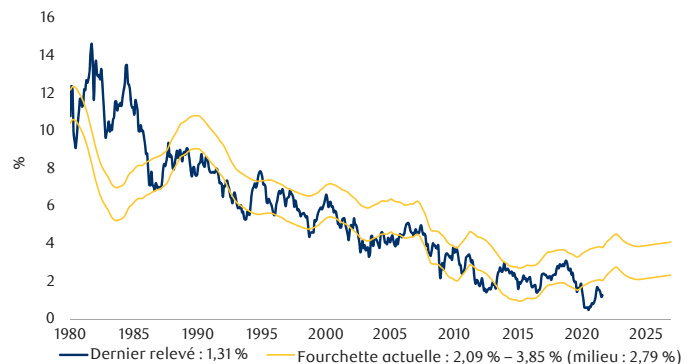
Les actions mondiales ont poursuivi leur progression et les principaux indices boursiers ont atteint des niveaux records, étant donné que les investisseurs gardent confiance dans la reprise. L'indice S&P 500 a dépassé la barre des 4 500 points en août, soit plus du double que son creux de mars 2020 (figure 4). Les marchés boursiers des pays émergents ont tiré de l'arrière au cours du dernier trimestre. Leur retard s'explique notamment par le ralentissement de la croissance en Chine dans un contexte de resserrement des politiques, et par le fait que les pays en développement sont davantage éprouvés par le virus que les pays développés. Selon diverses mesures, les valorisations sont élevées, en particulier celles des sociétés américaines à grande capitalisation, mais d'autres marchés continuent d'offrir un potentiel de hausse attrayant.

Figure 2 : Taux implicite des fonds fédéraux  
Contrats à terme sur 12 mois



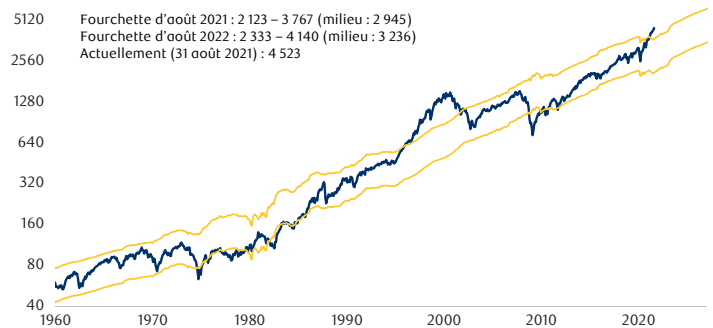
Nota : Au 31 août 2021. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 3 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Note: Au 31 août, 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

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



Nota : 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

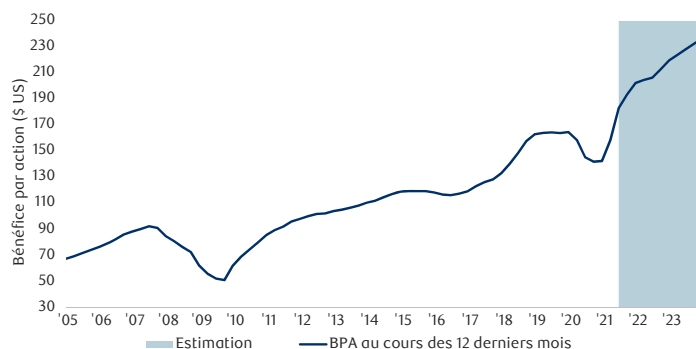
## La progression des actions est alimentée par l'envolée des bénéfices

Le redressement des marchés boursiers a été alimenté par l'envolée des bénéfices des sociétés et les attentes selon lesquelles ces bénéfices continueront de grimper rapidement, au moins pendant les prochaines années. Les bénéfices meilleurs que prévu représentent un thème récurrent depuis le début de la pandémie : le bénéfice par action de l'indice S&P 500 pour les 12 mois précédents dépasse déjà le sommet de 165 \$ atteint avant la pandémie (figure 5). Les analystes s'attendent à ce que ce chiffre dépasse les 200 \$ d'ici la fin de l'année, soit 21 % de plus que le sommet précédent. Les augmentations d'impôts pourraient entraver cette hausse, mais les analystes tablent actuellement sur un bénéfice de 236 \$ avant la fin de 2023. La poursuite de cette solide hausse tendancielle des bénéfices des sociétés justifierait des valorisations élevées, en particulier dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt et à cause du nombre limité d'autres options de placement.

## Composition de l'actif – réduction de la pondération des titres à revenu fixe au profit des liquidités

Compte tenu du rapport risques-occasions, notre répartition de l'actif conserve un penchant pour la prise de risque. Nous savons que la reprise économique ralentit après avoir fortement accéléré, mais nous estimons que nous sommes au début ou au milieu du cycle, de sorte que la croissance pourrait se poursuivre pendant des années. Les politiques de soutien devraient s'estomper à mesure que la phase d'expansion avancera. Dans ce contexte, nous prévoyons que les taux d'intérêt et les taux obligataires augmenteront graduellement, ce qui devrait se traduire par des rendements faibles, voire négatifs pour les titres à revenu fixe. Par conséquent, nous avons réduit nos placements en obligations au cours du dernier trimestre. Tirant profit des valorisations

**Figure 5 : Indice S&P 500 – Bénéfice par action des sociétés au cours des 12 derniers mois**



Nota : En date du 24 août 2021. Les estimations sont fondées sur les prévisions générales ascendantes des analystes sectoriels. Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

élevées des titres à revenu fixe, nous avons abaissé notre pondération en obligations d'un point de pourcentage en juillet, puis de 0,50 % à la fin d'août. Selon nous, les actions offrent toujours un meilleur potentiel de rendement, même si les valorisations sont exagérées dans certains marchés et que les risques liés au virus, à la Chine, à la situation géopolitique et à la politique fiscale aux États-Unis sont des sources potentielles de volatilité. Voilà pourquoi nous avons décidé d'investir pour l'instant le produit de la vente de titres à revenu fixe dans les liquidités, tout en continuant de surpondérer modestement les actions. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 64,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 33,5 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2,5 % en liquidités.

### 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](http://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.

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

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2021

Date de publication : (2 Septembre 2021)

(2/09/2021)

MARKET UPDATE\_SEPTEMBER 2021\_F 09/08/2021

