

Les actions mondiales atteignent de nouveaux sommets alors que l'économie rebondit et que la menace virale s'atténue

Daniel E. Chornous, CFA

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

Eric Savoie, MBA, CFA

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

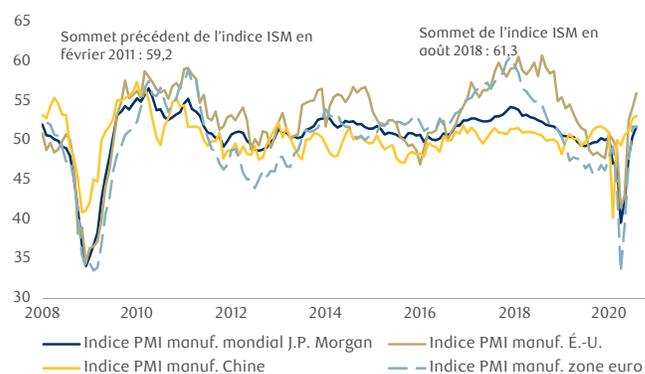
L'activité économique mondiale a repris en réaction au déconfinement provoqué par la diminution de la menace virale dans une grande partie du monde. Les indicateurs avancés de la croissance signalent une fois de plus une expansion après avoir révélé une profonde contraction en hiver et au printemps. De plus, les indices des directeurs d'achats (PMI) de certaines régions dépassent maintenant leurs niveaux d'avant la pandémie (figure 1). Bien que l'économie progresse maintenant, nous prévoyons toujours une baisse de 4 % du PIB mondial pour l'année 2020, suivie d'un rebond notable de 5,1 % en 2021. Nous ne nous attendons pas à une « normalisation » complète de la situation avant qu'un vaccin ne soit mis au point et largement distribué, ce qui, selon les experts, ne se produira pas avant le milieu de 2021 ou même plus tard.

Divers obstacles continuent d'assombrir les perspectives. Les mesures de distanciation sociale qui sont encore en place limitent l'activité économique et la confiance des consommateurs est fragile dans un contexte de chômage massif. La réouverture des écoles à l'automne et le refroidissement pourraient déclencher d'autres éclosions de virus. Cela dit, nous reconnaissons également la possibilité d'une bonne surprise si un vaccin ou un traitement efficace est introduit plus tôt que prévu. Outre les risques liés au virus, l'élection présidentielle aux États-Unis en novembre et le regain des tensions entre Washington et Pékin sont d'autres sources de volatilité pour l'économie et les marchés financiers.

Les politiques de stimulation monétaire et budgétaire massive soutiennent l'économie et les marchés

Les décideurs ont mis en place cette année des mesures de relance sans précédent pour soutenir l'économie et les marchés, compte tenu des énormes perturbations causées par la COVID-19. Les banques centrales injectent des liquidités

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 31 août 2020. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

en maintenant des taux d'intérêt extrêmement bas et des programmes d'achat d'obligations à grande échelle. Les gouvernements ont également déversé des milliards de dollars d'aide sous forme de subventions salariales, de financement des hôpitaux, de prêts aux petites entreprises, etc. Les doses massives de stimulation pourraient faire monter les prix à la consommation, mais cet effet devrait être largement compensé par les pressions baissières qu'exercent sur les prix l'anémie de la demande, le marasme du marché du travail et la faiblesse des prix de l'énergie. Par conséquent, la menace d'une inflation indésirable à moyen terme est limitée.

Les taux des obligations d'État sont maintenus à la baisse par les banques centrales et les tendances à long terme

Les taux obligataires ont frôlé des creux historiques au cours du dernier trimestre, le marasme économique conjugué aux énormes volumes d'achat des banques centrales ayant maintenu une forte demande d'actifs refuges. Les taux sont bien en deçà du point d'équilibre estimé par nos modèles dans toutes les régions et, même après avoir tenu compte de l'incidence des changements structurels qui font baisser les taux d'intérêt réels sous les normes historiques, les risques d'évaluation semblent élevés sur les marchés des titres à revenu fixe d'État (figure 2). Néanmoins, pendant la période de prévision, les achats massifs effectués par les banques centrales sans égard aux prix exerceront probablement une influence prédominante sur les valorisations, maintenant les taux d'intérêt nominaux à des niveaux historiquement bas.

Montée en flèche des marchés boursiers menée par les actions de croissance de sociétés américaines à grande capitalisation

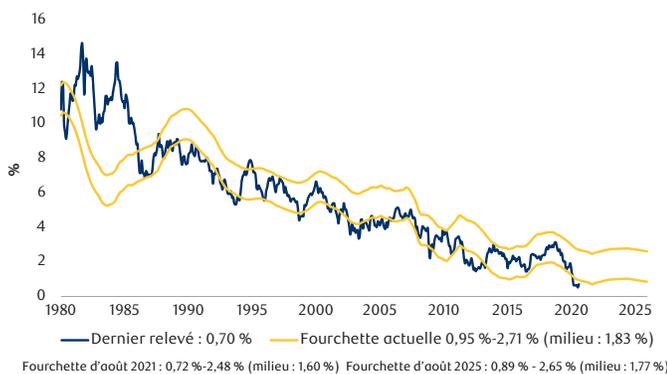
La forte reprise des actions mondiales amorcée en mars s'est poursuivie tout au long de l'été, de sorte que plusieurs

marchés ont maintenant complètement effacé leurs pertes antérieures. Propulsé dans une large mesure par les actions de sociétés technologiques à mégacapitalisation, le S&P 500 a grimpé de 56 % depuis son creux du 23 mars et a maintenant gagné 8,3 % depuis le début de l'année. La COVID-19 a creusé un large fossé entre les gagnants et les perdants, car les mesures en faveur du travail à domicile et les fermetures massives ont handicapé certaines entreprises, tout en favorisant l'offre des entreprises technologiques en particulier et des détaillants qui sont très présents en ligne. Par conséquent, l'écart de valorisation entre les actions de croissance et de valeur est passé à un niveau extrême qui avait été atteint uniquement lors de la bulle technologique de la fin des années 1990 et du début des années 2000 (figure 3). Cela dit, les facteurs susceptibles de provoquer un passage de la croissance à la valeur ne sont pas encore en évidence (p. ex. reprise économique autonome, hausse de l'inflation et amélioration du pouvoir d'établissement des prix). Le S&P 500 étant maintenant nettement supérieur à la juste valeur, le potentiel de rendement futur est réduit, mais la plupart des marchés à l'extérieur des États-Unis demeurent attrayants selon nos modèles et, dans l'ensemble, les évaluations des actions mondiales sont raisonnables.

Les perspectives de bénéfices se stabilisent ou s'améliorent

Les bénéfices ont diminué de façon importante en raison de la COVID-19, mais les pertes attribuables au virus n'auront pas d'incidence durable sur les marchés si les bénéfices remontent rapidement. Aux États-Unis, les bénéfices du S&P 500 ont chuté de 30 % d'une année sur l'autre au deuxième trimestre (alors qu'une baisse de 43 % était prévue) et devraient diminuer de 20 % pour l'ensemble de l'année 2020 (figure 4). Les analystes s'attendent à ce que ces bénéfices

Figure 2 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 31 août 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 3 : Indice de croissance Russell 3000 et indice de valeur Russell 3000 – % du point d'équilibre – Styles d'actions américaines : évaluation relative



Nota : Au 31 août 2020. Source : RBC GMA

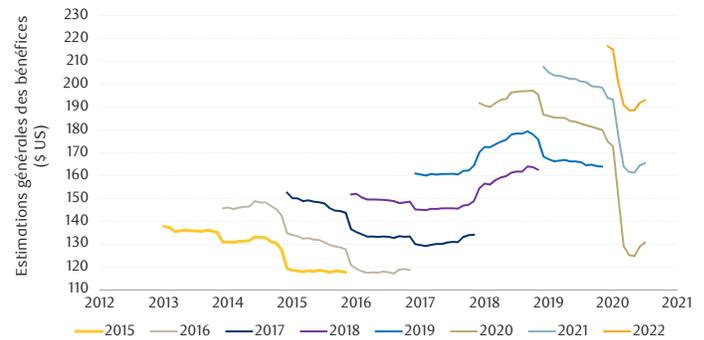
reviennent à leurs niveaux d'avant la COVID-19 d'ici la fin de 2021. Notre analyse des flux de trésorerie actualisés révèle qu'une baisse temporaire des bénéfices, aussi lourde soit-elle, a une incidence minimale sur la valeur du marché, étant donné que la valeur actuelle du marché boursier repose en grande partie sur des perspectives de bénéfices à très long terme.

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

À notre avis, l'économie mondiale continuera probablement de se redresser, mais à un rythme plus lent que celui observé depuis mars, et les bénéfices des sociétés devraient continuer de se rapprocher des niveaux atteints avant la COVID-19.

Dans le contexte actuel, les obligations d'État peuvent difficilement procurer des gains en capital et la faiblesse des taux obligataires offre peu de protection contre la volatilité des marchés boursiers. Certains marchés boursiers pourraient être vulnérables à court terme, car les valorisations ont augmenté, notamment dans le segment des actions de croissance de sociétés américaines à grande capitalisation. Toutefois, à moyen et à long terme, nous croyons que les actions présentent un potentiel de rendement supérieur à celui des obligations d'État. Par conséquent, pendant le trimestre, nous avons vendu des titres à revenu fixe afin d'augmenter d'un point de pourcentage notre pondération en actions. La répartition de l'actif que nous recommandons pour un portefeuille mondial équilibré est la suivante : 62 % d'actions (répartition stratégique « neutre » de 60 %), 37,0 % d'obligations (répartition stratégique « neutre » de 38 %) et 1,0 % de liquidités.

Figure 4 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices



Nota : Au 31 août 2020. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

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 gestion de placements) 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 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 GAM 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 : (02 septembre 2020)

(02/09/2020)

MARKET UPDATE _SEPTEMBER_2020_F 09/03/2020

