



La voie à suivre en 2023

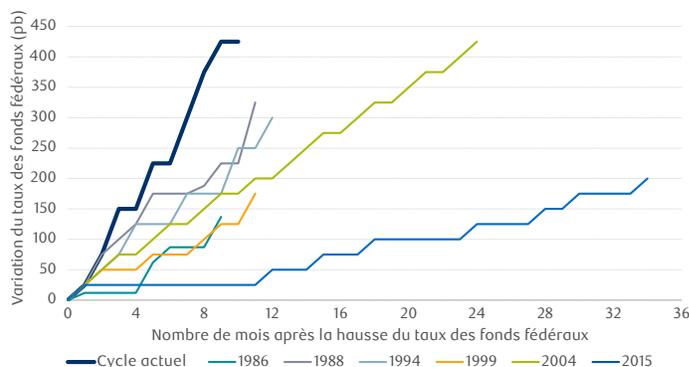


Sarah Riopelle, CFA
 Vice-présidente et première gestionnaire de portefeuille,
 Solutions de placements
 RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les marchés financiers viennent de traverser l'une des périodes les plus difficiles jamais enregistrées, et les marchés des titres à revenu fixe et des actions ont simultanément affiché des baisses de plus de 10 %, de sorte que le portefeuille équilibré 60/40 traditionnel a obtenu son pire résultat depuis 1939. Bien que les investisseurs et les économistes aient généralement reconnu les risques liés aux taux d'intérêt extraordinairement bas et aux valorisations boursières élevées à la fin de 2021 et au début de 2022, pour les marchés, le plus grand défi a été la rapidité et l'ampleur des changements du contexte macroéconomique. Alors, que faisons-nous maintenant ? Nous croyons qu'à l'aube de 2023, pour les investisseurs, la clé consiste à se concentrer sur la direction que suivent les marchés plutôt que sur leurs antécédents.

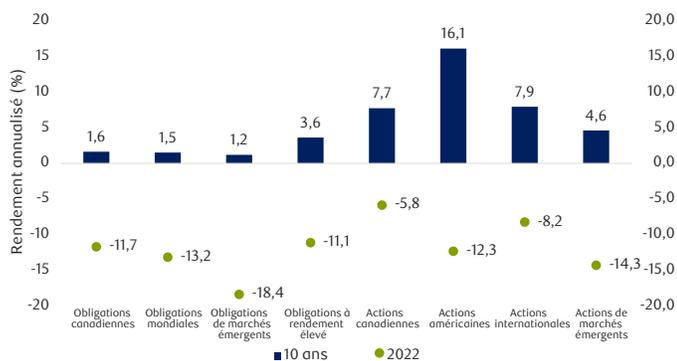
Après la récession causée par la pandémie, l'économie mondiale a connu une reprise extraordinaire, et le monde était en voie de revenir à la normale. Le contexte a toutefois changé rapidement au début de 2022, les banques centrales ayant reconnu la nécessité de resserrer les conditions monétaires pour lutter contre une hausse problématique de l'inflation. Les mesures de relance budgétaires sans précédent, les politiques monétaires extrêmement accommodantes, l'accumulation de la demande due à la pandémie et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et la flambée des prix de l'énergie causée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont contribué à une hausse inacceptable des prix. De nombreuses banques centrales ont donc amorcé leur cycle de resserrement le plus agressif en quatre décennies (figure 1). En s'ajustant à l'inflation élevée et à la hausse des taux d'intérêt, les marchés financiers sont devenus

Figure 1 : Le cycle de hausse des taux de la Réserve fédérale le plus agressif depuis des décennies – Progression du taux des fonds fédéraux à la suite de la première hausse des taux



Nota : Au 16 janvier 2023. Source : RBC GMA

Figure 2 : Changement important des rendements en 2022 – Rendements sur 10 ans par rapport à 2022



Nota : Au 31 décembre 2022. Obligations canadiennes = indice des obligations universelles FTSE Canada, obligations mondiales = indice mondial d'obligations gouvernementales FTSE (CAD – Couvert), obligations de marchés émergents = indice mondial diversifié d'obligations des marchés émergents J.P. Morgan (CAD – Couvert), obligation à rendement élevé = indice ICE BofA BB-BUS High Yield (CAD – Couvert), actions canadiennes = indice composé S&P/TSX, actions américaines = indice S&P 500, actions internationales = indice de rendement global MSCI EAEQ, actions de marchés émergents = indice MSCI Marchés émergents. Tous les rendements sont en dollars canadiens et les revenus ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Source : RBC GMA

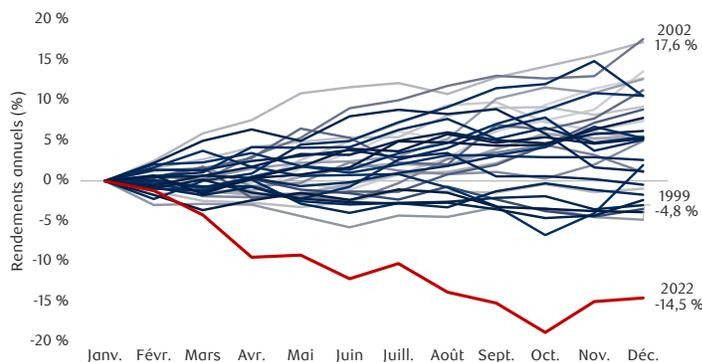
extrêmement volatils, ce qui a entraîné un rajustement radical des valorisations de nombreuses catégories d'actif (figure 2).

Il est certain que la dernière année a été éprouvante pour de nombreux investisseurs, mais nous croyons qu'en 2022, la valeur des actions et des obligations a été ramenée à des niveaux plus raisonnables, ce qui constitue un point de départ relativement plus attrayant pour la suite des choses en 2023.

La liquidation historique des obligations a ramené les taux à des niveaux plus durables

Dans le passé, les obligations, en agissant comme actif refuge pendant les périodes de volatilité des marchés boursiers, ont procuré une certaine stabilité aux portefeuilles composés de plusieurs actifs. Cela a changé en 2022, car les obligations ont subi leur pire liquidation en 40 ans sur une courte période (figure 3). Lorsqu'on considère les rendements solides dont ont bénéficié les investisseurs en obligations au cours des dernières décennies, l'année dernière fait encore plus mauvaise figure.

Figure 3 : Les obligations ont subi une liquidation historique en 2022 – Rendements par année civile

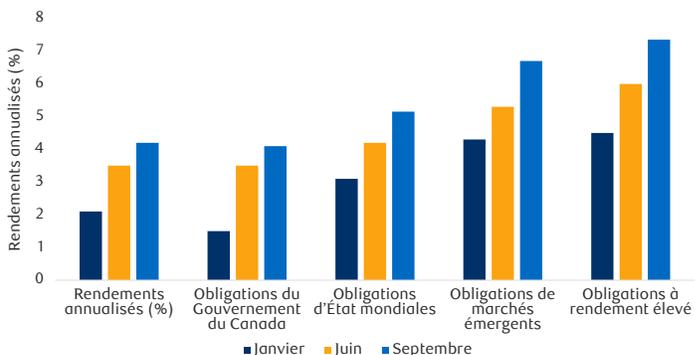


Nota : Au 31 décembre 2022. Rendements annuels de l'indice Bloomberg Global Aggregate Bonds (CAD) au 1^{er} janvier 1990. Sources : RBC, Bloomberg

L'aspect positif est que les investisseurs en obligations font maintenant face à un scénario différent de celui du début de 2022, car les obligations ne sont plus considérées comme coûteuses et les perspectives de rendement sont beaucoup plus attrayantes (figure 4). Les banquiers centraux ont fait du bon travail en établissant les taux d'intérêt aux niveaux nécessaires pour tempérer l'inflation et nos modèles suggèrent maintenant que l'écart entre le niveau actuel des taux d'intérêt et celui qu'ils devraient atteindre a

Figure 4 : Amélioration des attentes en ce qui concerne le rendement des obligations

Rendements prévus sur 10 ans



Nota : Au 30 septembre 2022. Les rendements sont annualisés. Les rendements prévus sur dix ans sont les prévisions de rendement sur dix ans de RBC GMA. Les données ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Source : RBC GMA

considérablement diminué. Cela dit, il reste encore beaucoup d'incertitude au sujet de l'inflation et des plans des banques centrales en matière de hausses des taux. La prudence est donc de mise.

Heureusement, la nécessité d'un nouveau resserrement important semble s'atténuer et divers indicateurs laissent croire que l'inflation est en train de ralentir et qu'elle tendra probablement à diminuer. Nos propres modèles pour les titres à revenu fixe indiquent que si, comme nous le prévoyons, l'inflation se calme, le niveau d'équilibre du taux des obligations américaines à 10 ans pourrait chuter à 3,4 % en cinq ans. Compte tenu de ce qui précède et à la suite de la hausse des taux qui a eu lieu au cours de la dernière année, nous croyons que le potentiel de rendement des obligations d'État est maintenant à son niveau le plus attrayant depuis le début de la crise financière mondiale.

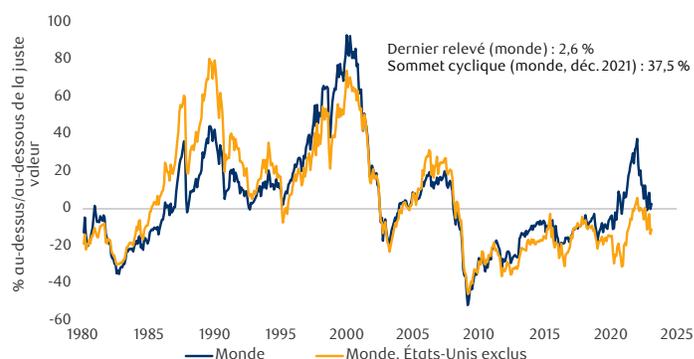
Comme les taux sont plus élevés, les obligations offrent maintenant une meilleure protection contre une baisse des valeurs boursières en cas de repli de l'économie. Par conséquent, nous conservons une pondération plus importante qu'auparavant en titres à revenu fixe, mais celle-ci demeure légèrement inférieure à notre pondération neutre stratégique, car nous croyons que les actions offrent un potentiel de rendement supérieur à long terme. Nous reconnaissons toutefois que si l'inflation ne diminue pas comme nous l'anticipons, une hausse des taux demeure possible à court terme.

Le risque d'évaluation diminue pour les actions, mais les bénéfiques demeurent vulnérables

Les marchés boursiers ont également connu une volatilité considérable tout au long de 2022, et après avoir atteint de nouveaux sommets à la fin de 2021, nombre d'entre eux ont subi des baisses au cours de l'été. Au début de l'année, nous avons atténué le risque de nos portefeuilles en réduisant leur surpondération en actions, ce qui nous a beaucoup plus rapprochés de notre position neutre que lors des premières étapes de l'expansion. Cela dit, nous avons légèrement modifié notre position au début d'octobre et ajouté 50 points de base à notre pondération en actions à un moment où les actions avaient glissé vers des creux cycliques et où les indicateurs techniques laissaient entendre qu'elles étaient survendues.

Quelle est la voie à suivre en 2023 en ce qui concerne les actions ? Comme pour les obligations, les prix des actions sont maintenant beaucoup plus raisonnables qu'à la fin de 2021 ou au début de 2022. À la fin de 2022, notre mesure composite mondiale des valorisations boursières est tombée

Figure 5 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 17 janvier 2023. Source : RBC GMA

en deçà de sa juste valeur pour la première fois depuis mars 2020 (figure 5). Bien que le S&P 500 demeure au-dessus de sa juste valeur, quoique légèrement, les prix des actions hors des États-Unis ont atteint des niveaux particulièrement intéressants par rapport à leur juste valeur.

Nous croyons pour l'instant que la majeure partie de l'ajustement à l'inflation et de la correction des valorisations qui en résulte s'est déjà répercutée sur les marchés boursiers, mais certaines questions demeurent quant à l'incidence potentielle d'une récession sur les bénéfiques. Dans le passé, un affaiblissement de la croissance économique n'a pas favorisé les bénéfiques des entreprises. Étant donné que les bénéfiques sont toujours supérieurs à la tendance à long terme et que les entreprises sont confrontées à des difficultés dues à la hausse des coûts et au ralentissement de l'activité économique, les estimations de bénéfiques pourraient connaître une nouvelle réduction à court terme. Même si les prix des actions ont progressé vers la fin du quatrième trimestre, nous croyons que pour qu'ils puissent augmenter de façon importante, il nous faut y voir plus clair en ce qui concerne les bénéfiques.

Les périodes comme celles-ci sont rares

L'année qui vient de se terminer a été éprouvante pour les investisseurs. Les marchés ont connu des changements d'une rapidité et d'une ampleur sans précédent, et les actions et les obligations ont chuté en tandem, ce qui a rendu cette période particulièrement difficile pour les investisseurs en quête d'équilibre.

Figure 6 : Les années où les actions et les obligations ont chuté sont rares

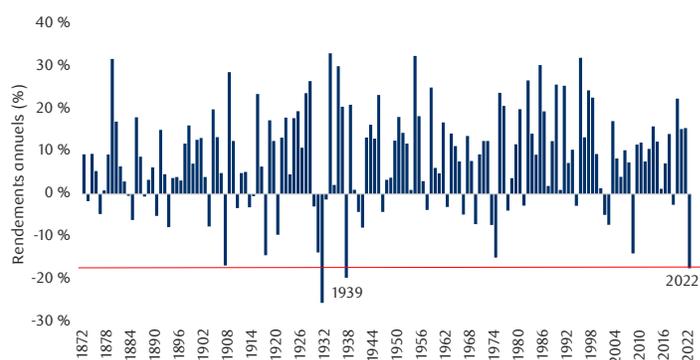
Rendements annuels depuis 1950

	Obligations du Trésor américain à 10 ans	Indice S&P 500		Obligations du Trésor américain à 10 ans	Indice S&P 500		Obligations du Trésor américain à 10 ans	Indice S&P 500
1950	0,5 %	29,9 %	1974	2,5 %	-26,6 %	1998	14,4 %	28,2 %
1951	-0,2 %	24,1 %	1975	3,9 %	37,1 %	1999	-7,7 %	20,8 %
1952	2,3 %	18,3 %	1976	16,5 %	23,5 %	2000	17,2 %	-9,2 %
1953	4,3 %	-1,2 %	1977	1,5 %	-7,5 %	2001	5,6 %	-11,9 %
1954	3,1 %	52,1 %	1978	-0,1 %	6,2 %	2002	15,0 %	-22,1 %
1955	-1,1 %	31,3 %	1979	2,1 %	18,1 %	2003	0,0 %	28,6 %
1956	-2,2 %	6,5 %	1980	1,9 %	32,0 %	2004	4,6 %	10,9 %
1957	7,0 %	-10,9 %	1981	0,9 %	-5,2 %	2005	2,8 %	4,9 %
1958	-2,2 %	43,2 %	1982	34,9 %	21,3 %	2006	2,2 %	15,7 %
1959	-2,4 %	11,8 %	1983	2,0 %	22,3 %	2007	10,4 %	5,4 %
1960	11,5 %	0,4 %	1984	14,1 %	6,0 %	2008	20,6 %	-37,0 %
1961	2,1 %	26,7 %	1985	28,6 %	31,5 %	2009	-10,3 %	26,3 %
1962	5,7 %	-8,8 %	1986	20,9 %	18,5 %	2010	7,8 %	15,0 %
1963	1,8 %	22,6 %	1987	-2,9 %	5,1 %	2011	16,2 %	2,0 %
1964	3,8 %	16,3 %	1988	6,7 %	16,3 %	2012	2,8 %	15,8 %
1965	0,7 %	12,3 %	1989	17,4 %	31,3 %	2013	-8,6 %	32,2 %
1966	3,1 %	-10,2 %	1990	7,4 %	-3,3 %	2014	10,4 %	13,6 %
1967	-1,6 %	23,8 %	1991	18,3 %	30,3 %	2015	1,1 %	1,4 %
1968	3,1 %	10,9 %	1992	7,0 %	7,6 %	2016	0,1 %	11,9 %
1969	-5,0 %	-8,5 %	1993	12,1 %	9,3 %	2017	2,7 %	21,7 %
1970	17,4 %	3,9 %	1994	-7,8 %	0,6 %	2018	0,4 %	-4,4 %
1971	9,8 %	14,3 %	1995	25,2 %	36,7 %	2019	9,2 %	31,3 %
1972	3,0 %	18,9 %	1996	0,0 %	22,3 %	2020	10,5 %	18,4 %
1973	4,0 %	-14,8 %	1997	11,8 %	32,8 %	2021	-4,2 %	28,6 %
						2022	-16,4 %	-18,1 %

Nota : Au 31 décembre 2022. Données depuis janvier 1950. Sources : Robert J. Shiller, RBC MC, RBC GMA

Il est à noter que les périodes comme celle que nous venons de traverser sont rares. Depuis 1950, il n'y a eu qu'une autre année (1969) où les actions et les obligations ont toutes deux reculé au cours d'une année civile (figure 6). Si l'on remonte encore plus loin, la chute des obligations et des actions qui a eu lieu en 2022 a contribué à ce que les portefeuilles équilibrés traditionnels 60-40 connaissent leur pire année depuis 1939 (figure 7).

Qu'est-ce que tout cela signifie pour un investisseur en quête d'équilibre à long terme ? Même si la dernière année a été difficile et que la voie à suivre demeure incertaine, nos prévisions en matière de rendement sont beaucoup plus favorables qu'elles ne l'étaient à la même période l'an dernier. Compte tenu du point de départ plus faible des actions et des obligations, notre prévision de rendement annualisé pour les

Figure 7 : Rendements annuels pour un portefeuille équilibré

Nota : Au 31 décembre 2022. Le portefeuille type est composé à 60 % d'actions américaines et à 40 % de titres du Trésor sans rééquilibrage. Sources : Robert J. Shiller, RBC GMA

portefeuilles équilibrés au cours de la prochaine décennie est passée à 7,0 % (figure 8), ce qui, tout en demeurant légèrement inférieur à la moyenne à long terme de 7,4 %, représente une amélioration par rapport aux 4,9 % que nous avons prévus au début de l'année dernière. Nous constatons également une amélioration des attentes de rendement pour nos profils plus prudents, et nos attentes de rendement pour les portefeuilles prudence élevée se sont améliorées, passant de 3,4 % au début de 2022 à 5,5 %.

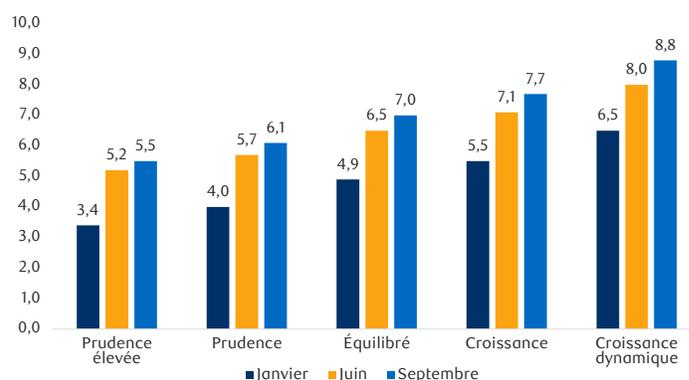
La voie à suivre en 2023 et par la suite

Le contexte macroéconomique à venir demeure très incertain. Bien que nous ayons une vision optimiste de l'avenir et que divers scénarios positifs se présentent pour les investisseurs, nous croyons qu'une approche prudente demeure appropriée quant à la prise de risque à court terme, et nous en tenons compte dans la composition de l'actif.

Le positionnement de notre portefeuille est toujours relativement neutre. L'économie mondiale continue de ralentir et nous croyons qu'à un moment ou à un autre de notre horizon de prévision d'un an, il est probable qu'une récession ait lieu. Cela dit, les indicateurs économiques font preuve d'une plus grande résilience depuis quelques mois, ce qui signifie qu'une éventuelle récession pourrait être plus faible que prévu.

À plus long terme, nous prévoyons que les actions continueront d'offrir un potentiel de rendement supérieur à celui des titres à revenu fixe et nous maintenons donc une légère surpondération des actions ainsi qu'une sous-pondération des obligations. Notre préférence modérée pour le risque nous permet de profiter de la volatilité et des occasions qui se présenteront en 2023 et par la suite.

Figure 8 : Rendements annualisés prévus sur dix ans par profil



Nota : Au 30 septembre 2022. Les rendements sont annualisés. Prudence élevée = 2 % liquidités, 73 % titres à revenu fixe, 10 % actions canadiennes, 8 % actions américaines, 3,5 % actions européennes, 1,6 % actions asiatiques hors Japon, 1,9 % actions japonaises. Prudence = 2 % liquidités, 58 % titres à revenu fixe, 13 % actions canadiennes, 15 % actions américaines, 6 % actions européennes, 2,75 % actions asiatiques hors Japon, 3,25 % actions japonaises. Équilibré = 2 % liquidités, 38 % titres à revenu fixe, 15 % actions canadiennes, 25 % actions américaines, 7,5 % actions européennes, 3,5 % actions asiatiques hors Japon, 4 % actions japonaises, 5 % actions des marchés émergents. Croissance = 2 % liquidités, 23 % titres à revenu fixe, 18 % actions canadiennes, 30 % actions américaines, 9,5 % actions européennes, 4,4 % actions asiatiques hors Japon, 5 % actions japonaises, 8 % actions des marchés émergents. Croissance dynamique/Toutes actions = 2 % liquidités, 29 % actions canadiennes, 38 % actions américaines, 10 % actions européennes, 4,6 % actions asiatiques hors Japon, 5,4 % actions japonaises, 11 % actions des marchés émergents. Liquidités = Indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada, Titres à revenu fixe = Indice des obligations universelles FTSE Canada, Actions canadiennes = Indice composé de rendement global plafonné S&P/TSX, Actions américaines = Indice S&P 500 Total Return (CAD), Actions européennes = Indice MSCI Europe Total Return Net (CAD), Actions asiatiques hors Japon = Indice MSCI AC Asia Pacific ex Japan Total Return Net (CAD), Actions japonaises = Indice MSCI Japan Total Return Net (CAD), Actions des marchés émergents = Indice MSCI Emerging Markets Total Return Net (CAD). Rendement prévu sur 10 ans : prévisions de rendement sur 10 ans de RBC GMA. Les données ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Source : 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.