

Les banques centrales laissent entrevoir un ralentissement du rythme des hausses de taux, alors que l'inflation et l'économie fléchissent

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

Daniel E. Chornous, CFA
Chef des placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

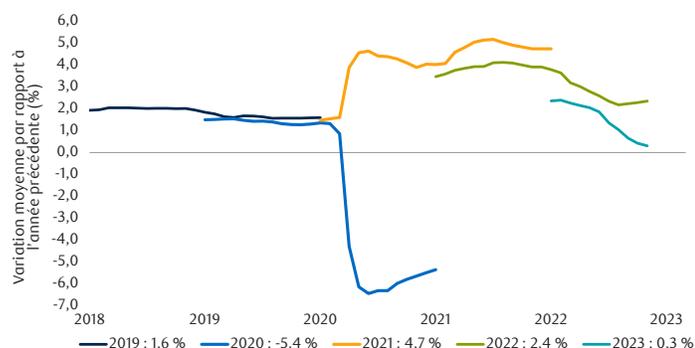
La baisse soutenue des indicateurs économiques avancés laisse croire que la croissance mondiale ralentit. Plusieurs facteurs macroéconomiques, dont un important resserrement des conditions financières, la lutte continue de la Chine contre la COVID, la guerre en Ukraine et la crise énergétique qui s'ensuit en Europe, assombrissent les perspectives. Soulignons toutefois que les économies se sont montrées relativement résilientes dans ce contexte. Le marché du travail reste solide et les données ont globalement été moins mauvaises que ce que l'on craignait au départ. Nous avons abaissé nos prévisions de croissance économique par rapport au dernier trimestre et continuons de nous attendre à une récession d'ampleur moyenne au cours de notre période de prévision d'un an, mais notre pessimisme s'est quelque peu atténué au cours des derniers mois (figure 1).

L'inflation commence à baisser

Après avoir atteint son plus haut niveau en quatre décennies, l'inflation pourrait enfin commencer à fléchir, car bon nombre des facteurs qui ont provoqué la flambée des prix à la consommation font maintenant marche arrière. Les perturbations des chaînes logistiques se sont atténuées, la politique monétaire se resserre, la politique budgétaire a un léger effet négatif par rapport à il y a un an et les prix des marchandises ont considérablement reculé depuis leurs

récents sommets. Nous croyons que l'inflation diminuera de façon marquée au cours de la prochaine année. Nos prévisions sont inférieures à la moyenne, mais demeurent supérieures à la cible de 2 % de la Réserve fédérale. Les données mensuelles sur l'inflation seront particulièrement importantes pour déterminer si les pressions exercées sur les prix à la consommation évoluent dans la bonne direction et à un rythme jugé acceptable par les banques centrales (figure 2).

Figure 1 : PIB réel moyen pondéré selon les prévisions générales – Estimations de croissance des principaux pays développés



Nota : Données en décembre 2022. Source : Consensus Economics

Figure 2 : Inflation des prix à la consommation aux É.-U. – Prévisions en % de variation d'une année sur l'autres



Nota : Données au 31 octobre 2022. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Les banques centrales pourraient bientôt ralentir le rythme des hausses de taux

Jusqu'à présent, le resserrement monétaire opéré par les banques centrales semble fonctionner, mais il est difficile de dire si les mesures prises suffiront, étant donné les effets à retardement variables et à long terme des changements de taux d'intérêt sur l'économie. Ayant procédé à plusieurs hausses de taux massives, la Réserve fédérale a relevé les taux d'intérêt à court terme de 375 points de base (pb) en seulement huit mois, ce qui représente le cycle de resserrement le plus énergique depuis les années 1970, et les taux d'intérêt pourraient encore augmenter. Sur le marché des contrats à terme, les prix laissent envisager d'autres relèvements totalisant 100 pb (une hausse de 50 pb, suivie de deux hausses de 25 pb) d'ici le début de 2023, ce qui ferait grimper le taux à un sommet de 5,0 % (figure 3). Soulignons que le marché prévoit maintenant que la Réserve fédérale commencera à assouplir sa politique vers la fin de l'année prochaine, anticipant un taux des fonds fédéraux de 4,5 % à la fin de 2023. Il convient de reconnaître que la trajectoire de la politique monétaire est souple et qu'elle devrait s'adapter à l'évolution des données.

Les taux obligataires fléchissent après avoir atteint des sommets, car les craintes d'inflation s'atténuent

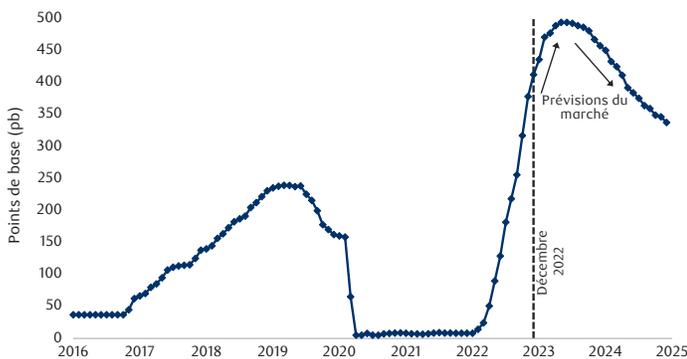
Au cours du trimestre, le taux des obligations américaines à dix ans a atteint un sommet de 4,33 % en octobre et l'indice mondial des obligations d'État a effacé tous ses gains des quatre dernières années. Toutefois, les prix des obligations ont rebondi depuis, soutenus par des preuves de plus en plus nombreuses que l'inflation a plafonné et

que la croissance mondiale ralentit. Nos propres modèles indiquent que si l'inflation s'atténue, comme nous nous y attendons, et que les taux d'intérêt réels (c.-à-d. corrigés de l'inflation) reviennent dans une fourchette de 0,5 % à 1,0 % qui cadre avec le contexte démographique et les tendances économiques à long terme, le point d'équilibre du taux des obligations américaines à dix ans pourrait finir par tomber à 3,4 % dans cinq ans (figure 4). C'est pourquoi, à la suite de la flambée des taux obligataires depuis le début de l'année, le risque de nouvelles pertes considérables et durables pour les obligations d'État a nettement diminué. Nous reconnaissons toutefois que si nous avons tort et que l'inflation demeure élevée, une hausse sensible des taux restera possible.

Après une survente massive, les actions se redressent, en particulier les titres cycliques et les actions internationales

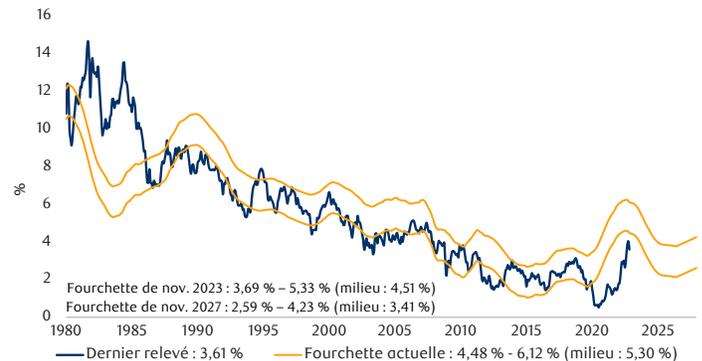
Les actions ont connu une énorme volatilité durant le trimestre. Après avoir atteint de nouveaux creux au début de la période, elles ont enregistré un impressionnant rebond et fini le trimestre en légère hausse. Au pire de la période, l'indice S&P 500 était en baisse de 26 % par rapport à son sommet, les investisseurs étaient extrêmement pessimistes et, selon divers indicateurs techniques, les actions mondiales affichaient des niveaux de survente correspondant aux principaux creux antérieurs du marché. Notre indicateur composite des cours boursiers mondiaux se situait alors sous la juste valeur pour la première fois depuis mars 2020 et, bien que le S&P 500 soit resté au-dessus de la juste valeur, quoique légèrement, les actions des autres régions présentaient une sous-évaluation particulièrement

Figure 3 : Taux implicite des fonds fédéraux
Contrats à terme sur 12 mois au 1^{er} décembre 2022



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 4 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Données au 30 novembre 2022. Source : RBC GMA

intéressante par rapport à leur juste valeur respective (figure 5). Les données sur l'inflation aux États-Unis publiées le 13 octobre, qui se sont révélées meilleures que prévu, ont joué un rôle clé dans le redressement de la confiance. Elles ont donné aux investisseurs l'espoir que l'inflation suivait maintenant une trajectoire descendante et réduit les pressions exercées sur la Réserve fédérale et, en fin de compte, sur les valorisations. Fait intéressant, la forte reprise observée depuis a été alimentée par les secteurs cycliques, les sociétés à petite capitalisation, les titres de valeur et les actions internationales, tandis que les sociétés américaines à mégacapitalisation du secteur technologique, qui avaient dominé le marché haussier précédent, ont tiré de l'arrière.

Les bénéfices pourraient encore être vulnérables à un ralentissement économique à venir

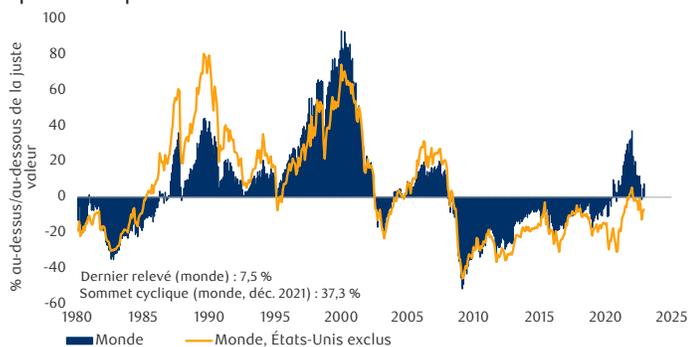
La durabilité de la reprise pourrait dépendre de la mesure dans laquelle les bénéfices des sociétés se maintiendront pendant la période prévue d'affaiblissement économique à venir. Les analystes ont déjà commencé à abaisser les prévisions de bénéfices pour le S&P 500, en raison du ralentissement de la croissance et des pressions exercées sur les marges par l'augmentation des coûts. Cependant, même les estimations revues à la baisse sont relativement optimistes. Les prévisions générales tablent sur une croissance des bénéfices de 6,5 % pour les sociétés de l'indice S&P 500 en 2022 et de 6,3 % en 2023 (figure 6). À notre avis, ces chiffres semblent incompatibles avec le début d'une contraction de l'économie, les données historiques révélant que les bénéfices du S&P 500 ont chuté en moyenne de 25 %

lors des périodes précédentes de repli économique. Des pressions baissières accrues sur les prévisions de bénéfices dans l'éventualité d'un affaiblissement continu de l'économie pourraient refroidir l'enthousiasme des investisseurs et limiter la progression des actions.

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

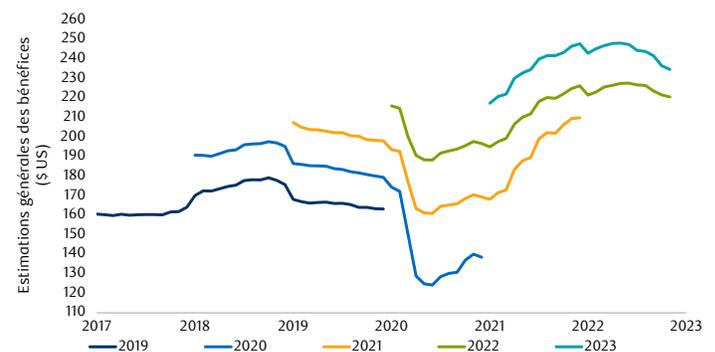
Le contexte macroéconomique reste très incertain et, même si la situation pourrait s'améliorer, nous croyons qu'une approche prudente quant à la prise de risques demeure justifiée. Les banques centrales ont opéré un important resserrement monétaire dans le système financier, l'économie ralentit et une récession est probable. Cela dit, les prix des actifs se sont largement adaptés à ces attentes. Les taux obligataires ont monté en flèche et les cours boursiers ont plongé, ce qui a fortement réduit le risque d'évaluation et stimulé le potentiel de rendement de la plupart des grandes catégories d'actif. Vu l'augmentation des taux, 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 en titres à revenu fixe plus importante que par le passé, bien qu'encore légèrement inférieure à notre position stratégique neutre. Tout au long de l'année, nous avons réduit notre pondération en actions alors que les risques s'intensifiaient, mais nous avons décidé de faire un pas dans la direction opposée ce trimestre-ci, l'augmentant légèrement à la fin de septembre.

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



Nota : Données au 30 novembre 2022. Source : RBC GMA

Figure 6 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices

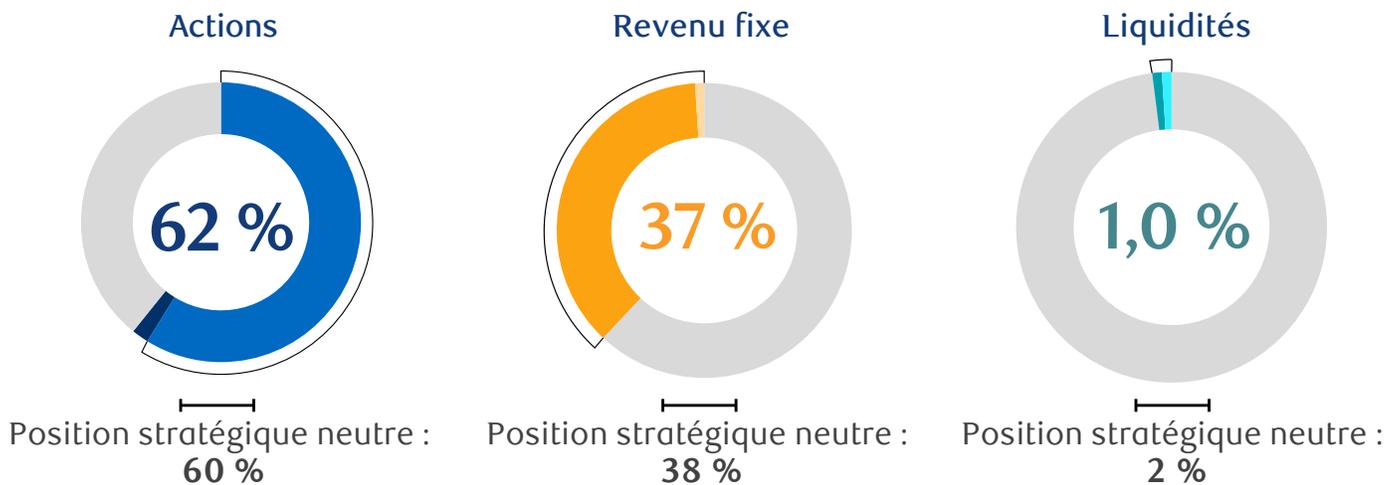


Nota : Données au 30 novembre 2022. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

Nous avons puisé dans les titres à revenu fixe pour accroître de 50 points de base la pondération des actions, car la chute des actions mondiales en deçà de la juste valeur estimée par nos modèles et le pessimisme extrême des investisseurs se sont traduits par une amélioration du ratio risque-

rendement dans un large éventail de scénarios possibles. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 62,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 37,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 1,0 % en liquidités (figure 7).

Figure 7 : Composition d'actifs recommandée



Nota : Données au 30 novembre 2022. 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.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022

Date de publication : 2 décembre 2022

(2/12/2022)

MARKET UPDATE - DEC.2. 2022_F 12/05/2022

