

## La hausse des taux, conjuguée à l'invasion russe en Ukraine, a perturbé les marchés financiers et poussé les prix des actifs vers des niveaux plus attractifs

Eric Savoie, MBA, CFA

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

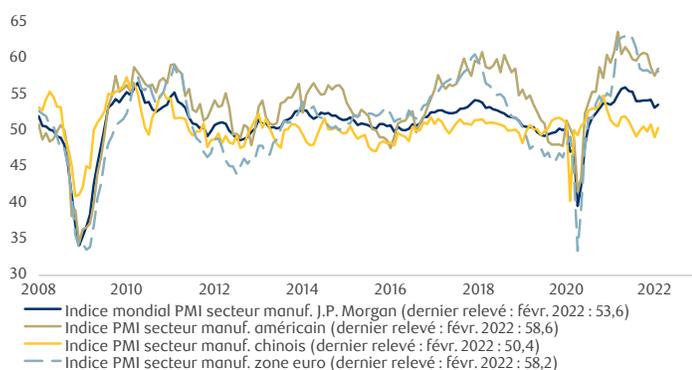
Daniel Chornous, CFA

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

La reprise post-pandémie a perdu de son intensité, et l'économie mondiale ralentit à mesure que l'expansion arrive à maturité. Les indicateurs avancés se sont modérés, après avoir culminé fin 2020 et début 2021, alors que les mesures de relance s'amenuisent, que les banques centrales se dirigent vers un resserrement, que les programmes de stimulation budgétaire sont retirés et que les conditions financières deviennent moins accommodantes de manière générale (figure 1). Bien que le resserrement des conditions financières présente des risques nouveaux pour l'économie et les marchés, cette politique reflète en grande partie la solidité de l'économie, la vigueur des marchés du travail, la hausse des salaires et la santé des bilans dans le secteur de la consommation. L'inflation, cependant, est de plus en plus problématique, et exige une réponse politique rapide et appropriée.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie complique un environnement politique déjà difficile pour les banques centrales. La marge de manœuvre de la Fed et de la BCE pourrait s'en trouver restreinte, et il existe à présent un risque d'effets négatifs. Dans le passé, les affrontements militaires ont eu une incidence limitée sur les marchés financiers, sauf dans de rares cas où l'événement a eu des retombées économiques majeures. De toute évidence, les banques centrales et les investisseurs savent à quel point la flambée des prix de l'énergie et des marchandises change les prévisions d'inflation, et combien la confiance des consommateurs et des entreprises diminue pendant une période où les conditions financières sont déjà en cours de resserrement.

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 1<sup>er</sup> mars 2022. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

<< L'invasion de l'Ukraine par la Russie complique un environnement politique déjà difficile pour les banques centrales. La marge de manœuvre de la Fed et de la BCE pourrait s'en trouver restreinte, et il existe à présent un risque d'effets négatifs. >>

### Prévisions de croissance en baisse, mais l'expansion économique devrait se poursuivre

Nous prévoyons maintenant une croissance du PIB mondial de 3,6 % en 2022 et en 2023. Bien que le risque de récession ait augmenté avec le resserrement des conditions monétaires et l'accroissement des risques géopolitiques, nous prévoyons que l'expansion se poursuivra au moins pendant les 12 prochains mois, mais à un rythme plus lent. L'inflation reste l'une des plus grandes menaces qui planent sur l'expansion. Nous attendons toujours un pic vers le milieu de 2022, lorsque les distorsions liées à la pandémie se seront dissipées, mais nous avons à l'œil l'impact des chocs énergétiques et autres chocs de marchandises liés à l'invasion de l'Ukraine.

### Les banques centrales restent sur la voie du resserrement, à un rythme mesuré

Au vu des surprises observées sur le front de l'inflation, les prévisions générales relatives à la politique de la Fed sont passées à plus de six hausses des taux pour l'année à venir, mais l'invasion de l'Ukraine a fait disparaître au moins une hausse des taux dans ces prévisions (figure 2). Pour notre part, nous n'avons inclus que quatre hausses des taux dans nos prévisions. Nous croyons maintenant que le risque d'un choc de croissance négatif est au moins aussi important que le risque associé à la poursuite de la spirale inflationniste.

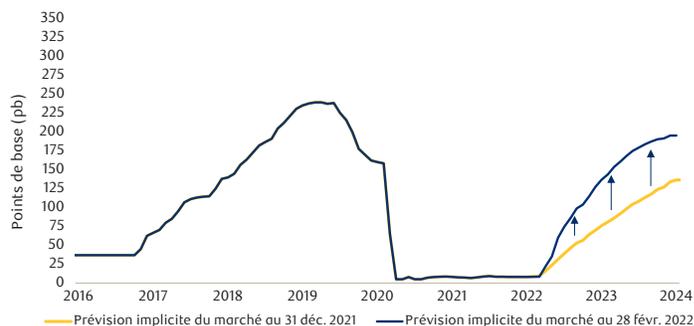
### L'envolée des taux obligataires est tempérée par l'invasion de la Russie

Avant l'invasion, les marchés des titres à revenu fixe avaient commencé à répondre aux hausses de taux attendues. Le taux des obligations américaines à 10 ans s'était hissé à 2,00 %, soit plus de 50 points de base au-dessus de son niveau en début d'année (figure 3). Même si nous continuons de croire que la trajectoire des taux obligataires est haussière à moyen et à long terme, le risque de valorisation a été atténué, et l'invasion de l'Ukraine par la Russie a encouragé l'achat d'obligations d'État en tant que valeurs refuges.

### Les actions mondiales amorcent une correction, les valorisations s'améliorent

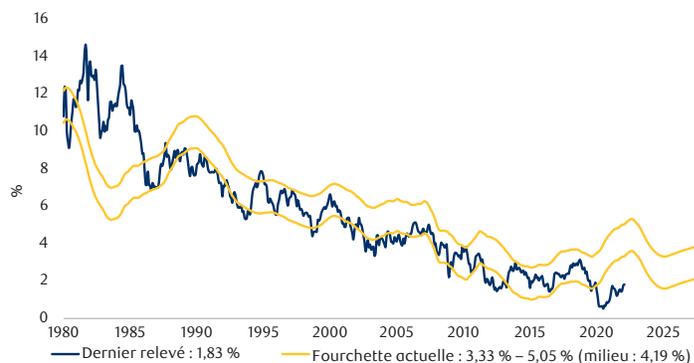
Les actions mondiales traversent une période de forte volatilité, tandis que les principaux indices ont amorcé une correction d'au moins 10 % par rapport à leurs sommets. Les prévisions de hausse des taux d'intérêt ont fait baisser les valorisations boursières, avec un déclin particulièrement prononcé pour les actions au ratio cours/bénéfice élevé. Le Nasdaq, majoritairement composé de sociétés technologiques, est brièvement entré en territoire baissier en chutant de 20 % par rapport à son sommet. En revanche, l'indice composé TSX canadien, qui comprend davantage de secteurs cycliques et axés sur la valeur, n'a reculé que de 6 % (figure 4). Bien que certains segments du marché demeurent

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



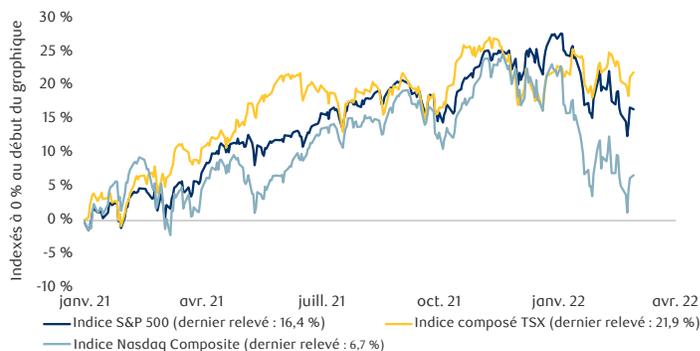
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

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



Nota : Au 28 février 2022. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 4 : Principaux indices boursiers  
Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD



Nota : Au 28 février 2022. Appréciation des titres en USD. Sources : Bloomberg, RBC GMA

chers par rapport à la juste valeur, la correction a amélioré les fondements de la valorisation des actions (figure 5).

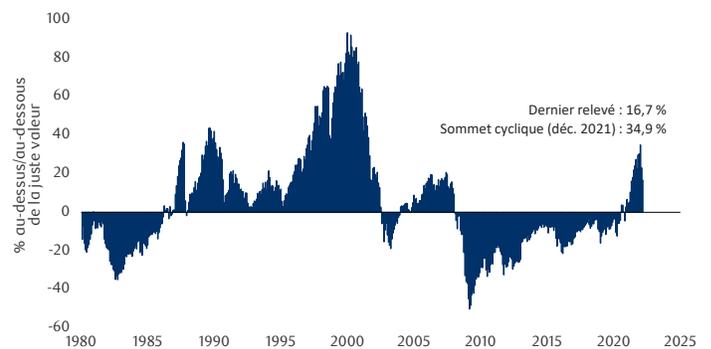
### Les actions sont soutenues par de solides bénéfices

La hausse des taux d'intérêt a exercé une pression sur les valorisations boursières, mais la solide croissance des bénéfices pourrait continuer à contrebalancer cet effet. Les analystes anticipent une augmentation d'environ 8 % des bénéfices du S&P 500 en 2022, et d'après notre PIB prévisionnel révisé, une croissance des bénéfices à deux chiffres est de l'ordre du possible (figure 6). Si l'inflation suivait la trajectoire que nous attendons et si les bénéfices atteignaient les prévisions générales faites à ce jour, ou les surpassaient, les niveaux actuels du S&P 500, du TSX et des autres indices apparaîtraient rétrospectivement comme des points d'entrée intéressants.

### Répartition de l'actif – Redéploiement des réserves de liquidités en actions et en obligations à des primes plus attrayantes

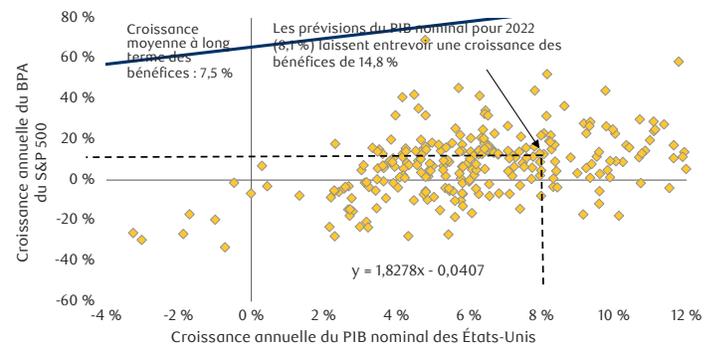
Selon notre scénario de base, la croissance de l'économie mondiale devrait se poursuivre, bien que moins rapidement. En effet, nous prévoyons que la reprise post-pandémie ralentira et que l'inflation arrivera à son point culminant avant le second semestre de l'année. L'invasion de l'Ukraine et les dommages collatéraux sur les prix et la confiance du marché pourraient réduire la croissance de 0,25 % à 0,75 % durant l'année à venir, mais il reste une marge de sécurité avant de parler de récession. La répartition des résultats a cependant changé, car les risques liés à la persistance de l'inflation et à l'affaiblissement de la confiance se sont probablement accrus depuis le début de l'invasion russe. À cet égard, la hausse de la volatilité du marché nous a donné l'occasion de redéployer les réserves de liquidités que nous avons accumulées au cours des deux derniers trimestres. Nous avons légèrement réduit nos répartitions dans les obligations et les actions l'an dernier, en estimant que le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt n'était pas durable, et que les valorisations élevées et les perspectives de hausse des taux faisaient contrepoids aux rendements des actions. La récente hausse des taux et le déclin des cours boursiers nous ont permis d'accroître ces positions à des niveaux plus attrayants. Plus précisément, nous avons accru notre répartition dans les titres à revenu fixe de 0,5 %, car la hausse des taux offre aux portefeuilles une protection supplémentaire en cas de ralentissement de l'économie ou du marché des actions. Nous maintenons toutefois notre sous-pondération par rapport à l'indice de référence, ce qui

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



Nota : Au 28 février 2022. Source : RBC GMA

**Figure 6 : BPA du S&P 500 par rapport à la croissance du PIB nominal des États-Unis**



Nota : Au 28 février 2022. D'après les données trimestrielles remontant jusqu'en janvier 1990. Sources : Bloomberg, RBC GMA

réflecte notre opinion selon laquelle les obligations pourraient générer des rendements faibles, voire négatifs, au cours de la période considérée dans notre scénario de base. Nous avons également augmenté de 0,5 % notre répartition dans les actions, en puisant dans nos liquidités. Bien que les risques se soient considérablement accrus sur les marchés des capitaux au cours des derniers mois, le marché des actions a connu un important ajustement qui réduit le risque de valorisation et améliore les rendements prévisionnels. Pour un portefeuille équilibré mondial, nos recommandations actuelles en matière de répartition de l'actif sont les suivantes : 64 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 34 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2 % 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. 2022

Date de publication : (2 mars 2022)

(2/03/2022)

MARKET UPDATE - MARCH 2, 2022\_F 03/04/2022

