

RBC Gestion mondiale d'actifs
PH&N Institutionnel

Vers où s'achemine l'inflation maintenant ?

2023 | Perspectives
d'investissement PH&N
pour les investisseurs institutionnels



Pizza à taux fixe !

BLOQUER À UN TAUX FIXE PENDANT UN AN



**Quelle que soit la gravité de l'inflation,
le prix de votre pizza reste le même.**



OBTENEZ UNE PRÉAPPROBATION DÈS MAINTENANT !

Aimez-vous la pizza ?

☐ Oui ☐ Non

Détestez-vous l'inflation ?

☐ Oui ☐ Non

Avez-vous une visage ?

☐ Oui ☐ Non

Votre visage aime-t-il manger de la pizza ?

☐ Oui ☐ Non

Table des matières

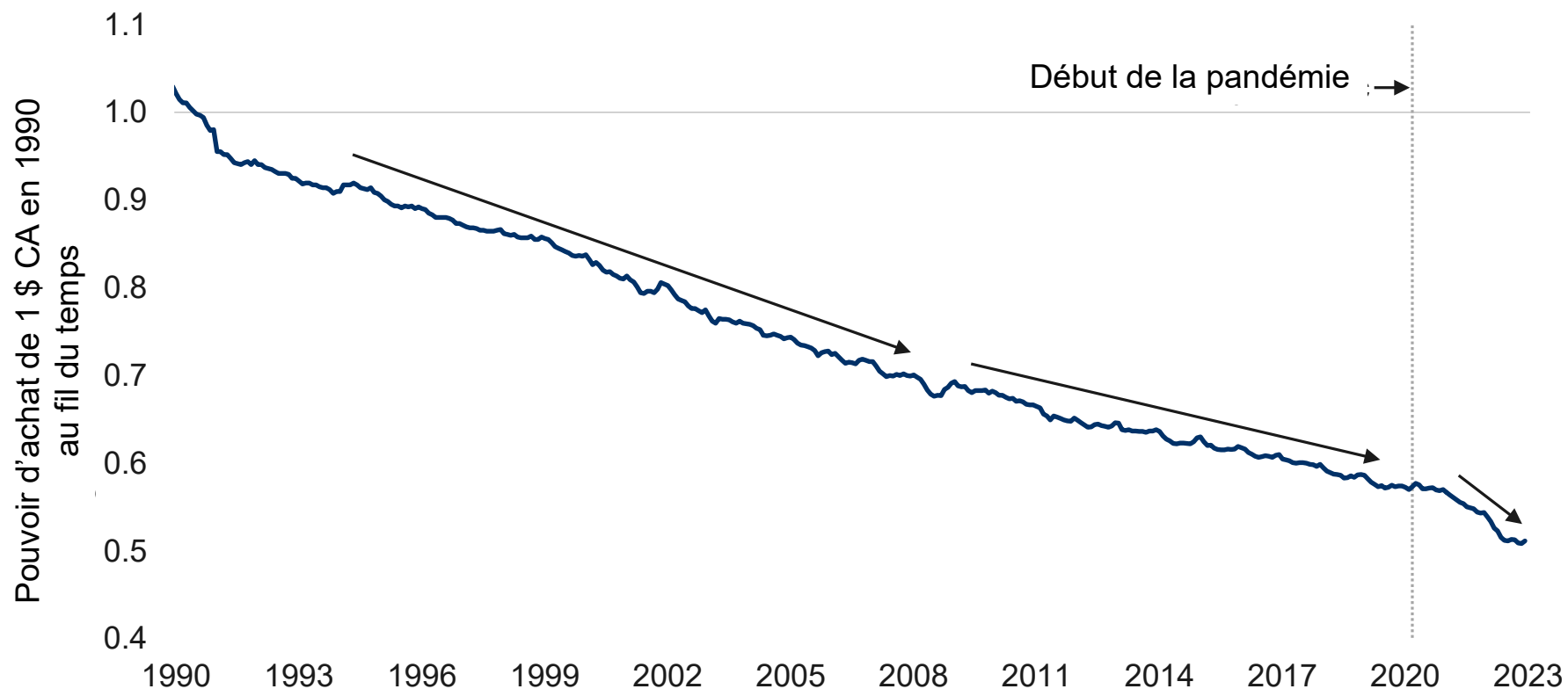
- 1 Définition de l'inflation
- 2 Pourquoi l'inflation a-t-elle augmenté ?
- 3 Gagnants et perdants
- 4 L'inflation à court terme
- 5 L'inflation – Les différents scénarios
- 6 L'inflation à long terme



En résumé, la majeure partie de la poussée inflationniste devrait se résorber, mais **l'inflation à long terme pourrait rester légèrement plus élevée** que la normale

Qu'est-ce que l'inflation ?

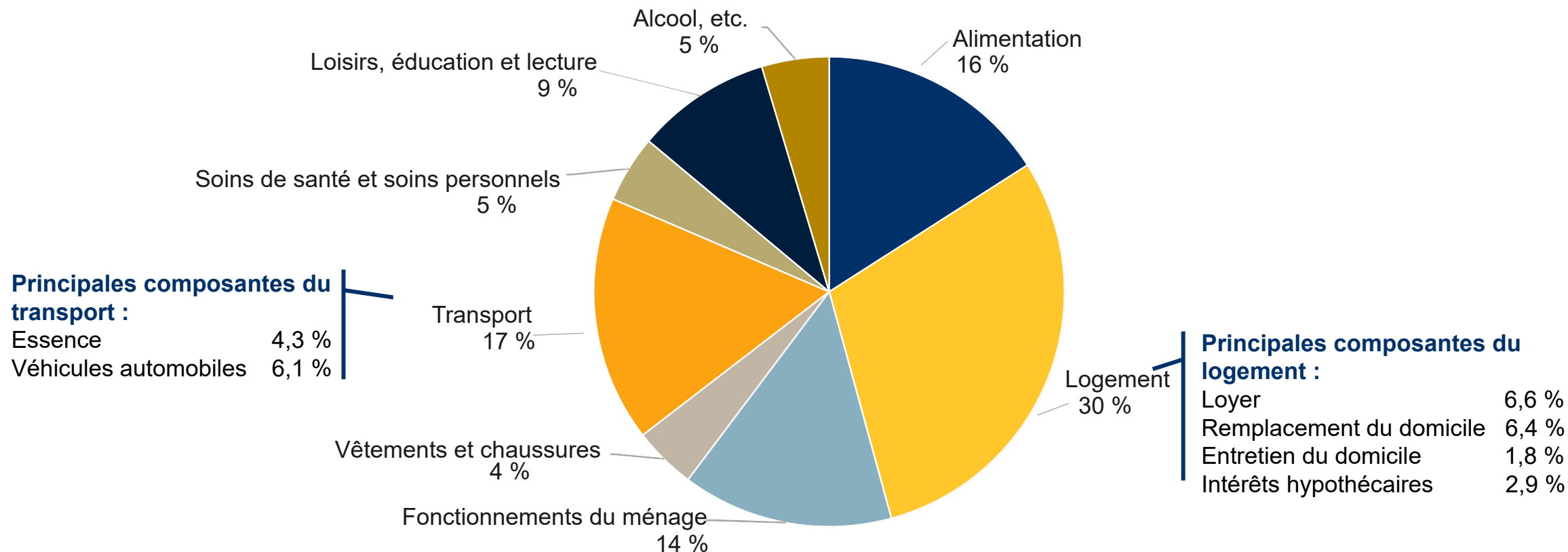
L'inflation est une augmentation générale des prix et une baisse de la valeur de la monnaie



Nota : En date de décembre 2022. Pouvoir d'achat estimé au fil du temps à l'aide de l'indice des prix à la consommation. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Qu'y a-t-il dans le panier de prix canadien ?

Pondération de l'IPC canadien



Pourquoi une cible d'inflation de 2 % ?

Problèmes liés à une cible plus élevée

- L'inflation devient perceptible, ce qui modifie le comportement
- La croissance économique est progressivement affectée
- Diverses distorsions apparaissent

2 %

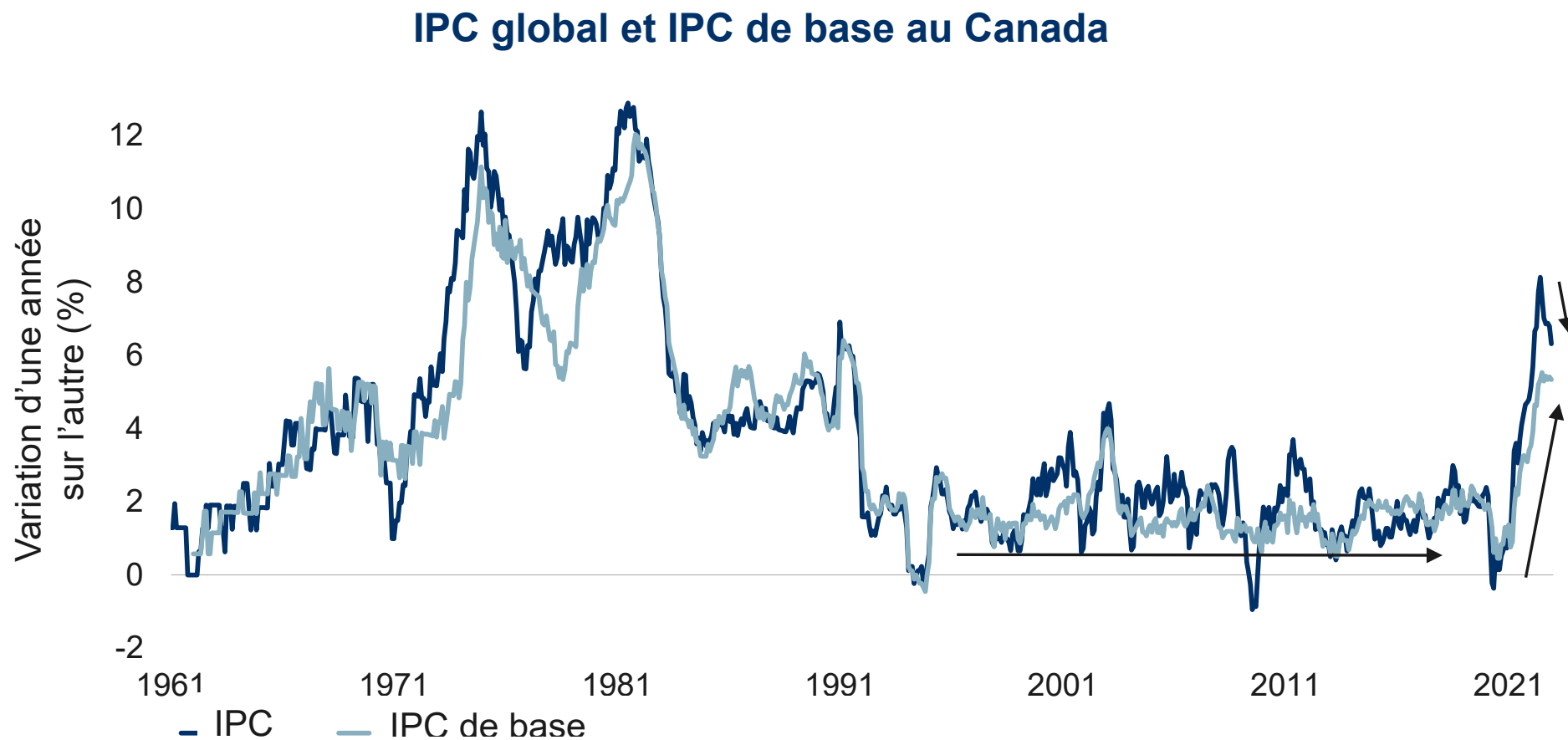
Zone idéale

- Assez faible pour que la plupart des gens puissent l'ignorer
- Assez faible pour ne pas nuire de façon significative à l'économie
- La cible de 2 % est bien établie – il est coûteux de la modifier
- Les problèmes liés à des cibles plus ou moins élevées sont évités

Problèmes liés à une cible inférieure

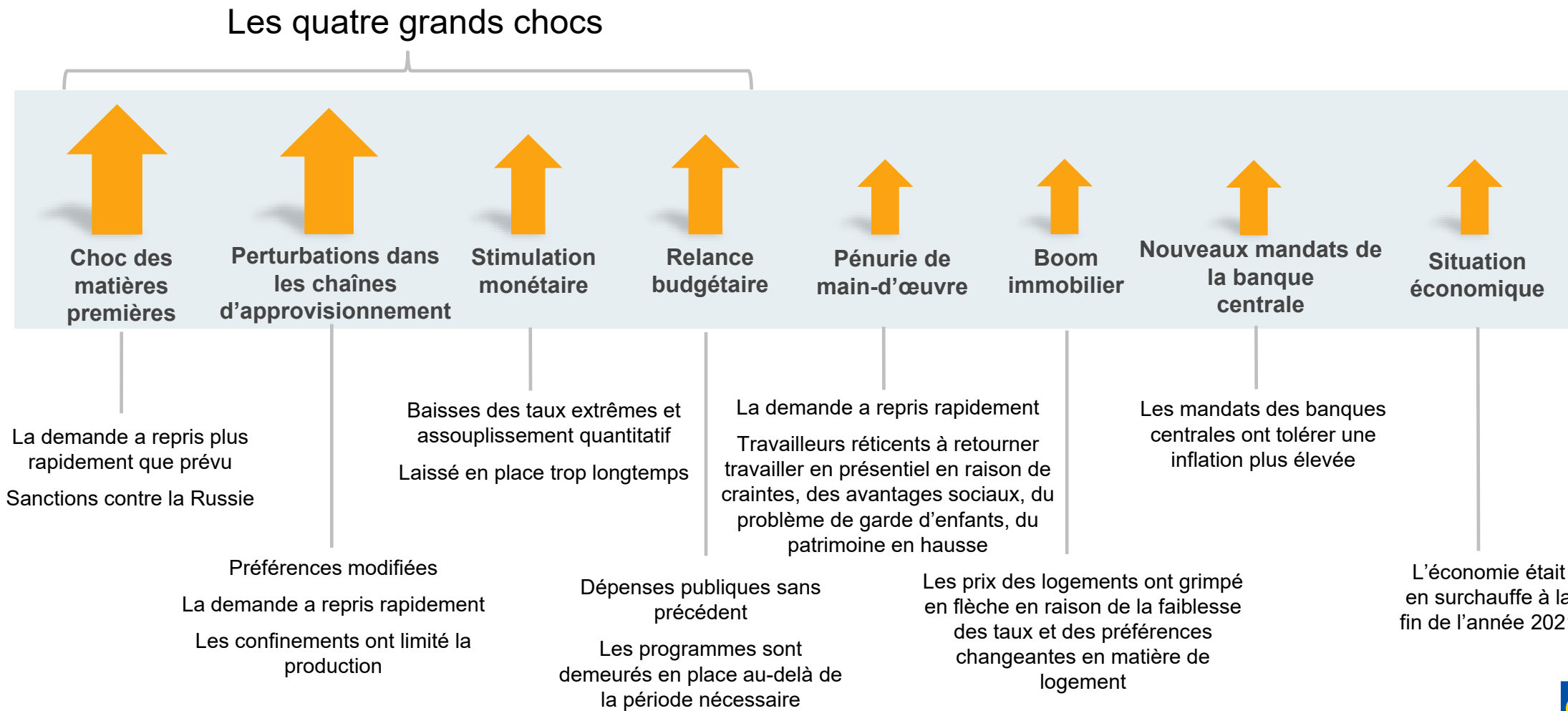
- L'inflation réelle est déjà légèrement inférieure à celle déclarée officiellement par l'IPC
- Risque de se retrouver entraîné dans une spirale déflationniste
- Les rigidités à la baisse des salaires pourraient entraîner plus de licenciements en cas de récession
- Une inflation trop faible limite la marge de manœuvre de la politique monétaire

L'inflation était faible et stable, avant de connaître une récente hausse



Nota : En date de décembre 2022. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

L'inflation a bondi en raison de plusieurs chocs simultanés

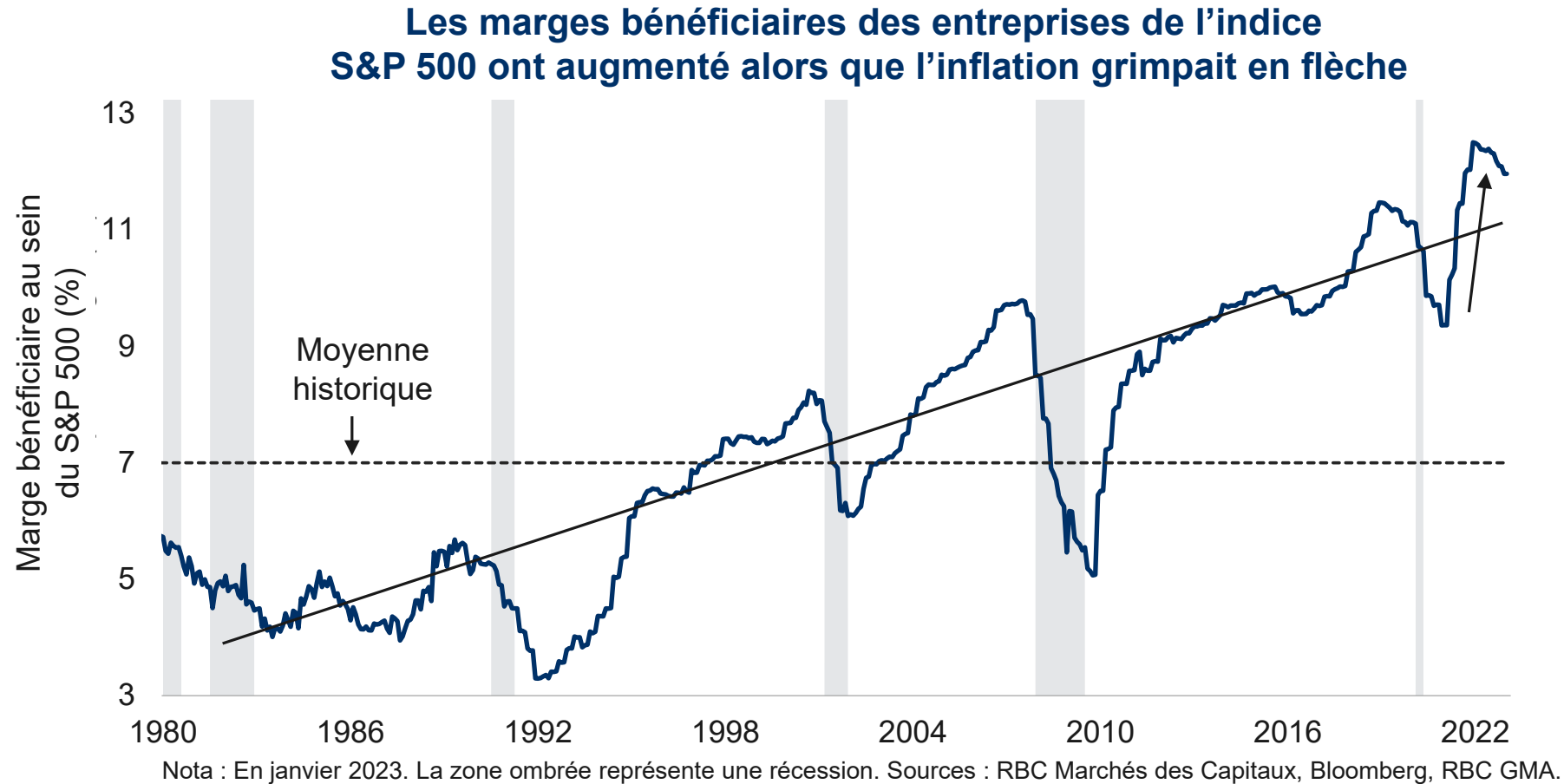


Gagnants et perdants lors d'une poussée temporaire et inattendue de l'inflation

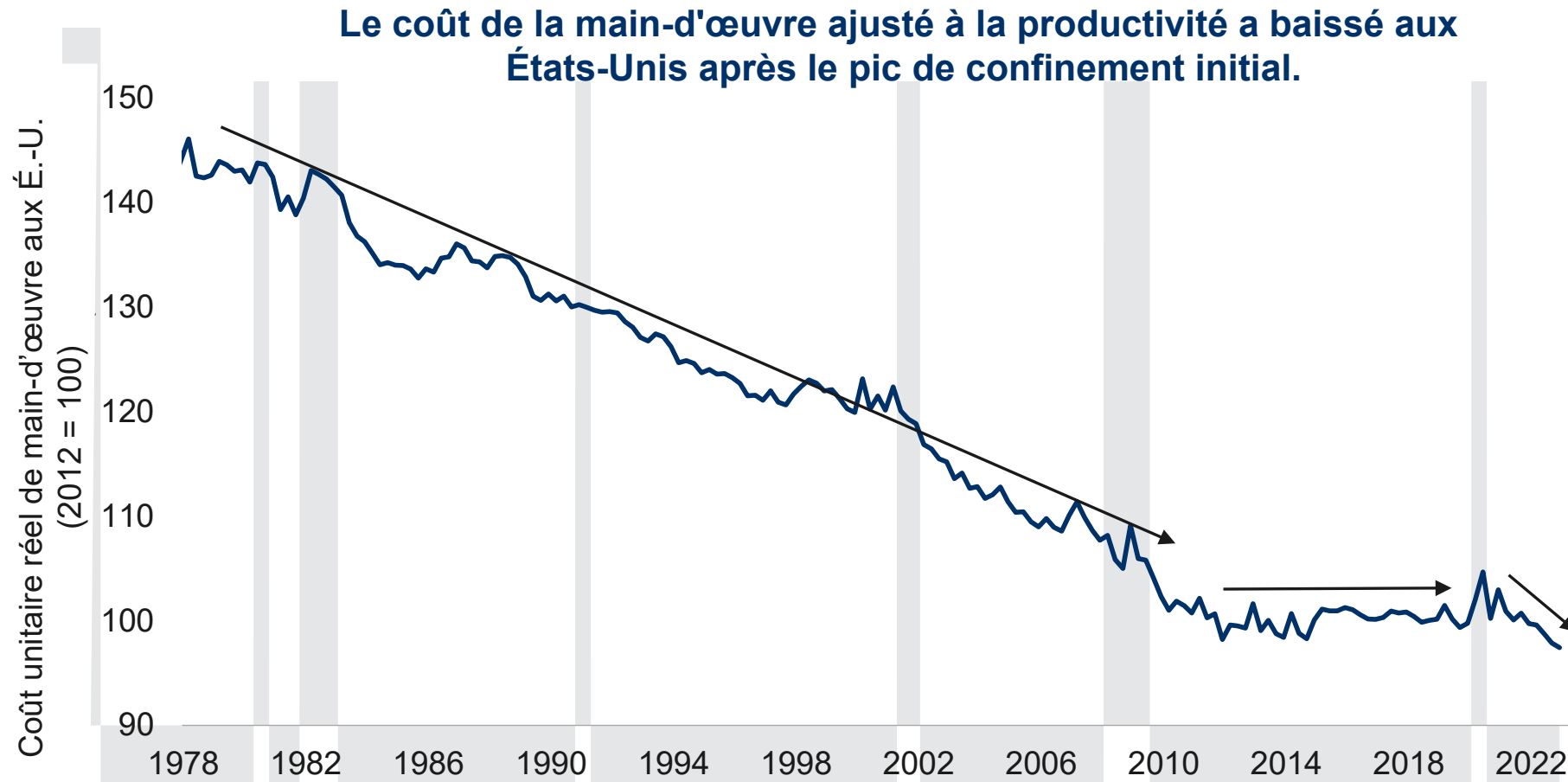
Perdants		Neutre	
Ménages	La croissance des salaires est à la traîne, voire même ralentie par rapport à la poussée de l'inflation	Prêteurs à taux variable	Le rendement évolue au même rythme que l'inflation
Certaines sociétés	- Faible pouvoir d'établissement des prix (diminution des marges) - Sociétés de croissance (des taux d'actualisation plus élevés réduisent la valeur)	Emprunteurs à taux variable	Le coût d'emprunt réel n'augmente pas
Prêteurs à taux fixe	Pertes en capital	Actifs réels	Appréciation en fonction de l'inflation
Espèces	Dépréciation réelle		
Investisseurs en actions	La valorisation baisse en raison de taux d'actualisation plus élevés sur les bénéfices futurs	Tout dépend	
Investissements imposables	- Les impôts s'appliquent aux rendements nominaux du marché - Une inflation plus élevée augmente donc le taux d'imposition effectif	Contrats d'affaires	Possibilité pour de grands gagnants et perdants
Affaiblissement de l'économie	- L'inflation élevée est corrosive - Banques centrales resserrent la politique monétaire		
Gagnants			
Certaines sociétés	- Pouvoir d'établissement des prix élevé (augmentation des marges) - La main-d'œuvre représente une part importante des dépenses (charges salariales à la traîne) - Société à forte intensité de capitaux		
Finances budgétaire	- Les revenus du gouvernement augmentent plus rapidement et plus tôt que les dépenses - Tirer des revenus des taux d'imposition effectifs plus élevés sur les placements - Le ratio de la dette/PIB diminue en raison de l'impact de l'inflation par rapport au dénominateur		
Emprunteurs à taux fixe	Chute du coût d'emprunt corrigé de l'inflation		

Les sociétés ont profité de la hausse de l'inflation :

Augmentation des marges



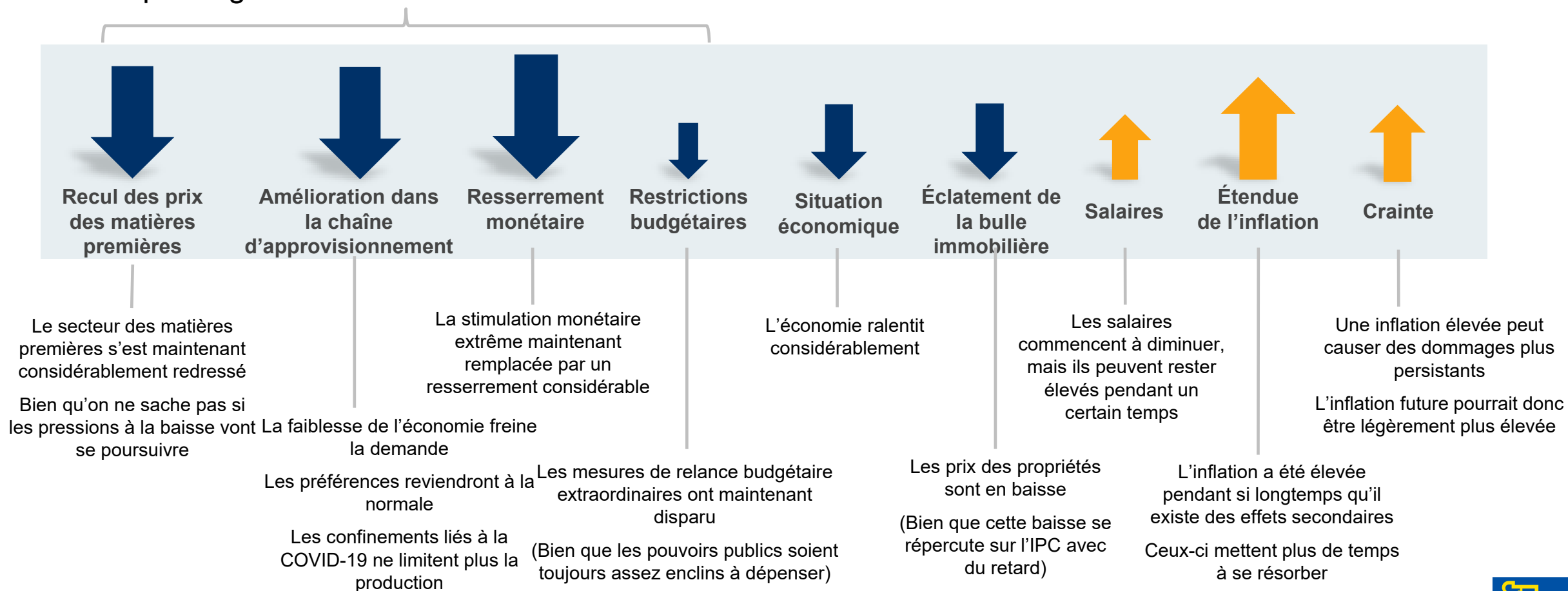
Les travailleurs sont restés à la traîne en raison de la hausse de l'inflation : Les salaires réels ont chuté



Nota : Au quatrième trimestre de 2022. La zone ombrée représente une récession. Sources : BLS, Federal Reserve Bank de St. Louis, RBC GMA.

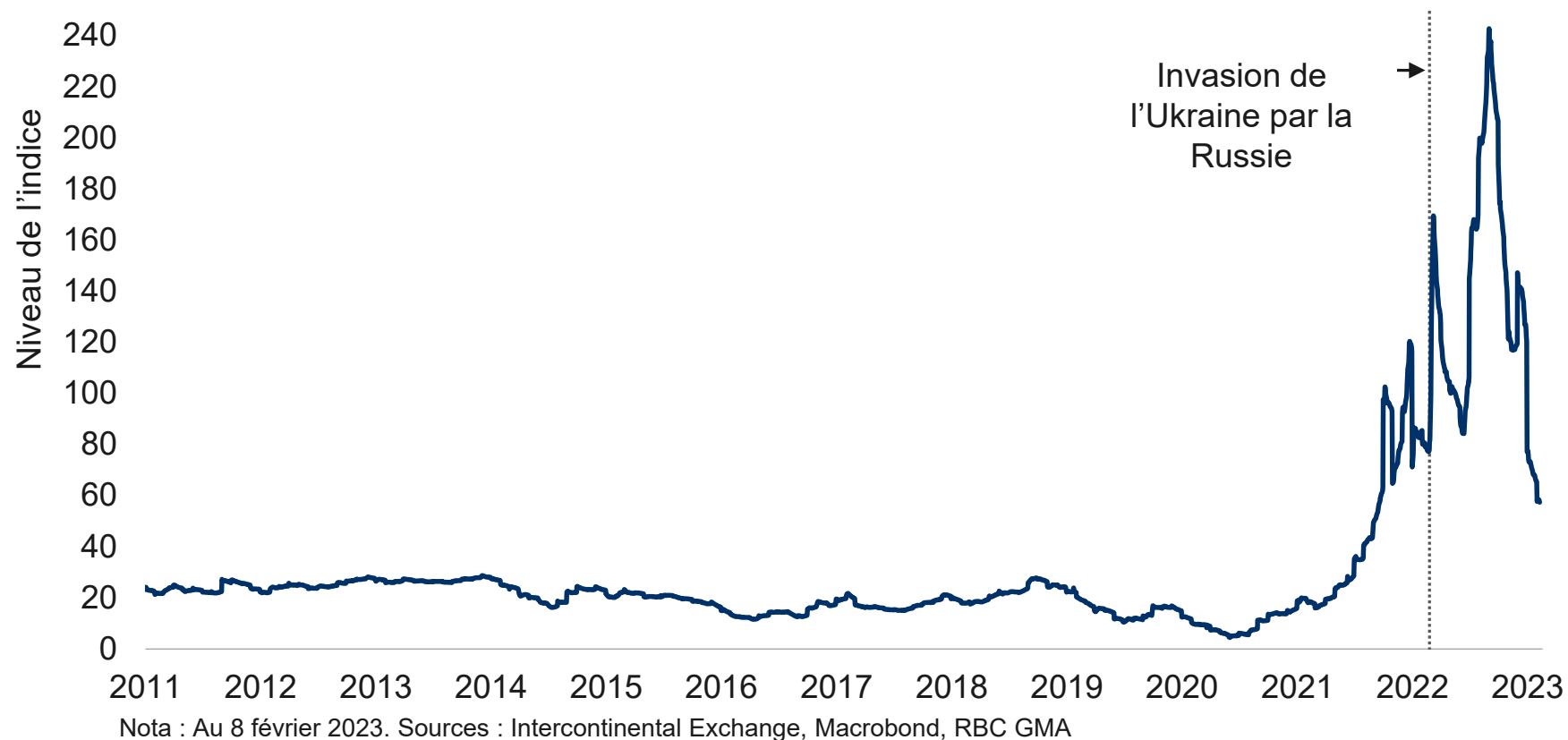
L'inflation a atteint un sommet et peut continuer de chuter

Les quatre grands chocs se sont tous amoindris

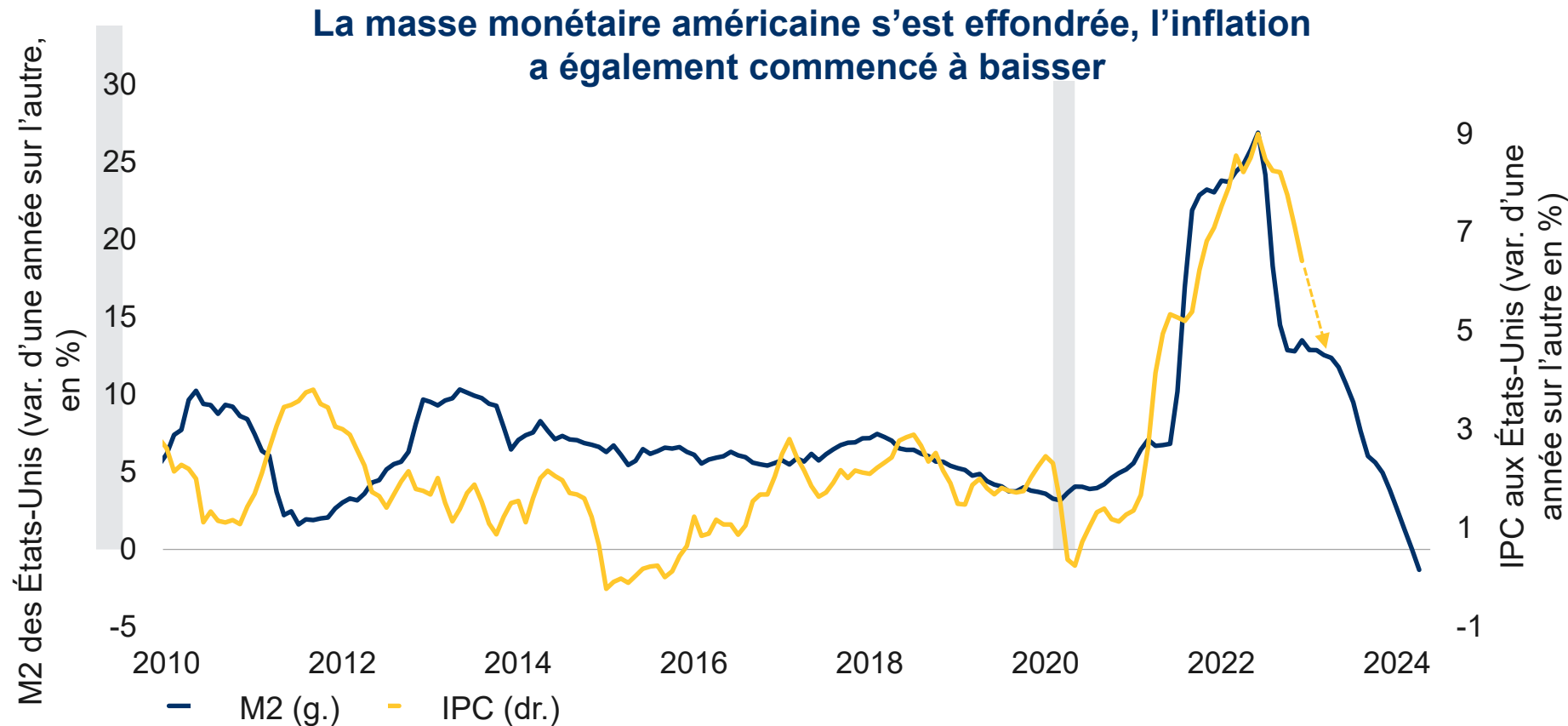


Les prix de l'énergie en Europe ont fortement baissé

Indice du gaz naturel NCG (Allemagne)



La masse monétaire se contracte désormais, alors que les mesures de relance s'inversent

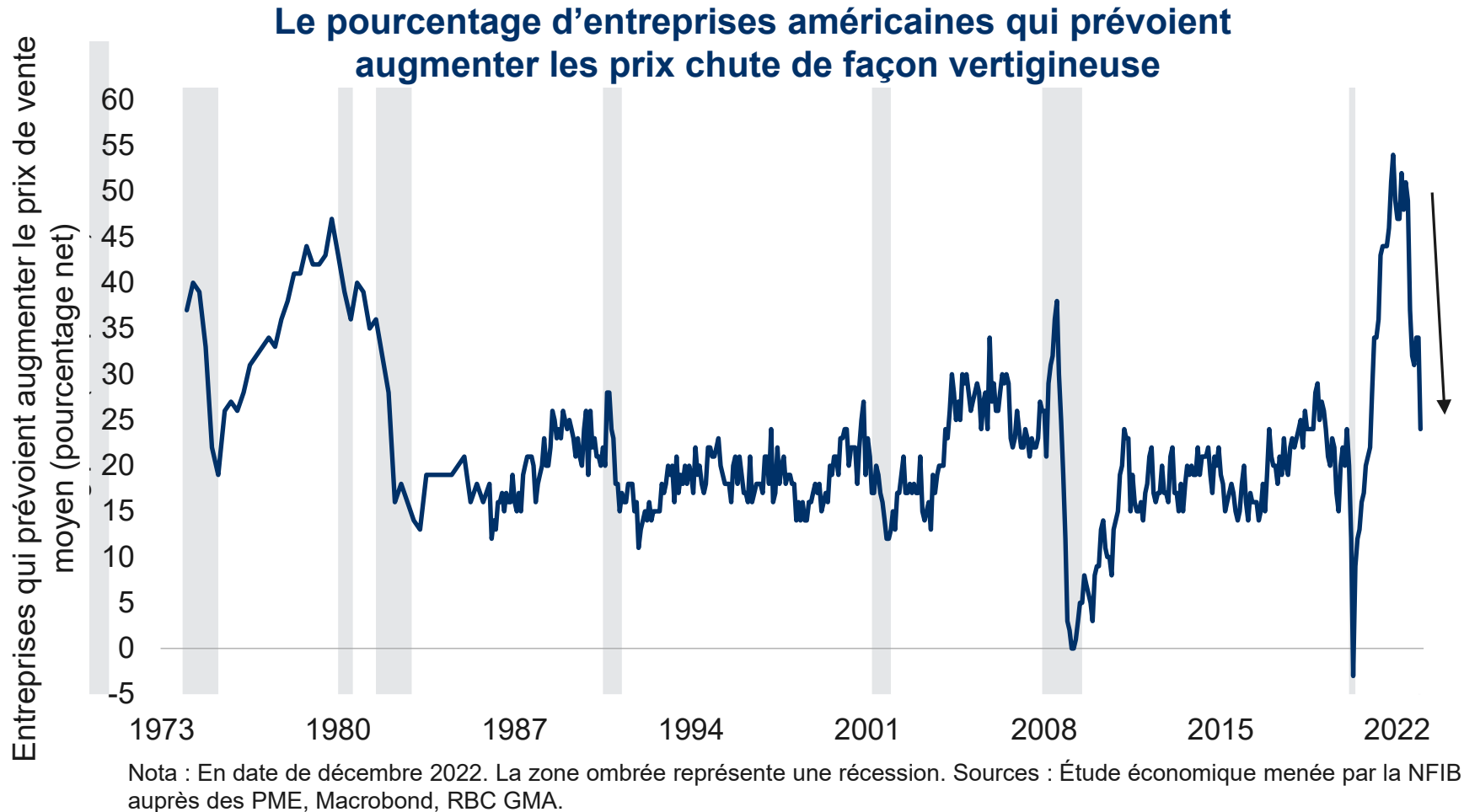


Nota : En date de décembre 2022. Le pourcentage de variation d'une année sur l'autre de M2 a une avance de 16 mois. Les zones ombrées représentent des récessions aux États-Unis. Sources : Macrobond, RBC GMA.

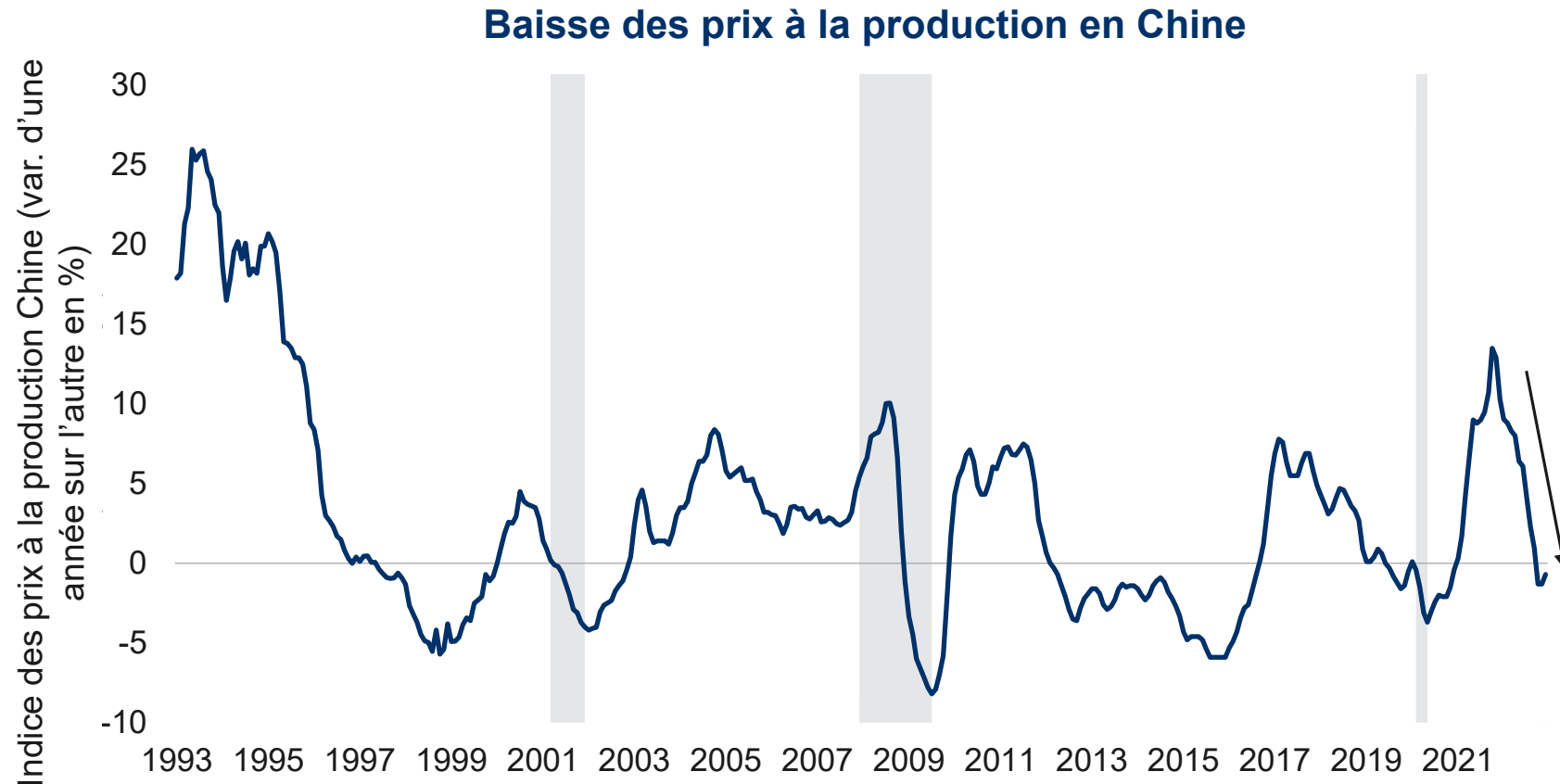
La chaîne d'approvisionnement s'améliore considérablement et devrait continuer à se rétablir



Le pouvoir de fixation des prix des entreprises s'estompe et a maintenant presque retrouvé son niveau normal

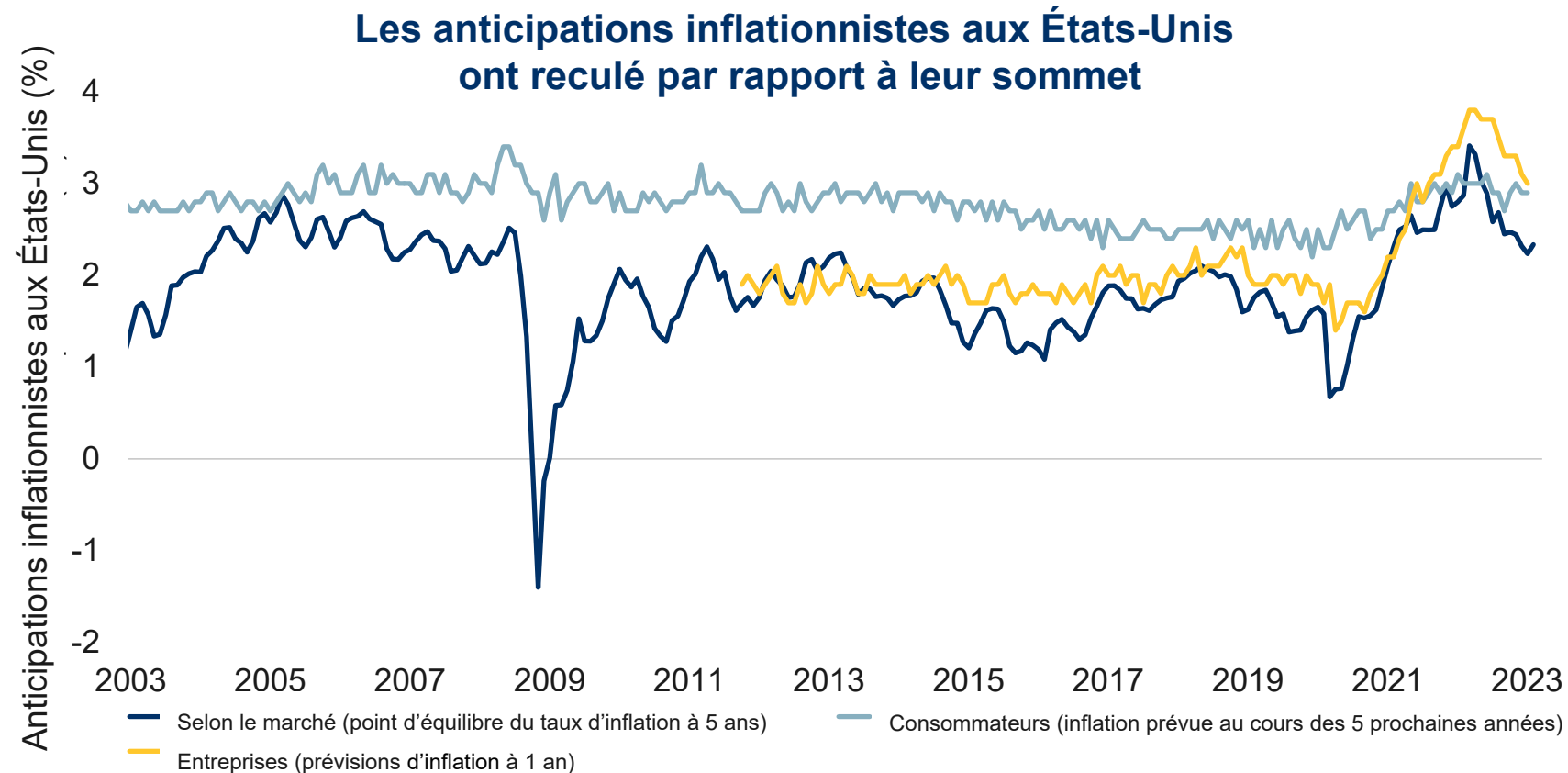


Les prix à la production sont à la baisse en Chine – un facteur clé pour les prix à la consommation



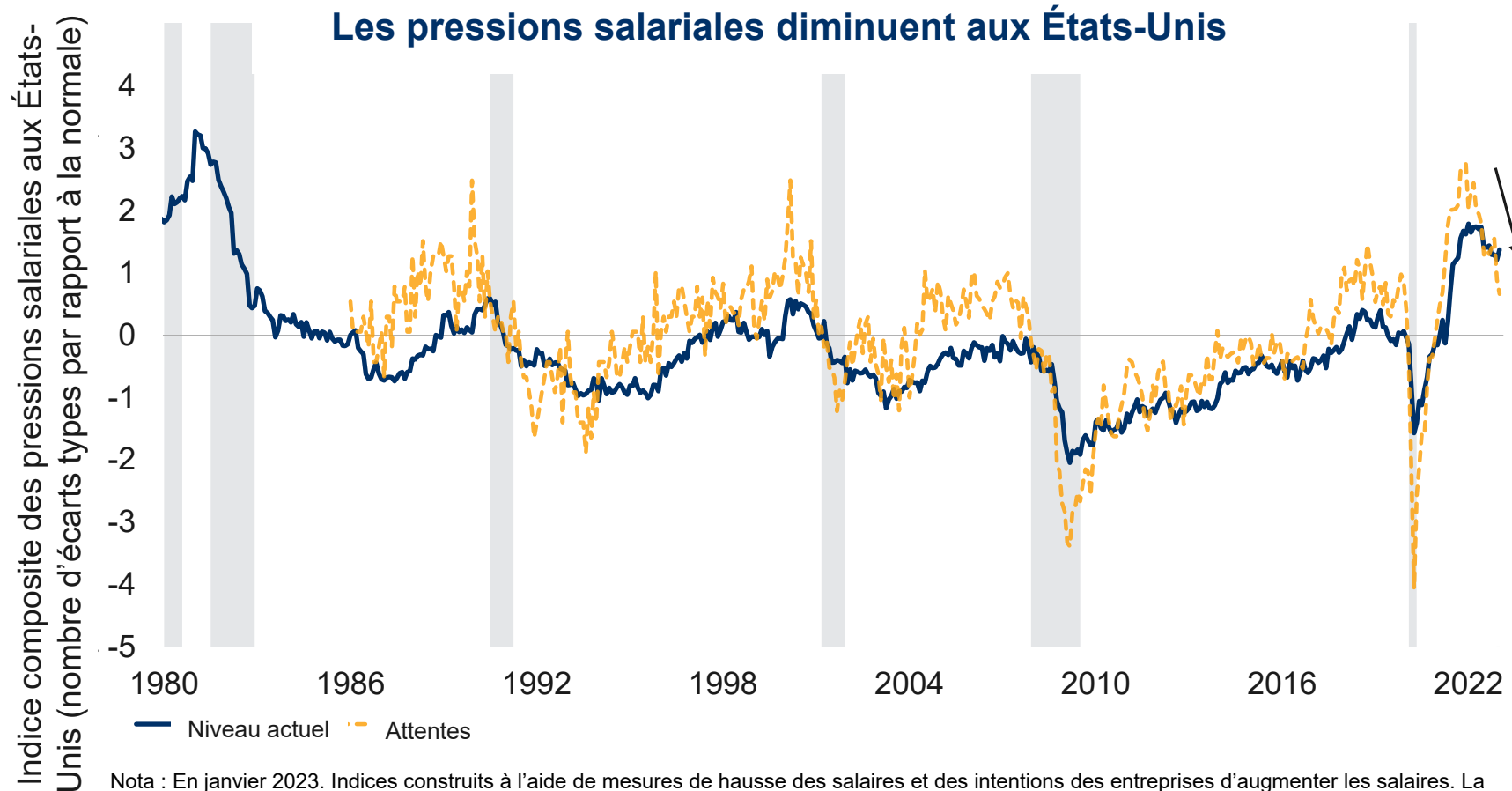
Nota : En date de décembre 2022. La zone ombrée représente une récession aux États-Unis. Sources : CNBS, Macrobond, RBC GMA

Les anticipations inflationnistes n'ont jamais été très élevées et sont maintenant à la baisse

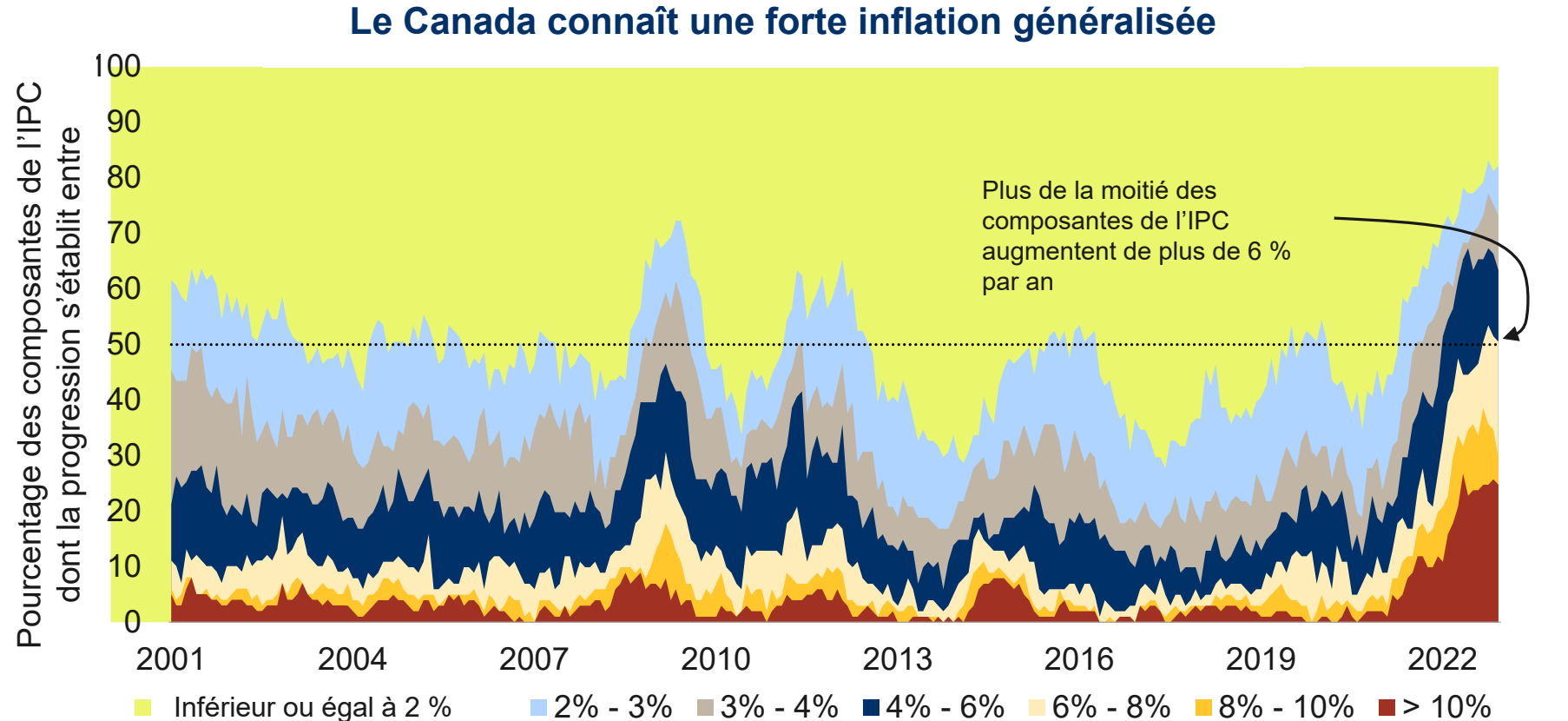


Nota : Attentes du marché au 8 février 2023, attentes des consommateurs et des entreprises évaluées par des sondages, en date de janvier 2023.
Sources : Federal Reserve Bank d'Atlanta, conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, sondages auprès des consommateurs de l'Université du Michigan, Haver Analytics, RBC GMA.

Les pressions liées aux salaires s'atténuent – l'économie doit s'affaiblir pour se stabiliser

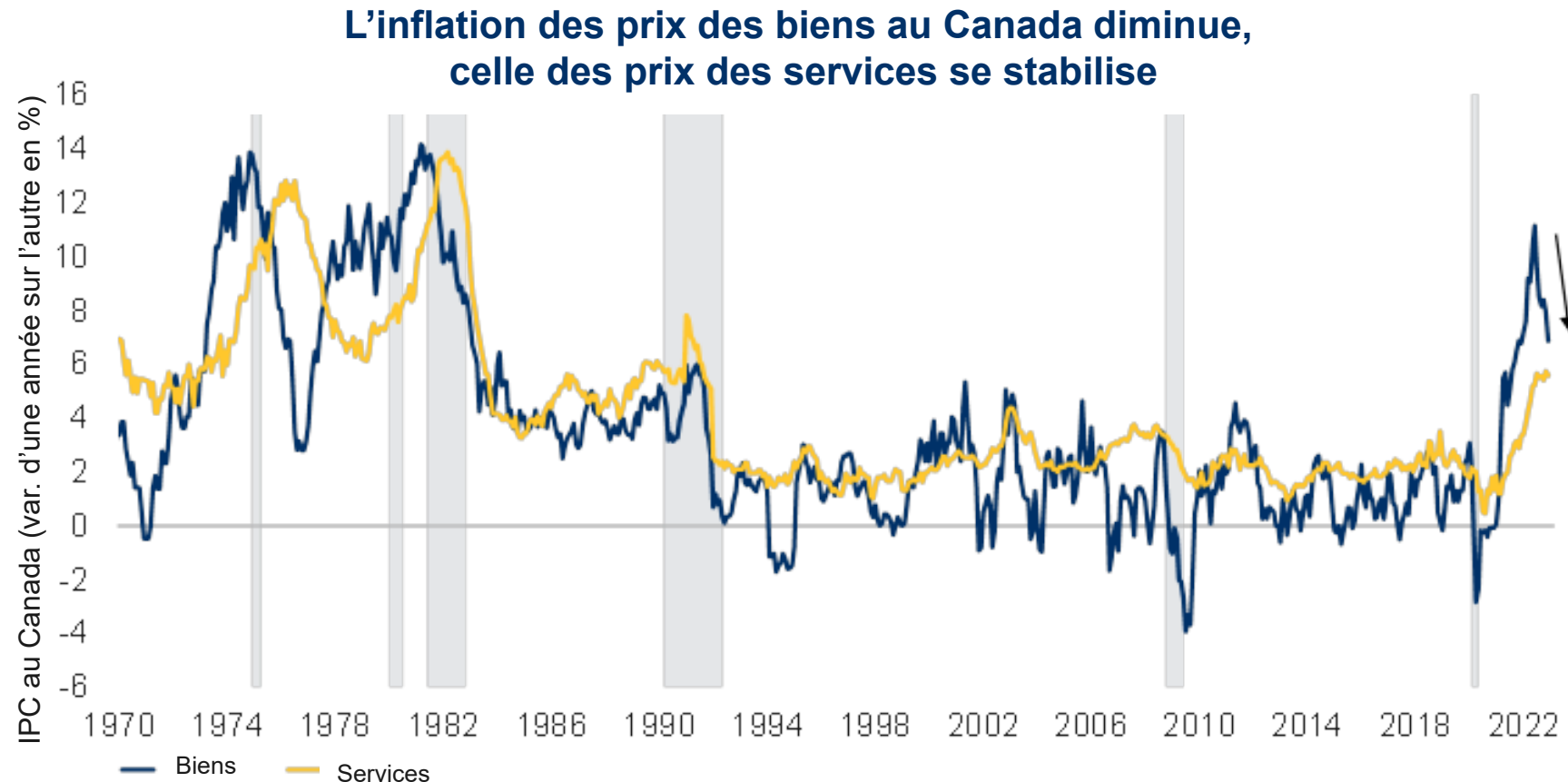


L'inflation est encore trop généralisée au Canada, mais elle s'est finalement repliée



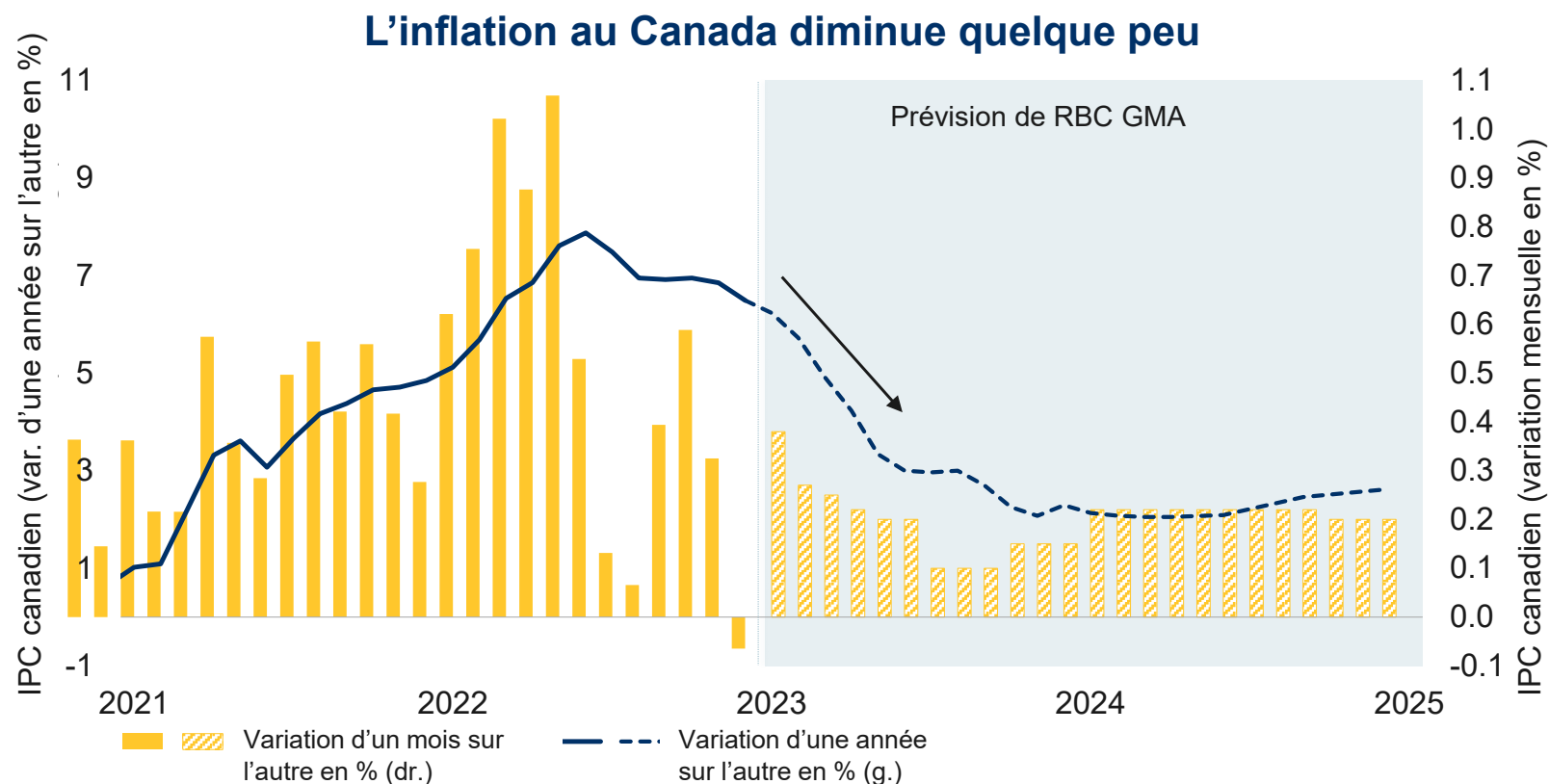
Nota : En date de décembre 2022. Part des composantes de l'IPC dont la variation d'une année sur l'autre en % correspond aux fourchettes indiquées. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

L'inflation des prix des biens se modère maintenant, mais l'inflation des prix des services se fait toujours attendre



Nota : En date de décembre 2022. La zone ombrée représente une récession. Sources : C. D. Howe Institute, Statistique Canada, Haver Analytics, Macrobond, RBC GMA.

L'inflation peut continuer de diminuer



Nota : IPC réel en décembre 2022. Prévisions de RBC GMA au 15 février 2023. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Toute prévision, projection ou cible, lorsqu'elle est fournie, n'est donnée qu'à titre indicatif et n'est aucunement garantie. PH&N Institutionnel décline toute responsabilité pour tout manquement à ces prévisions ou à ces objectifs.

L'inflation – Les différents scénarios

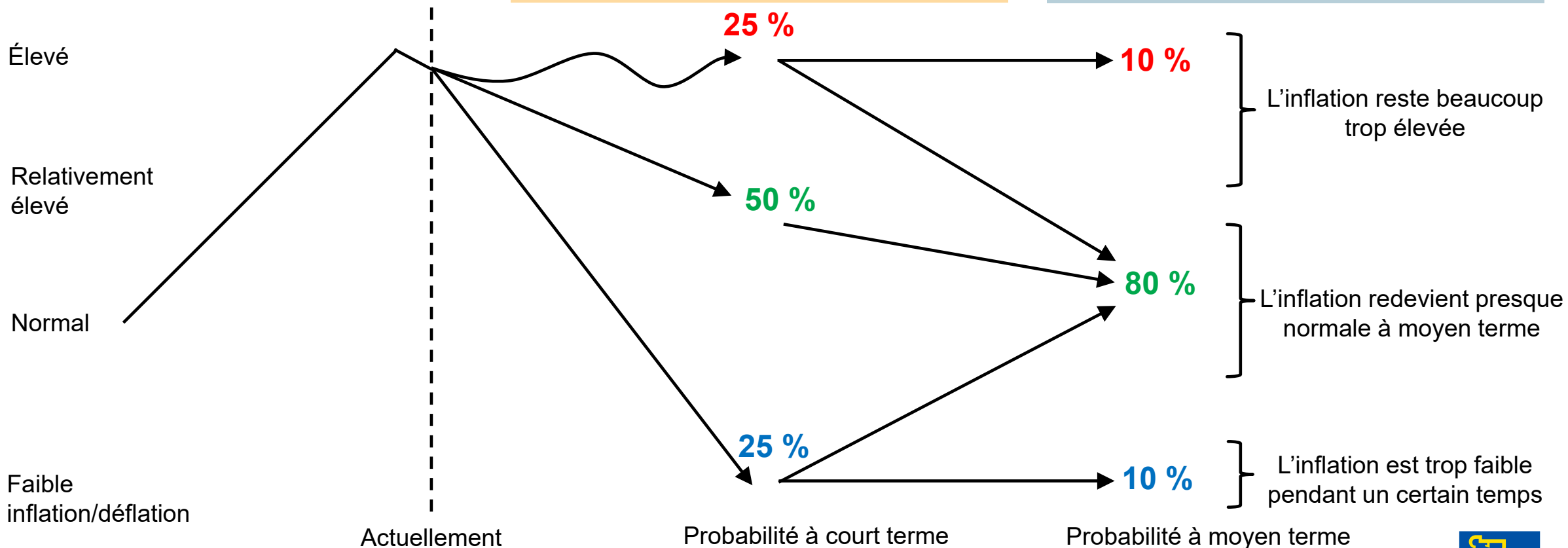
Taux d'inflation mensuel

Risques de regain de l'inflation :

- Les banques centrales s'arrêtent trop tôt
- La reprise de la Chine ravive l'inflation
- L'intensification de la guerre en Ukraine
- La croissance des salaires ne ralentit pas suffisamment
- La contrepassation de l'USD freine l'amélioration (É.-U.)

Risques de baisse de l'inflation :

- Les banques centrales vont trop loin
- La récession est plus grave que prévu
- La guerre en Ukraine est résolue
- Les produits dont les ventes ont été faussées par la pandémie subissent une inversion totale des prix



Risque de hausse :

Inflation : comparaison du contexte des années 1970 et du contexte actuel

Similitudes

Politique monétaire problématique

- Politisation et politique malavisée (contrôles des salaires et des prix) dans les années 1970
- Des mesures de relance trop nombreuses et trop longues aujourd'hui

Politique budgétaire étendue

- Importants déficits au cours des deux époques

Choc d'approvisionnement

- Années 1970 : embargo de l'OPEP ; mauvaises récoltes
- Années 2020 : interruptions de production causées par la pandémie ; guerre en Ukraine

Essor économique mondial

- Une inflation au départ accentuée par une forte croissance

Différences

Contexte pire dans les années 1970

- L'inflation a augmenté progressivement pendant des années auparavant
- Fin de l'étalon-or et dépréciation des devises
- Dynamique des spirales prix-salaires plus forte à l'époque
- Intensités énergétique et alimentaire plus fortes à cette époque-là

Les banques centrales en meilleure posture aujourd'hui

- Ciblent explicitement l'inflation, avec plus de transparence
- Bonne crédibilité grâce à trente ans de réussite
- Ont tiré leurs leçons des années 1970
- Ont maîtrisé activement l'inflation élevée en moins d'un an

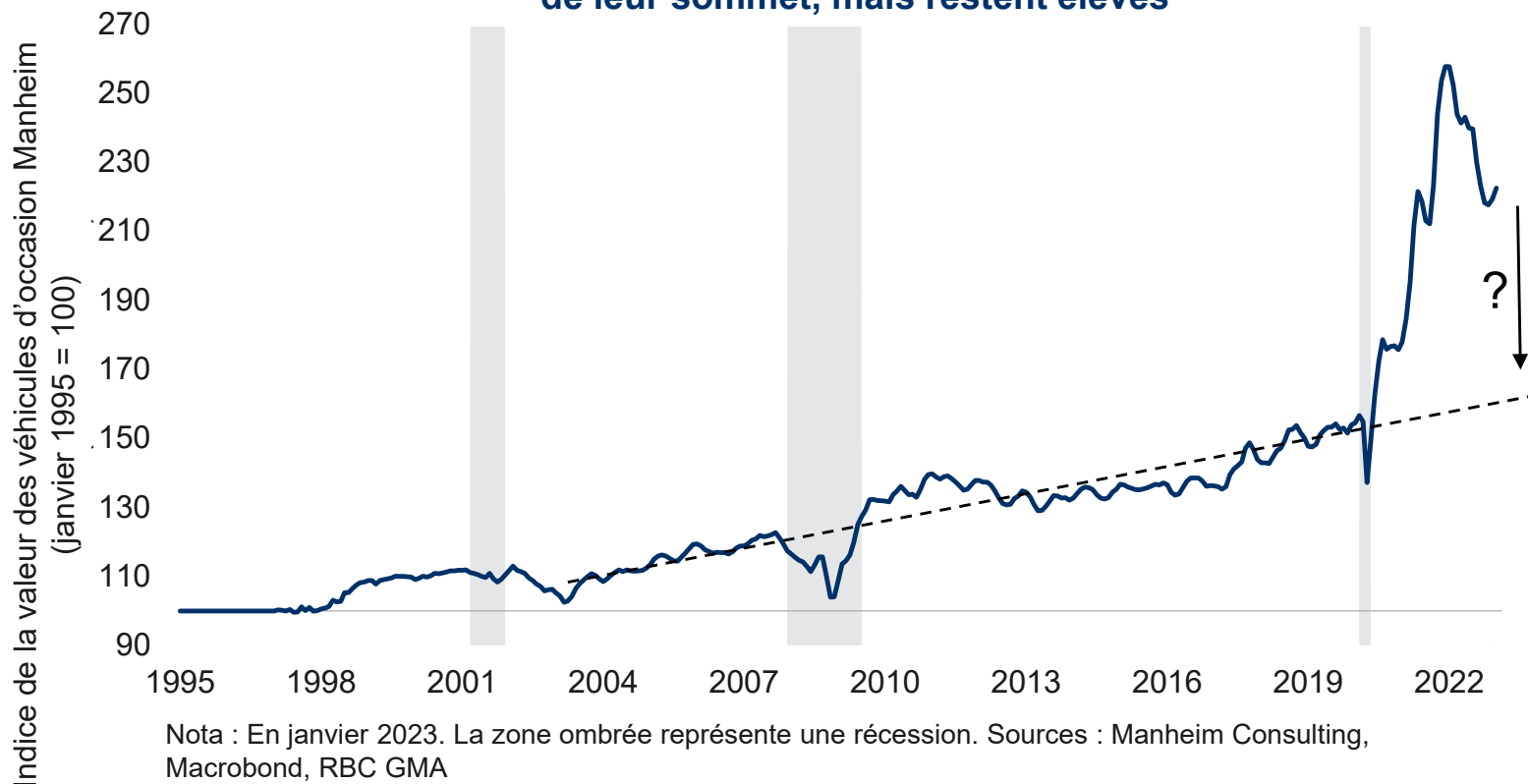
Données démographiques très différentes

Conclusion : l'inflation risque moins de devenir structurelle cette fois-ci (il existe toutefois un risque)

Risque de baisse :

La déflation (par opposition à la désinflation) devrait se produire pour certains produits

Les prix de gros des voitures d'occasion redescendent de leur sommet, mais restent élevés



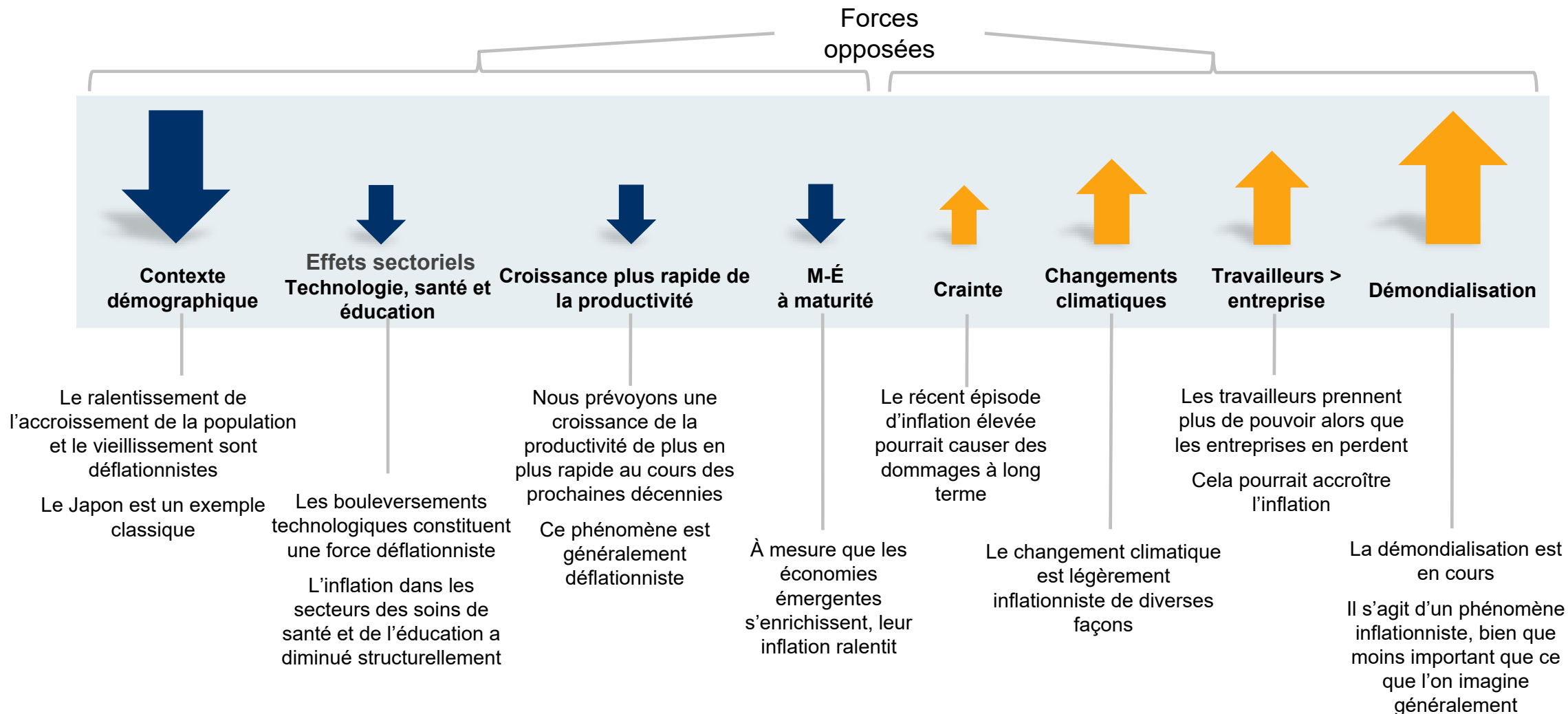
On s'attend à une véritable déflation des produits les plus touchés par :

- Perturbations dans les chaînes d'approvisionnement
- Choc des matières premières
- Et d'autres produits dont le prix a augmenté bien au-dessus du taux d'inflation global

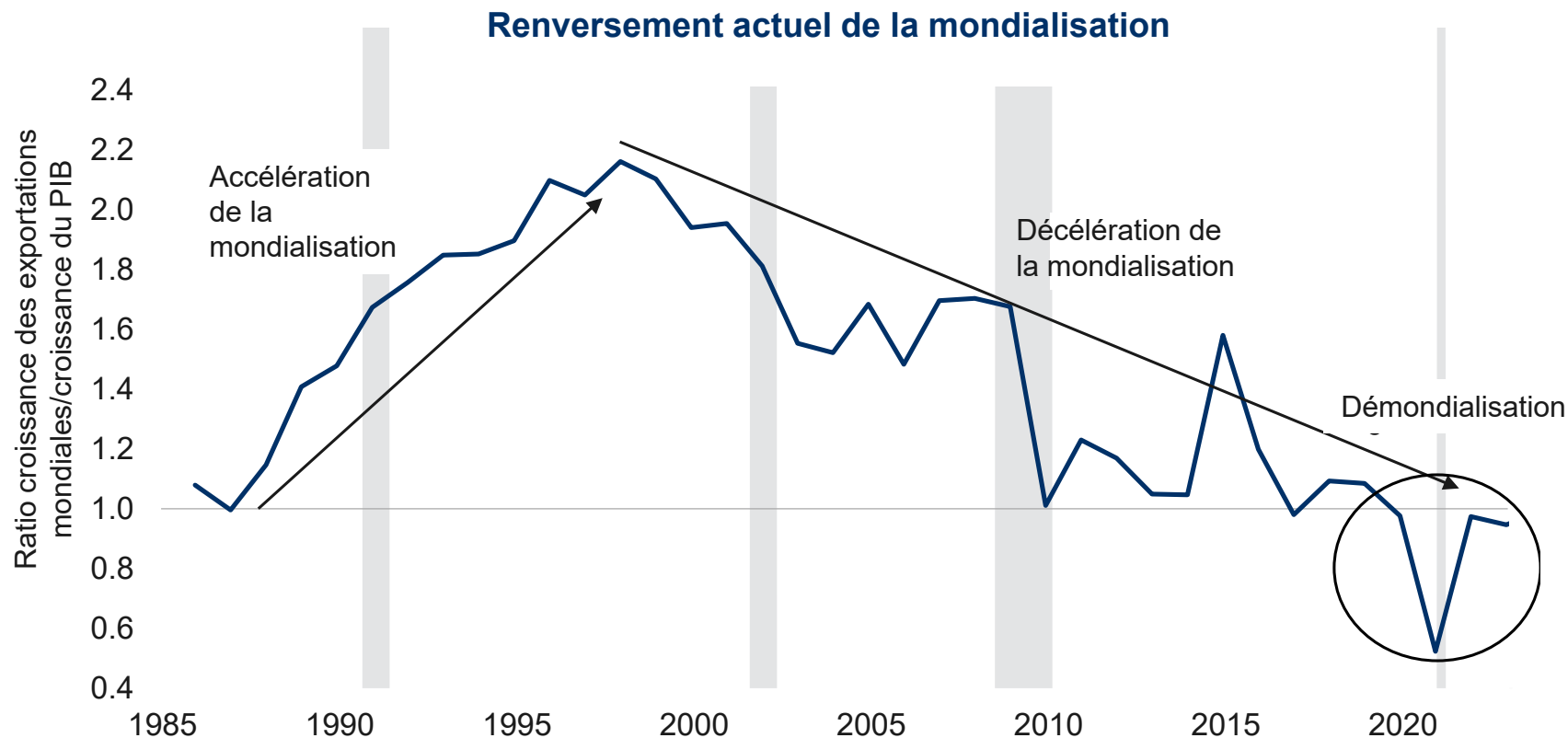
Toutefois, ne vous attendez pas à ce que l'IPC global se résorbe complètement :

- Les périodes de hausse de l'inflation ne sont habituellement pas suivies par une déflation compensatoire
- La hausse des salaires et l'ampleur de l'inflation bloquent une grande partie des récentes hausses de prix

L'inflation à long terme peut être légèrement supérieure à 2 %



Virage de la mondialisation = inflation accrue, incidence modérée



Nota : Ratio de la croissance sur 5 ans des exportations réelles de biens et de services à la croissance sur 5 ans du PIB réel. Ratios pour 2022 et les années suivantes établis selon les prévisions de l'OCDE. La zone ombrée représente une récession aux États-Unis. Sources : OCDE, Haver Analytics, RBC GMA.

Moins de facteurs favorables :

- Monde déjà bien intégré
- Tarifs douaniers peu élevés
- Déclin de l'avantage comparatif :
 - Hausse de l'homogénéité internationale
 - Réduction des écarts salariaux
 - Automatisation croissante

Nouveaux facteurs défavorables :

- Tensions entre les grandes nations
- Délocalisation dans le pays, délocalisation dans un pays allié, accent sur la résilience des chaînes d'approvisionnement
- Militarisation des transferts financiers en USD et SWIFT
- Augmentation des subventions nationales et des politiques industrielles ; taxe sur le carbone sur les produits importés

Thème à long terme : Travailleurs > Entreprises = inflation accrue ?



Des entreprises gagnantes depuis des décennies

- Tendances favorables pour l'impôt des sociétés
- Concentration accrue des sociétés
- Progression de la mondialisation
- Automatisation croissante
- Diminution de la syndicalisation
- Offre abondante de travail

= Hausse des marges/faible progression des salaires/faible inflation

C.



La situation des travailleurs pourrait s'améliorer à l'avenir

- Les gouvernements deviennent plus sensibles aux besoins des travailleurs
- Tendance à la hausse du salaire minimum
- Elle a également donné lieu à un élargissement des filets de sécurité sociale
- Augmentation de la syndicalisation
- Pénuries de main-d'œuvre :
 - Manque à gagner cyclique aigu pendant la pandémie
 - Départ à la retraite des baby-boomers à l'avenir
- La démondialisation réduit la concurrence internationale en matière de travail
- Taux d'imposition mondial minimum des sociétés de 15 %
- Efforts antitrust en forte progression
- (Bien que l'automatisation soit toujours en hausse)

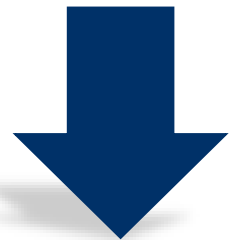
= stagnation des marges bénéficiaires/hausse rapide des salaires/inflation accrue ?

Changements climatiques : plus de pressions à la hausse qu'à la baisse



Hausse de l'inflation

- **Taxe carbone**
 - Hausse du prix des biens à fortes émissions de carbone
 - Hausse du coût des transports se répercutant dans le prix de nombreux produits
- **Il est coûteux de retirer les actifs délaissés et d'investir dans de nouveaux actifs**
 - Changement des lieux où sont cultivés les aliments
 - Transition des combustibles fossiles à l'énergie verte
- **Davantage de catastrophes naturelles**
 - Reconstruction et assurance onéreuse
 - Perturbations de la chaîne logistique



Baisse de l'inflation

- La faiblesse de l'économie se traduit généralement par une baisse de l'inflation

Gagnants et perdants en cas de hausse permanente de l'inflation

Perdants	
Ménages	La croissance des salaires est à la traîne, voire même ralentie par rapport à la poussée de l'inflation
Certaines sociétés mondiales	- Faible pouvoir d'établissement des prix (diminution des marges) - Orientation vers la croissance (des taux d'escompte plus élevés réduisent la valeur)
Prêteurs à taux fixe	Pertes en capital
Espèces	Dépréciation réelle
Investisseurs en actions	La valorisation baisse en raison de taux d'actualisation plus élevés sur les bénéfices futurs
Investissements impossibles	- Les impôts s'appliquent aux rendements nominaux du marché - Une inflation plus élevée augmente donc le taux d'imposition effectif
Affaiblissement de l'économie	- L'inflation élevée est corrosive - Banques centrales resserrent la politique monétaire

Gagnants	
Certaines sociétés mondiales	- Pouvoir d'établissement des prix élevé (augmentation des marges) - La main-d'œuvre représente une part importante des dépenses (charges salariales en retard) - Société à forte intensité de capitaux
Situation budgétaire	- Les recettes publiques augmentent plus rapidement et plus tôt que les dépenses - Tirer des revenus des taux d'imposition effectifs plus élevés sur les placements - Le ratio de la dette/PIB diminue en raison de la hausse de l'inflation par rapport au dénominateur
Emprunteurs à taux fixe	Chute du coût d'emprunt corrigé de l'inflation

Neutre	
Prêteurs à taux variable	Le rendement évolue au même rythme que l'inflation
Emprunteurs à taux variable	Le coût d'emprunt réel n'augmente pas
Actifs immobiliers	Appréciation en fonction de l'inflation
Tout dépend	
Contrats d'affaires	Possibilité pour les grands gagnants et les perdants

Conclusion



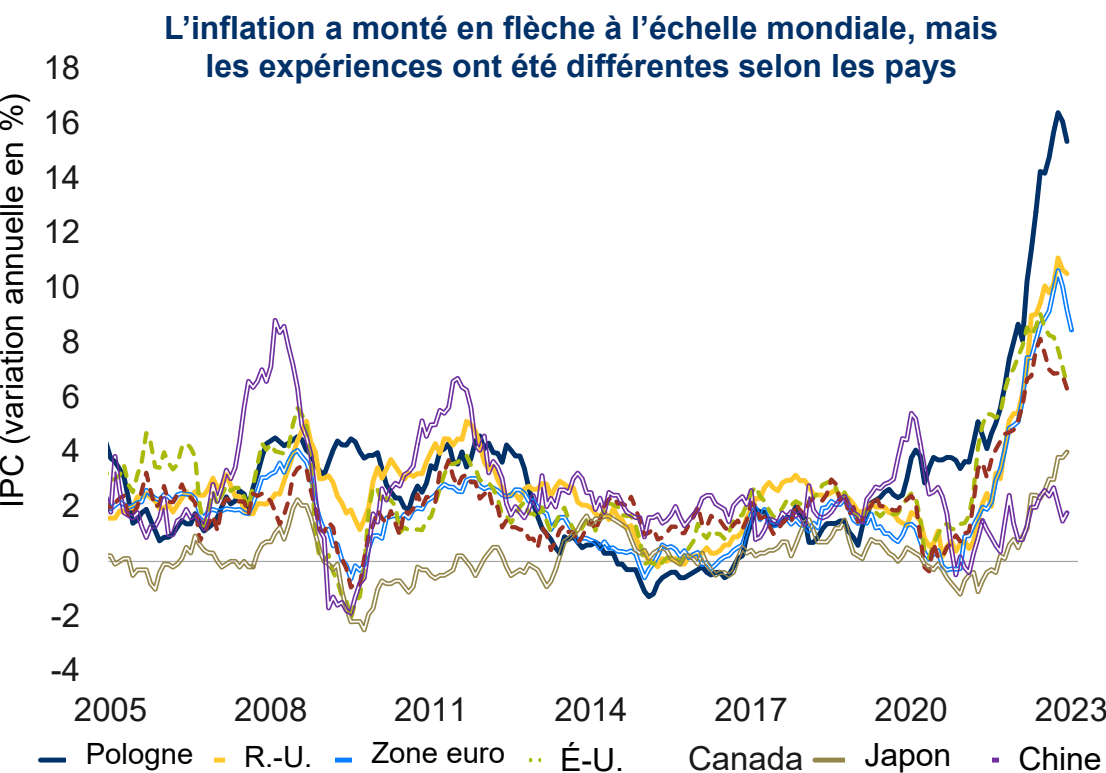
- Le pouvoir d'achat est fortement affecté par une inflation élevée
- L'inflation devrait diminuer et se normaliser principalement au cours de l'année à venir
- Toutefois, les perspectives à court terme sont très incertaines
- Un nouvel ensemble de forces structurelles pourrait entraîner une inflation légèrement plus élevée que la normale à long terme
- Il est surprenant de constater que les conséquences d'une hausse permanente de l'inflation sont relativement faibles par rapport à un épisode d'inflation temporairement plus élevée
- Néanmoins, la hausse de l'inflation comporte plus d'aspects négatifs que positifs du point de vue économique et des placements

Annexe

Notre approche des prévisions relatives à l'inflation est pragmatique plutôt qu'idéologique

Modèle d'inflation monétariste	Modèle keynésien	Modèle axé sur le momentum	Modèle des prévisions	Forces spécifiques
• Idée : La masse monétaire détermine l'inflation • Beaucoup d'argent imprimé par les banques centrales • Beaucoup d'argent dépensé par les autorités budgétaires • Par conséquent, plus d'inflation • Mais ces forces se sont transformées <i>Critique : le modèle monétariste a complètement échoué lors de la crise financière mondiale</i>	• Idée : La surchauffe de l'économie augmente l'inflation • La forte demande durant la reprise après la pandémie a fait grimper l'inflation • Aujourd'hui, le ralentissement de la croissance peut faire baisser l'inflation <i>Critique : le lien entre l'économie et l'inflation a été faible au cours des dernières décennies</i>	• Idée : suivre le flux • Ne pariez pas contre une hausse de l'inflation après qu'elle a commencé à augmenter • Ne pariez pas contre une diminution de l'inflation alors qu'elle est en baisse <i>Critique : mauvais résultats aux points de retournement</i>	• Idée : les anticipations peuvent se concrétiser • Les anticipations inflationnistes ont augmenté au cours des dernières années, mais pas au point de laisser entendre qu'une inflation très élevée serait permanente • Maintenant, les anticipations se stabilisent <i>Critique : les anticipations ne sont que faiblement liées à l'inflation à court terme</i>	• Idée : les forces spécifiques ne s'intègrent pas dans les principaux modèles d'inflation • Les distorsions par rapport aux chaînes logistiques, la modification de l'évolution de la demande et l'énergie russe ont contribué à l'inflation • Ces forces se replient • Les forces spécifiques à long terme comprennent le changement climatique, la démondialisation et la démographie

Compréhension des variations internationales de l'inflation



Nota : Zone euro en date de janv. 2023, tous les autres pays en date de déc. 2022.
Sources : Macrobond, RBC GMA.

Facteur de l'inflation	Pol.	R.-U.	ZE	États-Unis	Can.	Japon	Chine
Stimulation monétaire							
Relance budgétaire							
Chaîne d'approvisionnement							
Surchauffe de l'économie							
Niveau de référence de l'inflation							
IPC bien ancré							
IPC fortement pondéré en produits de base							
Incidence des opérations de change							
Sanctions contre la Russie							
Brexit							

Les banques centrales augmenteront-elles leur cible d'inflation ?

Probablement pas

Attrait superficiel

- Plus facile pour les banques centrales de ramener l'inflation à la cible
- Réduit le risque de se retrouver coincé dans la déflation ou à la limite de zéro
- De nouvelles forces structurelles rendent plus difficile de maintenir l'inflation à seulement 2 %

Arguments contre

- Le moment est très mal choisi : cette hausse nuirait davantage à la crédibilité des banques centrales
- La hausse de l'inflation crée des distorsions économiques indésirables
- La modification de la cible de l'inflation créerait de grands gagnants et de grands perdants
- Le principal argument en faveur d'une cible d'inflation plus élevée (pour minimiser la menace de déflation) n'est guère pertinent pour le moment
- Les experts sont toujours favorables à un changement de la cible d'inflation durant les crises, mais cela semble rarement conseillé par la suite

Facteur décisif : il est peu probable que les grandes banques centrales augmentent leurs cibles d'inflation (bien qu'elles se concentrent davantage sur l'inflation qu'au cours des dernières décennies)

Déclaration

Cette présentation s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels.

Ce document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Le document n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel. Les renseignements sur les titres fournis dans cette présentation sont confidentiels et exposés à titre indicatif uniquement, dans le but d'illustrer le processus de placement des équipes de gestion des placements. Il ne s'agit pas d'une recommandation pour acheter ou vendre un titre spécifique.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. PH&N Institutionnel se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements.

Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service. Aucun titre n'est offert, sauf conformément à des documents de placement et à des documents de souscription qui doivent être fournis aux investisseurs qualifiés. Le présent document vise à fournir de l'information générale seulement. Il ne constitue pas et n'est pas censé constituer une description complète d'un placement dans les fonds RBC, PH&N ou BlueBay. S'il y a incompatibilité entre le présent document et les documents de placement correspondants, les dispositions de ces documents de placement auront préséance.

L'ampleur du risque associé à un placement précis dépend largement des circonstances du client. Les investisseurs doivent consulter leurs conseillers professionnels à propos de la pertinence des solutions de placement mentionnées dans cette présentation.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC GMA Inc. est le gestionnaire et le principal conseiller en placement des fonds Phillips, Hager & North (PH&N) et RBC.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA 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.

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

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2023. IC2302261.