

Sommaire



AUTOMNE 2022



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.

L'inflation extrêmement élevée met en péril quatre décennies de crédibilité des banques centrales, et le resserrement monétaire musclé, qui comprend des hausses massives de taux, a déclenché une baisse généralisée des prix des actifs. Par ailleurs, l'économie mondiale ralentit et la trajectoire de l'économie et des marchés dépend en grande partie de la question de savoir si la stabilité des prix sera rétablie et quand.

Nouvelle réduction des prévisions économiques, risque de récession élevé

L'économie mondiale est aux prises avec divers défis. Les banques centrales relèvent fortement les taux d'intérêt, l'inflation est extrêmement élevée et les tensions géopolitiques ont provoqué une crise énergétique en Europe. Parmi les autres risques, mentionnons les problèmes du marché immobilier de la Chine, la situation politique aux États-Unis et les effets persistants de la pandémie. Comme au cours des derniers trimestres, l'économie continue de ralentir et nous avons encore abaissé nos prévisions de croissance pour l'année à venir. Nous estimons que la probabilité d'une récession est de 70 % en Amérique du Nord, mais qu'elle est plus élevée encore au Royaume-Uni et dans la zone euro. Si une récession se produit, nous nous attendons à ce qu'elle soit

d'ampleur et de durée moyennes aux États-Unis et à ce que l'économie se redresse ensuite à un rythme modéré. La situation devrait être nettement pire en Europe et au Royaume-Uni, car ces deux régions sont confrontées à une flambée des prix du gaz naturel à cause de la guerre de la Russie contre l'Ukraine. Pour les pays développés, nous prévoyons maintenant une croissance économique modérée de 2,3 % en 2022, puis d'à peine 0,3 % en 2023. Dans les marchés émergents, nous entrevoyons une croissance de 2,8 % en 2022, qui s'accroîtra à 3,8 % en 2023. Ces chiffres sont relativement peu élevés, selon les normes des marchés émergents, et la reprise en 2023 se produirait du fait que les obstacles à la croissance de la Chine devraient s'atténuer quelque peu d'ici l'an prochain.

L'inflation trop élevée semble avoir atteint un sommet

Il y a diverses raisons de penser que l'inflation a peut-être atteint un sommet et qu'elle est sur le point de ralentir sensiblement. Au cours de la dernière année, quatre facteurs importants ont alimenté l'inflation ; or, ils ont tous commencé à faire marche arrière. Les problèmes de chaînes logistiques sont en voie d'être résolus, les prix des produits de base ont glissé, les mesures de relance budgétaire ont été réduites et la politique monétaire, jusque-là conciliante, a fait place à un resserrement musclé. De plus, notre feuille de pointage des pics d'inflation révèle que la majorité des intrants et des signaux sont maintenant inversés, ce qui porte à croire

que l'inflation a probablement atteint son sommet en juin. Bien qu'il existe des risques que l'inflation reparte à la hausse si la pandémie reprend de la vigueur ou si les tensions géopolitiques s'intensifient, nous tablons sur une inflation sensiblement plus faible en 2023. Nous prévoyons que l'inflation aux États-Unis fléchira à 3,5 % d'ici la fin de 2023, mais la situation au Royaume-Uni pourrait demeurer plus problématique, compte tenu des prix particulièrement élevés du gaz naturel et de l'explosion des demandes de hausses de salaire qui a donné lieu à une série de grèves.

Le dollar américain est extrêmement cher, temporairement soutenu par des facteurs extraordinaires

Le dollar américain s'est fortement apprécié cette année, enregistrant des gains importants par rapport aux monnaies des autres pays développés et des marchés émergents. Le ton relativement ferme de la banque centrale américaine, les perspectives incertaines des marchés financiers ainsi que le ralentissement de la croissance économique mondiale ont tous contribué à la vigueur du billet vert et des marchés des changes en général. Le dollar américain se situe actuellement

au-dessus de ses sommets de mars 2020 et est exceptionnellement surévalué selon la plupart des mesures. À notre avis, la monnaie devrait se déprécier à moyen terme, mais des facteurs extraordinaires pourraient la soutenir encore pendant le reste de l'année. Sur un horizon de 12 mois, nous restons plus optimistes à l'égard du dollar canadien et du yen japonais que de l'euro, de la livre ou du dollar américain.

Les banques centrales sont résolues à combattre l'inflation, même au détriment de l'économie

Même s'il existe de bonnes raisons de croire que l'inflation est déjà en baisse, son caractère imprévisible dans la foulée de la pandémie laisse entendre qu'il pourrait être difficile pour la Réserve fédérale américaine (Fed) de crier victoire tant que l'inflation n'aura pas commencé à redescendre résolument vers sa cible de 2 %. En raison de la robustesse du marché du travail, la Fed peut se permettre de resserrer énergiquement sa politique

monétaire. Nos modèles donnent à penser que le taux des fonds fédéraux, qui se situe actuellement entre 2,25 % et 2,50 %, pourrait monter jusqu'à 6 %, compte tenu des conditions de croissance, d'inflation et du marché du travail. Par conséquent, la pression sur les taux et sur les prix des contrats à terme restera probablement à la hausse, ce qui porte à croire que les taux à court terme pourraient grimper à 4 % au premier semestre de 2023.

Liquidation prolongée des obligations, diminution du risque de valorisation

La hausse rapide des taux d'intérêt a entraîné d'autres baisses des prix des obligations d'État mondiales, mais nous croyons que toute nouvelle chute sera probablement limitée. L'indice mondial d'obligations gouvernementales Citigroup (WGBI) couvert en dollars américains a cédé 10,1 % entre janvier et août, ou 13 % par rapport à son sommet de 2020, et il a effacé tous les gains générés depuis la fin de 2018. Compte tenu de l'augmentation massive des taux obligataires depuis le début de l'année, le risque aigu de valorisation qui existait sur les principaux marchés des obligations souveraines de pays développés a été grandement atténué. Notre modèle pour les obligations du Trésor à 10 ans donne à penser que les obligations d'État

ont probablement pris en compte une bonne partie, voire la plus grande partie, de ce qui est nécessaire pour refléter correctement l'inflation et les taux d'intérêt réels actuels et prévus. En supposant que la flambée de l'inflation se dissipe comme nous le prévoyons, notre modèle laisse entrevoir que le taux des obligations américaines à 10 ans sera proche de 3,5 % dans cinq ans, donc proche du niveau où il se trouve au moment d'écrire ces lignes. Nous pensons donc que les investisseurs en obligations sont plus susceptibles de conserver leurs coupons et que le risque de pertes en capital sur les marchés à revenu fixe a considérablement diminué depuis le début de l'année.

Les actions pâttissent de la chute des valorisations, et les perspectives de bénéfices font face à des vents contraires

Les actions ont connu une forte volatilité au cours du trimestre, étant donné que les perspectives fluctuantes des taux d'intérêt et de l'inflation ont entraîné des répercussions sur les valorisations et que les perspectives de bénéfices se sont assombries. L'indice S&P 500 a plongé de 24 % par rapport à son sommet historique de juin, et la quasi-totalité du recul des actions cette année est imputable à la chute des valorisations causée par la hausse de l'inflation et des taux obligataires. À la suite du recul des actions dans le monde, l'évaluation excédentaire que faisait ressortir notre indicateur composite des marchés boursiers mondiaux a été entièrement effacée.

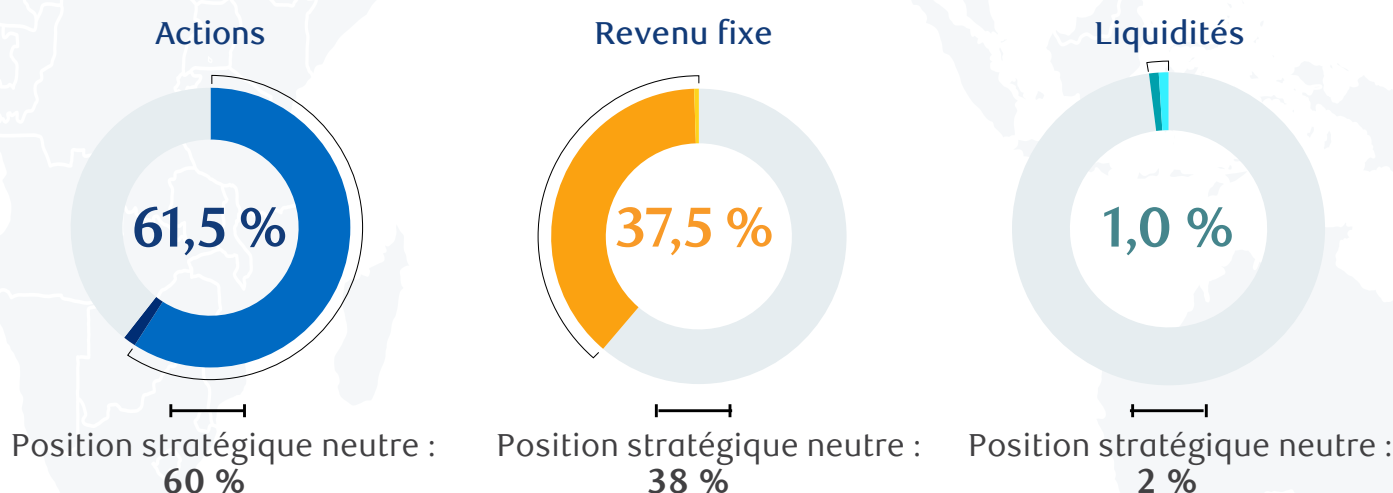
Au sein de l'indicateur composite, les actions américaines restent légèrement au-dessus de leur juste valeur estimative, mais les actions des autres régions semblent plus attrayantes. Bien que les valorisations boursières restent plus raisonnables, l'attention se tourne vers les bénéfices des sociétés, qui demeurent largement supérieurs à leur tendance à long terme et qui pourraient bientôt faire face à des vents contraires à cause du ralentissement de la croissance économique, surtout si une récession devait se concrétiser.

Répartition d'actif : proche d'une position neutre

Le contexte macroéconomique est très incertain et nous croyons que l'éventail des résultats possibles pour les marchés demeure particulièrement large. Des résultats favorables sont possibles et la chute des valorisations des actions et des obligations a pour effet de rehausser le potentiel de rendement à long terme. Toutefois, nous restons préoccupés par les perspectives à court terme, car le risque de récession est élevé et la trajectoire future de l'inflation demeure teintée d'incertitude. Les huit derniers mois ont été particulièrement éprouvants pour les investisseurs en quête d'équilibre, puisque tant les actions que les obligations ont reculé. Nous reconnaissons que l'inflation trop élevée pourrait continuer de nuire à ces deux catégories d'actif à court terme, bien que ce ne soit pas notre scénario de base. Compte tenu de l'augmentation des taux, les obligations offrent un bien meilleur contreponds aux actions en cas

de repli de l'économie. Le trimestre dernier, nous avons profité de l'augmentation des taux des obligations américaines à 10 ans au-dessus de 3,0 % pour accroître de 1,5 % notre position en titres à revenu fixe, grâce aux liquidités et à la vente d'actions. À plus long terme, nous restons d'avis que les actions surpasseront les obligations. Nous conservons donc une légère sous-pondération des obligations et une surpondération des actions. Toutefois, compte tenu de notre orientation prudente, nos positions sont beaucoup plus proches d'une répartition stratégique neutre de l'actif que dans le passé. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 61,5 % en actions (position neutre stratégique : 60 %), 37,5 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 38 %) et le reste en liquidités.

Composition d'actifs recommandée



Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement. 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 non plus 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 investisseurs 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 par PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de qui 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 au 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, s'il est approprié et permis de le faire, 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 de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment.

Ces opinions sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués, et pourraient varier considérablement, surtout à 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.