

Sommaire



PRINTEMPS 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.

La guerre entre la Russie et l'Ukraine, qui dure depuis deux semaines, ainsi que la réaction au conflit sur la scène mondiale évoluent rapidement, ce qui donne à penser que les trajectoires de croissance économique et de rendements des marchés financiers ont été considérablement modifiées par rapport à ce qu'elles étaient il y a tout juste un mois. Nous persistons à croire que l'issue la plus probable sera une poursuite de l'expansion de l'économie mondiale, mais nous prévoyons désormais un ralentissement de la croissance et une hausse de l'inflation, et supposons que le risque de récession s'est intensifié.

Recrudescence des tensions géopolitiques

La Russie a mis à exécution sa menace d'entrer en guerre contre l'Ukraine, et l'invasion de ce pays pourrait donner lieu à une longue période d'incertitude. S'il existe différentes voies possibles vers une résolution du conflit si l'Ukraine et l'OTAN accèdent aux exigences de la Russie, une entente semble peu probable au moment d'écrire ces lignes. L'économie de l'Ukraine a été dévastée et la Russie fait l'objet de lourdes sanctions qui limitent la circulation des capitaux, des biens et des technologies. Outre le choc et la répulsion causés par cette agression gratuite, la principale répercussion à court terme sur le reste du monde sera une baisse de l'offre et une hausse

des prix des marchandises qui seront particulièrement néfastes pour les pays d'Europe, compte tenu de leur dépendance envers l'énergie en provenance de la Russie. Nous prévoyons une baisse de 0,7 % de la croissance du PIB de la zone euro en 2022, à 3,0 %, et un recul de 0,3 % de la croissance aux États-Unis, à 3,1 %. À long terme, la guerre entre la Russie et l'Ukraine pourrait entraîner un éventail de répercussions, notamment une nouvelle guerre froide, une augmentation des dépenses militaires, une prolifération des armes nucléaires et un plus grand désir d'adopter des sources d'énergie renouvelable.

Ralentissement de la reprise économique

Si la pandémie continue de régresser et si les dépenses des consommateurs et des entreprises augmentent, leur incidence sur la croissance est bien moins prononcée qu'il y a un an. En outre, le resserrement des conditions financières, le ralentissement de la croissance en Chine, la diminution des dépenses publiques aux États-Unis et le niveau élevé d'inflation minaient déjà l'expansion économique lorsque le conflit en Ukraine a éclaté. Par conséquent, nos prévisions pour 2022 ont été quelque peu révisées à la baisse par rapport au dernier trimestre et demeurent en deçà de la moyenne. La croissance

mondiale devrait ralentir, passant de 6,2 % en 2021 à 3,6 % en 2022. La croissance des pays développés devrait passer de 5,1 % à 3,0 %, et celle des pays émergents, de 7,3 % à 4,1 %. Soulignons l'incertitude considérable qui entoure ces hypothèses, étant donné qu'il est particulièrement difficile de déterminer quels dommages causeront les sanctions imposées à la Russie. Par conséquent, nous croyons que le risque d'une récession aux États-Unis cette année a sensiblement augmenté et se situe entre 25 % et 50 %.

Une forte inflation pendant longtemps

L'inflation n'a jamais été aussi élevée depuis des décennies : elle est désormais supérieure à 7 % aux États-Unis et frôle les 6 % dans d'autres pays. Elle est principalement attribuable à l'envolée des prix des marchandises et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, mais aussi à des facteurs de moindre importance, comme l'orientation expansionniste des banques centrales, les pénuries de main-d'œuvre et l'essor de l'immobilier dans la plus grande partie du monde. L'inflation est susceptible de grimper encore davantage à court terme en raison de la guerre en Europe de l'Est. Au cours de la prochaine année, ces

forces inflationnistes pourraient être atténuées en partie par la diminution des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et le ralentissement de l'économie causé par les hausses de taux des banques centrales. Globalement, nous entrevoyons une inflation élevée et supérieure aux prévisions générales en 2022, mais aussi un ralentissement tendanciel au second semestre de l'année. Nous persistons à croire qu'à la longue, l'inflation finira par revenir complètement à la normale, et que le vieillissement de la population et la décélération de la croissance démographique l'entraîneront même au-dessous des normes historiques.

Bouleversement des perspectives pour les monnaies à cause du conflit entre la Russie et l'Ukraine

La trajectoire d'évolution des monnaies est bouleversée par le gel des réserves de change de la Russie par suite de son invasion de l'Ukraine. Le conflit a entraîné à court terme une hausse du dollar américain, étant donné que les investisseurs recherchent la sécurité et la liquidité associées aux actifs américains. En revanche, les

répercussions à long terme du conflit, parmi lesquelles la hausse des prix des marchandises et la réticence des pays à accumuler des réserves, nuiront au billet vert. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les devises liées aux marchandises soient les plus avantageuses.

Les banques centrales réagissent aux pressions inflationnistes

La guerre pourrait finalement réduire le degré de resserrement monétaire qui aurait eu lieu autrement, mais cette année, nous prévoyons toujours que la plupart des banques centrales de pays développés prendront l'initiative de relever les taux afin de juguler l'inflation. En 2022, nous prévoyons quatre hausses de 25 points de base de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed), de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada (qui en a déjà réalisé une le 2 mars), mais aucune de la Banque

centrale européenne. Nous estimons qu'en théorie, quatre hausses de taux font diminuer la croissance économique d'un pays de 0,5 % au cours des 18 mois qui suivent ; nous sommes donc loin d'effets causant une récession. Cependant, la rapidité avec laquelle les banques centrales sont passées en mode de resserrement présente au moins quelques risques pour la croissance économique et les marchés.

La récente progression des taux obligataires a réduit le risque d'évaluation à court terme, mais la tendance à long terme des taux reste à la hausse

L'augmentation des taux et de l'inflation a fait bondir les taux obligataires au début de l'année. Le taux des obligations à dix ans du Trésor américain a augmenté de plus de 50 points de base pour dépasser la barre des 2,00 % entre la fin de novembre et le début de février. Toutefois, le contrecoup possible de la guerre sur la croissance a stimulé la demande de valeurs refuges et fait reculer les taux obligataires vers la fin du trimestre. Nos modèles donnent toujours à penser que les taux conservent une tendance haussière, surtout en raison du fait que les taux d'intérêt réels (après inflation) ne pourront rester indéfiniment à -2,8 %, leur plus bas niveau depuis 60 ans. Malgré une variété d'obstacles au

PIB mondial liés aux taux réels, allant du vieillissement de la population mondiale à une diminution des taux de croissance potentielle, en passant par une préférence accrue pour l'épargne au lieu des dépenses, même des taux à 0 % exerceraient des pressions considérables à la hausse sur les taux nominaux des obligations. Nous reconnaissons que certains risques découlant de la guerre planent sur la croissance économique et pourraient temporairement limiter l'augmentation des taux obligataires, mais nos prévisions de hausse des taux nominaux à long terme laissent entrevoir un scénario dans lequel les rendements des obligations d'État seront bas, voire légèrement négatifs pendant de longues années.

L'entrée des marchés boursiers en territoire de correction fait augmenter le potentiel de rendement dans la mesure où les bénéfices sont au rendez-vous

Après une excellente année 2021, les marchés boursiers mondiaux ont connu des ratés dans les deux premiers mois de 2022, alors que les principaux indices ont enregistré des baisses de 10 % à 20 % depuis leurs récents sommets. Au début de l'année, la perspective d'un resserrement de la politique monétaire de la Fed représentait la principale préoccupation des investisseurs boursiers, ce qui a provoqué en particulier un recul appréciable des valorisations des titres les plus chers sur le marché. Bien que la guerre en Ukraine cause de la volatilité sur les marchés boursiers, la croissance économique et les bénéfices devraient poursuivre leur progression, mais à un rythme moins rapide. Nous avons réduit notre

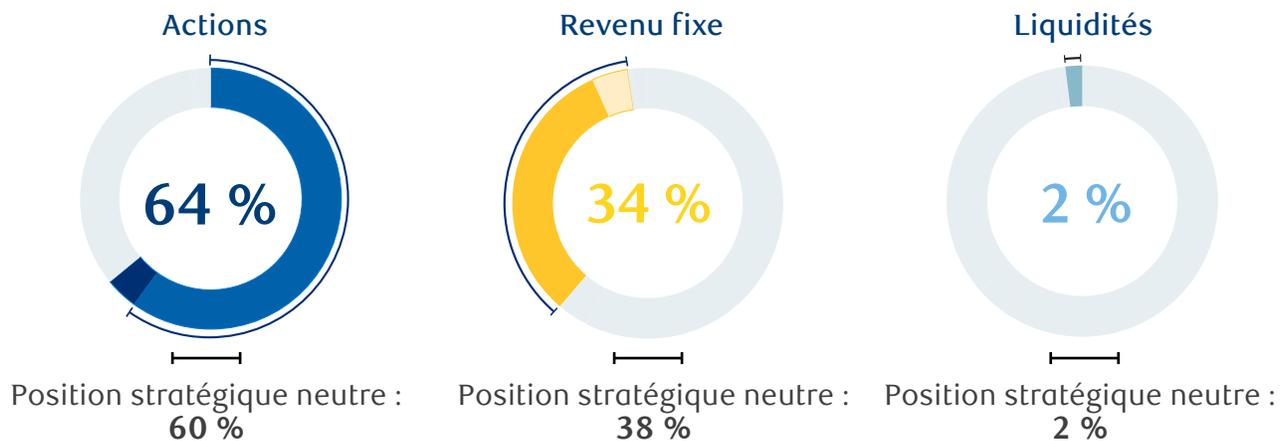
prévision de croissance du PIB nominal des États-Unis à 9,0 %, ce qui se traduira tout de même par une croissance relativement robuste des bénéfices (16,4 %) selon notre modèle de régression. Les estimations générales des analystes laissent entrevoir une croissance des bénéfices de seulement 8 % cette année. Cette progression assure tout de même une protection raisonnable contre l'incertitude créée par la guerre en Ukraine. De plus, puisque les indicateurs de confiance des investisseurs sont extrêmement pessimistes et que les valorisations ont diminué, tout signe d'amélioration des perspectives pourrait entraîner une amélioration sensible de l'opinion des investisseurs à l'égard des actions.

Répartition de l'actif – réinvestissement de liquidités dans les obligations et les actions à des prix plus intéressants

L'éventail de résultats potentiels est exceptionnellement vaste en raison de la guerre, de la flambée des prix des marchandises et du resserrement des conditions financières, et nous reconnaissons que la probabilité d'un scénario négatif a fortement augmenté. Dans la gamme de possibilités, notre scénario de base continue de tabler sur une poursuite de l'expansion de l'économie mondiale, un plafonnement de l'inflation d'ici la fin de l'année et un relèvement des taux des banques centrales. La réévaluation considérable des actifs depuis le début de l'année nous a donné l'occasion de réinvestir une partie des liquidités que nous avons accumulées au cours des deux derniers trimestres. Nous avons augmenté de 0,5 % la pondération des titres à revenu fixe pour tenir compte du fait que l'augmentation récente des taux diminue le risque d'évaluation à court terme et offre une meilleure protection en cas de repli de l'économie. En revanche, nous continuons de sous-pondérer les titres à revenu

fixe dans l'ensemble en raison de notre prévision à long terme selon laquelle ils procureront des rendements faibles ou légèrement négatifs à cause de l'accroissement des taux obligataires. Nous avons augmenté de 0,5 % notre pondération en actions, étant donné que celles-ci ont fait l'objet de fortes ventes dans les premiers jours de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Cette liquidation a eu pour effet de réduire les valorisations et d'accroître le potentiel de rendement dans l'hypothèse où une solide croissance du PIB nominal continuera de favoriser la hausse des bénéfices des sociétés. Nous conservons une réserve de 2 % en liquidités pour le cas où de nouvelles occasions s'offriraient à nous. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 64 % en actions (position neutre stratégique : 60 %), 34 % 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.

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

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022

Date de publication : 15 mars 2022