

2 JUIN 2023

Tandis que l'inflation recule, les hausses de taux et les tensions du secteur bancaire menacent la croissance



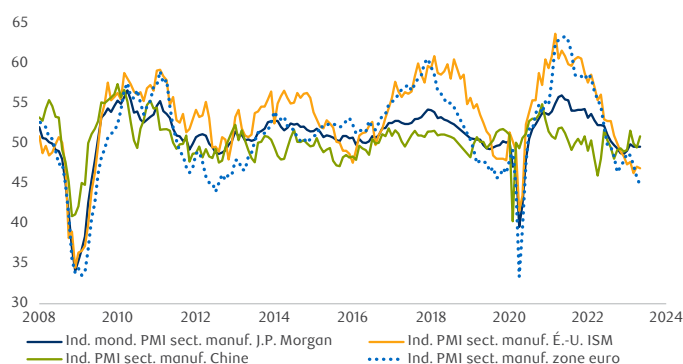
Eric Savoie, CFA, CMT
Stratégiste, Placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



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

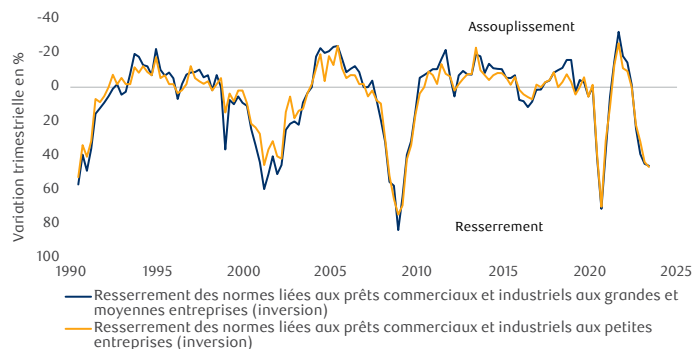
L'économie mondiale a fait preuve de résilience, profitant de la stimulation découlant de la pandémie et de la forte demande comprimée. Cependant, l'augmentation rapide et massive des taux d'intérêt depuis le début de 2022 commence à se faire sentir, et des signes de faiblesse apparaissent. Les indicateurs avancés de la croissance économique indiquent une contraction de la plupart des principales économies du monde (figure 1), une perte de confiance des consommateurs, un ralentissement de la création d'emplois et une hausse des demandes de prestations de chômage. De plus, les conditions financières se sont nettement resserrées et des contraintes ont émergé dans le système financier, en particulier dans les banques régionales américaines. Les tensions posent de nouveaux défis pour les conditions de prêt, la création de crédit et l'activité économique globale (figure 2).

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 31 mai 2023. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 2 : Sondage sur les pratiques de crédit bancaire auprès des premiers agents des prêts
Nombre de banques annonçant un resserrement des normes pour les prêts commerciaux et industriels



Nota : Données au T2 de 2023. Sources : Réserve fédérale, Macrobond

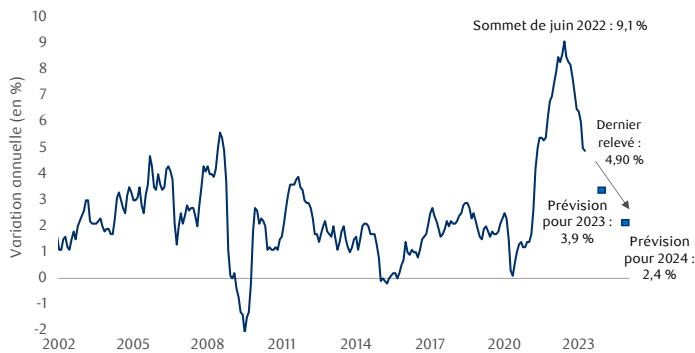
L'inflation fléchit après avoir atteint des niveaux extrêmement élevés

La montée des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance économique ont toutefois un effet positif : ils contribuent à freiner l'inflation, qui n'a jamais été aussi forte depuis quarante ans. Le taux d'inflation de l'IPC global aux États-Unis est passé de 9,1 % en juin 2022 à 4,9 %, et divers facteurs signalent qu'il est probable que l'inflation devrait se rapprocher de la cible de 2,0 % fixée par la Fed (figure 3). La masse monétaire ne croît plus, les chaînes logistiques ont en grande partie repris leurs activités normales, les coûts de l'énergie en Europe ont presque remonté à leur niveau d'après-guerre et le rythme des augmentations de loyer a diminué. Compte tenu de tous ces facteurs, nous prévoyons que l'inflation continuera de tomber jusqu'à la fin de l'année et qu'elle chutera encore l'année prochaine, mais nous supposons que l'inflation ne reviendra pas entièrement à 2,0 % à court terme.

Le cycle de resserrement monétaire semble tirer à sa fin

En raison de la modération de l'inflation et des signes de fissuration qui font leur apparition sur le marché du travail, la poursuite du resserrement monétaire agressif par les banques centrales est de moins en moins justifiée. De nombreuses banques centrales ont ralenti leur rythme de relèvement des taux d'intérêt, alors que d'autres ont carrément cessé de les augmenter. Les nouvelles données seront essentielles pour orienter les mesures à prendre des banques centrales, mais il convient de noter que la Réserve fédérale américaine a déjà relevé les taux d'intérêt à court

Figure 3 : Hausse des prix à la consommation aux États-Unis – IPC (variation annuelle en %)



Nota : Données de l'IPC au 30 avril 2023, prévision au 31 mai 2023.
Sources : Bloomberg, RBC GMA

terme de 500 points de base depuis mars 2022 et que les effets des changements dans la politique monétaire se répercutent souvent sur l'économie avec des retards longs et variables. Le marché des contrats à terme ne prévoit plus qu'une seule hausse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux d'ici juillet, suivie de réductions des taux d'intérêt vers la fin de l'année et jusqu'en 2024 (figure 4).

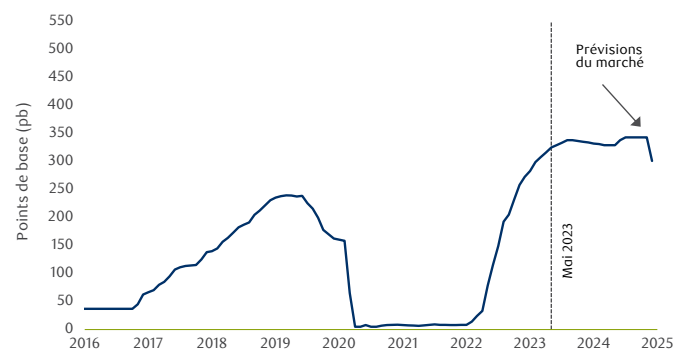
Le risque de valorisation des obligations d'État est limité selon nos modèles

Au cours du dernier trimestre, les taux obligataires sont demeurés dans une fourchette dans la plupart des régions, étant donné que les investisseurs ont évalué l'effet des tensions du secteur bancaire, de l'inflation et de la croissance économique sur la trajectoire des taux d'intérêt. Les taux ont d'abord reculé après la faillite de Silicon Valley Bank, mais ont rebondi vers la fin du trimestre. En effet, les données économiques ont relativement bien résisté et l'inflation s'est avérée persistante, ce qui a incité les investisseurs à ne plus croire à l'imminence d'une baisse des taux d'intérêt. Le taux des obligations américaines à 10 ans a fluctué entre 4,1 % et 3,3 %, et a clôturé le trimestre vers le milieu de cette fourchette. Selon nos modèles, le risque de valorisation des obligations d'État est maintenant limité, et le potentiel de rendement global s'est amélioré, à condition que notre point de vue sur l'économie et l'inflation s'avère exact (figure 5).

Progression continue des actions, mais étroitesse de l'étendue des actions américaines

Les marchés mondiaux d'actions ont poursuivi leur lancée, bien qu'il existe de grandes disparités dans les expériences

Figure 4 : Taux implicite des fonds fédéraux
Contrats à terme sur 12 mois au 31 mai 2023



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

des investisseurs d'une région à l'autre et d'un marché à l'autre. Les actions japonaises traversent un marché haussier, avec une croissance à deux chiffres depuis le début de l'année, et ont dépassé leur plus haut niveau depuis 1990. Les actions des marchés émergents, en revanche, stagnent depuis le début de l'année, en raison de l'essoufflement de la reprise chinoise. L'étendue des marchés boursiers des pays développés a été relativement large partout dans le monde, mais elle a été particulièrement étroite aux États-Unis, où la performance de l'indice S&P 500 a été attribuable à une poignée de sociétés technologiques à mégacapitalisation. L'indice S&P 500 pondéré en fonction des capitalisations boursières augmente de 8,9 % depuis le début de l'année, mais l'indice équi pondéré S&P 500 a reculé de 1,4 % sur la même période, ce qui laisse entrevoir une saine correction poindre à l'horizon (figure 6).

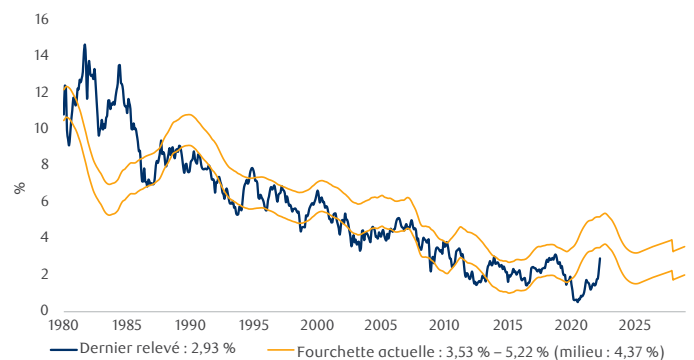
Les perspectives favorables des bénéficiants sont vulnérables à la récession

Malgré la valorisation raisonnable des actions mondiales selon nos modèles de juste valeur, les perspectives pour les bénéficiants des sociétés seront indispensables à la poursuite de l'appréciation des actions. En raison de la hausse des coûts et du ralentissement de la croissance, les bénéfices ont diminué au cours des deux derniers trimestres et devraient encore baisser au prochain trimestre. Toutefois, après une année d'abaissements, les prévisions des résultats pourraient se stabiliser, et les analystes s'attendent à ce que les bénéfices remontent dans le deuxième semestre de l'année et après. Selon les prévisions générales des analystes, les bénéfices devraient rester stables en 2023 par rapport à 2022, mais la croissance des bénéfices devrait s'accélérer pour atteindre 11 % en 2024 (figure 7). Les estimations reflètent une évolution favorable de l'économie. À notre avis, si une récession devait se concrétiser comme nous le prévoyons, les prévisions de bénéfices risqueraient d'être revues en baisse.

Composition de l'actif – maintien d'une pondération neutre en période de grande incertitude

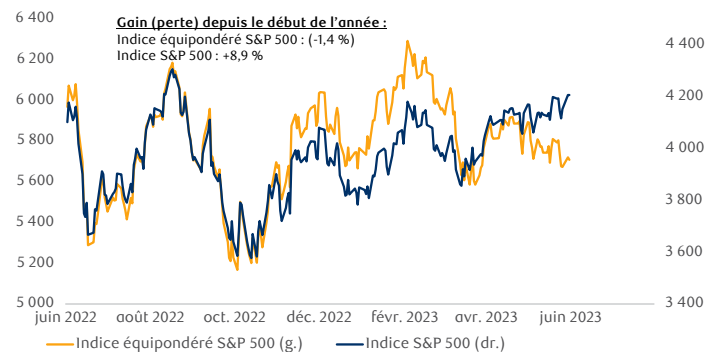
Nous croyons que l'éventail de scénarios possibles demeure inhabituellement large et que le contexte macroéconomique est très incertain. Selon notre hypothèse de base, les économies plongeront dans la récession au cours de l'année prochaine et, dans ce contexte, les banques centrales devraient passer du durcissement monétaire à la détente monétaire. Compte tenu des taux de rendement élevés, et surtout de la réduction possible des taux d'intérêt par les banques centrales pour soutenir une économie en déclin, les obligations d'État constituent un bon contre poids à un

Figure 5 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



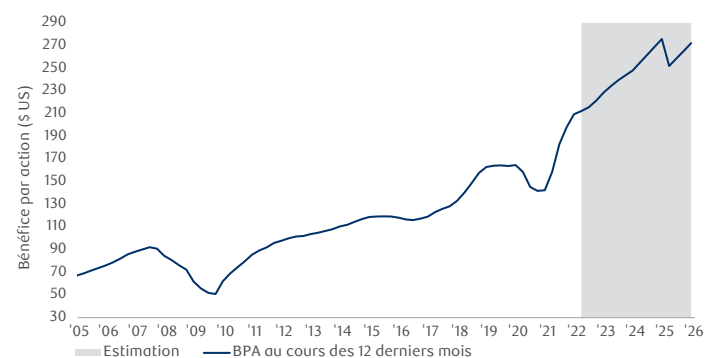
Nota : Au 31 mai 2023. Source : RBC GMA

Figure 6 : Indice S&P 500 et indice équi pondéré S&P 500



Nota : Au 31 mai 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Indice S&P 500 – Bénéfice par action des sociétés au cours des 12 derniers mois



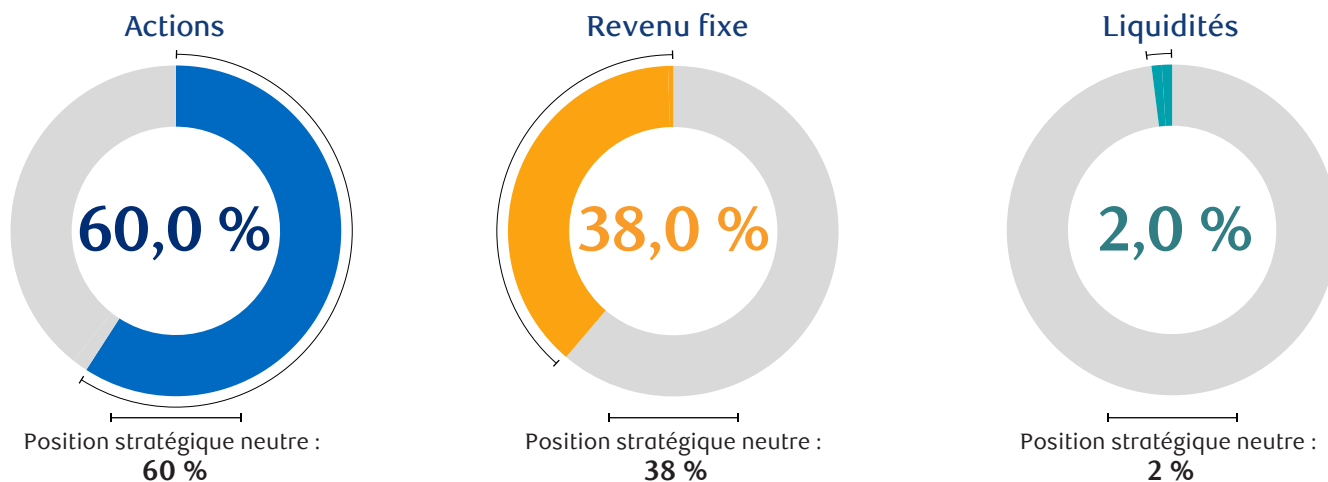
Nota : Au 26 mai 2023. Les estimations sont fondées sur les prévisions générales ascendantes des analystes sectoriels. Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

repli des actions. Par ailleurs, dans le contexte actuel des taux d'intérêt, il est moins intéressant d'investir dans les actions pour la prise de risque que dans les titres à revenu fixe et même dans les liquidités. Par conséquent, nous avons réduit notre sous-pondération en titres à revenu fixe et étoffé nos placements en liquidités, car les taux d'intérêt ont augmenté au cours de la dernière année. Pendant le dernier trimestre, nous avons encore réduit notre pondération en actions de 100 points de base, et avons investi la moitié du produit dans les titres à revenu fixe et l'autre moitié dans les liquidités. Nous affichons une pondération neutre par rapport à notre position stratégique neutre. Parmi les indicateurs que nous surveillons, certains pourraient nous encourager

à adopter une attitude plus prudente et à prendre moins de risques : l'amélioration des indicateurs économiques avancés, l'assouplissement des conditions financières et l'élargissement de l'étendue des marchés boursiers, en particulier aux États-Unis. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 60 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 38 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2 % en liquidités (figure 8). La répartition de l'actif des fonds ou des portefeuilles de clients peut différer en fonction de la politique de placement de ces fonds.

Figure 8 : Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 31 mai 2023. 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 et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, 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. 2023

Date de publication : 2 juin 2023

(2/06/2023)

MARKET UPDATE JUNE 2, 2023_F-A 06/06/2023

