

29 OCTOBRE 2021

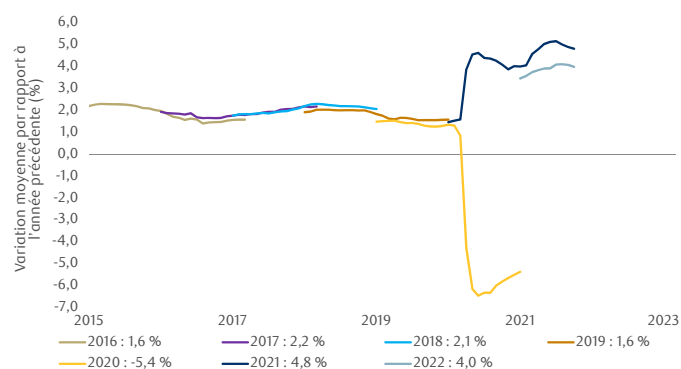
## Les actions résistent au ralentissement de croissance, les tensions inflationnistes persistent

Eric Savoie, MBA, CFA

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

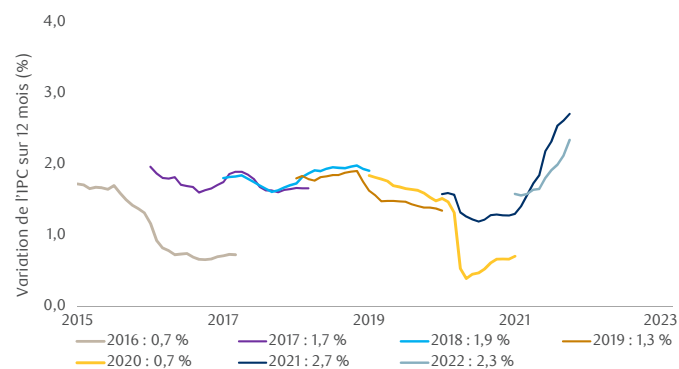
L'économie mondiale est toujours au ralenti, elle qui avait connu une reprise soutenue l'an dernier. La croissance décevante de la Chine, que l'on doit à la problématique des chaînes logistiques, aux difficultés du marché immobilier et au durcissement de la réglementation des sociétés technologiques, est particulièrement préoccupante. Les effets d'un ralentissement important en Chine pourraient se répercuter ailleurs, puisque le pays est la deuxième économie en importance au monde et le plus grand catalyseur de la croissance mondiale. Cela dit, il se peut que certains des plus gros obstacles économiques aient commencé à s'estomper. Les cas de COVID-19 chutent partout dans le monde, et les chaînes logistiques pourraient enfin se débloquer. Les prix demeurent cependant sous pression et, contrairement à ce que l'on pensait au départ, l'inflation pourrait ne pas être que temporaire. Ainsi, les économistes ont progressivement revu à la baisse leurs prévisions de croissance et révisé à la hausse leurs estimations de l'inflation (figures 1 et 2). Nos propres prévisions ont suivi une trajectoire similaire et restent inférieures à la moyenne pour la croissance, mais supérieures pour l'inflation.

**Figure 1 : PIB réel moyen pondéré, selon les prévisions générales – Prévisions de croissance des principaux pays développés**



Nota : Au 25 octobre 2021. Source : Consensus Economics

**Figure 2 : IPC moyen pondéré selon les prévisions générales – Prévisions d'inflation pour les principaux pays de l'OCDE**



Note: as of October 25, 2021. Source: Consensus Economics

## Frais d'expédition, arriérés de commandes et salaires en hausse

Divers facteurs contribuent à faire croître l'inflation à court terme. Les frais d'expédition ont atteint un sommet sur plus de 10 ans d'après l'indice Baltic Dry Freight, tandis que l'indice ISM du secteur manufacturier américain montre que les retards dans les carnets de commandes ont touché leur plus haut niveau en 25 ans (figures 3 et 4). Ces indicateurs sont toutefois redescendus, si bien qu'on pourrait croire que le pire est derrière nous. Reste que nous sommes encore loin des normes historiques. La croissance des salaires fulgurante aux États-Unis est un autre facteur inflationniste. À la figure 5, qui montre la variation annuelle du salaire horaire moyen des travailleurs américains, on peut voir que le rythme de croissance observé récemment n'a jamais été aussi élevé en 35 ans.

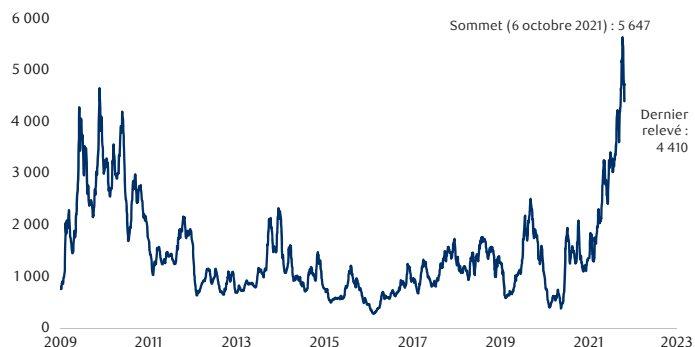
## Banques centrales : resserrement en vue

Maintenant que les dommages économiques causés par la pandémie sont presque tous réparés et que l'inflation est assez élevée, les banques centrales sont prêtes à réduire les mesures de stimulation monétaire. Par exemple, rien que cette semaine, la Banque du Canada a mis fin à son programme d'achats d'obligations et a indiqué qu'elle pourrait commencer à relever les taux vers le milieu de 2022. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) a évoqué une possible réduction des achats d'obligations (qui se chiffrent actuellement à 120 milliards de dollars américains par mois) d'ici quelques mois. Toutefois, il n'y aurait pas de hausse de taux avant que cette ronde d'assouplissement quantitatif (AQ) ne soit terminée, ce qui pourrait se produire vers le milieu de 2022. Ce que les investisseurs veulent savoir, c'est ce qui arrivera après la fin de l'AQ et à quel point la Fed relèvera les taux. Les investisseurs modifient leurs attentes constamment en fonction de l'actualité. Cependant, si l'on se fie au marché des contrats à terme, les investisseurs s'attendent actuellement à deux hausses de taux par la Fed en 2022 et à deux ou trois autres en 2023 (figure 6).

## Augmentation des taux obligataires, en particulier pour les titres à court terme

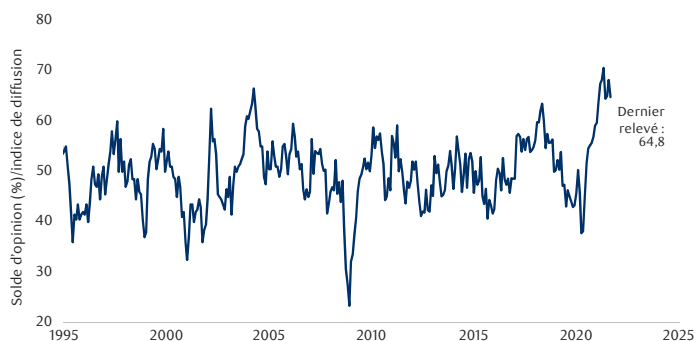
Les taux des obligations à court terme ont augmenté en prévision d'un resserrement imminent des mesures des banques centrales, mais la portion à long terme de la courbe a été soit plate, soit légèrement descendante dans les dernières semaines. Le taux des obligations américaines à deux ans

Figure 3 : Indice Baltic Dry du fret



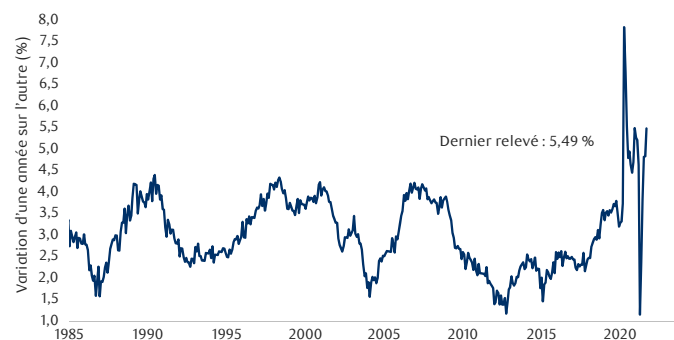
Nota : Données en date du 22 octobre 2021. Source : Bloomberg

Figure 4 : Industrie manufacturière ISM États-Unis  
Commandes en attente



Note: Au 31 août, 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 5 : Salaire horaire moyen aux É.-U.

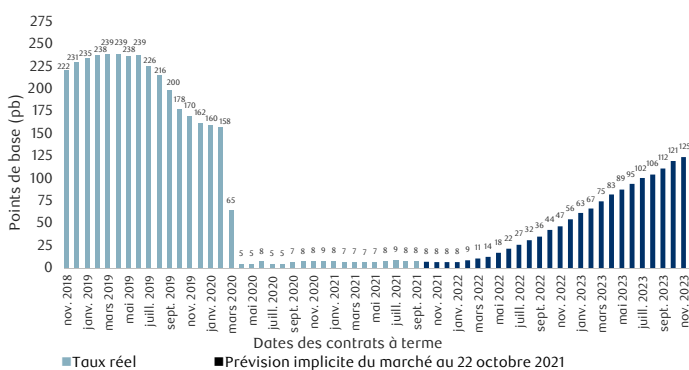


Nota : Données en date du 30 septembre 2021. Sources : Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics, RBC GMA

a grimpé à 47 points de base, ce qui est presque deux fois plus que les 21 points de base de septembre, alors que les investisseurs ont révisé leurs prévisions d'augmentation des taux (figure 7). Le taux des obligations américaines à 10 ans a progressé lui aussi pour s'élever à 1,69 % en octobre, ce qui est près du sommet qu'il avait atteint au printemps, quoique bien en deçà du point d'équilibre estimé par notre modèle (figure 8). Les taux des titres à long terme n'ont cependant pas augmenté, et ont même baissé, récemment. Résultat, l'écart

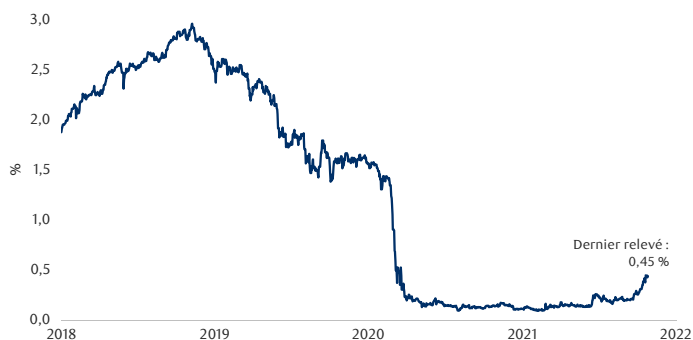
entre les obligations du Trésor à 10 et à 30 ans s'est rétréci (figure 9). La croissance des taux des titres à court terme est le reflet des attentes du marché, qui est d'avis que la Fed est sur le point de commencer un cycle de resserrement, tandis que l'aplanissement de la portion à long terme de la courbe pourrait indiquer que les investisseurs ont peu confiance en la croissance économique à long terme. C'est donc dire que le marché obligataire envoie des signaux contradictoires quant aux perspectives économiques.

**Figure 6 : Taux implicite des fonds fédéraux**  
Contrats à terme sur 12 mois



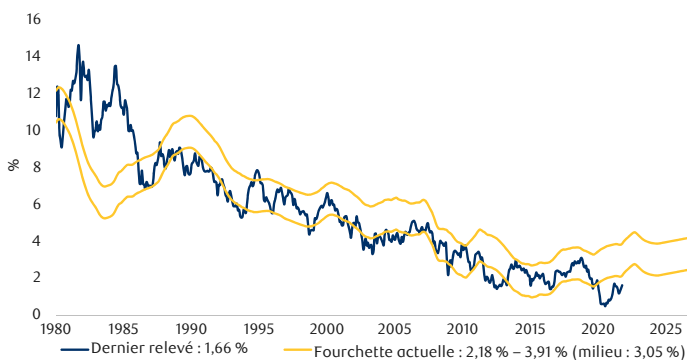
Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 7 : Taux des obligations d'État américaines à deux ans**



Nota : Données en date du 26 octobre 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 8 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre**



Nota : Données en date du 25 octobre 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

**Figure 9 : Courbe de taux des États-Unis**  
Taux des obligations d'État à 30 ans moins taux des obligations d'État à 10 ans



Nota : Données en date du 26 octobre 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

## Peu de tensions sur les marchés du crédit

Les marchés du crédit sont restés relativement stables malgré la volatilité que connaissent les marchés financiers depuis septembre. Les écarts n'ont augmenté que légèrement dans les dernières semaines, et les petits épisodes de dégagement ont été vus comme des occasions d'achat par les investisseurs en quête de revenu dans un contexte de faibles rendements. Les écarts entre les obligations américaines à 10 ans et les obligations de sociétés de catégorie investissement et à rendement élevé avoisinent toujours leurs plus bas niveaux depuis une décennie (figure 10). Avec des écarts aussi minces par rapport à la norme, cependant, les marchés du crédit ont peu de marge de manœuvre pour absorber une hausse des taux des obligations d'État. À partir d'un certain point, toute augmentation supplémentaire du taux des titres du Trésor fera pression sur les prix des obligations à rendement élevé.

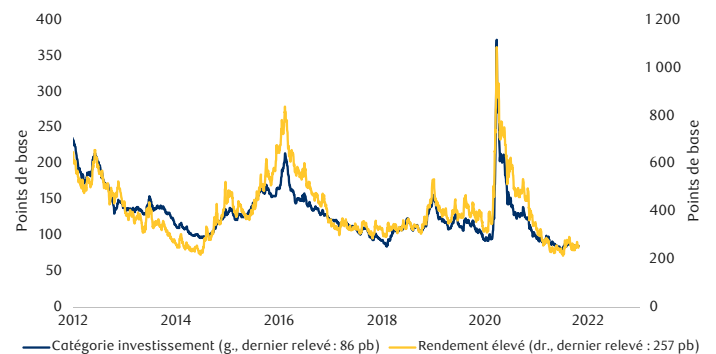
## Rebond sur les marchés boursiers

Les actions se sont appréciées considérablement en octobre tandis que se poursuivait la reprise économique, malgré un ralentissement. Qui plus est, la situation entourant Evergrande en Chine semble gérable, et les bénéfices ont surpassé les attentes. Les titres cycliques se sont particulièrement bien comportés, portant l'indice composé TSX vers un nouveau sommet avec une hausse de presque 26 % qui a fait du Canada le plus performant des principaux marchés boursiers depuis le début de l'année, en dollars américains (figure 11). Les actions asiatiques et des marchés émergents ont considérablement tiré de l'arrière, ce que l'on doit en grande partie aux difficultés de la Chine qui ont miné la confiance des investisseurs dans ces régions. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a lui aussi franchi un nouveau record, propulsé par la vigueur des bénéfices et le redressement des titres de sociétés technologiques à mégacapitalisation. Comme le S&P 500 se situe à plus d'un écart type au-dessus de la juste valeur estimée par notre modèle, nous reconnaissons que les actions sont chères et que les valorisations sont exagérées (figure 12).

## Bénéfices : résultats meilleurs que prévu, stabilisation des estimations

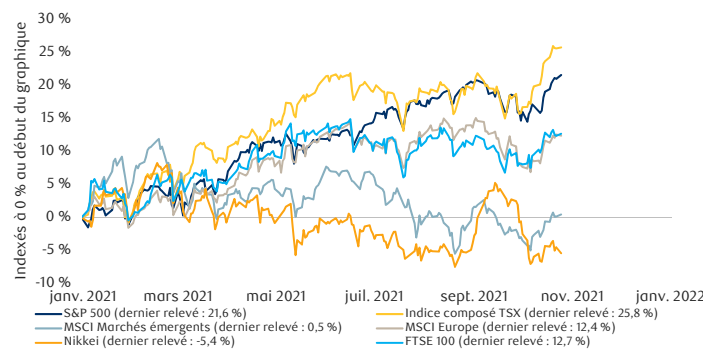
Si les investisseurs continuent de payer les actions au prix fort, c'est peut-être parce que les bénéfices des sociétés dépassent continuellement les estimations des analystes. En effet, la vaste majorité des sociétés du S&P 500 ont encore une fois battu les attentes, selon 82 % des résultats rapportés jusqu'à maintenant pour le troisième trimestre de 2021 (figure 13). L'un des thèmes récurrents depuis le début de la pandémie est que les estimations ne sont pas assez élevées et que les analystes doivent constamment les réviser pour rattraper la réalité. On commence toutefois à observer un changement de tendance.

**Figure 10 : Écarts de taux des obligations de sociétés américaines – Écart avec le taux des obligations du Trésor américain à dix ans**



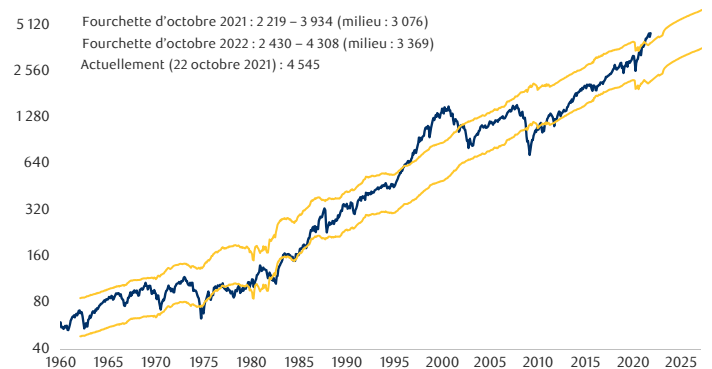
Nota : Données en date du 25 octobre 2021. Sources : Barclays Capital, Bloomberg et RBC GMA

**Figure 11 : Principaux indices boursiers – Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD**



Nota : Données en date du 25 octobre 2021. Appréciation des titres en USD. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 12 : Fourchette d'équilibre de l'indice S&P 500 – Bénéfices et valorisations normalisés**



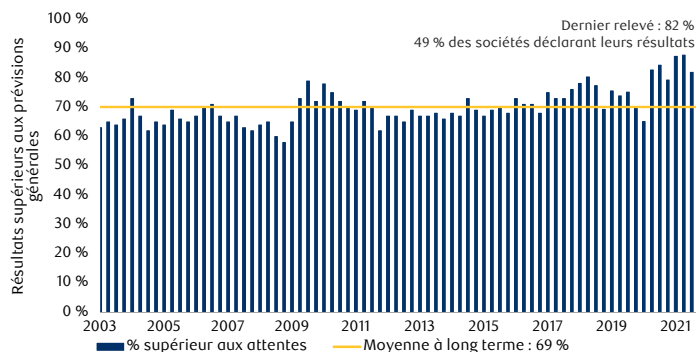
Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Nombre d'entreprises ont dit craindre pour la croissance de leurs bénéfices en raison de l'augmentation des coûts et des problèmes liés aux chaînes logistiques. Ainsi, les prévisions de bénéfices ont arrêté d'augmenter, si bien qu'après presque un an de révisions à la hausse persistantes, un équilibre s'est installé entre révisions à la hausse et à la baisse (figure 14). Notons également que la croissance des bénéfices pourrait être menacée par une éventuelle augmentation des impôts.

### Composition de l'actif : maintien d'une surpondération des actions et d'une sous-pondération des obligations

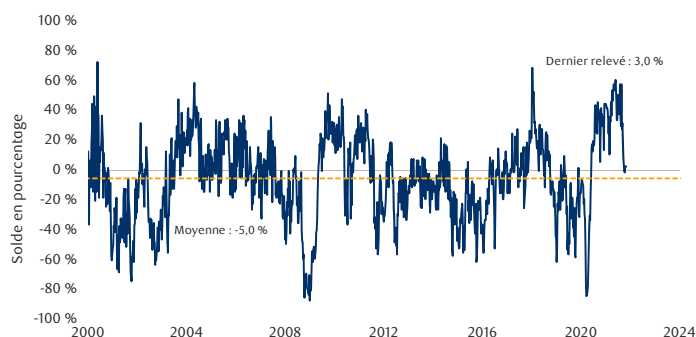
Selon notre scénario de base, l'économie poursuivra son expansion, mais à un rythme qui ralentira, et l'inflation demeurera importante à moyen terme, ce qui incitera les banques centrales à réduire le degré de détente monétaire graduellement. Dans ce contexte, les taux obligataires devraient continuer de grimper, ce qui devrait nuire aux titres à revenu fixe. Nous prévoyons que les rendements de ceux-ci seront faibles, voire légèrement négatifs, au cours de l'année à venir. Par conséquent, nous maintenons la sous-pondération des titres à revenu fixe dans notre composition d'actif. À notre avis, le potentiel de hausse des actions demeure supérieur à celui des titres à revenu fixe. Nous reconnaissons que les valorisations sont élevées et laissent peu de place à l'erreur ; toutefois, il est possible que les bénéfices des sociétés continuent de profiter de la croissance solide du PIB nominal, ce qui devrait faire durer le marché haussier. Compte tenu du rapport risques-occasions, nous maintenons la surpondération des actions, mais nous conserverons également une petite part de liquidités pour protéger les portefeuilles contre la volatilité. Nous pourrions aussi les utiliser de façon tactique si de nouvelles occasions se présentent. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 64,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 33,5 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2,5 % en liquidités.

**Figure 13 : Sociétés qui ont déclaré des résultats supérieurs aux prévisions générales**



Nota : Données en date du 27 octobre 2021. Source : Refinitiv

**Figure 14 : Actions américaines – Sociétés dont les bénéfices ont été revus à la hausse**



Nota : Données en date du 25 octobre 2021. Sources : Citi, 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, 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. 2021

Date de publication : (29 octobre 2021)

(29/10/2021)

MARKET UPDATE\_OCT\_29\_2021\_F 11/04/2021

