

5 SEPTEMBRE 2023

Durcissement des conditions financières : coup de frein pour l'inflation et menace pour le stade avancé de l'expansion



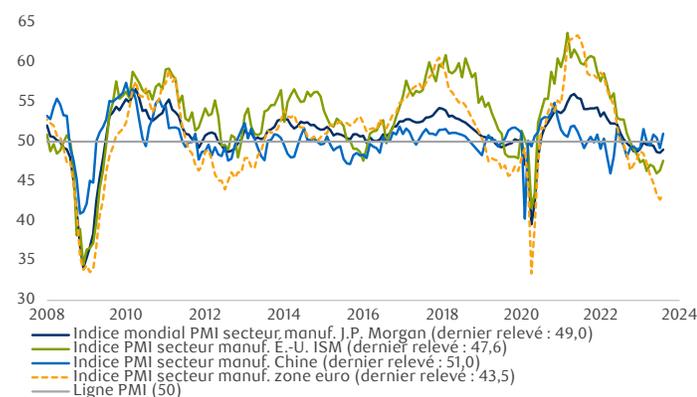
Eric Savoie, CFA, CMT
Stratégiste, Placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



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

Divers signaux indiquent que l'expansion économique a atteint un stade avancé et que la croissance continuera sans doute de ralentir. À la fin de 2022, les indicateurs avancés de la croissance de la plupart des grandes économies sont tombés en territoire de contraction, et ils se sont détériorés davantage en 2023 ; en Europe, les niveaux atteints indiquent le début de la récession (figure 1). En Chine, la relance économique issue de l'abandon l'année dernière de la politique zéro-COVID s'est essoufflée malgré les mesures politiques déployées pour soutenir l'activité économique. Bien que les marchés du travail demeurent solides et que la résilience des données économiques se maintienne jusqu'à présent, l'embauche a ralenti et les pertes d'emploi ont légèrement augmenté au cours des derniers mois. De plus, la hausse des coûts d'emprunt en général et les tensions financières découlant de la crise bancaire régionale aux États-Unis au printemps ont fait diminuer la disponibilité du crédit, ainsi que la demande de prêts des consommateurs et des entreprises. Au vu de la situation globale, nous continuons de penser que les économies entreront probablement en récession tôt ou tard au cours des prochains trimestres, et nos prévisions de croissance restent inférieures aux prévisions générales.

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



L'inflation a vite ralenti, mais il sera difficile de la faire baisser davantage

La diminution de la demande a contribué à freiner les hausses des prix à la consommation. Selon plusieurs indicateurs, les pressions sur les prix continueront probablement de s'atténuer. La croissance de la masse monétaire se contracte actuellement, le dérèglement des chaînes logistiques provoqué par la pandémie a été en grande partie éliminé et les prix des marchandises sont beaucoup plus bas que leurs récents sommets. Par conséquent, l'inflation mesurée par l'IPC aux États-Unis est passée de 9,1 % en juin 2022 à 3,2 %, et les tendances de l'inflation dans d'autres pays sont favorables (figure 2). Nous croyons que l'inflation continuera de chuter à moyen terme, mais nous reconnaissons

également qu'il faudra probablement plus de temps pour que d'autres améliorations aient lieu, puisque la plupart des données d'inflation extrêmes de la fin de 2021 et du début de 2022 ont cessé d'entrer dans les calculs sur un an (figure 3).

Le cycle de hausse des taux d'intérêt touche à sa fin

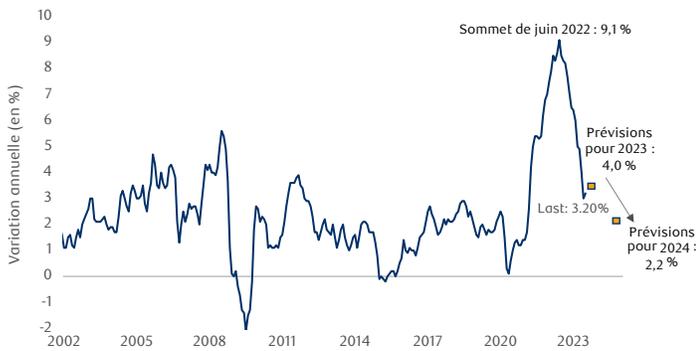
Dans ce contexte, les banques centrales ne devraient probablement pas augmenter leurs taux d'intérêt beaucoup plus, voire pas du tout. Les taux directeurs en Europe, au Canada et aux États-Unis ont atteint leur pic en vingt ans. Leurs effets sont maintenant suffisamment restrictifs et, selon nos modèles, il est peu probable que ces taux soient maintenus au niveau actuel. Bien qu'un nouveau tour de vis soit possible, le cycle de resserrement touche probablement à sa fin, à moins d'une nouvelle poussée inflationniste de grande ampleur. En fait, le marché des contrats à terme a

intégré des baisses de taux d'intérêt aux États-Unis à compter du début de 2024, conformément à nos vues (figure 4).

Le risque d'évaluation des titres à revenu fixe a diminué alors que les taux obligataires ont atteint de nouveaux sommets cycliques

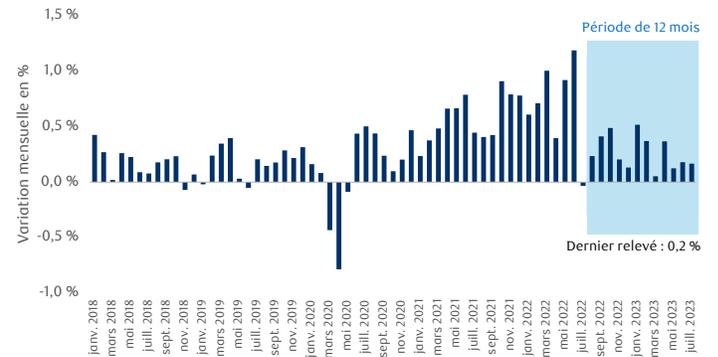
Les obligations d'État mondiales n'ont pas été aussi intéressantes depuis de nombreuses années. En effet, leurs taux n'ont jamais été aussi élevés depuis la crise financière mondiale de 2008-2009. Au cours du trimestre, le taux des obligations américaines à dix ans est monté jusqu'à 4,33 %, en hausse d'environ 100 points de base depuis le printemps. À présent, les taux dans la plupart des régions s'approchent de la bande supérieure de nos fourchettes d'équilibre modélisées, ce qui représente un potentiel de rendement total amélioré et un risque minimum d'évaluation (figure 5).

Figure 2 : Hausse des prix à la consommation aux États-Unis – IPC (variation annuelle en %)



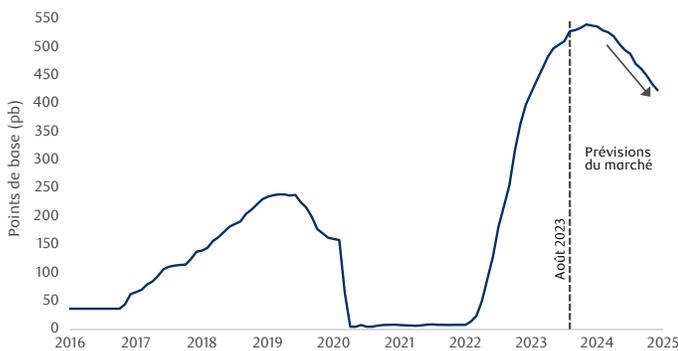
Nota : Données de l'IPC au 31 juillet 2023, prévisions au 31 août 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Hausse des prix à la consommation aux États-Unis – Variation mensuelle en %



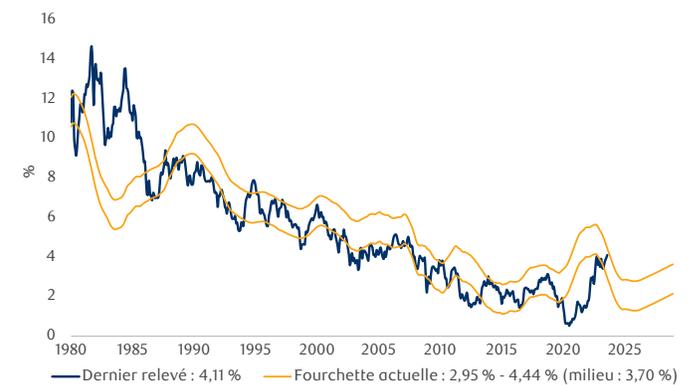
Nota : Au 31 juillet 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

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



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

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



Nota : Au 31 août 2023. Source : RBC GMA

Même une légère baisse des taux par rapport aux niveaux actuels pourrait se traduire par des rendements proches de 10 %, voire légèrement supérieurs, pour les obligations d'État au cours de l'année à venir.

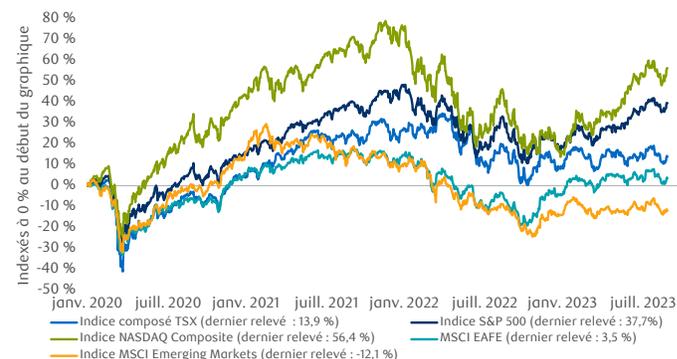
Les gains des marchés boursiers proviennent surtout des sociétés américaines à très forte capitalisation boursière du secteur de la technologie

Les actions se sont encore appréciées durant le trimestre, mais l'ampleur de leur progression a été relativement limitée, car les rendements sont attribuables en grande partie à une poignée de titres américains à très forte capitalisation boursière du secteur technologique (figure 6). Le groupe des « sept magnifiques », formé des plus grands titres technologiques américains qui devraient également bénéficier des tendances de l'intelligence artificielle, a enregistré un rendement d'un peu plus de 60 % depuis le début de l'année. Dans la foulée, le NASDAQ a progressé de 30 % et le S&P 500, de 13 %. Ces actions impressionnantes ont atteint une capitalisation boursière si importante que les « sept magnifiques » représentent plus d'un quart de la pondération de l'indice S&P 500, et que le marché boursier américain n'a jamais été aussi concentré. En revanche, le S&P 500 à pondération égale n'a progressé que de 4 % depuis le début de l'année, et les actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation ainsi que les actions non américaines ont enregistré des gains avoisinant 5 % cette année. En raison de ce marché à deux vitesses, les valorisations boursières hors du secteur américain à grande capitalisation sont raisonnables, voire attrayantes par rapport à leur juste valeur, mais les valorisations du marché saturé de ces sociétés technologiques à très forte capitalisation sont énormes (figure 7).

En cas de récession, les perspectives favorables des bénéfiques des sociétés pourraient se détériorer

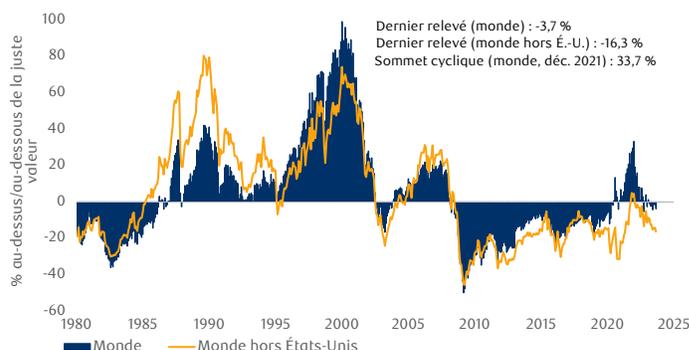
À notre avis, la plus grave menace pesant sur les actions en cas de ralentissement probable de l'économie est la durabilité des bénéfices des entreprises. La hausse des coûts a fait fléchir les marges bénéficiaires et la croissance des bénéfices a été modérée jusqu'à présent cette année (figure 8). Nous n'excluons pas la possibilité que les bénéfices diminuent sensiblement en cas de récession. Lors des récessions précédentes, les bénéfices du S&P ont chuté en moyenne de 24 %. Cependant, les estimations des analystes laissent entrevoir des perspectives favorables. Alors que les prévisions générales annoncent une croissance des bénéfices de seulement 1 % en 2023, les analystes croient que celle-ci atteindra 11 % en 2024, puis 12 % en 2025. Nous sommes d'avis que ces estimations sont trop optimistes et ne tiennent pas compte des risques élevés de récession.

Figure 6 : Principaux indices boursiers – Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD



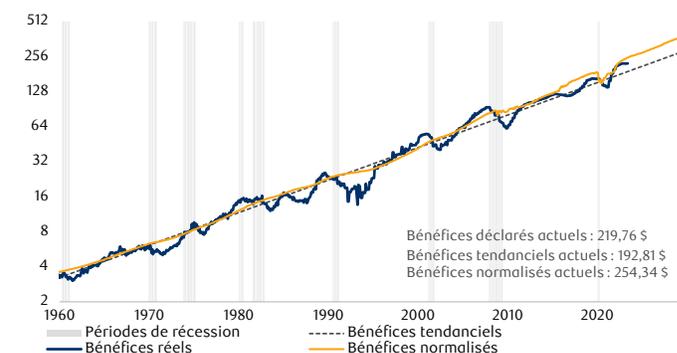
Nota : Au 31 août 2023. Appréciation des titres en USD. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 31 août 2023. Source : RBC GMA

Figure 8 : Comparaison – Bénéfices de l'indice S&P 500



Nota : Au 31 août 2023. Source : RBC GMA

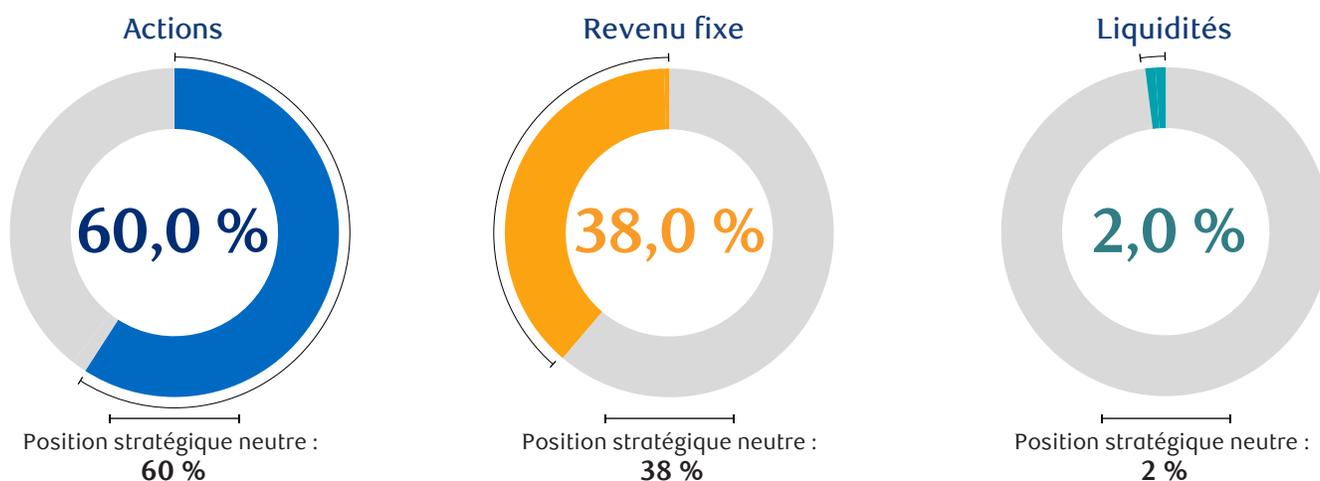
Composition de l'actif – Maintien d'une répartition neutre, étant donné que le rapport risque-rendement des actions par rapport aux obligations est peu intéressant à court terme

Le contexte macroéconomique est très incertain et l'éventail des issues possibles est exceptionnellement vaste. Nous reconnaissons que certaines trajectoires pourraient occasionner un atterrissage en douceur, mais selon notre scénario de base, une récession commencera au cours des prochains trimestres, ce qui incitera les banques centrales à réduire leurs taux d'intérêt. Dans ce contexte et compte tenu des taux actuels, les obligations d'État offrent un potentiel de rendement intéressant avec un risque limité de baisse et devraient faire contrepoids à la volatilité des marchés boursiers. Même si nous continuons de nous attendre à ce que les actions surpassent les obligations à long terme, la

rémunération d'une prise de risque additionnelle dans le segment des actions est faible à court terme. Par conséquent, nous avons réduit la sous-pondération des obligations et la surpondération des actions tout au long du cycle, étant donné que les taux obligataires ont augmenté et que le risque de récession s'est accru. Au dernier trimestre, nous avons aligné notre positionnement sur notre composition stratégique neutre, et nous avons maintenu cette répartition ce trimestre-ci. 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 9). La répartition de l'actif des fonds ou des portefeuilles de clients peut différer en fonction de la politique de placement du portefeuille en question.

Figure 9 : Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 31 août 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 : 5 septembre 2023

(5/09/2023)

MARKET UPDATE-SEP-2023-FA 09/07/2023

