

Regain de croissance, hausse de l'inflation, maintien d'une surpondération en actions et d'une sous-pondération en obligations

Eric Savoie, MBA, CFA

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

Daniel E. Chornous, CFA

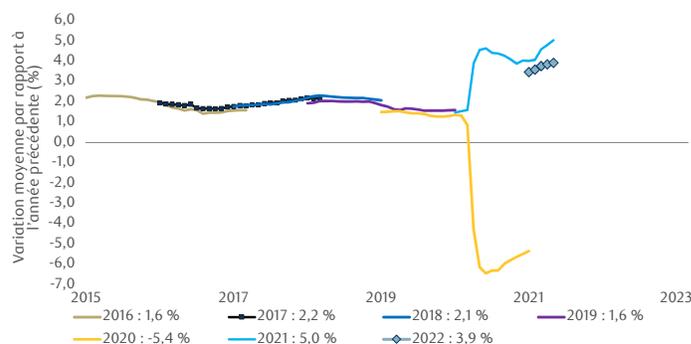
Chef des placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

L'économie mondiale continue de se remettre de la récession de l'an dernier. Nous croyons que le nouveau cycle est d'ailleurs loin d'être terminé, grâce aux importantes mesures monétaires et budgétaires. Les progrès réalisés sur le plan de la vaccination et l'assouplissement des restrictions ont raffermi la confiance des consommateurs et des entreprises, et les indicateurs avancés de l'activité économique ont, dans certains cas, atteint leur plus haut niveau depuis des décennies. Le PIB des États-Unis, en particulier, est revenu à son sommet d'avant la pandémie, mais comme il reste encore beaucoup de capacités inutilisées, la croissance soutenue pourrait durer. Nous avons un peu relevé nos prévisions de croissance au cours du trimestre et, selon les régions, elles demeurent conformes ou légèrement supérieures à la moyenne (figure 1).

L'épidémie et les tensions géopolitiques posent un risque pour les perspectives

L'épidémie continue de représenter une menace pour l'économie, alors que de nouveaux variants se propagent y compris dans les pays où la population a été massivement vaccinée. Même si le nombre de cas diminue dans la plupart des régions, l'apparition de ces variants risque de provoquer une quatrième vague d'infections et, par conséquent, de perturbations économiques. La situation géopolitique apporte également son lot d'incertitudes : recrudescence des tensions entre les États-Unis et la Chine, conflits au Moyen-Orient et mesures protectionnistes visant le commerce du bois d'œuvre entre les États-Unis et le Canada.

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



Nota : Au 1^{er} juin 2021. Source : Consensus Economics

La hausse de l'inflation est probablement temporaire

Les prix des marchandises, du logement et du carburant ont monté en flèche. En effet, la demande refoulée à la suite des fermetures prolongées et les contraintes s'exerçant sur l'offre accentuent les tensions inflationnistes (figure 2). Les prix à la consommation ont fortement augmenté d'une année sur l'autre en raison des creux d'il y a un an, mais aussi d'un mois sur l'autre, alors que ces variations ne sont pas touchées par les effets de base de l'an dernier. Nous pensons tout de même que les pressions à court terme sur l'inflation s'atténueront bientôt et qu'à long terme, les forces structurelles qui freinent l'augmentation des prix prévaudront.

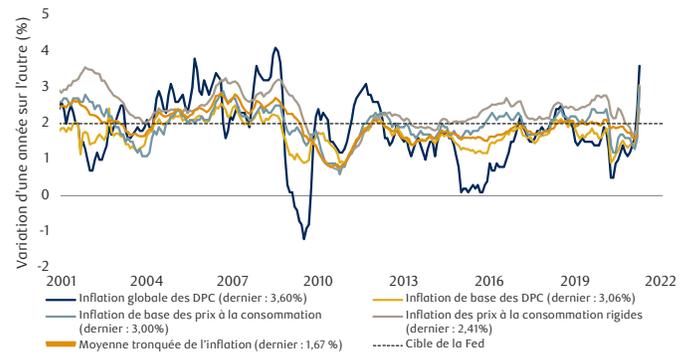
La politique monétaire demeure accommodante

Les banques centrales semblent également croire que la récente hausse de l'inflation sera temporaire et, par conséquent, elles maintiennent des politiques monétaires très accommodantes. De nombreux secteurs de l'économie sont encore mis à mal par la pandémie et les taux de chômage demeurent élevés dans la plupart des régions du monde. Même si l'inflation dépasse 2 %, la Fed a mis en place un nouveau cadre qui cible un taux moyen, de sorte que l'inflation peut demeurer forte pendant un certain temps avant qu'elle relève les taux. Le marché des contrats à terme prévoit une première hausse de taux aux États-Unis à la fin de 2022, bien que les dernières prévisions du Comité fédéral de l'open market indiquent qu'elle ne se produira pas avant 2023 (figure 3). Quoiqu'il en soit, la Fed diminuera probablement ses rachats d'actifs avant cela.

Les taux des obligations d'État se stabilisent après une augmentation substantielle

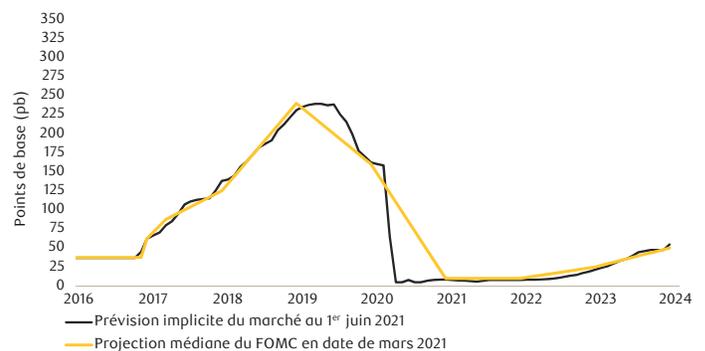
Sur les marchés des titres à revenu fixe, la hausse des taux des obligations d'État, qui a été fulgurante entre la fin de 2020 et le début de 2021, s'est essouffée au cours du dernier trimestre. Les taux obligataires semblent maintenant tenir raisonnablement compte de la forte reprise de l'économie. Pour que les taux d'intérêt à long terme progressent de façon significative à partir de maintenant, la croissance et l'inflation devront dépasser les attentes de manière appréciable. Le risque d'évaluation lié au plongeon des taux des obligations souveraines au début de la pandémie a grandement diminué, étant donné que le taux des obligations américaines à dix ans a maintenant remonté dans la fourchette d'équilibre de notre modèle (figure 4). À plus long terme, nous prévoyons que les taux continueront de grimper. Toutefois, la cadence devrait ralentir en raison des facteurs qui pèsent sur les taux d'intérêt réels, comme le vieillissement de la population, la préférence accrue pour l'épargne au détriment des dépenses et l'arrivée à maturité des économies émergentes.

Figure 2 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



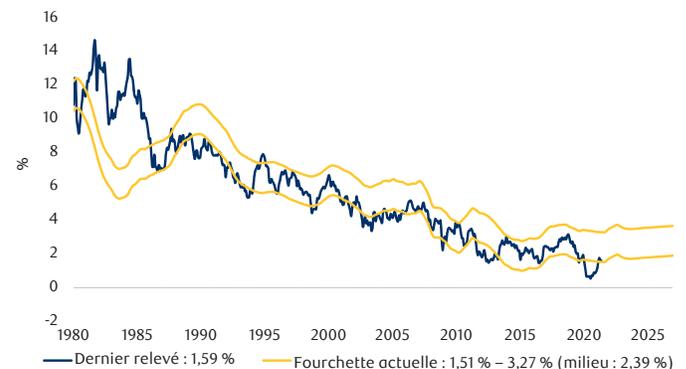
Nota : Au 1^{er} juin 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Taux implicite des fonds fédéraux Contrats à terme sur 12 mois



Nota : Au 1^{er} juin 2021. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 4 : Taux des obligations du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 31 mai 2021. Sources : RBC GMA, RBC MC

Les actions fracassent des records et les valorisations, à l'exception des actions de croissance de sociétés américaines à grande capitalisation, demeurent attrayantes

Les actions mondiales poursuivent leur progression, de nombreux indices importants ayant grimpé à des niveaux sans précédent au dernier trimestre. L'indice S&P 500 a bondi de 10 % au dernier trimestre et se situe maintenant plus d'un écart type au-dessus de la juste valeur estimée par notre modèle (figure 5). Nous reconnaissons que les valorisations des actions américaines sont élevées, mais ce n'est pas le cas d'autres marchés, où les actions se négocient près de leur juste valeur (Canada, Europe, ME), voire en deçà (Japon, Royaume-Uni) (figure 6). Le rebond de l'économie et l'accélération de la croissance pourraient entraîner un changement parmi les meneurs, en favorisant les segments du marché plus sensibles aux fluctuations cycliques, dont les valorisations sont relativement intéressantes.

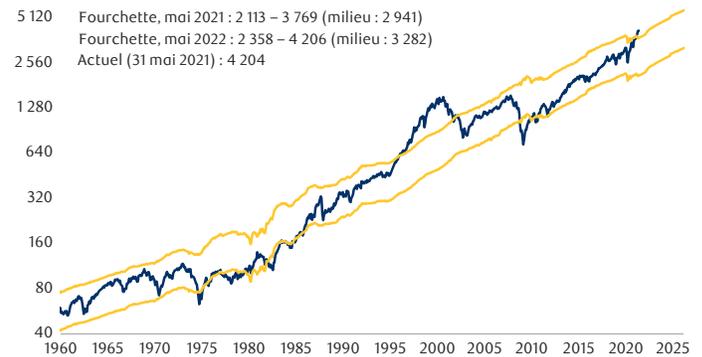
Les perspectives s'améliorent pour les bénéficiers des sociétés, étant donné qu'ils ont largement dépassé les attentes

Après s'être montrés trop pessimistes à l'égard des bénéficiers, puisque ceux-ci ont nettement dépassé les attentes, les analystes revoient leurs prévisions. Au deuxième trimestre, 87 % des sociétés de l'indice S&P 500 ont publié des bénéfices supérieurs aux estimations et les prévisions ont fait l'objet d'une révision à la hausse généralisée. À l'heure actuelle, les prévisions moyennes tablent sur un bénéfice par action de 210 \$ d'ici la fin de 2022 pour les sociétés du S&P 500, contre 195 \$ au début de l'année (figure 7). Bien que les valorisations soient élevées, le marché bénéficie d'un soutien fondamental. Si l'expansion se poursuit pendant quelques années, les bénéficiers pourraient bien finir par être très intéressants.

Composition de l'actif – maintien de la surpondération des actions et de la sous-pondération des obligations

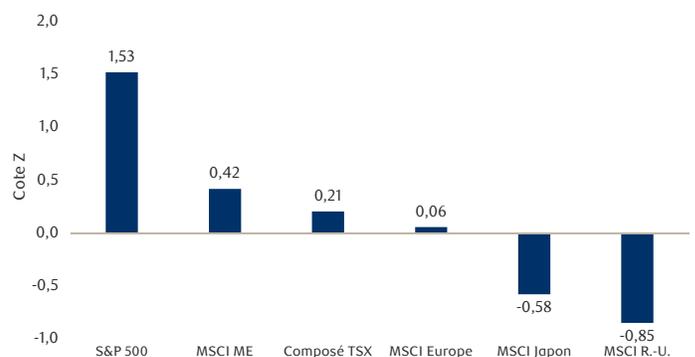
À notre avis, l'économie continuera de croître à un rythme soutenu, grâce à la forte demande et à des politiques de relance exceptionnelles. Nous nous attendons à ce que les banques centrales maintiennent une orientation accommodante dans ce contexte, dans la mesure où les tensions inflationnistes s'avèrent transitoires. Par conséquent, nous n'anticipons pas de hausse des taux pour la période d'un an couverte par nos prévisions. Selon notre hypothèse de base, les taux obligataires devraient rester dans une fourchette au cours des 12 prochains mois, générant des rendements de moins de 5 % pour les obligations d'État. Dans ces conditions, les actions continuent de procurer un fort potentiel de hausse et, bien qu'elles soient chères sur le

Figure 5 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500
Bénéficiers et valorisations normalisés



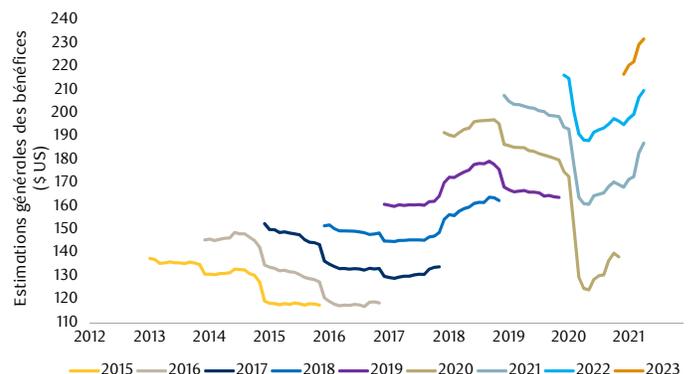
Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Figure 6 : Valorisations boursières normalisées
Écart type par rapport à la juste valeur



Nota : Au 31 mai 2021. Source : RBC GMA

Figure 7 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices



Nota : Au 1^{er} juin 2021. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

marché américain, elles demeurent attrayantes ailleurs. Nous restons d'avis que les actions surpasseront les obligations, c'est pourquoi nous conservons une surpondération en actions et une sous-pondération en titres à revenu fixe. Nous avons réduit cette surpondération de 50 points de base au début du trimestre, quand les actions américaines, en particulier, ont atteint leur pleine valeur, en puisant

uniquement dans le volet américain, et avons investi le produit dans des obligations. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 64,0 % en actions (pondération stratégique/neutre : 60 %), 35,0 % en obligations (pondération stratégique/neutre : 38 %) et 1,0 % en liquidités.

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.

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. 2021

Date de publication : (2 juin 2021)

(2/06/2021)

MARKET UPDATE _JUNE_ 2021_F 06/04/2021

