

RBC Gestion mondiale d'actifs

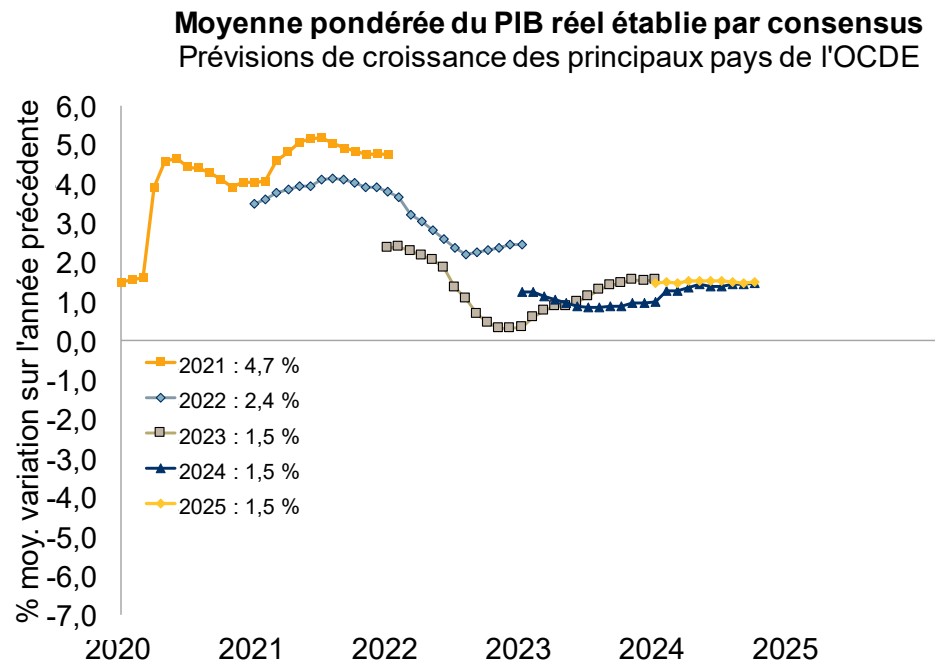
Revue des marchés des capitaux

Novembre 2024

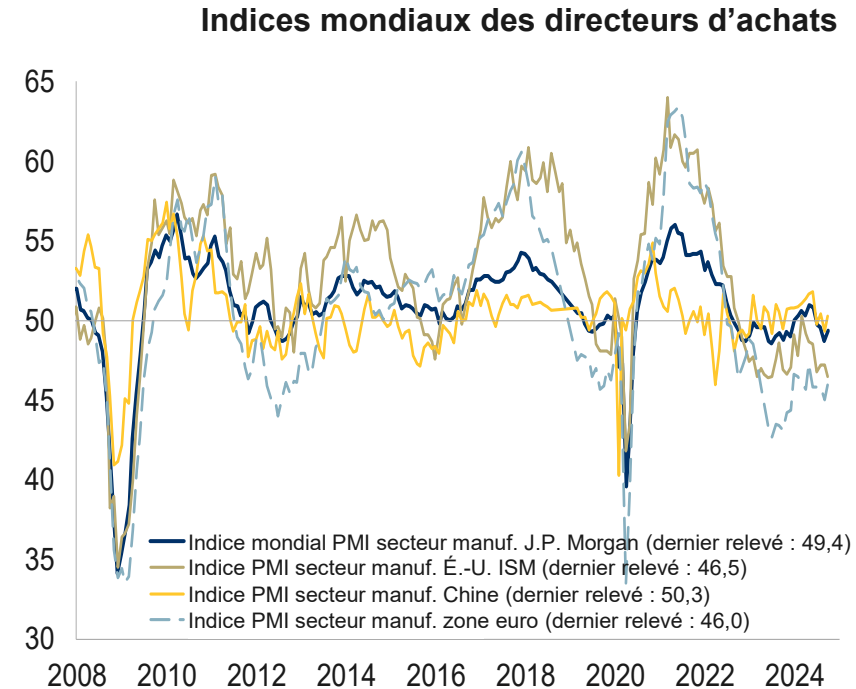


Économie

- La guerre contre l'inflation étant gagnée et les banques centrales réduisant diligemment leurs taux, la possibilité d'un atterrissage en douceur de l'économie est de plus en plus grande. Les données économiques robustes, combinées à l'atténuation des tensions inflationnistes et à l'assouplissement des conditions financières, nous ont incités à réduire nos probabilités de récession, passées de 40 % au trimestre précédent et de 30 % il y a quelques semaines, à 25 %. Bien qu'un résultat négatif demeure possible, nous prévoyons qu'un ralentissement de l'économie sera d'une faible ampleur et d'une durée relativement courte.
- Cela dit, plusieurs risques subsistent, qu'il s'agisse de l'évolution rapide des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, des défis économiques de la Chine ou des répercussions de l'élection de Donald Trump. L'incertitude est élevée et l'éventail des résultats possibles est large, bien que notre hypothèse de base soit celle d'une croissance modérée et d'une inflation modeste cette année et l'an prochain, ce qui correspond à peu près aux prévisions générales.



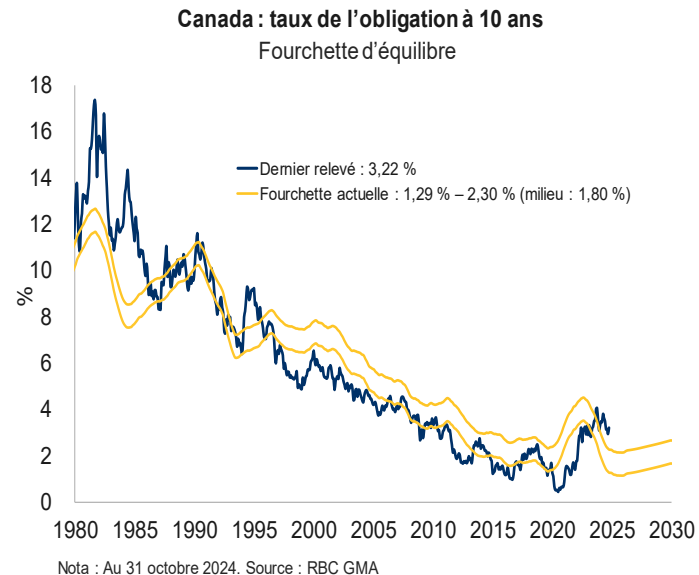
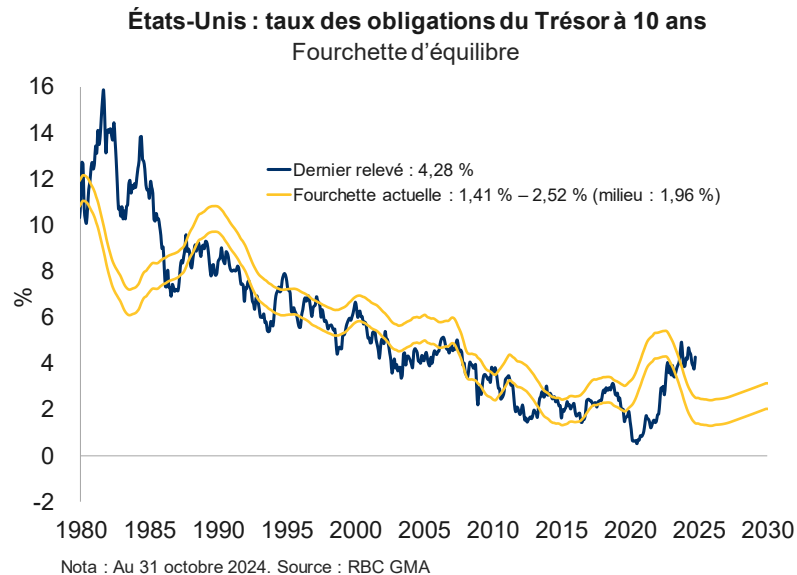
Nota : Au octobre 2024. Source : Consensus Economics



Nota : Données en date du 31 octobre 2024. Sources : Macrobond, RBC GMA.

Marchés des titres à revenu fixe

- En octobre, la Banque du Canada (BdC) a abaissé son taux directeur de 50 points de base pour le porter à 3,75 %, accélérant ainsi le rythme d'assouplissement par rapport aux trois réunions précédentes. Cette baisse était largement attendue, puisque de récents indicateurs économiques tels que la baisse de l'inflation et l'augmentation du chômage ont mis en évidence la faiblesse de l'économie et la nécessité d'un assouplissement supplémentaire. La BdC a noté que les risques entourant l'inflation sont maintenant « équilibrés ». Elle a indiqué que l'ère post-pandémique de forte inflation est révolue, et que sa priorité demeure de soutenir la croissance économique tout en maintenant l'inflation près de sa fourchette cible.
- Malgré la baisse continue des taux directeurs, les taux obligataires ont augmenté au cours du mois. Cette hausse s'explique par quelques facteurs.
- Premièrement, le marché s'est peut-être emballé en surestimant les réductions attendues de la Fed et de la BdC, ainsi que les risques de récession. En septembre, le marché escomptait des baisses d'environ 200 pb avant la fin de 2025. Depuis lors, ses attentes ont été abaissées d'environ 100 pb. Nous croyons que l'estimation actuelle du marché concernant les réductions de taux cadre davantage avec les prévisions d'un atterrissage en douceur de l'économie.
- De plus, la récente hausse des taux des obligations américaines s'explique en partie par la probabilité grandissante, selon le marché, d'une victoire électorale de Donald Trump. Le programme de M. Trump, qui prévoit une augmentation des tarifs douaniers et des baisses d'impôts, est considéré comme inflationniste, pourrait entraîner un accroissement des déficits budgétaires et de l'offre d'obligations, et n'est donc pas particulièrement favorable au marché obligataire. Les investisseurs tiennent de plus en plus compte de ce risque en faisant augmenter les taux des obligations américaines.



Prévisions pour les titres à revenu fixe

Taux directeurs	Actuellement Octobre 2024	Prévision Août 2025*
États-Unis	5,00	4,00
Canada	3,75	3,25
Europe	3,25	2,50
Royaume-Uni	5,00	4,25
Japon	0,23	0,75

Taux d'intérêt à long terme	Actuellement Octobre 2024	Prévision Août 2025*
Obligations américaines à 10 ans	4,28	3,75
Obligations canadiennes à 10 ans	3,22	3,25
Obligations allemandes à 10 ans	2,39	2,35
Obligations d'État du R.-U. à 10 ans	4,45	4,25
Obligations du Japon à 10 ans	0,94	1,50

Sources : RBC GMA, Bloomberg. Définitions des taux : États-Unis = taux des fonds fédéraux ; Canada = taux du financement à un jour ; Europe = taux directeur de la zone euro ; Royaume-Uni = taux de base ; Japon = taux au jour le jour.

* Les prévisions sont mises à jour trimestriellement (mars, juin, septembre et décembre).

Marchés boursiers

- Les investisseurs demeurent très optimistes et les marchés boursiers ont atteint des sommets records, les gains n'étant plus limités aux actions d'une poignée de sociétés technologiques à mégacapitalisation. L'indice S&P 500 est cher et vulnérable à une dégradation des perspectives, mais un atterrissage en douceur pourrait soutenir une croissance des bénéfices dans les deux chiffres qui justifierait des évaluations élevées ; par ailleurs, d'autres marchés boursiers hors du secteur américain à grande capitalisation ne sont pas démesurément évalués.
- Au cours des deux prochaines années, les analystes s'attendent à une croissance rapide des bénéfices des sociétés dans la plupart des marchés boursiers, ce qui représente un autre facteur alimentant l'enthousiasme des investisseurs. Les bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 devraient s'accroître de 13 % en 2024, de 15 % en 2025 et de 13 % en 2026.¹ Cette croissance à deux chiffres est impressionnante et justifie des ratios cours/bénéfice supérieurs à 20 pour les actions de sociétés américaines à grande capitalisation. Toutefois, d'autres secteurs du marché devraient afficher une croissance encore plus forte des bénéfices au cours des deux prochaines années. Ainsi, la croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 600 Small Cap devrait atteindre 17,9 % en 2025 et 15,8 % en 2026. C'est important, puisque les indices des titres à petite et à moyenne capitalisation se négocient à des cours plus attrayants, soit des ratios C/B de 17,1 et de 17,8, respectivement, et un atterrissage en douceur de l'économie pourrait se traduire par un élargissement durable de la reprise boursière au-delà des sociétés américaines à grande capitalisation.

Marché boursier	Actuellement Octobre 2024	Prévision Août 2025*
Indice S&P 500	5 705	5 800
Indice composé S&P/TSX	24 157	24 300
Indice MSCI Europe	169	177
Indice FTSE 100	8 110	8 675
Indice Nikkei	39 081	41 100
Indice MSCI Emerging Markets	1 120	1 175

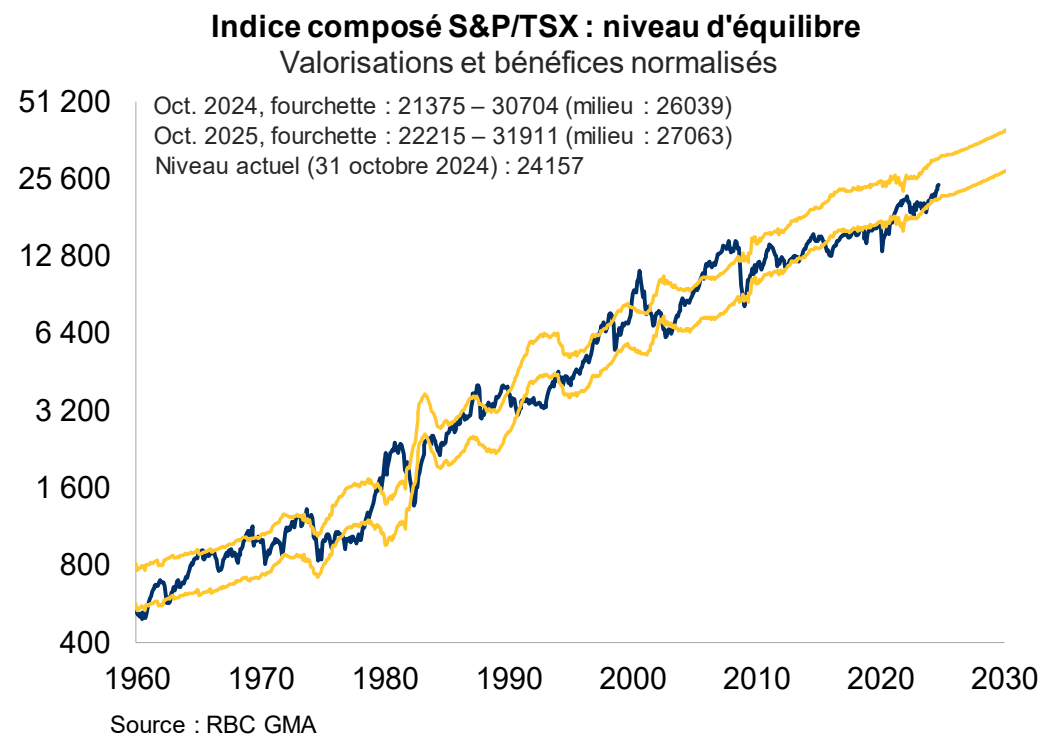
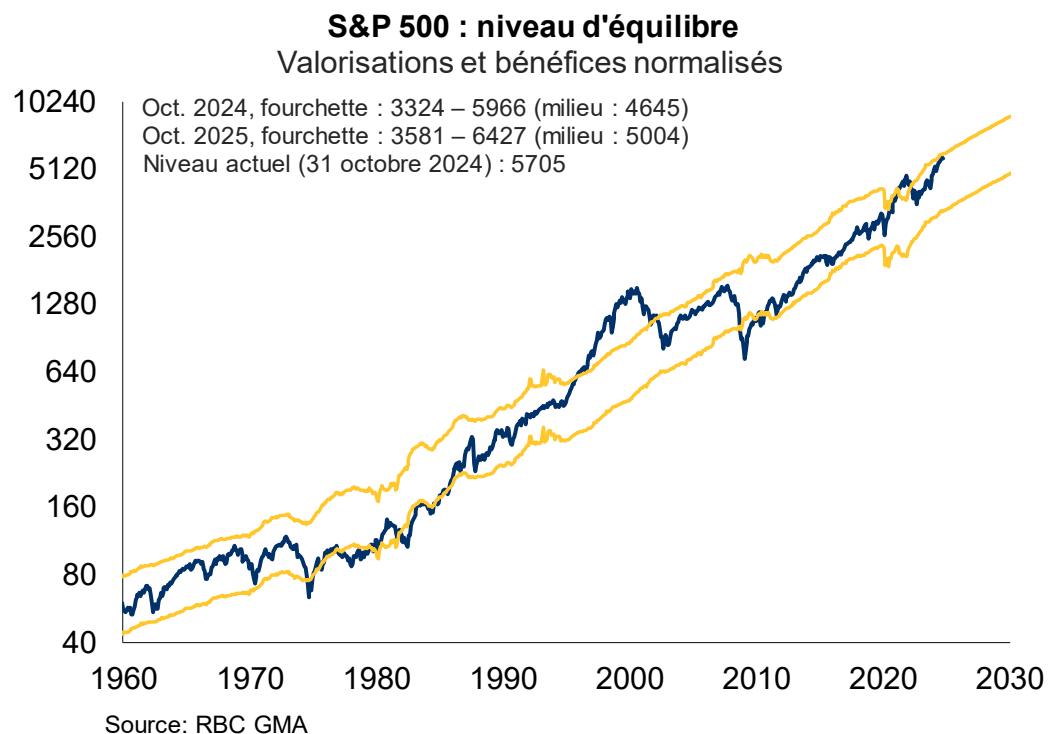
Sources : RBC GMA,

¹ Au 14 octobre 2024.

* Les prévisions sont mises à jour trimestriellement (mars, juin, septembre et décembre).

RBC Gestion mondiale d'actifs

Marchés boursiers



Données au 31 octobre 2024. On établit la juste valeur en multipliant le ratio cours-bénéfice d'équilibre par l'estimation actuelle des bénéfices normalisés. Le prix qui en découle est ensuite normalisé à l'aide d'un facteur illustrant la corrélation historique entre le marché réel et son point d'équilibre. Le résultat constitue l'estimation de la juste valeur ou le milieu de la fourchette. Les extrémités des fourchettes correspondent à des mouvements d'un écart type au-dessus et au-dessous de ce niveau. La juste valeur est le cours minimal qui va de pair avec une inflation modérée et de faibles taux d'intérêt dans un contexte de croissance économique. Une hausse des cours supérieure à la moyenne demeure possible si le contexte revient à la normale. En outre, de bonnes occasions se présentent, étant donné que les valorisations dans certains des principaux marchés demeurent toujours en deçà des niveaux minimums prévus. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques, mais les perspectives relatives aux rendements des marchés boursiers sont généralement supérieures lorsque les actions se situent sous la juste valeur au milieu de la fourchette. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Les données ne tiennent pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements et des taxes ou impôts. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

Composition de l'actif

- Nous avons accru la part des titres à revenu fixe de 50 points de base, la faisant passer d'une légère sous-pondération à une légère surpondération. Pour ce faire, nous avons puisé dans les liquidités. Les obligations d'État ont été liquidées le mois dernier, étant donné qu'il ne sera peut-être pas nécessaire que les taux d'intérêt baissent aussi vite que prévu. Le taux des titres américains à dix ans a grimpé de presque 60 points de base, passant d'un creux de 3,61 % à la mi-septembre à un sommet de 4,21 %. Ces taux se situent légèrement au-dessus de notre niveau d'équilibre modélisé. La fourchette d'équilibre reflète les attentes d'une baisse graduelle de l'inflation vers notre cible, de réductions des taux d'intérêt et d'un atterrissage en douceur de l'économie durant la période. Ce niveau laisse croire que le risque d'évaluation est mince et que le potentiel de rendement s'est amélioré. Nous avons donc profité de la récente hausse des taux pour réduire de 50 pb notre sous-pondération en titres à revenu fixe, en puisant dans les liquidités. Nous sommes d'avis que les taux devraient fluctuer dans une fourchette étroite au cours de la prochaine année, procurant des rendements globaux de 1 % à 5 % aux investisseurs en obligations.
- Nous continuons à penser que les actions surpasseront à long terme les obligations, mais nous maintenons notre pondération neutre pour l'instant, car le niveau élevé des valorisations, surtout des actions de sociétés américaines à grande capitalisation, et l'exubérance des investisseurs posent un risque en cas de dégradation des perspectives. Nous conservons une faible part de liquidités pour atténuer la volatilité potentielle et profiter des occasions possibles.
- Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 60,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 37,5 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38,0 %) et 2,5 % en liquidités.

Répartition globale de l'actif	Référence	Fourchette passée	Automne 2023	Nouvel An 2024	Printemps 2024	Été 2024	Automne 2024	Octobre 2024
Liquidités	2,0 %	1 %-16 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	3,0 %	2,5 %
Obligations	38,0 %	25 %-54 %	38,0 %	38,5 %	38,5 %	38,5 %	37,0 %	37,5 %
Actions	60,0 %	36 %-65 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %	60,0 %

Source : RBC GMA

La répartition de l'actif des fonds ou des portefeuilles de clients peut différer en fonction des politiques de placement individuelles.

Déclaration

Le présent document a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) aux fins d'information uniquement à la date indiquée. Il n'a pas pour objet de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est communiquée. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans le présent document. Nous vous invitons à consulter votre conseiller avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui figurent dans le présent document.

Les informations obtenues de tiers sont jugées fiables, mais RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de tout dommage, perte, erreur ou omission. 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.

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes inhérents, tant sur le fonds que sur les facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives liées au fonds. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs-ci ainsi que d'autres.

Dans le cas des titres à revenu fixe, le taux mentionné correspond au rendement à l'échéance, sauf indication contraire.

Date de publication : 12 novembre 2024

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2024.