

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Attaque de panique ou marché baissier

La croissance encore atone conjuguée aux risques de baisse importants crée un contexte difficile pour les investisseurs.

L'attention s'est focalisée sur la volatilité du marché boursier, mais la correction a touché de nombreux autres marchés durant l'été. Les taux obligataires ont reculé de manière importante, les prix des marchandises ont chuté et les marchés des changes fluctuent constamment (figure 1).

De telles turbulences sont habituellement difficiles à prévoir. Pour les investisseurs, la question la plus importante est de savoir si la liquidation marque le début d'un nouveau marché baissier ou si elle ne représente qu'une attaque de panique au cours du marché haussier à long terme.

Pour comprendre la différence entre les deux, nous avons examiné les cours, les valorisations et les bénéfices des 15 dernières années.

À notre avis, le dernier épisode ressemble davantage à une correction qu'au début d'un nouveau marché baissier.

Des vents contraires persistent

Préoccupations soulevées par la Chine

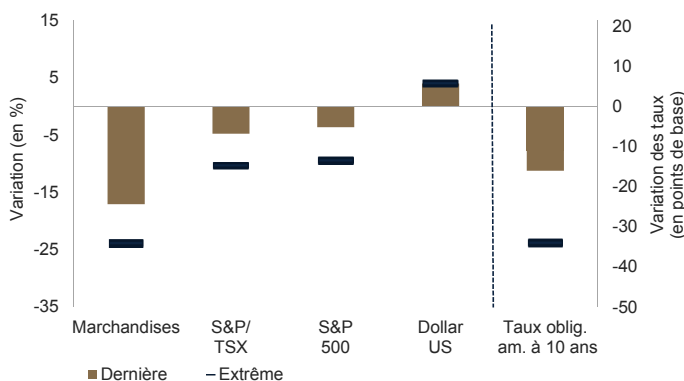
Les inquiétudes relatives aux marchés financiers de la Chine et au ralentissement de son économie ont contribué au pic soudain de volatilité des marchés à la fin du mois d'août. Ces craintes sont fondées puisque l'économie chinoise génère à elle seule 33 % de la croissance économique mondiale.

Cependant, n'oublions pas que l'expansion de l'économie chinoise se poursuit à un rythme que la plupart des autres pays jugent enviable, tandis que le gouvernement a encore à sa disposition les outils nécessaires pour lutter contre les excès du crédit. Nous avons longtemps maintenu nos prévisions de croissance en deçà du consensus pour la Chine, mais nous ne nous attendons pas à un atterrissage brutal (figure 2).

Prix du pétrole

Les prix du pétrole ont aussi fait les manchettes. Après une brève reprise au début de l'été, ils ont de nouveau chuté. Ce sont d'excellentes nouvelles pour certains pays, et de mauvaises pour d'autres.

Figure 1 : Les marchés ont été agités cet été



Nota : Variation en pourcentage de l'indice des marchandises S&P de Goldman Sachs, de l'indice S&P/TSX, de l'indice S&P 500 et de l'indice général du dollar américain pondéré en fonction des échanges depuis le 30 juin 2015. Variation en points de base des taux des obligations américaines à 10 ans depuis le 30 juin 2015. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 2 : La décélération de l'économie chinoise se poursuit



Nota : L'indice PMI désigne un indice des directeurs d'achats, qui est un indicateur de l'activité économique. Sources : Caixin, Markit, Haver Analytics, RBC GMA

L'offre demeure le nœud du problème alors que la production frôle un sommet record. Cette situation a obligé les participants du marché à réévaluer à quel moment le marché mondial du pétrole reviendra à l'équilibre. Auparavant, les analystes tablaient généralement sur un retour à l'équilibre au début de 2016, mais il semble désormais qu'il faudra attendre 2017, en grande partie à cause de l'augmentation de la production de l'Iran.

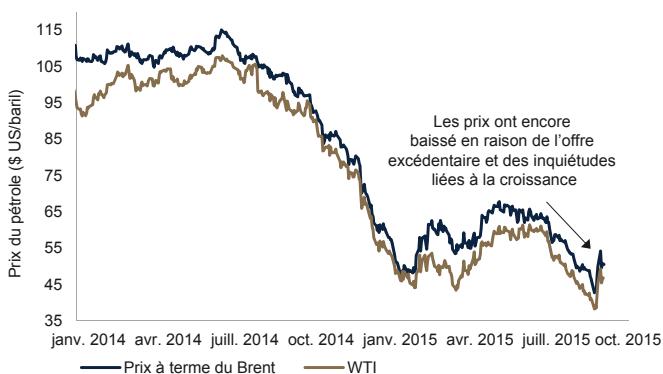
Nous pensons que les prix du pétrole West Texas pourront remonter un peu, mais probablement pas jusqu'à 60 \$ US le baril à court terme (figure 3).

Marchés financiers mondiaux

Outre la Chine et les prix du pétrole, plusieurs autres difficultés importantes subsistent, comme c'est le cas à divers degrés depuis la fin de la crise financière mondiale. Les risques relatifs à la Grèce ont encore augmenté au cours du dernier trimestre, mais se sont depuis considérablement atténués. D'autres risques politiques en Europe sont notables, mais moins intenses.

La faiblesse et la volatilité du marché financier sont des facteurs qui suscitent naturellement des préoccupations en ce moment, mais que nous prévoyons que la première des deux s'atténuera. Les risques liés aux marchandises, touchant principalement les pays et les sociétés exportateurs de ressources, pourraient persister en raison d'une inadéquation fondamentale entre l'offre et la demande. Finalement, des risques liés aux taux d'intérêt et à l'endettement pourraient se matérialiser.

Figure 3 : Repli estival du pétrole



Sources : Haver Analytics, Bloomberg, RBC GMA

Révision à la baisse des prévisions économiques

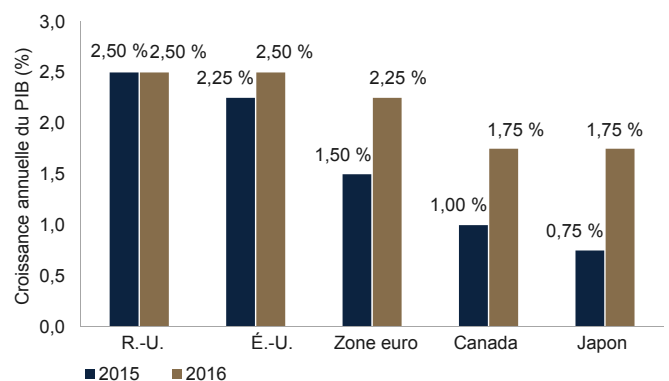
Nous avons revu nos prévisions en matière de croissance mondiale à la baisse au cours du trimestre, apportant des changements tant à nos perspectives pour les marchés développés qu'émergents. Néanmoins, les pays développés sont bien partis pour une amélioration de la croissance en 2015, tandis que la croissance des marchés émergents devrait considérablement ralentir cette année.

En 2016, la plupart des régions devraient parvenir à bénéficier d'une accélération de la croissance, quoique nous en soyons plus convaincus en ce qui a trait aux pays développés qu'aux pays émergents. En ce qui concerne les pays développés, les perspectives de croissance ont été réduites pour l'Amérique du Nord, mais celles de l'Europe et du Japon n'ont guère changé. Tout semble indiquer que l'an prochain, la croissance ne sera pas plus lente qu'en 2015, ce qui correspond au scénario de reprise de l'économie (figure 4).

La progression du dollar se poursuivra, mais la prudence est de mise

Le dollar américain a encore fait très bonne figure au dernier trimestre, mais il évolue à la hausse depuis maintenant quatre ans, et nous avons la conviction que la période où il était possible d'encaisser facilement des profits est révolue. Nous sommes toujours optimistes face au dollar américain, mais quelque peu hésitants, puisque nous reconnaissons que la cadence des gains a été importante et que la devise n'est plus sous-évaluée.

Figure 4 : Croissance du PIB des marchés développés prévue par RBC GMA



Source : RBC GMA

Même s'il est probable que le dollar américain sera nettement surévalué avant la fin du présent cycle, il est plus difficile de prévoir les phases ultimes d'un marché haussier et, par conséquent, d'en tirer parti.

Parmi les quatre grandes devises, nous estimons que la livre continuera de tenir tête au dollar américain, mais que le dollar canadien, l'euro et le yen éprouveront encore des difficultés. Notre avis tient aussi compte des réformes du marché des changes de la Chine, qui se produisent plus rapidement que ne le prévoyaient de nombreux investisseurs et entraînent des conséquences importantes à court et à long terme.

L'inflation devrait rester basse

L'inflation demeure très faible à l'échelle mondiale et fléchira probablement encore à court terme en raison des répercussions économiques du dernier épisode de recul des prix du pétrole. Nous avons donc abaissé légèrement nos prévisions relatives à l'inflation pour 2015.

Néanmoins, l'inflation devrait remonter quelque peu au cours de la prochaine année, alors que les prix des marchandises reprendront une partie du terrain perdu et que les capacités excédentaires s'amenuiseront.

Les décideurs dans la ligne de mire

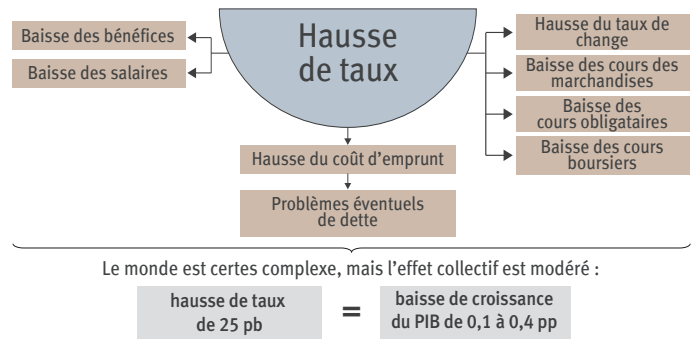
Depuis la crise de 2008-2009, les décideurs jouent un rôle central inhabituel en orientant l'activité économique et en intervenant sur les marchés financiers. C'est pourquoi les participants doivent garder un œil attentif sur l'évolution des politiques budgétaires et monétaires.

L'incertitude entourant les politiques monétaires à l'échelle mondiale a augmenté dans un contexte où certaines banques centrales envisagent de relever leurs taux. Les complications liées à la Chine, l'imprévisibilité accrue des marchés financiers et le recul des prix des marchandises pourraient cependant en inciter d'autres à adopter de nouvelles mesures de stimulation monétaire.

Onze années se sont écoulées depuis le dernier cycle de resserrement de la Fed. L'incidence négative que cette mesure pourrait avoir sur l'économie et les actions fait l'objet d'une attention soutenue. Même si la Fed n'a pas augmenté ses taux en septembre, nous restons convaincus qu'elle interviendra dans le courant de l'année.

Plusieurs participants ont exprimé des préoccupations au sujet de ce qui se passera lorsque la Fed ira de l'avant. Ils craignent tous que les hausses de taux entraînent une impressionnante série de difficultés, comme une baisse des

Figure 5 : La complexité n'est pas nécessairement paralysante



Source : RBC GMA

profits des sociétés, une chute des actions et une hausse du dollar américain et des coûts d'emprunt. Nous estimons cependant que ces inquiétudes sont exagérées. Il existe effectivement diverses relations de cause à effet de ce type, mais aucune n'est particulièrement forte.

Selon les données historiques, une hausse des taux de 25 points de base pourrait amoindrir la croissance économique de 0,1 à 0,4 point de pourcentage, mais pas davantage. Sans être négligeable, ce n'est pas dramatique (figure 5). La Fed comprend ces relations et a l'intention de procéder lentement. Par conséquent, un désastre est peu probable lorsque la Fed procédera au resserrement.

Légère hausse des taux obligataires

Les taux obligataires ont évolué dans une fourchette assez large au cours de la dernière année, compte tenu des prévisions très variables concernant l'inflation, la croissance économique et les mesures que prendront les banques centrales. Nous nous attendons toujours à ce que les taux obligataires augmentent modérément au cours de la prochaine année, étant donné que la croissance économique continue de s'améliorer dans les pays développés, que l'inflation devrait commencer à monter graduellement cet automne à la faveur d'une stabilisation des prix des marchandises et que la Fed paraît encore encline à relever les taux avant la fin de l'année.

Or, même une hausse modérée des taux des obligations pose un risque important pour leurs détenteurs. Ainsi, nous prévoyons que les détenteurs d'obligations d'État obtiendront des rendements faibles, voire négatifs, au cours des prochains trimestres.

Les actions demeurent attrayantes

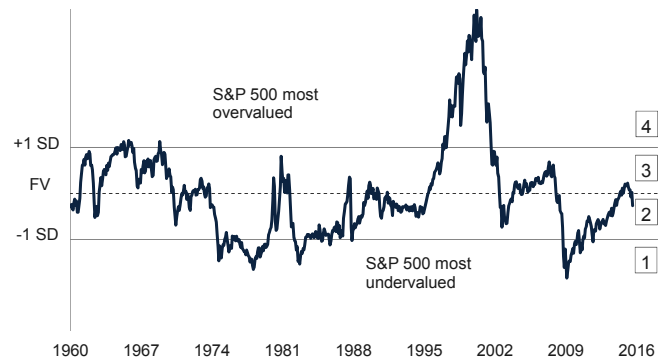
Les marchés boursiers ont dégringolé à la fin du mois d'août, traduisant ainsi le regain d'inquiétude à l'égard de la croissance mondiale. Jusqu'à maintenant, les éléments probants suggèrent que nous ne sommes pas dans un marché baissier. À notre avis, les perspectives à long terme relatives aux actions demeurent intactes. Les actions se situaient à peu près à leur juste valeur avant le recul, mais celui-ci a entraîné les valorisations en deçà du point d'équilibre, ce qui est susceptible d'offrir un point d'entrée intéressant aux investisseurs (figure 6). Compte tenu des bénéfices stables et des possibilités de reprise des cours, les perspectives de rendements globaux des actions demeurent attrayantes.

En ce qui a trait à la trajectoire à long terme, la reprise des marchés boursiers au cours des dernières années a entraîné les valorisations au-dessus de la large fourchette de négociation, ou du long marché baissier, qui a prévalu de la fin des années 1990 jusqu'aux premières années de la présente décennie, ce qui indique qu'un long marché haussier se serait amorcé. Alors que les marchés baissiers à long terme sont caractérisés par de faibles reprises et d'importantes corrections, les marchés haussiers à long terme affichent quant à eux de faibles déclinés et des reprises importantes et soutenues.

Préférence pour les actions plutôt que pour les obligations

L'écart entre les valorisations boursières et obligataires est suffisamment important pour continuer de justifier l'attribution d'une surpondération aux actions, malgré les risques susmentionnés. De fait, notre analyse indique que les actions pourraient procurer des rendements supérieurs à ceux des titres à revenu fixe pour la plupart des périodes considérées et que ceux-ci produiraient des rendements globaux faibles, voire négatifs, pendant plusieurs trimestres.

Figure 6 : S&P 500 – Fourchettes de juste valeur normalisées



Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Après une faiblesse importante des rendements par suite de la montée en flèche suivie de l'effondrement des actions technologiques de la fin des années 1990, le rendement relatif des actions a atteint un creux en 2009, qui était son plus bas niveau en plus de 75 ans. Depuis, les actions ont progressé de manière relativement importante, mais la relation demeure sous la moyenne à long terme, ce qui pourrait soutenir un rendement des actions supérieur continu.

Eric Lascelles

Économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs

Daniel E. Chornous, CFA

Chef des placements
RBC Gestion mondiale d'actifs

John Richards, CFA

Analyste, Actions mondiales
RBC Gestion mondiale d'actifs

Pour en savoir plus sur nos perspectives et prévisions, consultez la version complète du *Regard sur les placements mondiaux*, veuillez vous visiter notre site Web, au www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/recherche-publications.

Le présent rapport a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.) à titre d'information seulement et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA Inc. Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral et fondé en 1983. En Europe et au Moyen-Orient, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada (RBC), regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Alternative Asset Management Inc. et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des entités juridiques distinctes et affiliées.

Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et les informations qu'il présente ne doivent pas servir de fondements à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour offrir des informations qu'elle considère comme à jour, exactes et fiables, au moment de mettre sous presse. En raison de la possibilité d'erreurs humaines ou mécaniques, ainsi que d'autres facteurs tels que, sans s'y limiter, des inexactitudes, des erreurs typographiques ou des omissions, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient, contenues dans ce document. Les opinions présentées ici correspondent à notre jugement en date du 31 août 2015 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. RBC GMA se réserve le droit, en tout temps et sans préavis, de changer, de modifier ou de cesser la publication de l'information. Toute information prospective sur les placements ou l'économie contenue dans ce document a été préparée par RBC GMA à partir de plusieurs sources. L'information obtenue de tiers est considérée comme digne de foi, mais aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBC GMA, ses sociétés affiliées ou toute autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « croire », « prévoir », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention de », « compter sur », « perspectives », « objectifs » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Elles comportent des incertitudes et des risques inhérents concernant les facteurs économiques généraux ; par conséquent, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2015

