

# DÉFIS CROISSANTS



Perspectives du marchés mondial  
pour 2021 – Mise à jour du T4





## Défis croissants

Le variant delta de la COVID-19, l'inflation et le ralentissement de la banque centrale préoccupent les investisseurs. Nous nous attendons à une reprise du commerce après la pandémie à mesure que l'inflation diminue et que les taux d'infection diminuent, et que la baisse ne correspond pas à un resserrement. Les perspectives favorisent les actions par rapport aux obligations, le facteur de valeur par rapport au facteur de croissance et les actions non américaines par rapport aux actions américaines.



*La vigueur du cycle nous incite à privilégier les actions par rapport aux obligations pour les 12 prochains mois au moins, malgré des évaluations élevées.*

Andrew Pease, Responsable Mondial de la Stratégie d'investissement



---

# Introduction

La reprise post-confinement est passée d'une jeunesse énergique à une adolescence maladroite. Elle continue de croître, bien qu'à un rythme plus lent, et l'on s'inquiète de la suite, notamment en ce qui concerne la politique monétaire et les perspectives d'inflation. Le pic d'inflation a été plus important que prévu, mais nous pensons toujours qu'il est transitoire, causé par les effets de base du moment où l'indice des prix à la consommation (IPC) des États-Unis est tombé au cours du confinement l'an dernier et à cause de goulots d'étranglement temporaires. L'inflation pourrait rester élevée pendant le reste de 2021, mais devrait diminuer au début de 2022. Cela signifie que même si la Réserve fédérale américaine (Fed) devrait commencer à réduire ses achats d'actifs avant la fin de l'année, il est peu probable qu'il y ait une hausse de taux avant le deuxième semestre de 2023.

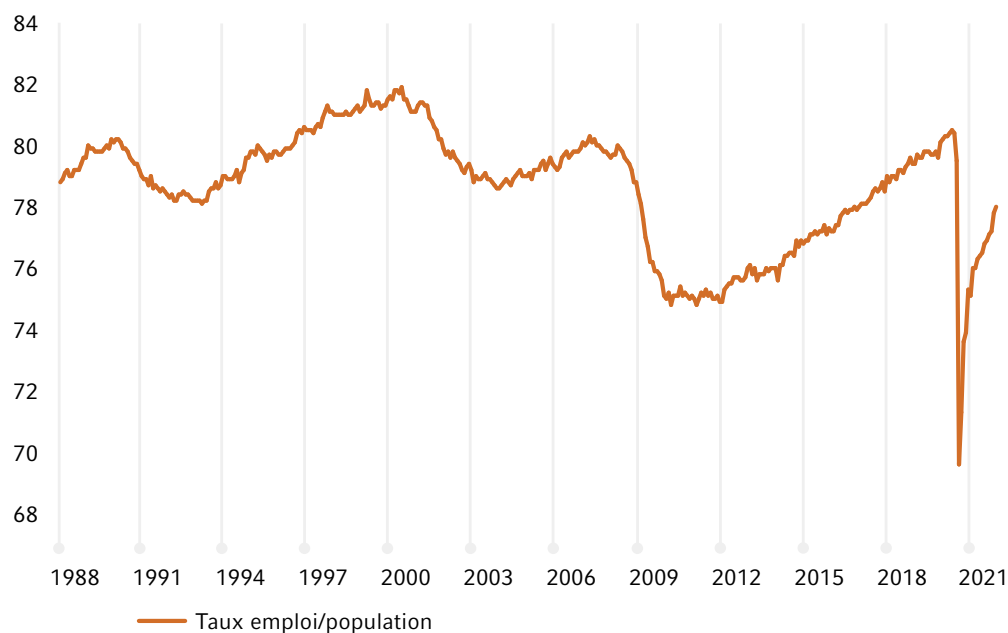
Une autre préoccupation est le variant delta de la COVID-19 hautement contagieux. Jusqu'à présent, les données probantes indiquent que les vaccins sont efficaces pour prévenir les infections graves causées par la COVID-19. Les taux de vaccination s'accroissent à l'échelle mondiale et les économies émergentes rattrapent les marchés développés. Les taux d'infection semblent avoir culminé dans le monde au début du mois de septembre. Cela signifie que la réouverture des économies devrait se poursuivre pendant le reste de 2021. Le début de l'hiver dans l'hémisphère nord sera un test, mais le déploiement de vaccins de rappel devrait aider à prévenir de nouveaux confinements à grande échelle.

Les conclusions de notre processus de prise de décisions en matière d'investissement lié au cycle, à la valeur et aux sentiments (CVS) sont essentiellement les mêmes que celles de notre rapport trimestriel précédent. Les actions internationales demeurent chères, bien que le très onéreux marché américain soit compensé par d'autres marchés plus avantageux. Le sentiment est un peu exagéré, mais il n'est pas proche de niveaux dangereux d'euphorie. La vigueur du cycle nous incite à privilégier les actions par rapport aux obligations pour les 12 prochains mois au moins, malgré des évaluations élevées. Elle renforce également notre préférence pour [le facteur de valeur par rapport au facteur de croissance](#), et notre croyance que les actions non américaines surpasseront le marché américain.

## Cycle encore en phase de récupération

La reprise après le confinement a été puissante et la plupart des économies développées ont connu des rebonds à deux chiffres du produit intérieur brut (PIB) par rapport aux creux de 2020. Malgré cela, nous pensons que le cycle est encore en phase de reprise, bien qu'il soit en train de mûrir. Malgré une forte croissance, les capacités inutilisées sont nombreuses. On peut le constater dans le ratio emploi-population des travailleurs dans la force de l'âge aux États-Unis. Le graphique ci-dessous montre que le ratio s'est rétabli par rapport aux creux pandémiques, mais uniquement aux niveaux atteints lors des récessions relativement douces du début des années 1990 et des années 2000. Nous nous attendons à ce que la reprise du marché du travail aux États-Unis devrait encore ressembler à une reprise post-récession typique au cours des prochains trimestres.

## Ratio emploi-population aux états-unis pour les travailleurs dans la force de l'âge

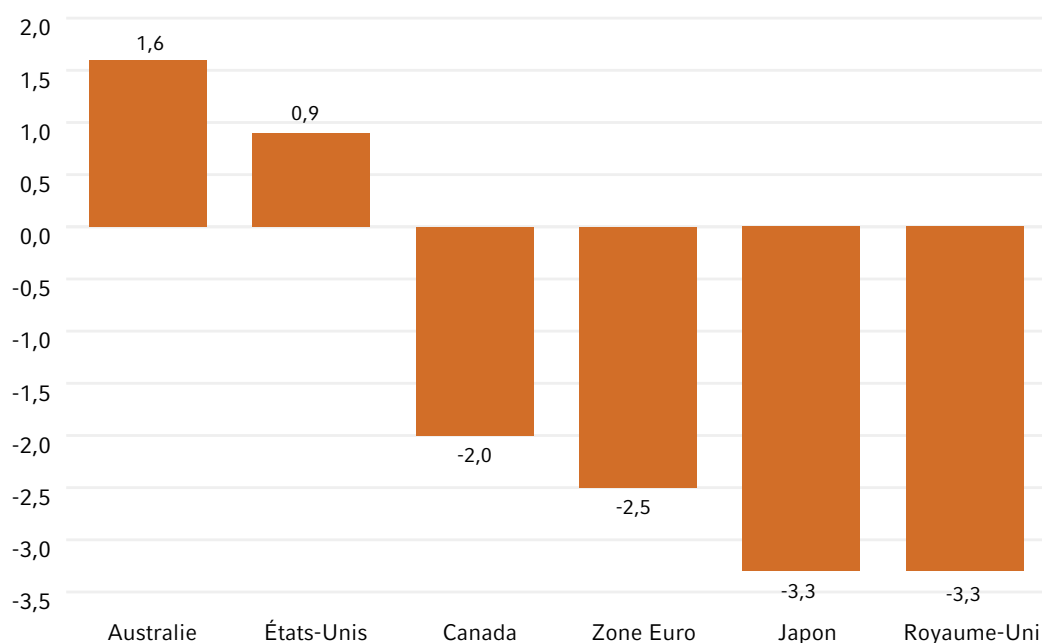


Source: Bureau of Labor Statistics des États-Unis, en août 2021.

La reprise américaine est cependant plus avancée que celle des autres économies développées. Le graphique suivant montre dans quelle mesure le PIB s'est redressé, par rapport au pic d'avant COVID-19 en 2019. Le PIB est 0,8 % plus élevé aux États-Unis, bien que ce niveau soit encore faible par rapport à la

tendance d'avant COVID-19. Le PIB est inférieur de 2,5 % aux niveaux de 2019 dans la zone euro et de 4,5 % au Royaume-Uni. Nous prévoyons une hausse plus cyclique de la croissance économique en dehors des États-Unis, ce qui devrait permettre une rotation du leadership du marché vers le reste du monde.

## PIB au T2 2021 par rapport au pic d'avant COVID-19 en 2019



Source: Refinitiv® Datastream®, calculs d'Investissements Russell.

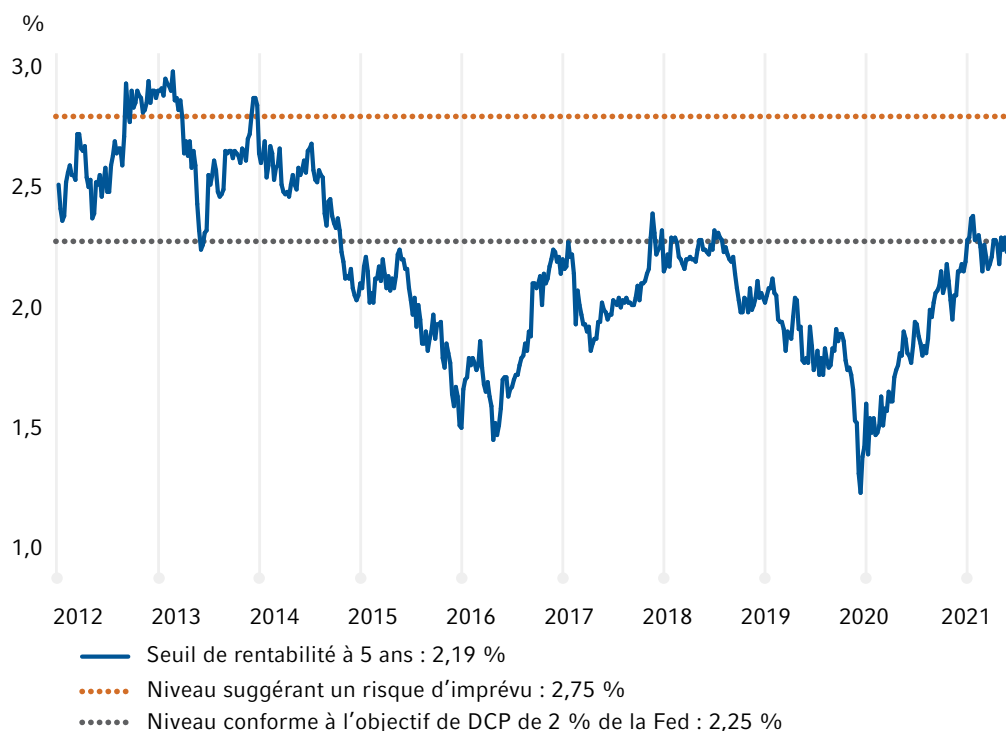
# Deux indicateurs clés

Au dernier trimestre, nous avons nommé deux indicateurs qui devraient servir de guide sur la réaction attendue de la Fed face à la flambée d'inflation.

Le premier est le point mort d'inflation attendu à cinq ans, basé sur la tarification des actions du Trésor protégés contre l'inflation (TIPS). Il s'agit des prévisions du marché concernant l'inflation moyenne sur cinq ans dans cinq ans. Elle nous indique que les investisseurs s'attendent à une inflation moyenne de 2,17 % au cours des cinq années de fin 2026 à fin 2031. Les rendements des TIPS sont basés sur l'IPC, tandis que la Fed cible l'inflation telle que mesurée par le déflateur des dépenses de consommation

personnelle (PCE). Les deux évoluent ensemble au fil du temps, mais l'inflation de l'indice du coût de la vie est généralement supérieure d'environ 0,25 % à l'inflation des dépenses de consommation personnelles. Un point mort de 2,75 % indiquerait que le marché voit l'inflation des dépenses de consommation personnelles supérieure à 2,5 % dans cinq ans. Les anticipations d'inflation du marché sont actuellement largement inférieures au point d'inquiétude de la Fed.

## Indicateur de surveillance n°1 : point mort d'inflation américain attendu à 5 ans

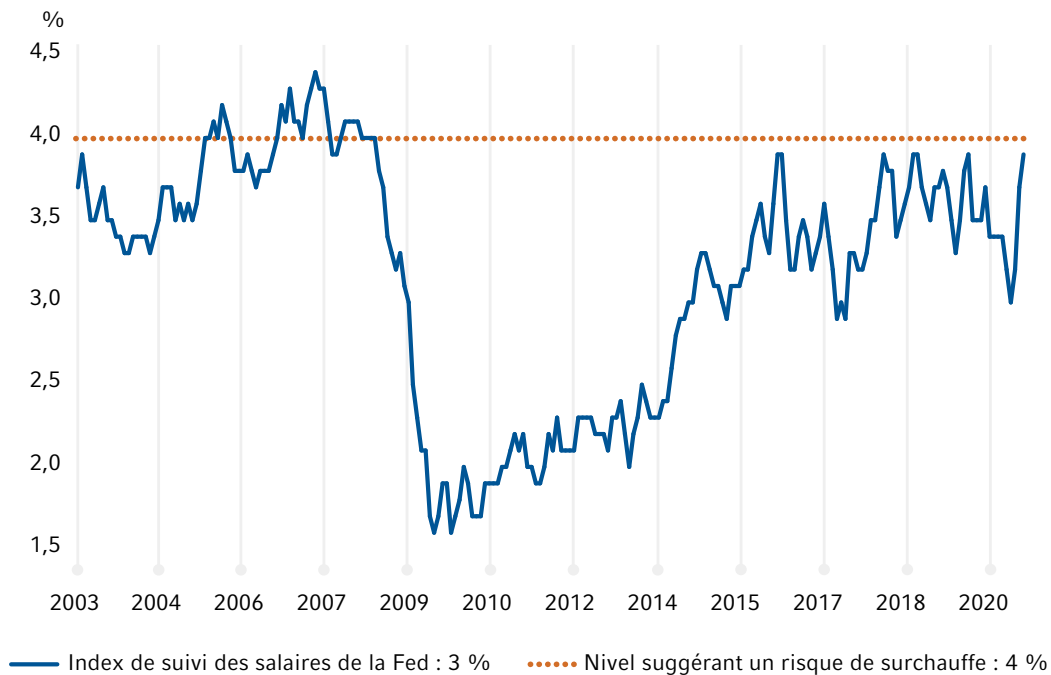


Source: Refinitiv®  
Datastream® au  
15 septembre 2021.

Le deuxième indicateur est le Wage Growth Tracker de la Fed d'Atlanta, et il a un message moins réconfortant sur les risques d'inflation. Il a atteint 3,9 % en août, ce qui est proche du seuil de 4 % où l'on juge que la Fed commencera à s'inquiéter de l'impact inflationniste sur la croissance des salaires. Une ventilation montre que la hausse a été principalement due aux

salaires des jeunes peu qualifiés dans le secteur des loisirs et de l'hôtellerie. Cela suggère que la poussée a été causée par des pénuries temporaires de main-d'œuvre et que les pressions salariales devraient s'atténuer à mesure que l'activité économique se normalise. Cet indicateur sera toutefois un point de surveillance important au cours des prochains mois.

## Indicateur de surveillance n°2 : suivi de la croissance des salaires de la Fed d'Atlanta



Source: Refinitiv®  
Datastream® en août  
2021.

*Les anticipations d'inflation du marché sont actuellement largement inférieures au point d'inquiétude de la Fed.*

**Andrew Pease**

---

# La réouverture du commerce a toujours du sens

La réouverture du commerce, qui augmente les taux d'intérêt à long terme et favorise les actions cycliques et de valeur par rapport aux valeurs technologiques et de croissance, a bien fonctionné pendant plusieurs mois après l'annonce du vaccin en novembre dernier. La valeur a surperformé la croissance et les courbes des taux d'intérêts se sont accentuées. Le commerce s'est toutefois inversé ces derniers mois, en raison des craintes que le variant delta ne fasse dérailler la reprise économique. L'impact a été amplifié par la couverture à découvert sur les marchés obligataires, car les investisseurs, qui étaient à découvert ou sous-pondérés, ont été contraints par la tendance au rachat du marché, poussant les rendements obligataires encore plus bas.

La réouverture du commerce devrait reprendre dans les prochains mois. Les valeurs cycliques qui composent le facteur de valeur affichent des hausses de bénéfices plus importantes que les valeurs de croissance à forte composante technologique, et le facteur de valeur reste bon marché par rapport au facteur de croissance. Les actions financières constituent le secteur le plus important de l'indice MSCI World Value et devraient bénéficier d'une accentuation de la courbe des taux d'intérêts, ce qui renforce la rentabilité des banques. Les taux d'intérêt à long terme devraient augmenter alors que la croissance mondiale reste au-dessus de la tendance, les craintes liées aux variante delta s'estompent, la contraction à court terme se dissipe et les banques centrales commencent à réduire leurs achats d'obligations.

La rotation du leadership de la croissance économique qui ne donne plus l'avantage aux États-Unis devrait également favoriser la réouverture du commerce. Dans les autres pays, les actions cycliques de valeur sont surpondérées par rapport aux États-Unis, qui ont une pondération plus élevée en actions technologiques.

Les actions des marchés émergents ont connu un rendement médiocre depuis l'annonce du vaccin, mais il y a des signes encourageants. Dans un premier temps, ils ont été freinés

par l'exposition aux valeurs technologiques de l'indice MSCI Emerging Markets et le lent déploiement des vaccins contre la COVID-19. Plus récemment, ils ont subi la pression du ralentissement de l'économie chinoise et de [la répression réglementaire contre les entreprises technologiques chinoises](#). Le déploiement du vaccin sur les marchés émergents s'est accéléré, et l'assouplissement des politiques en Chine devrait bientôt améliorer les perspectives de croissance. La voie de la réglementation chinoise est plus difficile à prévoir, mais elle est désormais largement intégrée, les entreprises technologiques chinoises sous-performant de près de 50 % leurs pairs mondiaux de février 2021 à la mi-septembre.

La reprise du commerce devrait également entraîner une faiblesse du dollar américain. L'indice du dollar américain (DXY) a évolué latéralement depuis l'annonce des vaccins. Il devrait s'affaiblir une fois que les investisseurs auront confiance que les risques liés au variant delta diminuent et se rendront compte que la Fed est susceptible de rester accommodante alors que les risques d'inflation diminuent. Le dollar s'apprécie généralement pendant les ralentissements mondiaux et se déprécie lors de la phase de reprise. La faiblesse du dollar soutiendra la performance des marchés non américains, notamment les marchés émergents.

---


## Risques : variants, inflation, faiblesse de la Chine

Le principal risque est que la variant delta ou un autre variant similaire résiste à la vaccination ou que les taux d'infection augmentent pendant l'hiver de l'hémisphère nord. Jusqu'à présent, les données probantes indiquent que les vaccins sont très efficaces pour prévenir les infections graves causées par la COVID-19. En Israël, les injections de rappel semblent avoir ralenti le taux de nouveaux cas.

Un autre point de surveillance est l'inflation et la réaction des banques centrales. Nous nous attendons à ce que la hausse de l'inflation de cette année soit en grande partie transitoire et que

les grandes banques centrales, menées par la Fed, ne procèdent pas à une hausse des taux d'intérêt avant deux ans.

Enfin, il y a un risque de ralentissement plus marqué que prévu en Chine. La croissance du crédit a ralenti cette année, et les indices des directeurs d'achats (PMI) ont affiché une tendance à la baisse. Les politiques monétaires et fiscales ont toutefois été assouplies, et de hauts responsables ont signalé que d'autres mesures de relance étaient en cours. L'orientation de la politique chinoise et les tendances du crédit constitueront un point de surveillance important au cours des prochains mois.



*Nous nous attendons à ce que la hausse de l'inflation de cette année soit en grande partie transitoire et que les grandes banques centrales, menées par la Fed, ne procèdent pas à une hausse des taux d'intérêt avant deux ans.*

**Andrew Pease**



---

# Perspectives du marché canadien

La croissance a eu tendance à baisser alors que les infections de COVID-19 ont augmenté au cours des mois d'été. Cependant, une population de plus en plus vaccinée, des tendances de dépenses de consommation stables et une amélioration des perspectives d'investissement des entreprises devraient soutenir l'économie. Cela devrait maintenir la Banque du Canada (BdC) sur la bonne voie pour supprimer progressivement les accommodements monétaires. Et bien que le commerce cyclique ait reculé au troisième trimestre, nous croyons que les actions canadiennes devraient profiter d'une reprise économique mondiale continue.

## Secoués, pas ébranlés

Le Canada a vacciné sa population à un rythme extraordinaire et est un chef de file parmi les pays du G7<sup>1</sup>. Comme la COVID-19 est peu susceptible de disparaître complètement, une population presque entièrement vaccinée devrait fournir un bouclier potentiel contre de futures variantes. Néanmoins, la variante delta a ébranlé les perspectives économiques. Les estimations consensuelles de l'industrie en ce qui concerne la croissance du produit intérieur brut (PIB) ont été réduites par rapport à ce que la Banque du Canada avait prévu dans son Rapport sur la politique monétaire (RPM) de juillet, comme le montre le graphique 1. La croissance du PIB est prévue à environ 5 % et 4 %, contre 6 % et 4,6 %, respectivement, pour 2021 et 2022. Cependant, d'un point de vue général, la croissance devrait rester supérieure à la tendance. De plus, les élections anticipées de septembre ont conduit à un autre gouvernement minoritaire dirigé par les libéraux qui prévoit d'augmenter les dépenses d'environ 80 milliards de dollars au cours des cinq prochaines années pour des initiatives sociales, de santé et liées au climat. C'est suffisant pour potentiellement augmenter le PIB jusqu'à 0,5 % en 2022.

Dans l'ensemble, nous doutons que le ralentissement de la croissance ait éloigné la Banque du Canada de son biais de resserrement. Nous croyons que le ralentissement des achats d'actifs prendra fin d'ici la fin du premier trimestre de 2022. Le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, a indiqué que la phase de réinvestissement commencera ensuite, et qu'il faudra acheter environ 1 milliard de dollars d'obligations par semaine pour maintenir la taille du bilan de la banque centrale. De plus, la BdC n'envisagera de réduire son bilan qu'une fois le processus de normalisation de son taux d'intérêt engagé, pour lequel un écart de production fermé est une condition

préalable. La BdC prévoit que l'écart de production sera comblé au cours du deuxième semestre de 2022, et qu'une hausse des taux d'intérêt sera possible à ce moment-là. Nous pensons que le calendrier peut être un peu agressif et qu'un décollage en 2023 ne peut être exclu, alignant mieux la banque centrale canadienne avec son homologue américaine.

Selon notre évaluation, les répercussions sur le marché seraient des rendements obligataires plus élevés et un dollar canadien légèrement plus fort.

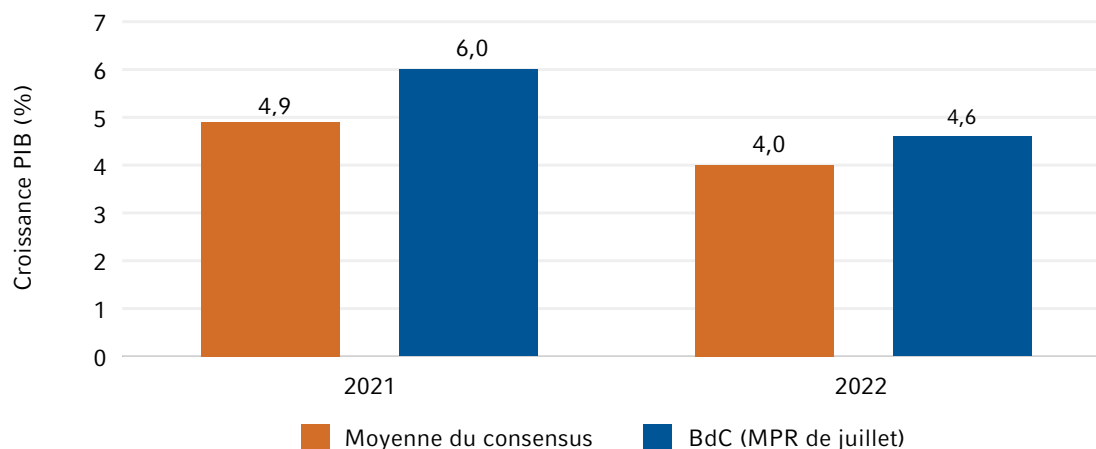
Le ralentissement attendu de la croissance a contribué à la baisse du rendement des obligations canadiennes à 10 ans, passant d'un récent sommet de 1,6 % en mai à environ 1,2 % au 21 septembre. Les suivis des dépenses de détail produits par les grandes banques canadiennes suggèrent que les tendances de la consommation restent stables, malgré la vague du variant delta. De plus, les importations de machines et d'équipements suggèrent un bon investissement des entreprises, comme le montre le graphique 2. Ainsi, une reprise de la croissance après les doux mois d'été devrait suffire à ramener le rendement à 10 ans au-dessus de 1,5 %.

De même, nos perspectives de cycle positives s'alignent également avec nos perspectives positives concernant le dollar canadien (CAD). Le CAD devrait bénéficier de prix du pétrole fermes et d'une banque centrale canadienne qui devance modérément la Réserve fédérale américaine dans la normalisation de sa politique. Par conséquent, un niveau implicite de parité de pouvoir d'achat pour le taux de change CAD/USD d'environ 0,83 \$ est possible. Cependant, nous prévenons que l'optimisme doit être tempéré compte tenu de la forte reprise du CAD depuis mars 2020.

---

<sup>1</sup> Le Groupe des Sept est un forum politique intergouvernemental composé du Canada, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis.

Graphique 1 : prévisions de croissance du PIB



Source : Banque du Canada, Investissements Russell. Prévisions de la BdC basées sur le MPR de juillet, moyenne consensuelle basée sur les prévisions de PIB des entités suivantes : Capital Economics, Morgan Stanley, Banque Scotia, BMO, TD, CIBC et RBC.

## Perspectives des actions canadiennes : rechargement cyclique

L'augmentation des cas de COVID-19 et les inquiétudes liées à la croissance ont fait chuter l'enthousiasme du commerce cyclique et, avec lui, l'avance que les actions canadiennes sur les actions américaines au cours des deux premiers trimestres de l'année. L'indice composé S&P/TSX a surclassé l'indice S&P 500 (en dollars canadiens) d'environ 960 points de base (ou 9,6 %) au 1er juin. Cette avance a pratiquement diminué au 20 septembre. Malgré ce récent malheur relatif, nous restons optimistes que la reprise de la croissance recharge les actions canadiennes. Pour une évaluation plus vaste, nous nous penchons sur les composantes de base de notre processus décisionnel en matière d'investissement que sont le cycle, la valorisation et le sentiment :

**Cycle :** L'économie canadienne étant toujours inférieure de 2 % au niveau d'avant la COVID-19, une croissance économique supérieure à la tendance est probable au cours de l'année à venir. De plus, à mesure que le Canada se rapproche de la vaccination complète

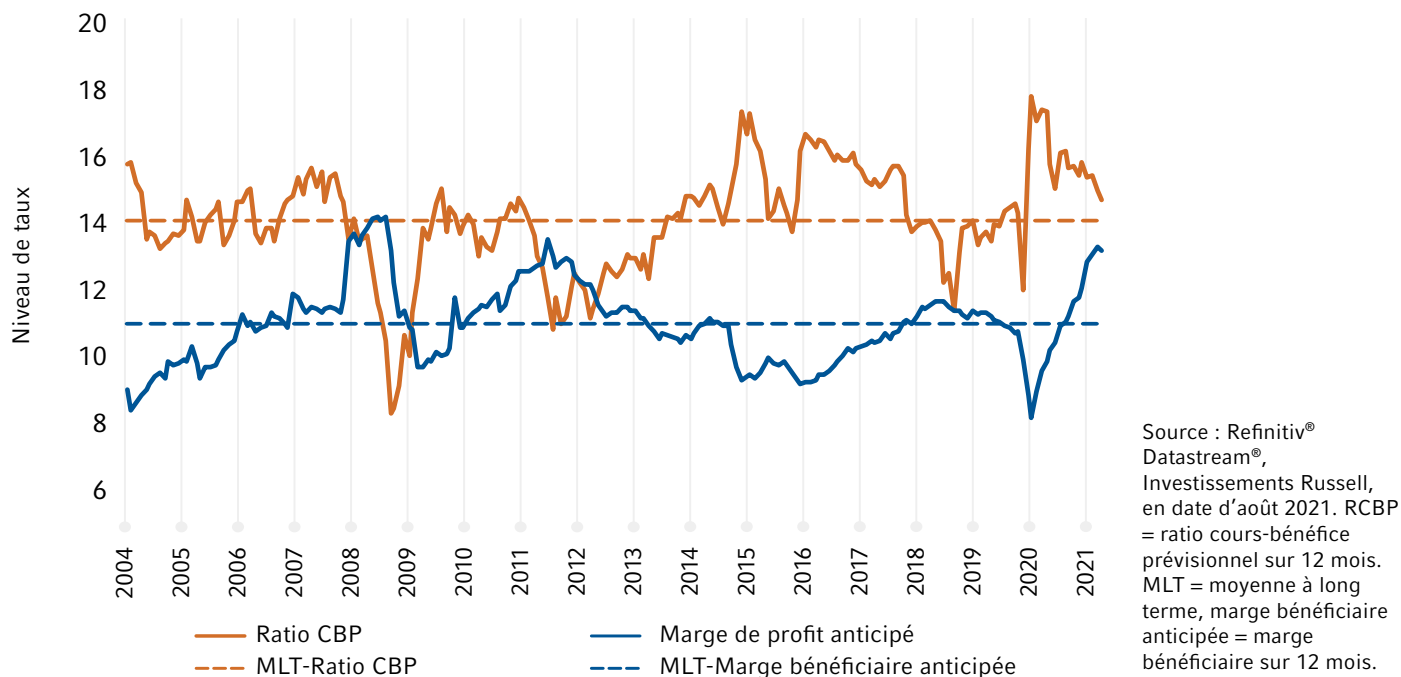
de l'ensemble de la population, cela devrait aider à lutter contre les futures épidémies de COVID-19 si les vaccins restent efficaces contre les nouvelles souches. Dans l'ensemble, nous sommes optimistes quant aux perspectives du cycle économique.

**Valeur :** Les marges bénéficiaires, ainsi que les mesures traditionnelles de la valeur comme le ratio cours-bénéfice (CB), sont supérieures à leurs moyennes à long terme (voir ci-dessous), ce qui rend la valeur légèrement négative.

**Sentiment :** Nos indicateurs contraires sont globalement neutres; cependant, la dynamique positive des prix fait passer le sentiment à positif dans l'ensemble.

**Conclusion :** La valeur est moins attrayante, mais un cycle d'affaires positif et l'élan des prix nous font pencher vers les actions canadiennes, particulièrement par rapport aux actions américaines.

Figure 1: Aperçu de l'évaluation des actions canadiennes



*Nos modèles pour l'États-Unis suggèrent que l'inflation devrait redescendre sous la cible de 2 % de la Fed en 2022. Si c'est exact, la Fed devrait rester en suspens au deuxième semestre de 2023.*

Andrew Pease

---

# Perspectives par région



## États-Unis

L'économie américaine devrait maintenir une croissance au dessus de la moyenne jusqu'en 2022. Cependant, les gains les plus faciles apparaissent dans le rétroviseur à la fin du troisième trimestre à mesure que la phase de reprise du cycle économique avance. Ceci est particulièrement visible pour les bénéfices des entreprises, où les bénéfices par action de l'indice S&P 500® se situent déjà à 20 % au-dessus de leur précédent sommet cyclique.

Des fondamentaux solides ont aidé le marché boursier à atteindre de nouveaux sommets. Les premières données probantes que la vague du variant delta pourrait s'estomper et le potentiel d'un meilleur accès aux vaccins pour les enfants sont positifs pour un rétablissement plus complet dans les trimestres à venir. La Fed semble prête à commencer à réduire ses achats d'actifs vers la fin 2021. Le calendrier de la première hausse des taux dépendra alors de ce qu'il adviendra de l'inflation l'année prochaine. Nos modèles suggèrent que l'inflation devrait redescendre sous la cible de 2 % de la Fed en 2022. Si c'est exact, la Fed devrait rester en suspens au deuxième semestre de 2023.

L'inflation des salaires est un risque majeur pour ce point de vue. Elle est exceptionnellement forte à ce stade du cycle, et les intentions d'embauche record des entreprises pourraient épuiser les capacités inutilisées au cours de l'année à venir. Nous prévoyons que le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans augmentera modérément, passant de 1,37 % à la mi-septembre à 1,75 % au cours des prochains mois.

Les négociations de relance fiscale continuent de faire la une des journaux à Washington. Les dispositions fiscales dans ces projets de loi sont susceptibles d'avoir le plus d'impact sur les marchés financiers. Nous estimons que des impôts sur les sociétés plus élevés pourraient soustraire environ quatre points de pourcentage à la croissance des bénéfices du S&P 500® en 2022. Cela pourrait créer de la volatilité et des possibilités sur les marchés. Compte tenu de nos solides perspectives cycliques, notre biais reste une préférence risquée pour les actions par rapport aux obligations à moyen terme.



## Zone Euro

La croissance de la zone euro ralenti au troisième trimestre, mais devrait revenir à une croissance au dessus de la moyenne au quatrième trimestre et en 2022. Les taux de vaccination sont élevés et la zone euro a un potentiel de rattrapage plus important que les autres grandes économies, en particulier les États-Unis. La zone euro devrait également recevoir plus de soutien fiscal que les autres régions, le fonds de relance de l'Union Européenne en cas de pandémie commençant à peine à décaisser des mesures de relance, ce qui apportera un soutien important au sud de l'Europe. Les sondages avant les élections fédérales allemandes du 26 septembre suggèrent que l'électorat se dirige vers la gauche, ce qui signifie que le nouveau gouvernement est susceptible de soutenir une politique fiscale expansionniste et de soutenir une position accommodante continue de la Banque Centrale Européenne (BCE).

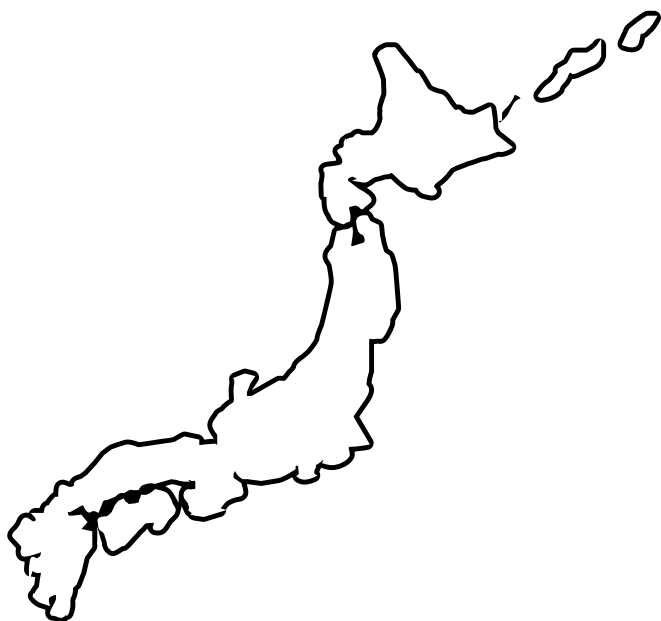
L'indice MSCI EMU, qui reflète l'Union économique et monétaire européenne, a enregistré des performances globalement en ligne avec le S&P 500 jusqu'à présent en 2021. Nous pensons qu'il a le potentiel de surperformer au cours des prochains trimestres. L'exposition de l'Europe aux secteurs financiers et cycliquement sensibles comme les entreprises industrielles, les matériaux et l'énergie, et sa relativement faible exposition à la technologie, lui donnent le potentiel de surperformer à mesure que les craintes du variant delta s'estompent, que l'activité économique s'intensifie et que les courbes de rendement en Europe s'accroissent.



## Royaume-Uni

Au milieu de l'année, le PIB britannique était toujours inférieur de près de 4,5 % à son sommet d'avant la pandémie. Nous voyons de nombreuses possibilités de forte croissance de rattrapage alors que les frontières sont entièrement rouvertes et que l'activité se normalise. Les goulots d'étranglement de l'offre et les pénuries de main-d'œuvre ont déclenché une forte hausse de l'inflation sous-jacente et ont fait craindre que la Banque d'Angleterre (BoE) ne commence à augmenter ses taux au premier semestre 2022. Nous pensons que la BoE ne sera probablement pas aussi agressive. Nous prévoyons une baisse de l'inflation au début de 2022 alors que les contraintes d'offre s'atténuent, ce qui devrait convaincre la BoE de retarder les hausses de taux.

L'indice FTSE 100 est le plus bas des principaux marchés actions développés à la fin de 2021, ce qui devrait l'aider à refléter une rentabilité plus élevée que ceux des autres marchés au cours de la prochaine décennie. Environ 70 % des bénéfices des entreprises britanniques proviennent de l'étranger, de sorte que le frein de la croissance des bénéfices par le renforcement de la livre sterling britannique représente un risque à court terme. Les autres risques sont surtout liés à des erreurs de politique, par exemple un resserrement précoce de la part de la Banque d'Angleterre.



## Japon

L'économie japonaise devrait recevoir un coup de pouce alors que l'augmentation des taux de vaccination améliore la mobilité et réduit le risque de nouveaux confinements, et que les changements de direction politique entraînent davantage de mesures de relance fiscale : les élections japonaises doivent avoir lieu avant le 28 novembre. Les actions japonaises semblent légèrement plus chères que celles d'autres régions comme le Royaume-Uni et l'Europe. Nous maintenons notre opinion selon laquelle la Banque du Japon accusera un retard considérable par rapport aux autres banques centrales quant à sa politique de retour à la normale.



## Chine

Nous nous attendons à ce que la croissance économique chinoise soit robuste au cours des 12 prochains mois, soutenue par un bond des dépenses de consommation après le confinement et un assouplissement fiscal et monétaire progressif. Malgré une nette amélioration des taux de vaccination, les épidémies de COVID-19 restent un risque étant donné l'approche de tolérance zéro du gouvernement chinois. Les grandes entreprises de technologie grand public ont récemment enregistré des baisses significatives des cours des actions en raison d'une réglementation plus agressive. Une certaine incertitude persiste quant à la voie de la future réglementation, en particulier en ce qui concerne les entreprises technologiques, et par conséquent, nous nous attendons à ce que les investisseurs restent prudents en ce qui concerne les actions chinoises dans les mois à venir. Le marché immobilier, en particulier les promoteurs immobiliers, récemment mis en lumière par la crise de la dette d'Evergrande, demeure un risque que nous surveillons de près.



## Canada

Le Canada en tête des pays du G7 en termes de déploiement de la vaccination, ce qui devrait minimiser le risque de confinements à grande échelle pendant l'hiver. Le variant delta a cependant fait des ravages sur le plan économique, les projections du consensus de l'industrie prédisant désormais une croissance du PIB de 5 % en 2021 contre des estimations de plus de 6 % il y a seulement trois mois. Malgré cela, la croissance demeure supérieure à la tendance et la probabilité de dépenses fiscales supplémentaires pour soutenir l'économie a augmenté. Cela signifie que le ralentissement de la croissance attribuable à la COVID-19 est peu susceptible de modifier le biais de resserrement de la Banque du Canada (BdC).

La réduction des achats d'actifs devrait être achevée d'ici la fin du premier trimestre 2022. Le gouverneur de la BdC, Tiff Macklem, a indiqué que la phase de réinvestissement des obligations détenues par la banque centrale commencera une fois l'assouplissement quantitatif terminé. Cela devrait générer environ 1 milliard de dollars d'achats hebdomadaires d'obligations, en baisse par rapport au rythme actuel de 2 milliards de dollars. La BdC n'envisagera probablement de réduire son bilan qu'après avoir commencé à relever les taux d'intérêt. La Banque du Canada prévoit que l'écart de production se refermera au cours du deuxième semestre de 2022, et que les hausses de taux seront envisagées une fois que le ralentissement économique aura disparu. Nous pensons que le calendrier peut être un peu agressif, et qu'un retard jusqu'en 2023 pour le décollage est plus probable. Cela permettrait de mieux aligner la banque centrale canadienne sur sa contrepartie américaine.

## Australie/Nouvelle-Zélande

L'économie australienne devrait reprendre de la vigueur, et les mesures de confinement seront probablement assouplies en octobre et en novembre. Les bilans des consommateurs et des entreprises restent sains, ce qui devrait favoriser une forte reprise. La réouverture de la frontière internationale en 2022 donnera un nouvel élan. La politique fiscale a soutenu l'économie tout au long de la récession, et il existe un potentiel de nouvelles mesures de relance à l'approche des élections fédérales, qui sont prévues avant la fin de 2022. La Banque de réserve d'Australie a entamé le processus de réduction de ses obligations, son programme d'achat, mais nous nous attendons à ce qu'une hausse du taux de trésorerie soit peu probable avant au moins la seconde moitié de 2023.

Le confinement le plus récent en Nouvelle-Zélande pèsera sur le PIB du troisième trimestre, mais comme en Australie, nous nous attendons à un solide rebond à la réouverture de l'économie. Le gouvernement vise à fournir un vaccin à tous les adultes d'ici la fin de 2021, après quoi les frontières rouvriront progressivement. Cela donnera un coup de pouce, en particulier aux secteurs exposés au tourisme. Bien qu'ayant récemment reporté la hausse des taux d'intérêt en raison du récent confinement, nous prévoyons que la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande commencera à augmenter ses taux cette année. Même si elles ont nettement sous-performé les actions internationales cette année, les actions néo-zélandaises sont toujours considérées comme relativement chères par rapport à celles d'autres régions.

# Préférences de catégories d'actifs

À la fin de septembre 2021, notre processus de prise de décisions en matière de cycle, de valeur et de sentiment a une vision modérément positive à moyen terme des actions internationales. La valeur est chère dans la plupart des marchés, sauf pour les actions britanniques, qui sont proches de la juste valeur. À moyen terme, le cycle est favorable aux actifs risqués. Les grandes économies ont encore des capacités inutilisées,

et les pressions inflationnistes semblent transitoires, causées par les pénuries d'approvisionnement liées à la COVID-19. Les hausses de taux de la Fed américaine semblent peu probables avant le second semestre 2023. Le sentiment, après avoir atteint des niveaux de surachat en début d'année, est revenu à des niveaux plus neutres.

## Indicateur composite à contre-courant : le sentiment évolue vers la neutralité



Source : Investissements Russell. Dernière observation : 15 septembre 2021. Les indicateurs contraires du sentiment des investisseurs donnent une mesure numérique du pessimisme ou de l'optimisme des acteurs du marché au fil du temps.



Nous privilégions les **actions non américaines aux actions américaines**. Une croissance économique plus forte et des courbes de taux d'intérêts plus abruptes après le ralentissement du troisième trimestre devraient favoriser les actions cycliques de valeur sous-évaluées par rapport aux valeurs technologiques et de croissance coûteuses. Par rapport aux États-Unis, le reste du monde est surpondéré en valeurs cycliques.



Les **actions des marchés émergents** ont été relativement peu performants cette année, mais il y a quelques signes encourageants. Le déploiement du vaccin dans les pays émergents s'est accéléré et l'assouplissement des politiques en Chine devrait bientôt stimuler les perspectives de croissance économique. La répression réglementaire en Chine a causé une sous-performance significative des entreprises technologiques chinoises, mais cela devrait être moins un vent contraire à l'avenir maintenant qu'il est intégré dans le prix.



Les **crédits à rendement élevé et de qualité supérieure** sont coûteux sur la base de l'écart, mais bénéficient d'un soutien dans une perspective de cycle positif qui tient compte de la croissance des bénéfices des entreprises et maintient les taux de défaut de paiement bas. Les titres d'emprunt des marchés émergents libellés en dollars américains sont proches de leur juste valeur sur le plan des écarts et devraient bénéficier d'un soutien en cas de faiblesse du dollar américain.





**Les obligations d'État** sont chères, et les rendements devraient subir des pressions à la hausse à mesure que les écarts de production se referment et que les banques centrales cherchent à réduire leurs achats d'actifs. Nous prévoyons que le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans atteindra 1,75 % au cours des prochains mois.

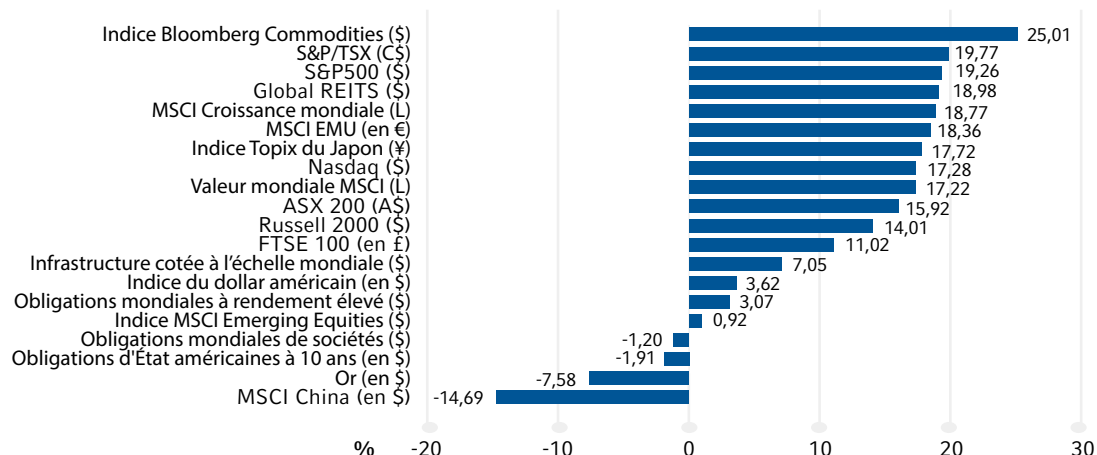


**Actifs réels:** Les Fiducies de placement immobilier (FPI) ont considérablement surperformé les Infrastructures mondiales cotées en bourse (IM) jusqu'à présent cette année, dans la mesure où les FPI sont désormais chers par rapport aux IM. Les deux devraient bénéficier de la reprise après la pandémie, mais les IM ont un certain potentiel de rattrapage. Les IM devraient bénéficier de la réouverture mondiale, stimulant les voyages nationaux et internationaux. Les matières premières ont été la classe d'actifs la plus performante cette année dans un contexte de forte demande et de goulots d'étranglement de l'offre. Les gains ont été menés par les métaux industriels et l'énergie. Le rythme d'augmentation devrait s'atténuer à mesure que les problèmes d'approvisionnement seront résolus, mais les matières premières devraient continuer à soutenir la demande mondiale supérieure à la tendance.



Le **dollar américain** a été soutenu cette année par les attentes de resserrement précoce de la Fed et de leadership des États-Unis en matière de croissance économique. Il devrait s'affaiblir à mesure que le leadership de la croissance mondiale s'éloigne des États-Unis et s'oriente vers l'Europe et d'autres économies développées. Le dollar s'apprécie généralement pendant les ralentissements mondiaux et se déprécie lors de la phase de reprise. Le principal bénéficiaire sera probablement l'euro, qui est encore sous-évalué. Nous pensons également que la **livre sterling britannique** et les *devises sensibles aux matières premières*—Le **dollar canadien**, le **dollar néo-zélandais** et le **dollar australien**—peuvent faire de nouveaux gains, bien que ces devises ne soient pas sous-évaluées à long terme.

## Performance des actifs depuis le début de 2021



Source : Refinitiv®  
Datastream® au 17 septembre 2021. (L) signifie la monnaie locale. En USD sauf indication contraire. Il s'agit d'indices de référence non gérés dans lesquels on ne peut investir directement. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs.

*Une croissance économique plus forte et des courbes de taux d'intérêts plus abruptes après le ralentissement du troisième trimestre devraient favoriser les actions cycliques de valeur sous-évaluées par rapport aux valeurs technologiques et de croissance coûteuses.*

Andrew Pease

## INFORMATION IMPORTANTE

Les opinions exprimées dans ces Perspectives des marchés mondiaux peuvent évoluer en tout temps selon les conditions du marché ou toute autre condition et sont à jour au 28 septembre 2021. Bien que tous les documents sont jugés fiables, leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties.

Aucune partie du contenu de cette publication ne constitue des conseils juridiques, fiscaux, sur les titres ou de placement. Il ne s'agit pas non plus d'une opinion concernant la pertinence d'un placement ni une sollicitation de quelque type que ce soit. Cette information est disponible « telle quelle ». Investissements Russell Canada Limitée ne fait aucune déclaration et n'offre aucune garantie à l'égard de cette information.

Nous vous rappelons que tous les investissements comportent certains niveaux de risque, y compris la perte possible du capital investi. Leurs performances ne sont généralement pas homogènes et peuvent même être négatives. Pour tout type de portefeuille, les tentatives destinées à réduire les risques et à doper les rendements peuvent parfois limiter involontairement les performances. Il faut savoir que, comme pour tout investissement, l'investissement multi-actifs n'est pas une garantie de profit ni une protection contre les pertes.

Aucun modèle ou groupe de modèles ne peut offrir une estimation précise des performances futures sur les marchés des capitaux. Nous sommes conscients que les techniques d'analyse rationnelle ne peuvent prévoir des comportements financiers extrêmes, tels que les périodes d'euphorie financière ou de panique des investisseurs.

Nos modèles reposent sur des hypothèses de comportement financier normal et ationnel. Les modèles de prévision sont par nature incertains et susceptibles de changer à tout moment en raison de nombreux facteurs et peuvent être inexacts. Investissements Russell juge que l'utilité de cette information est primordiale pour l'évaluation des relations relatives des différentes composantes d'un portefeuille mondialement diversifié. Ainsi, les modèles peuvent offrir un aperçu de la prudence dont faire preuve pour surpondérer ou sous pondérer ces composants de temps en temps ou en période de grand bouleversement. Les modèles ne sont explicitement pas conçus pour être des signaux d'anticipation du marché.

Les prévisions sont des prédictions des valeurs de marché et des volumes de négociation établies au moyen de diverses données d'analyse. Ce ne sont pas des projections du marché des valeurs mobilières ni d'un placement en particulier.

Les placements dans les marchés mondiaux, internationaux ou émergents peuvent être fortement marqués par les conjonctures politiques ou économiques et les exigences réglementaires d'un pays donné. Les placements dans des marchés étrangers peuvent comporter des risques liés à la fluctuation des devises, à l'instabilité politique et économique ainsi qu'à des normes comptables et à une imposition étrangère diverses. Ces titres peuvent se révéler moins liquides et plus volatils. Les investissements sur les marchés émergents ou en développement impliquent une exposition à des structures économiques généralement moins diversifiées et moins évoluées, ainsi qu'à des systèmes politiques moins stables que dans les pays développés.

L'investissement dans les devises présente des risques, y compris les fluctuations des valeurs des devises, qu'il s'agisse de la monnaie locale ou d'une devise étrangère. Ces fluctuations peuvent accroître ou réduire les rendements associés aux placements étrangers.

Les investisseurs obligataires doivent tenir compte des risques liés aux taux d'intérêt, au crédit, et aux opérations de mises en pension et de prises en pension. Des risques plus importants, comme une volatilité accrue, une liquidité restreinte, le remboursement anticipé, le non-paiement et une hausse du taux de défaillance, sont inhérents aux portefeuilles qui investissent dans des obligations à haut rendement («de pacotille») ou dans des titres adossés à des créances hypothécaires, notamment des titres hypothécaires exposés aux hypothèques à risque. Généralement, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les prix des titres à revenu fixe baissent.

Les rendements cités sont des rendements passés et ne doivent pas être considérés comme une garantie de résultat futur.

L'indice FTSE 100 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière des sociétés de premier ordre cotées au Royaume-Uni.

L'indice S&P 500®, ou le Standard & Poor's 500, est un indice du marché boursier basé sur les capitalisations boursières de 500 grandes sociétés ayant des actions communes cotées sur le NYSE ou le NASDAQ.

L'indice MSCI EMU (union économique et monétaire européenne) est représentatif des titres à grande et moyenne capitalisations des dix pays développés de l'union économique et monétaire européenne. Avec 246 composantes, l'index couvre approximativement 85 % de la capitalisation boursière à fluctuation libre de l'union économique et monétaire européenne.

Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement.

Droits d'auteur © Investissements Russell Canada Limitée 2021. Tous droits réservés.

Investissements Russell est le nom commercial d'un groupe d'entreprises dotées d'une administration commune, incluant Investissements Russell Canada Limitée.

La propriété d'Investissements Russell se compose comme suit : une participation majoritaire de fonds gérés par TA Associates et une participation minoritaire de fonds gérés par Reverence Capital Partners. Des employés d'Investissements Russell ainsi que Hamilton Lane, LLC détiennent également des participations minoritaires sans contrôle.

Frank Russell Company est le titulaire des marques de commerce Russell contenues aux présentes et de tous les droits de marque liés aux marques commerciales Russell, et autorise les membres du groupe d'entreprises Investissements Russell à les utiliser sous licence. Les membres du groupe d'entreprises Investissements Russell ne sont en aucune façon affiliés à Frank Russell Company ni à toute autre entité exploitée sous la marque «FTSE RUSSELL».

Date de première publication: septembre 2021

Perspectives du marchés mondial pour 2021 – Mise à jour du quatrième trimestre

UNI-11911