

LA CHANSON RESTE LA MÊME



Perspectives des marchés mondiaux en 2021 Mise à jour du T3





La chanson reste la même

La réouverture de l'économie mondiale reste sur la bonne voie alors que les taux de vaccination contre la COVID-19 augmentent. L'inflation est la nouvelle préoccupation, mais le pic enregistré jusqu'à présent semble transitoire. Nous préférons toujours la stratégie de reprise après pandémie, qui privilégie les actions par rapport aux obligations, le facteur valeur par rapport au facteur croissance et les actions non américaines par rapport aux actions américaines.



Nous continuons de privilégier le scénario de reprise après pandémie, qui privilégie les actions par rapport aux obligations, le facteur valeur par rapport au facteur croissance et les actions non américaines par rapport aux actions américaines.

Andrew Pease, Responsable Mondial de la Stratégie d'investissement



Introduction

Pour l'instant, tout va bien. À la mi-juin, les taux de vaccination étaient proches de 50 % aux États-Unis et en Europe, et supérieurs à 60 % au Royaume-Uni. Le Japon est à la traîne, avec seulement 15 % de la population vaccinée, mais devrait atteindre 50 % d'ici la fin août, à mesure que le déploiement s'accélère. De nouveaux variants de la COVID-19, plus contagieux, se répandent, mais la bonne nouvelle est que les vaccins existants semblent également efficaces contre eux.

Ainsi, la réouverture devrait se poursuivre dans les principales économies développées jusqu'au second semestre de 2021. Les marchés se concentrent désormais sur la vigueur de la reprise de la croissance, les incidences sur l'inflation et le moment où les banques centrales réduiront leurs achats d'actifs et relèveront éventuellement les taux d'intérêt.

Nous sommes d'avis que le pic d'inflation est essentiellement transitoire, une combinaison d'effets de base, depuis la chute de l'indice des prix à la consommation (IPC) lors du confinement initial l'an dernier, et de goulots d'étranglement temporaires de l'offre. Nous prévoyons qu'il faudra jusqu'à la mi-2022 pour que l'économie américaine ne récupère la production perdue en raison des mesures de confinement et plus longtemps dans d'autres économies. Des pressions inflationnistes généralisées sont peu probables d'ici là. Les attentes du marché quant à un relèvement de la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale » en 2022

sont donc prématurées. La Réserve fédérale devrait commencer à réduire ses taux d'intérêt en 2022, et la première hausse des taux d'intérêt devrait avoir lieu au second semestre de 2023.

Les conclusions de notre processus de décision en matière d'investissement basé sur le cycle, la valeur et le sentiment (CVS) demeurent essentiellement inchangées par rapport à notre précédent rapport trimestriel de mars. Les actions mondiales demeurent chères, bien que le très onéreux marché américain soit compensé par d'autres marchés plus avantageux. Le sentiment s'approche du seuil de surachat, mais il reste encore loin des dangereux niveaux 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 valorisations élevées. Elle renforce également notre préférence pour le facteur valeur par rapport au facteur croissance et pour que les actions non américaines surpassent le marché américain.

Deux indicateurs clés

Nous surveillons deux indicateurs pour savoir si le pic d'inflation devient un problème pour la Réserve fédérale. Le premier est l'index de suivi des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta. Cette série est basée sur un échantillon apparié de travailleurs, ce qui minimise les problèmes de composition qui faussent les chiffres des gains horaires moyens dans le rapport mensuel sur l'emploi.

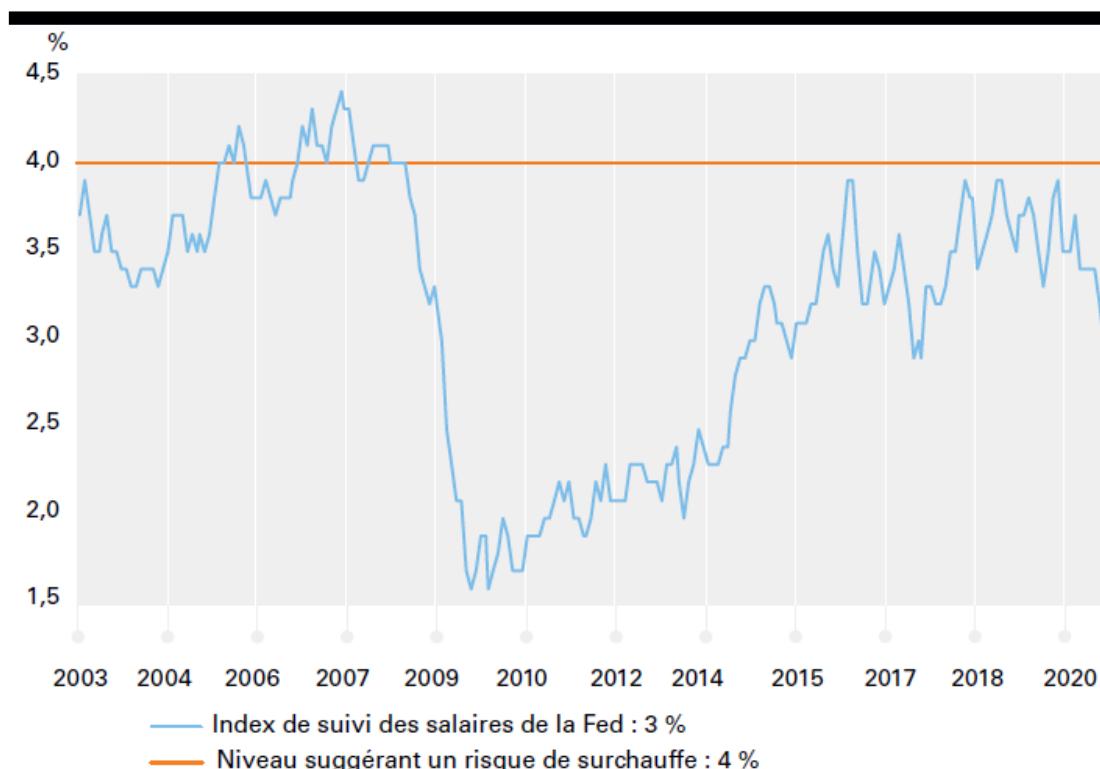
La deuxième série est celle des anticipations du point mort d'inflation à cinq ans à l'horizon de cinq ans. Il s'agit des attentes du marché en matière d'inflation moyenne sur cinq ans dans cinq ans. Actuellement, elle nous indique les prévisions du marché concernant l'inflation moyenne au cours des cinq années allant de la mi-2026 à la mi-2031.

La croissance annuelle des salaires, selon l'indice de suivi des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta, a été de 3 % au cours de l'année qui s'est achevée en mai 2021, et sa tendance est à la baisse depuis la mi-2020. Une hausse des salaires sera un signe que le marché de l'emploi se rapproche du plein emploi. Une croissance des salaires proche de 4 % suggérera que le marché de l'emploi est en surchauffe et que les coûts unitaires de main-d'œuvre (salaires moins la croissance de la productivité) menaceront une hausse soutenue de l'inflation de base au-delà de 2,5 %.

Des prévisions d'inflation à plus long terme, mesurées par le point mort à cinq ans à l'horizon de cinq ans, supérieures à 2,75 % seraient également un signe que le pic d'inflation commence à s'ancrer. Les Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) utilisés pour mesurer le point mort sont basés sur l'indice du coût de la vie, tandis que la Réserve fédérale vise l'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation personnelles. 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.

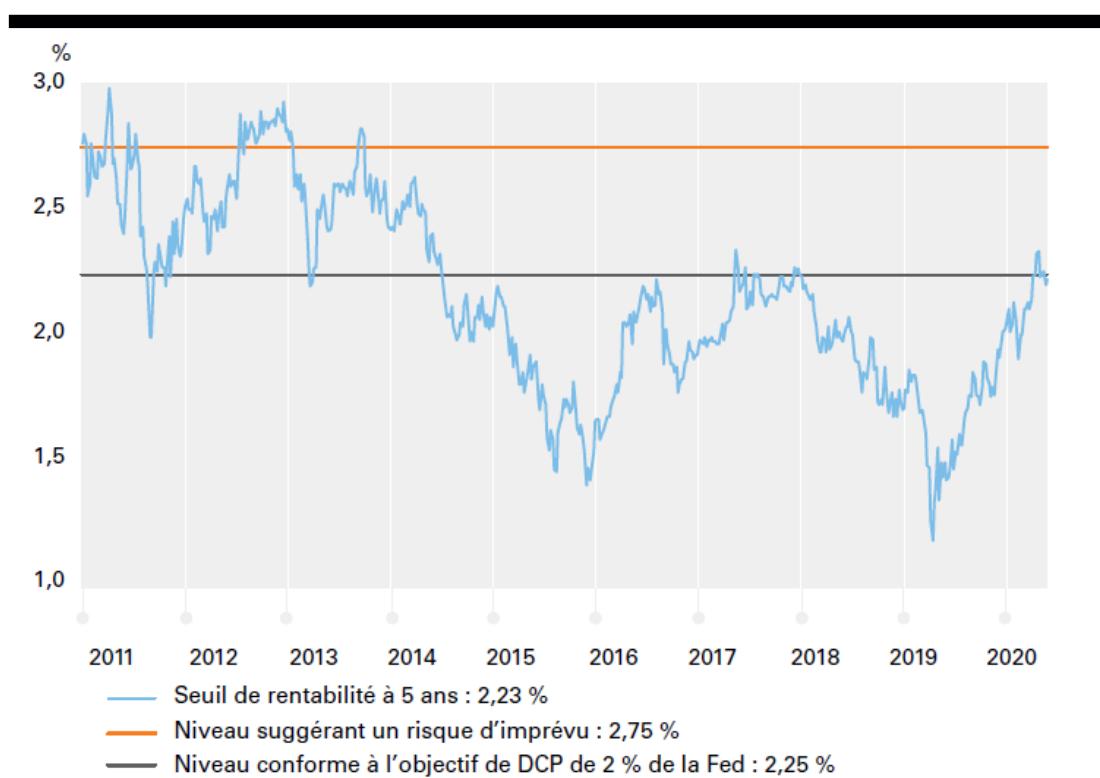
Une croissance des salaires supérieure à 4 % et des anticipations d'inflation au point mort supérieures à 2,75 % amèneraient la Réserve fédérale à adopter une attitude belliciste et à commencer plus tôt à hausser les taux.

Indice de croissance des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta



Source: Refinitiv®
Datastream®, en date
du 21 mai 2021

Taux d'inflation au seuil de rentabilité aux Etats-Unis

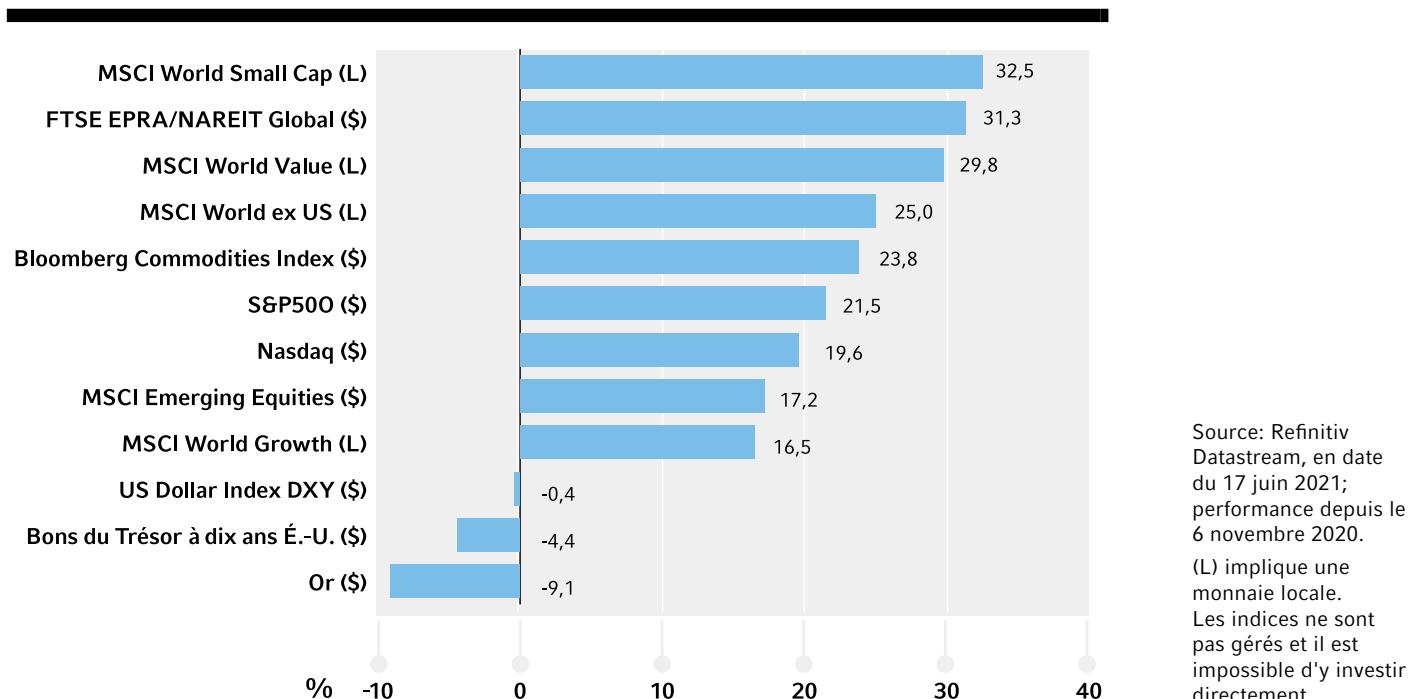


Source: Refinitiv®
Datastream®, 16 juin
2021. DCP = dépenses
de consommation
personnelles.

Restez sur le marché en réouverture

Nous en sommes encore à un stade précoce de la reprise du cycle postérieur à la récession induite par le confinement. La réouverture du marché peut remonter au 6 novembre 2020, date à laquelle Pfizer a annoncé le premier vaccin efficace contre la COVID-19. Depuis lors, les catégories d'actifs les plus rentables ont été les titres à petites capitalisations et les actions non américaines, les fiducies de placement immobilier (FPI) mondiales, les marchandises et le facteur valeur. En résumé, les catégories d'actifs qui ont enregistré de piétres résultats pendant la période de confinement ont été les gagnantes de la phase post-vaccinale.

Performance des actifs depuis l'annonce du vaccin contre la COVID-19



Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Les valeurs cycliques qui composent le facteur valeur affichent des hausses de bénéfices plus importantes que les valeurs de croissance à forte composante technologique, et le facteur valeur reste bon marché par rapport au facteur croissance. Les valeurs financières constituent le principal secteur de l'indice MSCI World Value et devraient bénéficier de la poursuite de la pentification de la courbe de rendement, qui accroît la rentabilité des banques. Nous estimons que les taux d'intérêt à long terme auront une légère tendance à la hausse au cours des prochains mois, car la croissance mondiale poursuit son amélioration. Notre modélisation suggère une fourchette de 1,5 % à 2,0 % pour le rendement du Trésor américain à 10 ans pour le reste de l'année.

La même dynamique devrait également aider les marchés boursiers non américains à enregistrer des rendements supérieurs à ceux du marché américain. 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. En Europe, par exemple, la courbe de rendement est moins prononcée qu'aux États-Unis. Cette situation a freiné le rendement de ses actions financières par rapport aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que le déploiement de la vaccination en Europe et le coup de pouce budgétaire du fonds de relance de l'Union européenne (UE) destiné à soutenir les États membres frappés par la pandémie contribueront à renforcer le facteur valeur et à favoriser un rendement supérieur aux États-Unis.

Les actions des marchés émergents ont été à la traîne depuis l'annonce des vaccins. Elles ont été freinées par la forte pondération des actions technologiques dans l'indice de référence des marchés émergents (ME), les inquiétudes liées au ralentissement de la croissance du crédit en Chine et la lenteur du déploiement des vaccins contre la COVID-19. Cette situation devrait commencer à s'inverser plus tard dans l'année, à mesure que la croissance du crédit en Chine se stabilise et que les vaccins deviennent plus disponibles sur les marchés émergents.

Le dernier élément de la réouverture est la faiblesse du dollar américain. L'indice du dollar américain (DXY) a évolué latéralement depuis l'annonce des vaccins. Le dollar américain devrait s'affaiblir une fois que les investisseurs auront pleinement intégré les attentes de resserrement de la Réserve fédérale et que la reprise économique mondiale sera plus solidement ancrée. Le dollar s'apprécie généralement pendant les ralentissements mondiaux et se déprécie lors de la phase de reprise. La faiblesse du dollar soutiendra le rendement des marchés non américains, notamment les marchés émergents.

Nous croyons que la flambée de l'inflation est essentiellement transitoire et que les principales banques centrales, la Réserve fédérale en tête, ne relèveront pas leurs taux d'intérêt avant deux ans.

- Andrew Pease

Risques : Une inflation soutenue et une Réserve fédérale belliciste

Les risques liés aux nouveaux variants de la COVID-19 persistent, mais ils s'estompent avec le succès du déploiement des vaccins. Le principal point de mire est désormais l'inflation et la réaction des banques centrales. Nous sommes d'avis que le pic d'inflation est essentiellement transitoire et que les principales banques centrales, la Réserve fédérale en tête, ne relèveront pas leurs taux d'intérêt avant deux ans.

Un pic d'inflation qui persiste au second semestre de l'année risque toutefois de déclencher un ton plus belliqueux de la part de la Réserve fédérale, ce qui constituerait un défi pour les marchés boursiers qui n'offrent de la valeur que par rapport au faible niveau actuel des taux d'intérêt. Nous serions enclins à ajouter du risque à toute baisse du marché causée par un changement de ton de la Réserve fédérale. Le cycle est toujours positif pour les actifs à risque et une bonne règle de base est de rester positif sur les actions jusqu'à ce que la Réserve fédérale ait augmenté les taux à un niveau qui commence à ralentir l'activité économique.

Perspectives du marché canadien

À mesure que le rythme de la vaccination augmente, les mesures de confinement s'atténuent. Cela devrait soutenir une reprise de l'économie au deuxième semestre de 2021. La reprise de l'économie intérieure et la poursuite de la reprise mondiale sont positives pour les actions canadiennes. Les rendements obligataires ont baissé depuis la mi-mai, mais une reprise soutenue implique des rendements légèrement plus élevés.

La reprise

L'économie canadienne a passé la majeure partie de la première moitié de l'année en isolement à divers degrés. Cela s'explique par le déploiement de la vaccination à un rythme très lent qui, conjugué à l'augmentation des cas de COVID, a amené plusieurs provinces à rétablir les mesures de confinement qui ont persisté d'une certaine façon jusqu'à la mi juin. Ces restrictions ont fait en sorte que la croissance moyenne du produit intérieur brut (PIB) pour le premier semestre de 2021 est inférieure aux prévisions de la Banque du Canada (BdC). Le PIB devrait se situer autour de 3,8 % par rapport aux 5,3 % prévus en avril¹.

Néanmoins, la BdC n'est pas touchée pour plusieurs raisons. Premièrement, le rythme de vaccination au Canada s'est considérablement accéléré. Fait remarquable, en dépit de la

lenteur du processus, le Canada compte maintenant plus de gens qui ont reçu au moins une dose, par rapport à sa population, que les États-Unis, et ce, en dépit du fait que les États-Unis ont une bonne longueur d'avance dans leur campagne de vaccination. Selon Our World In Data, en date du 13 juin, 65 % des Canadiens ont reçu au moins une dose de vaccin, comparativement à 52 % des Américains. À mesure que les restrictions s'assouplissent, les dépenses des consommateurs devraient s'accélérer dans les mois à venir et combler le manque à gagner du premier semestre de l'année. Compte tenu de ce contexte, nous discutons des répercussions plus vastes pour la BdC, les rendements obligataires et le dollar canadien (CAD) :

Perspectives de la Banque du Canada :

La sous-performance de la croissance au premier semestre n'est pas préoccupante pour les raisons mentionnées ci-dessus. Par conséquent, nous croyons que la BdC continuera de réduire ses achats d'actifs, aussi appelés assouplissement quantitatif, à chaque réunion stratégique subséquente qui coïncide avec la revue de la politique monétaire (RPM). La hausse des taux d'intérêt est toutefois une autre affaire. Les liens étroits entre le Canada et l'économie américaine signifient que la BdC ne sera pas en mesure de devancer de loin la Réserve fédérale américaine (Fed) ou de risquer une appréciation indésirable du dollar canadien (connu sous le nom de huard). Nous croyons plutôt qu'il est préférable d'aligner la première hausse de taux sur la reprise attendue de la Fed. Pour cette raison, nous pensons qu'une hausse de la BdC se produira en 2023, même si nous croyons que son programme d'assouplissement quantitatif sera terminé beaucoup plus tôt.

Le rendement des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada (GC) :

Le rendement des obligations à 10 ans du Canada s'établissait à 1,60 % le 12 mai et a depuis dérivé sous la limite inférieure de notre fourchette de juste valeur de 1,5 % à 2,0 %. Les rendements obligataires se stabilisent après une réévaluation rapide pour renforcer les perspectives de croissance et d'inflation. Néanmoins, avec un taux de rendement à 10 ans inférieur à 1,5 % au 16 juin, nous croyons qu'une légère hausse par rapport aux niveaux actuels est probable, car l'économie se rétablit des ralentissements et la reprise s'accélère. Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce que les rendements augmentent au même rythme qu'au début de l'année.

Taux de change CAD/USD :

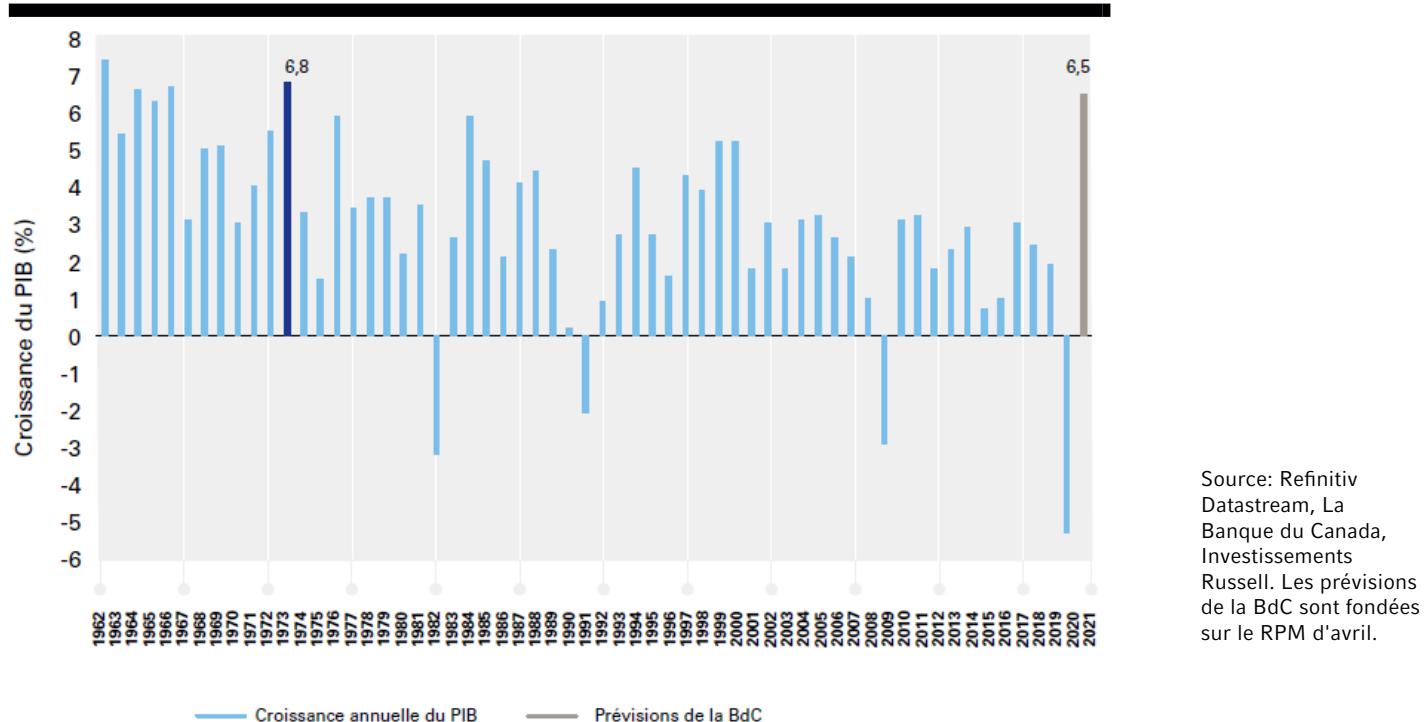
Le dollar canadien a pris de la valeur grâce à une vague d'optimisme qui a stimulé les matières premières, en particulier le pétrole. De solides perspectives pour l'économie mondiale sont favorables pour une devise cyclique comme le dollar canadien. La question essentielle est de savoir à quel niveau? Les prix fermes du pétrole, combinés à des écarts de rendement stables entre les rendements des bons du Trésor à 10 ans canadiens et américains, signifient qu'il est possible que nous puissions atteindre la parité du pouvoir d'achat aux alentours de 0,84 \$. Toutefois, je tiens à préciser que le huard a bondi de 0,69 \$ le 19 mars 2020 à un sommet de 0,83 \$ le 2 juin 2021. Même s'il s'est légèrement déprécié depuis, le prix suscite beaucoup d'optimisme.

¹ 3,8 % selon la moyenne des établissements suivants : Banque TD, Banque Scotia, RBC, CIBC et Capital Economics. 5,3 % selon le RPM d'avril de la Banque du Canada.

² La source des PPP est la Banque mondiale.

Ce qu'il faut retenir, c'est qu'en dépit des mesures de confinement, l'économie canadienne devrait encore croître d'environ 3,8 % en moyenne au cours du premier semestre de 2021. Ce chiffre serait habituellement considéré comme « solide » lors d'une année normale, et c'est un rendement encore plus exceptionnel pour une période de six mois. De plus, le premier semestre a été soutenu par un marché immobilier en surchauffe. La croissance devrait s'étendre au-delà de l'investissement résidentiel au cours du deuxième semestre de 2021, car une plus grande mobilité profite au secteur des services qui était auparavant immobilisé. Dans l'ensemble, nous ne voyons aucune raison de douter de la croissance prévue d'environ 6,5 % pour 2021 de la BdC, un niveau qui n'a pas été atteint depuis 1973.

Figure 1: Croissance annuelle moyenne du PIB du Canada



Perspectives des actions canadiennes : charges cycliques

Malgré certains vents contraires macroéconomiques pour l'économie canadienne au cours du premier semestre de 2021, les actions canadiennes ont bénéficié du scénario de reflation et de reprise. L'indice composé S&P/TSX a surperformé l'indice S&P 500 de 860 points de base (ou 8,6 %) depuis le début de l'année jusqu'au 15 juin, en dollars canadiens. La valeur relative et les perspectives du cycle économique donnent à penser qu'il pourrait y avoir un plus grand potentiel de hausse de ce duo. 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 :

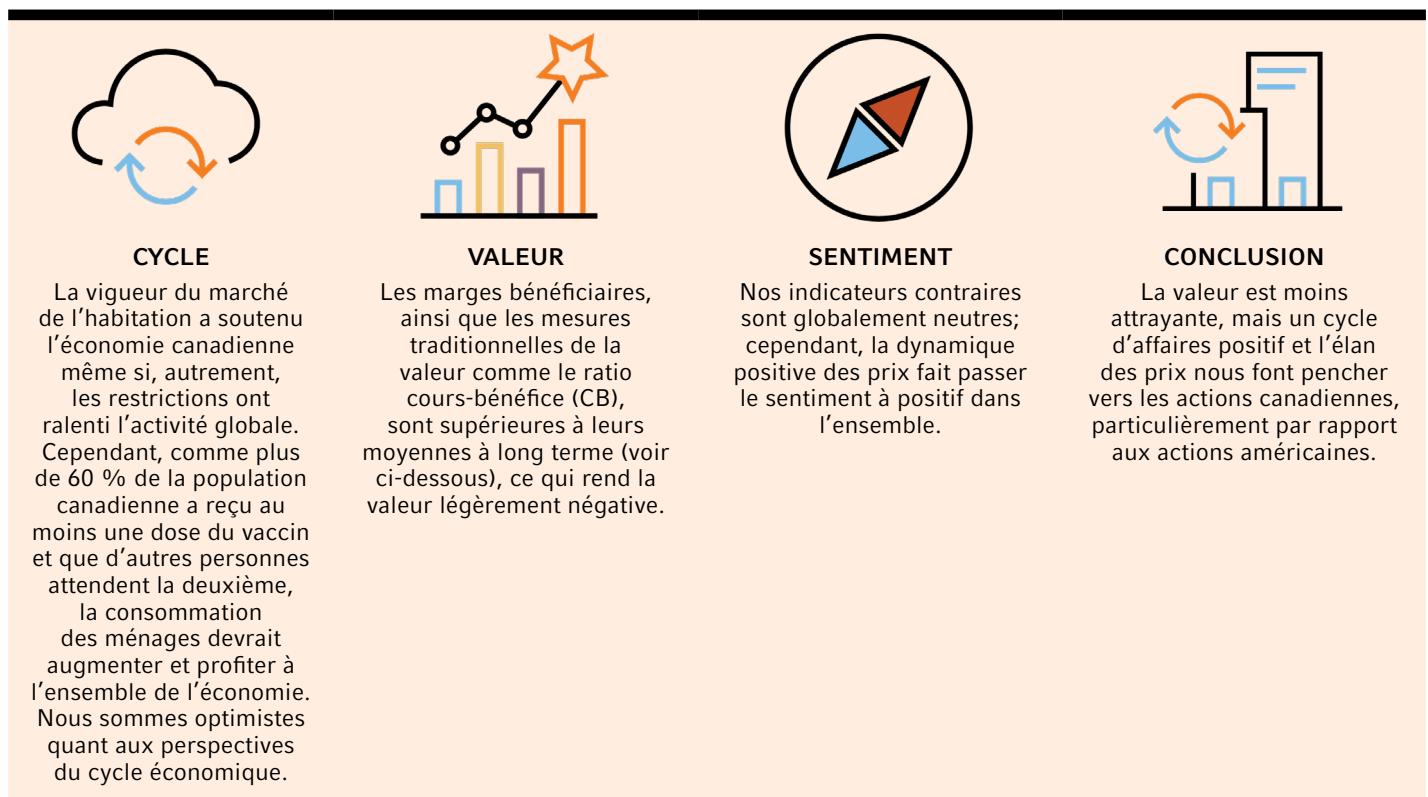
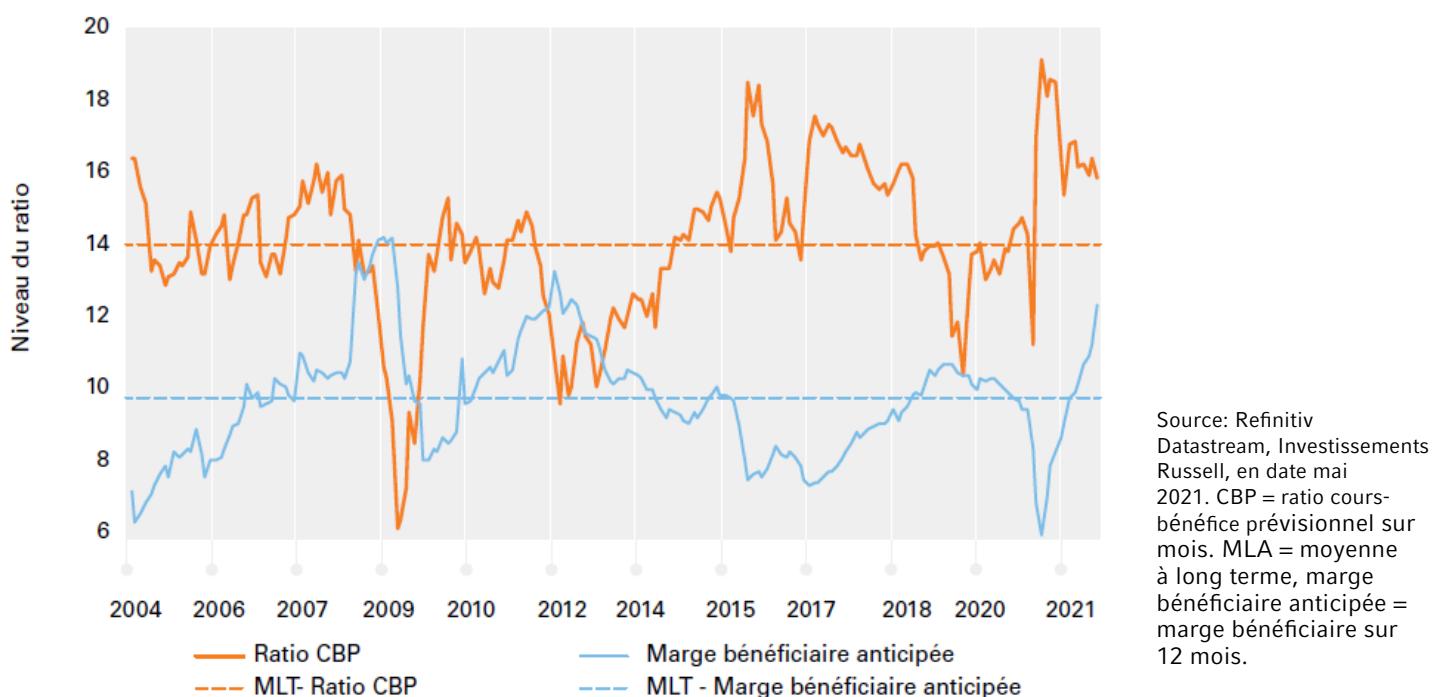
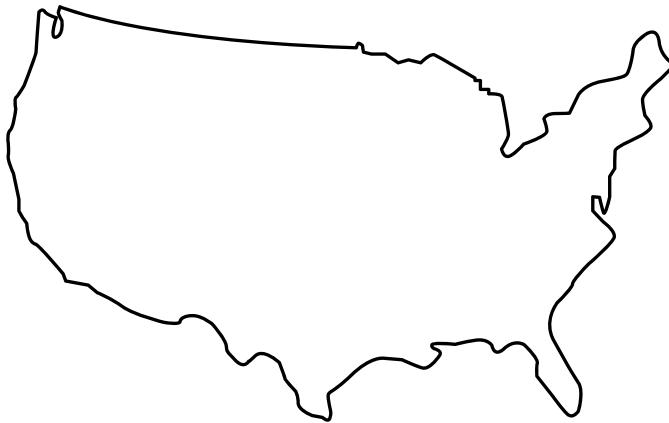


Figure 2: Aperçu de l'évaluation des actions canadiennes



Perspectives par région



États-Unis

Nous prévoyons une forte croissance économique aux États-Unis au cours du second semestre de cette année. Une croissance réelle du produit intérieur brut (PIB) d'environ 7 % en 2021 constituerait le meilleur résultat de l'économie américaine depuis 1984. Les bénéfices des entreprises augmentent de façon spectaculaire. La croissance des bénéfices du S&P 500® a dépassé les attentes au cours de la saison des bénéfices du premier trimestre (52 % réels contre 24 % attendus), et nous nous attendons à ce que les résultats du deuxième trimestre soient considérablement plus solides à mesure de la progression de la réouverture. La réalisation de solides bénéfices est importante pour le marché américain, qui est considéré comme cher selon une série de mesures de valorisation normalisées.

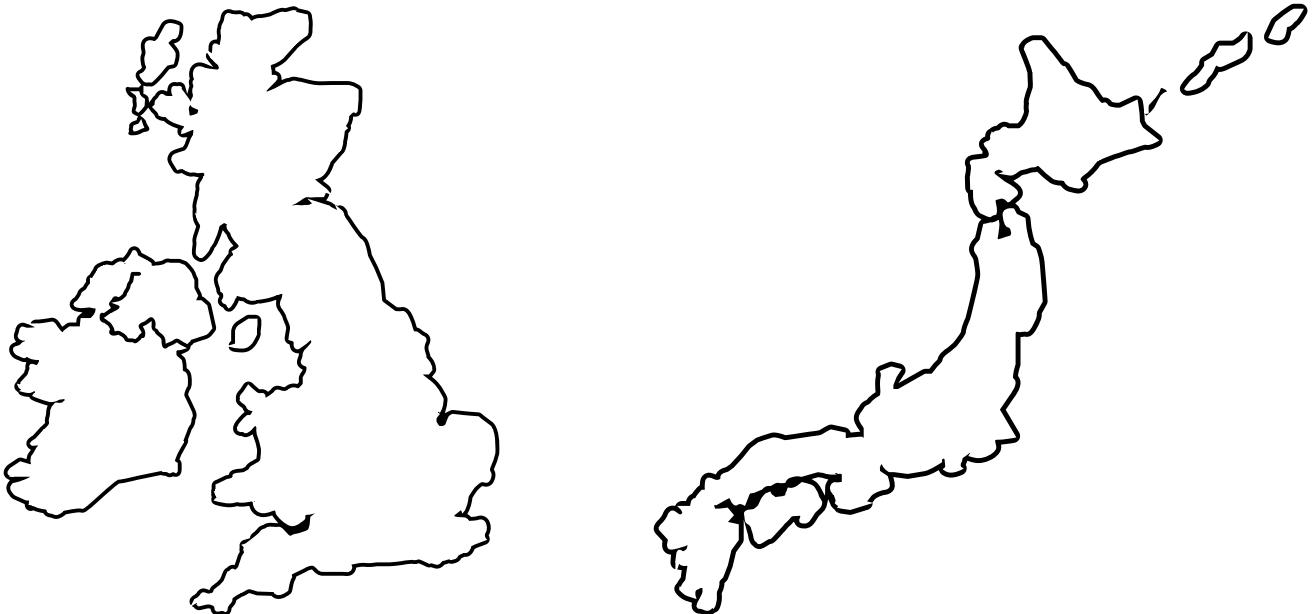
L'inflation a été beaucoup plus forte que prévu au printemps. La combinaison d'une demande suralimentée (grâce aux mesures de relance fédérales) et d'une offre perturbée (goulets d'étranglement et impacts de la pandémie) a créé des pressions inflationnistes à court terme. Toutefois, lorsque la demande ralentira en 2022 et que l'offre se rétablira, l'inflation de base devrait revenir à l'objectif de la Réserve fédérale. Nous observerons les anticipations d'inflation à cinq ans sur un horizon de cinq ans et la croissance des salaires à la recherche de signes indiquant que l'inflation est plus persistante que prévu. Nos perspectives pour les taux d'intérêt américains ont été légèrement retouchées, notre scénario de référence pour le lancement de la Réserve fédérale ayant été avancé de mars 2024 à décembre 2023. Pour le reste, nos perspectives américaines restent largement inchangées par rapport au trimestre précédent.

Zone euro

En Europe, le déploiement des vaccins s'est accéléré, et une réouverture plus soutenue des économies est en bonne voie pour le second semestre de l'année. Le fonds de relance de l'UE aidera les pays d'Europe du Sud à maintenir le rebond. Les subventions et les prêts du fonds correspondent à 12 % du PIB pour l'Italie et l'Espagne, et à 19 % pour la Grèce.

En Allemagne, les Verts, aux tendances gauchistes, enregistrent de bons résultats dans les sondages en vue des élections fédérales de septembre. Le résultat le plus probable semble être une coalition entre les Verts et l'Union chrétienne-démocrate conservatrice, dans laquelle les Verts préconiseraient une politique budgétaire plus expansionniste. La reprise post-confinement de la région devrait être extrêmement vigoureuse et le PIB devrait rebondir d'environ 5 % cette année, après la baisse de près de 7 % enregistrée l'an dernier.

Selon nous, l'indice MSCI EMU, qui est représentatif de l'Union économique et monétaire européenne, devrait afficher des rendements supérieurs à ceux du S&P 500 en 2021. L'exposition de l'Europe aux valeurs financières et aux secteurs sensibles à la conjoncture comme l'industrie, les matériaux et l'énergie, ainsi que son exposition relativement faible à la technologie, lui donnent le potentiel de réaliser de meilleurs résultats dans la phase post-vaccinale de la reprise, lorsque l'activité économique reprendra et que les courbes de rendement en Europe s'accentueront.



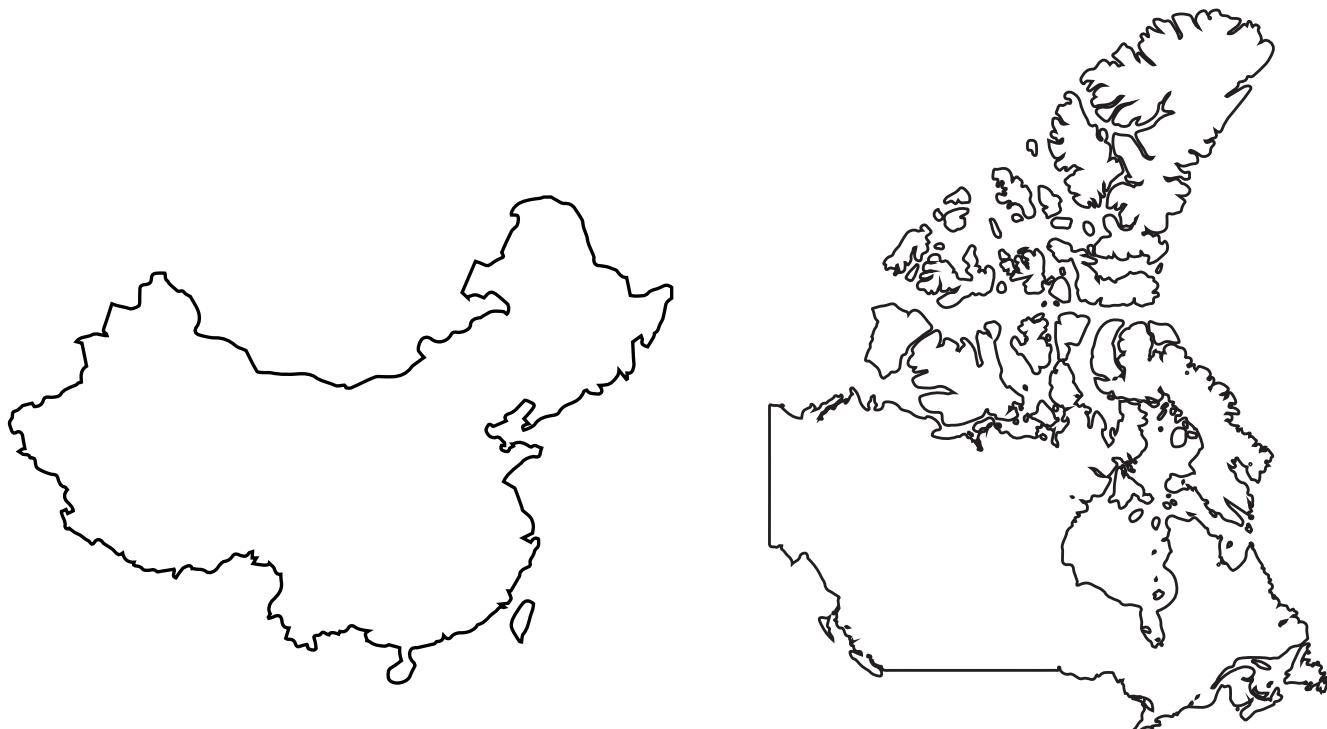
Royaume-Uni

Le Royaume-Uni est prêt pour un fort rebond du PIB et des profits des entreprises, car il se remet des deux vents contraires du Brexit et de la pandémie. Le marché britannique est surpondéré dans les secteurs cycliques de valeur, comme les matériaux et les finances, qui profitent de la réouverture post-pandémie. Les valeurs financières devraient également être stimulées par l'amélioration des marges d'intérêt résultant de l'accentuation de la courbe de rendement, la Banque d'Angleterre s'apprétenant à relever ses taux d'intérêt (même si nous ne croyons pas qu'elle le fera avant la Réserve fédérale). Le Royaume-Uni, comme le révèle l'indice FTSE 100, est le moins cher des principaux marchés boursiers développés, et nous sommes d'avis que cela devrait lui permettre de dégager des rendements supérieurs à ceux des autres marchés au cours de la prochaine décennie. Environ 70 % des bénéfices des entreprises britanniques proviennent de l'étranger. Le risque à court terme est donc que la poursuite de la hausse de la livre sterling freine la croissance des bénéfices. Les autres risques sont principalement liés à des erreurs de politique, par exemple un resserrement prématuré de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre ou un passage prématuré à un resserrement budgétaire avant que la relance ne soit bien ancrée.

Japon

La reprise au Japon a été ralenti par des foyers localisés de COVID-19, qui ont conduit à de nouveaux confinements de zones métropolitaines. Nous prévoyons une solide reprise économique au cours du second semestre de l'année, stimulée par de fortes dépenses en capital à l'échelle mondiale et un retour de l'activité des services sur le plan national.

Nous prévoyons que les taux d'intérêt resteront très bas pendant un certain temps, alors que la Banque du Japon maintiendra son programme de contrôle de la courbe de rendement et que les prévisions d'inflation resteront faibles. De nouvelles mesures de relance budgétaire pourraient être prises à l'approche des élections de la Chambre basse du Parlement, qui doivent avoir lieu avant le 22 octobre. Selon nous, le marché boursier japonais semble onéreux, bien qu'il ait enregistré des résultats insuffisants tout au long de l'année.



Chine

Les données économiques chinoises ont été mitigées en raison des disparités liées au Nouvel An lunaire, qui a marqué le début de l'année civile le 12 février, mais notre hypothèse de base reste que la croissance sera solide tout au long de cette année. L'impulsion du crédit s'est détériorée un peu plus vite que prévu, mais nous pensons que l'essentiel du ralentissement a été reporté sur les cinq premiers mois de l'année. Il existe encore un certain potentiel de rattrapage de la part de la consommation intérieure, et le volet de la production de l'économie devrait bénéficier de la reprise économique mondiale.

Les actions chinoises ont connu des difficultés au cours des deux derniers mois, en partie en raison de la réglementation croissante des entreprises technologiques chinoises, et en particulier de leur incursion dans les services financiers. La prévision des mesures réglementaires est une tâche difficile, mais notre hypothèse de base est que la plupart des changements de réglementation sont derrière nous pour le moment.

Bien entendu, il serait négligent d'aborder les perspectives de la Chine sans parler des tensions entre ce pays et les États-Unis. Les deux parties se sont récemment rencontrées, sans que rien de substantiel n'en ressorte. L'accord sur les initiatives en matière de climat a été un petit point positif, mais nous pensons que les tensions vont probablement rester élevées.

Canada

L'économie canadienne est en voie de connaître une croissance du PIB de 3,5 % au cours du premier semestre de 2021, malgré la réimposition des mesures de confinement. Le déploiement de la vaccination au Canada a connu une accélération spectaculaire au cours des derniers mois, et deux tiers de la population avaient reçu une dose à la mi-juin. La croissance devrait s'étendre au-delà de l'investissement résidentiel au cours du deuxième semestre de 2021, car une plus grande mobilité profite au secteur des services qui était auparavant confiné. Nous ne voyons aucune raison de mettre en doute les prévisions de la Banque du Canada concernant la croissance du PIB de 6,5 % en 2021, ce qui constituerait la plus forte augmentation annuelle depuis 1973. La relance de l'économie nationale et la poursuite de la reprise mondiale constituent des conditions favorables pour les actions canadiennes à orientation cyclique, notamment par rapport aux États-Unis.



Australie et Nouvelle-Zélande

Les économies australienne et néo-zélandaise continuent d'afficher une croissance solide, et les deux pays comptent désormais plus de personnes employées qu'avant la pandémie de COVID-19. Le lent déploiement de la vaccination devrait s'accélérer, et nous en voyons les premiers signes après le récent confinement à Melbourne. Les résultats positifs des essais tardifs du Novavax sont encourageants, car les deux pays ont acheté des quantités importantes de ce vaccin.

La Reserve Bank of Australia (RBA) a maintenu sa position accommodante. Nous prévoyons qu'elle poursuivra son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à ce que la Réserve fédérale américaine commence à ralentir son rythme, et qu'une hausse des taux à jour soit encore loin. La Reserve Bank of New Zealand (RBNZ), en revanche, s'est jointe à la Banque du Canada et à la Norges Bank en Norvège pour devenir plus belliciste, et a indiqué qu'elle envisageait de relever les taux dès l'année prochaine.

Les actions australiennes continuent d'être plus attrayantes que les actions néo-zélandaises en fonction de leur valorisation, et notre préférence pour la valeur soutient également cette transaction relative. Compte tenu du programme d'assouplissement quantitatif de la RBA et de l'accent mis sur le taux de change, nous pensons que les taux des obligations d'État australiennes suivront largement ceux des États-Unis, tandis que les rendements des obligations d'État néo-zélandaises ont un potentiel de hausse plus important compte tenu de la position plus belliciste de la RBNZ en matière de politique monétaire.

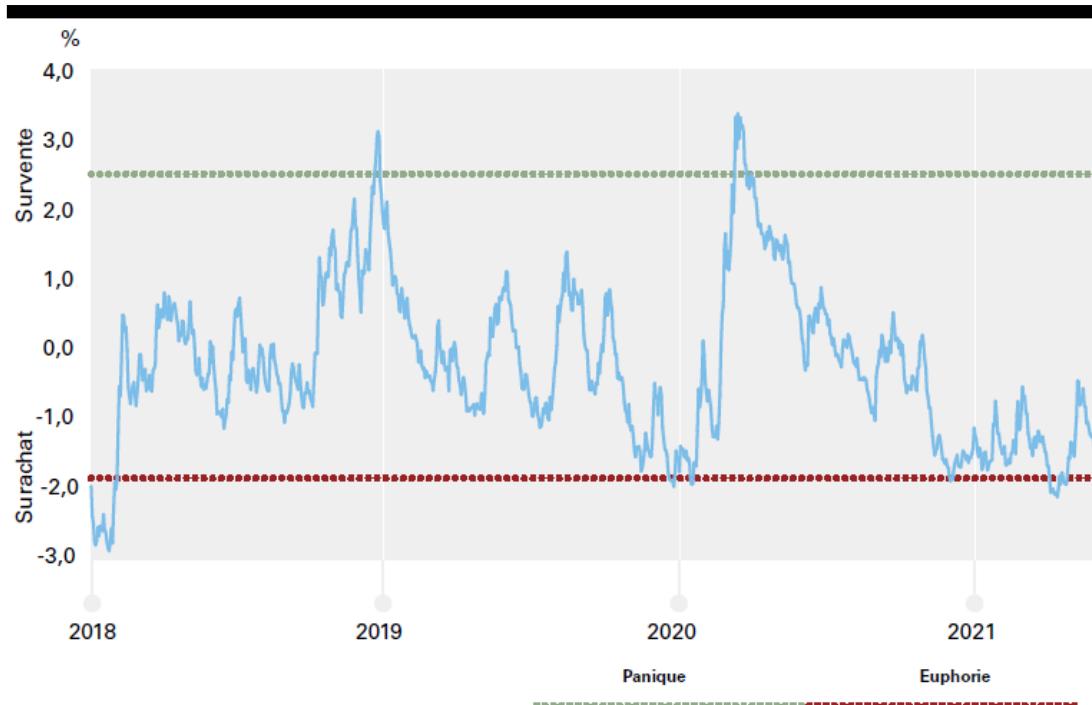
Le Royaume-Uni est prêt pour un fort rebond du PIB et des profits des entreprises, car il se remet des deux vents contraires du Brexit et de la pandémie.

- Andrew Pease

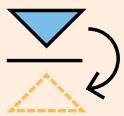
Préférences de catégorie d'actif

À la fin de juin 2021, notre processus de prise de décision en matière de placement axé sur le cycle, la valeur et le sentiment nous invite à adopter une position positive modérée à moyen terme à l'égard des actions mondiales. La valeur est chère sur la plupart des marchés, à l'exception des actions britanniques, qui sont proches de leur juste valeur. Le sentiment s'approche du seuil de surachat, mais ne signale pas de niveaux dangereux d'euphorie. À moyen terme, le cycle est favorable aux actifs risqués. Le resserrement des banques centrales, sous l'impulsion de la Réserve fédérale, semble peu probable pour les deux prochaines années et les principales économies sont dans la première phase de reprise après la récession de 2020 résultant du confinement.

Indicateur composite contraire



Source: Investissements Russell. Dernière observation : 14 juin 2021. Les indicateurs contraires du sentiment des investisseurs donnent une mesure numérique du pessimisme ou de l'optimisme des acteurs du marché en général.



Nous privilégions les **actions non américaines** aux actions américaines. La reprise économique post-vaccination devrait favoriser les valeurs cycliques sous-évaluées par rapport aux titres trop coûteux de technologie et de croissance. Dans les autres pays, les actions cycliques de valeur sont surpondérées par rapport aux États-Unis.



Les actions des marchés émergents ont été à la traîne jusqu'à présent cette année. Elles ont été freinées par la forte pondération des actions technologiques dans l'indice de référence des marchés émergents (ME), les inquiétudes liées au ralentissement de la croissance du crédit en Chine et la lenteur du déploiement des vaccins contre la COVID-19. Cette situation devrait commencer à s'inverser plus tard dans l'année, à mesure que la croissance du crédit en Chine se stabilise et que les vaccins deviennent plus disponibles sur les marchés émergents.



Les crédits à haut rendement et de qualité supérieure sont chers sur le plan des écarts, mais bénéficient d'une vision positive du cycle qui soutient la croissance des profits des entreprises et maintient les taux de défaut à un faible niveau. 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 du Trésor américain à 10 ans se négociera dans une fourchette de 1,5 % à 2,0 % au cours du second semestre de l'année.



Actifs réels : Les fiducies de placement immobilier (FPI) ont rebondi en prévision de la réouverture économique et ont récupéré toutes leurs pertes dues à la pandémie. Elles ne sont plus bon marché mais devraient encore bénéficier de la reprise consécutive à la pandémie. Les infrastructures cotées ont perdu l'essentiel de leur désavantage en matière de valorisation par rapport aux FPI et devraient bénéficier de la reprise mondiale, ce qui stimulera la demande d'infrastructures de transport et d'énergie.



Le **dollar américain** a été soutenu cette année par les attentes de resserrement précoce de la Réserve fédérale. Le dollar américain devrait s'affaiblir une fois que les investisseurs auront pleinement intégré les attentes de resserrement de la Réserve fédérale et que la reprise économique mondiale sera plus solidement ancrée. 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 et la « monnaie-marchandise » sensibles à l'économie, à savoir le dollar canadien le dollar néo-zélandais et le dollar australien, peuvent encore progresser, bien que ces monnaies ne soient plus sous-évaluées dans une perspective à long terme.

La reprise économique post-vaccination devrait favoriser les valeurs cycliques sous-évaluées par rapport aux titres trop coûteux de technologie et de croissance.

- 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 juin 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 de 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 des participations minoritaires de fonds gérés par Reverence Capital Partners, la direction d'Investissements Russell et Hamilton Lane Incorporated.

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: juin 2021

Perspectives des marchés mondiaux en 2021 – Mise à jour du troisième trimestre

UNI-11877