



Perspectives de placement

Propulsée par divers facteurs favorables, la croissance économique mondiale progresse à son rythme le plus élevé en sept ans. L'expansion se généralise et, pour le moment, l'économie ne donne pas de signes de ralentissement. La vigueur des données macroéconomiques est également favorisée par la solidité des indicateurs de confiance et de l'appétit pour le risque.

Accélération de l'expansion mondiale

Nous croyons de plus en plus que la stagnation de longue durée qui a freiné la croissance économique pendant une bonne partie de la dernière décennie pourrait enfin disparaître : les mauvais souvenirs de la crise financière s'effacent, une nouvelle génération de chefs d'entreprise prend les commandes, les « esprits animaux » sont de retour et les investissements des entreprises s'accroissent. L'économie est également stimulée par la conjoncture financière, qui demeure propice grâce à la faiblesse persistante des taux des obligations gouvernementales, au resserrement des écarts de taux, à la hausse des actions et à l'équilibre des prix du pétrole, qui contribue à la croissance mondiale sans pénaliser les exportateurs pétroliers. Nous prévoyons que le PIB poursuivra sa forte croissance, qui devrait être supérieure aux estimations moyennes, et que le taux d'inflation augmentera au-delà des prévisions générales. Nous anticipons une croissance du PIB mondial de 3,8 % en 2018, soit une révision à la hausse par rapport à notre estimation précédente. La croissance en 2018 devrait donc dépasser de peu celle de 2017, qui était la plus rapide depuis plusieurs années.

Des difficultés persistent, mais avec un potentiel de hausse

Notre point de vue plus optimiste que la moyenne pourrait être entravé par plusieurs risques, notamment l'avancement du cycle économique, la montée du protectionnisme et la fragilité des relations internationales dans plusieurs parties du monde. Après avoir évité différentes menaces populistes, la scène politique européenne fait face à une nouvelle série d'enjeux, à savoir des élections, des mouvements indépendantistes et des gouvernements nationalistes. Les risques liés à la Chine se sont atténués à la lumière de la stabilisation de la croissance et de l'amélioration des mesures de la dette, mais un ralentissement graduel de l'économie

est encore probable et les sociétés, qui sont lourdement endettées, demeurent vulnérables à la hausse des taux d'intérêt. Le marché du logement au Canada est lui aussi sensible à la hausse des coûts d'emprunt, tout comme divers instruments de placement exotiques qui, dans un contexte de faiblesse des taux, ont recours à l'effet de levier pour produire des rendements. Heureusement, le contexte actuel présente plusieurs éléments favorables liés à la diminution des inquiétudes entourant la stagnation de longue durée, à des facteurs structurels qui empêchent l'inflation de monter de façon inopportune et à la possibilité que les gouvernements adoptent des programmes de relance budgétaire, tout particulièrement aux États-Unis.

L'optimisme postélectoral aux États-Unis se poursuit

L'élection de Donald Trump l'an dernier semble avoir eu une incidence positive considérable sur l'optimisme à l'échelle mondiale. Pourtant, ce sentiment n'est pas nécessairement rationnel, car les politiques proposées par le président Trump auront au mieux une incidence mitigée ; peu d'entre elles ont été mises en place et rares sont celles qui avantagent un pays autre que les États-Unis. Toutefois, nous ne pouvons pas ignorer le regain de confiance des consommateurs et des entreprises à l'égard des perspectives économiques tout de suite après l'élection ni le pouvoir de cette attitude positive pour stimuler la croissance économique.

Le marché haussier du dollar américain arrive à maturité

La remontée du dollar américain tire à sa fin, mais ce processus demandera du temps, peut-être quelques années. La patience est de mise, car dans le contexte actuel, les fluctuations de change ne découlent plus principalement de l'orientation du dollar américain, mais bien des mérites

relatifs de chaque monnaie. À l'avenir, il est probable que les principaux facteurs expliquant ces fluctuations seront les différences de croissance et la dynamique de la balance des paiements ; dans cette optique, nous prévoyons que l'euro et le yen se porteront mieux que la livre sterling et le dollar canadien.

La hausse de l'inflation pourrait être limitée par les forces structurelles

De nombreux facteurs indiquent que l'inflation pourrait augmenter au cours de la prochaine année. Les prix des produits de base ont rebondi, les économies développées s'approchent de leur plein potentiel et nous décelons une augmentation des salaires alors que la pénurie de main-d'œuvre s'aggrave. Ces facteurs positifs sont toutefois contrebalancés par des pressions structurelles qui pourraient ralentir la progression de l'inflation, notamment des facteurs démographiques défavorables, les effets de la mondialisation et une certaine déflation provoquée par la technologie. Il est important de préciser que l'inflation pourrait et devrait progresser, mais à un rythme beaucoup plus lent que le laissent entendre les modèles traditionnels.

Les banques centrales continuent à réduire leurs politiques d'assouplissement face à l'amélioration du contexte économique

La croissance prend de la vitesse, les économies se rapprochent de leur plein potentiel et l'inflation commence à augmenter, ce qui pousse les banques centrales à délaissier graduellement leurs mesures de stimulation monétaire extrêmes. La Réserve fédérale américaine a ouvert le bal en amorçant son cycle de resserrement, suivie de la Banque du Canada et de la Banque d'Angleterre. D'autres institutions, dont la Banque centrale européenne, sont encore loin du resserrement, mais commencent à tout le moins à réduire l'ampleur de leurs mesures de relance.

Selon nos modèles, les taux des obligations mondiales demeurent très bas

Nous prévoyons que les taux obligataires poursuivront leur ascension, mais graduellement et sur plusieurs années. Nos modèles de titres à revenu fixe indiquent qu'à l'heure actuelle, les taux d'intérêt réels (déduction faite de l'inflation) sont trop bas. Cette faiblesse est attribuable en partie à des politiques monétaires inusitées et à l'accroissement de la demande d'actifs refuges. Toutefois, la croissance économique s'accélère et la stagnation de longue durée commence à s'estomper. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce qu'en

définitive, les taux d'intérêt réels remontent vers leur moyenne à long terme, car les investisseurs (épargnants) finiront par exiger un véritable paiement après inflation pour remettre leurs dépenses de consommation à plus tard. Nos modèles supposent que ce revirement aura lieu au cours des cinq prochaines années, mais nous préférons mettre l'accent sur la direction plutôt que sur le moment précis du phénomène.

Les actions mondiales se rapprochent de la juste valeur et la poursuite du marché haussier dépendra davantage de la croissance des bénéfiques

Les marchés boursiers mondiaux continuent de bénéficier de l'expansion synchronisée à l'échelle mondiale et d'une croissance des bénéfiques des sociétés supérieure aux attentes, mais la dernière reprise a rapproché les actions de leur juste valeur. Pensons notamment à l'indice S&P 500, qui se maintient légèrement sous le milieu de sa fourchette de juste valeur. Même si le prix des actions selon notre modèle n'est pas aussi élevé que celui indiqué par d'autres mesures populaires, nous reconnaissons que par souci de prudence, il vaut mieux réduire les prévisions de rendements totaux et tenir compte de la possibilité d'une hausse de la volatilité au cours des prochains mois. En l'absence d'une hausse des valorisations, les actions devraient poursuivre leur progression au même rythme que la croissance des bénéfiques des sociétés. De fait, les bénéfiques sont au rendez-vous et les analystes sont optimistes quant à la possibilité que la tendance positive se poursuive. Aux États-Unis, les réductions d'impôt pour les sociétés devraient apporter un nouvel élan à la croissance des bénéfiques, quoique les marchés tiennent déjà compte d'une partie des changements prévus. Compte tenu des valorisations actuelles, les actions pourraient pâtir si les bénéfiques décevaient les attentes ou si le Congrès ne réussissait pas à adopter la réforme fiscale telle qu'elle a été proposée.

Composition de l'actif : maintien d'une surpondération des actions et d'une sous-pondération des obligations

Dans notre scénario de base, où la croissance économique s'améliore et l'inflation se raffermi, les rendements prospectifs des obligations d'État sont particulièrement ternes. Les pertes en capital découlant de la hausse des taux obligataires pourraient bien effacer les revenus tirés des paiements de coupons ; les obligations d'État pourraient alors inscrire des rendements minimes, voire négatifs, sur plusieurs années. En revanche, les actions continuent d'offrir un potentiel de rendement total intéressant. Cela dit, nous

reconnaissons que les rabais substantiels caractérisant les premiers stades du marché haussier n'existent plus et que les nouveaux gains pour les actions dépendront de la croissance des bénéfiques. Nous surveillons de très près les indices d'un plafonnement des marchés boursiers, mais pour le moment, nous ne voyons pas énormément de signaux qui indiqueraient la fin du cycle. Au cours des derniers trimestres, nous avons réduit notre exposition au risque liée à notre répartition de l'actif. Cependant, nous avons décidé d'observer une pause ce trimestre-ci en raison de l'absence d'une détérioration des

indicateurs techniques, de la vigueur continue des bénéfiques et de la plus grande probabilité que d'importantes baisses d'impôt des sociétés aux États-Unis se concrétisent. Par conséquent, nous avons conservé une légère surpondération en actions et une sous-pondération modérée en titres à revenu fixe. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 58 % en actions (position neutre stratégique : 55 %), 39 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 43 %) et le reste en liquidités.

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, la division de gestion d'actifs de RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Ce rapport n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgma.com.

Le présent rapport n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA au 15 décembre 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

Note sur les énoncés prospectifs

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

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2018

