

## Perspectives de placement

L'économie est en transition. Après une longue période de faiblesse, la croissance s'accélère et l'inflation revient à la normale, tandis que les banques centrales abandonnent leurs mesures de stimulation exceptionnelles pour durcir leur politique. L'expansion est parfaitement synchronisée et l'économie mondiale croît à son rythme le plus soutenu en huit ans.

### Le contexte macroéconomique mondial demeure positif

Portée par l'élan observé en 2017, la conjoncture économique s'avère assez bonne selon les normes d'après-crise. Une grande partie des indicateurs que nous surveillons a atteint un sommet pour le présent cycle ou s'en approche. Les conditions financières restent raisonnablement favorables, la stimulation budgétaire devrait donner un coup de pouce à l'économie, tandis que les difficultés liées à la longue période de stagnation semblent se dissiper, comme le montrent le regain d'appétit de risque et l'amélioration de la croissance de la productivité. Pour 2018, nous avons relevé les prévisions de croissance de plusieurs pays développés ; elles dépassent la moyenne dans la plupart des cas. En ce qui concerne les marchés émergents, nos prévisions de croissance sont légèrement inférieures à la moyenne, tout en laissant entrevoir une forte expansion. À l'échelle mondiale, nous prévoyons que la croissance s'établira à 4 % en 2018. Ce serait le taux de croissance le plus élevé depuis la crise financière.

### Les risques évoluent sans cesse, mais il existe aussi un potentiel de hausse

Les principaux risques pesant sur nos prévisions sont l'avancement du cycle économique, la hausse des taux d'intérêt et le protectionnisme. Plusieurs éléments indiquent que le cycle économique touche à sa fin, notamment la résorption de l'écart de production, les taux de chômage très bas, le resserrement entrepris depuis quelque temps par la Réserve fédérale américaine (Fed), la réduction des écarts de crédit et l'optimisme ambiant. Les conditions financières continuent d'être favorables, mais elles se sont un peu resserrées à cause de la hausse des taux d'intérêt. Si cette tendance haussière se maintenait, elle pourrait freiner la croissance et exacerber les points faibles liés à la dette. Les tarifs douaniers imposés par les États-Unis et la renégociation de l'ALENA constituent des obstacles pour le commerce mondial. Les autres risques que nous suivons de près concernent le populisme en Europe, la situation géopolitique et la dette de la Chine. Malgré les nombreux défis auxquels l'économie fait face, nous devons tenir compte du fort potentiel

de hausse produit par les réformes structurelles du Japon et les mesures de stimulation budgétaire des États-Unis. Dans l'ensemble, nous croyons que les facteurs positifs l'emporteront sur les facteurs négatifs, de sorte que la croissance de l'économie mondiale se poursuivra.

### Aux États-Unis, les mesures de stimulation budgétaire dynamisent une économie déjà florissante

Habituellement, on ne prend pas de mesures de stimulation budgétaire si l'économie est déjà assez vigoureuse pour justifier un resserrement de la politique monétaire. Toutefois, même si leur économie se porte bien, les États-Unis ont opté pour des réductions d'impôt et une augmentation des dépenses publiques. Les réductions d'impôt, qui représentent l'équivalent de 1 500 milliards de dollars US sur dix ans, se traduiront probablement par une hausse du PIB des États-Unis de 0,4 % en 2018 et de 0,3 % en 2019. De plus, les dépenses publiques additionnelles prévues dans le budget devraient générer un apport de 0,2 % à la croissance en 2018 et de 0,1 % en 2019.

### Les fluctuations des devises seront en grande partie déterminées par des facteurs propres aux pays, plutôt que par la tendance générale du dollar américain

Au cours des derniers trimestres, nous avons révisé nos prévisions pour les devises en fonction de l'évolution de l'économie et de la politique monétaire. Nous n'anticipons plus de gains supérieurs à 10 % pour le dollar américain. Compte tenu de l'incertitude entourant les changements de la trajectoire à long terme, nous faisons preuve de vigilance avant d'annoncer le début d'une tendance baissière. Cependant, une fois celle-ci fermement établie, nous nous attendons à ce qu'elle dure plusieurs années. Lors des revirements précédents de la tendance générale du dollar, les sommets par rapport aux autres devises ont eu lieu successivement et non simultanément. C'est

encore le cas actuellement. Les conditions deviennent propices à l'euro et au yen, tandis que nos perspectives sont moins prometteuses pour la livre sterling et le dollar canadien.

### **L'inflation revient progressivement à la normale**

Pendant une grande partie de la période d'après-crise, la déflation a suscité des inquiétudes. Cependant, les investisseurs peuvent maintenant constater qu'une transition se produit. À notre avis, nous assistons tout simplement à un retour à la normale de l'inflation après des années de faiblesse extrême, et non à une progression vers des niveaux qui pourraient se révéler problématiques. En fait, la hausse des prix sera probablement freinée par des facteurs structurels, comme la situation démographique, la mondialisation, l'évolution technologique et les bouleversements sectoriels.

### **La stimulation monétaire extrême tire à sa fin**

L'accélération de la croissance économique et la hausse de l'inflation justifient le retrait graduel des politiques monétaires exceptionnellement accommodantes. Parmi les principales banques centrales, la Fed est la plus avancée sur cette voie. Elle a relevé les taux d'intérêt à cinq reprises durant le cycle actuel et devrait procéder à quatre augmentations supplémentaires cette année. De plus, elle réduit activement son bilan. La Banque d'Angleterre et la Banque du Canada ont également amorcé un resserrement. En Europe et au Japon, les banques centrales poursuivent leur programme d'assouplissement quantitatif pour soutenir l'économie. Toutefois, leurs achats d'obligations ont ralenti. À l'échelle mondiale, les politiques monétaires demeurent assez souples selon les normes historiques, mais il est clair qu'un retour à la normale est en cours après une période de mesures de stimulation extraordinaires.

### **La hausse des taux obligataires a atténué le risque d'évaluation des obligations d'État**

D'après nos modèles, les taux obligataires continueront de monter à long terme, mais leur forte augmentation observée au dernier trimestre a atténué le risque d'évaluation à court terme. Les taux des obligations reflètent déjà une prime d'inflation proche de nos prévisions. Par conséquent, dans la mesure où aucun choc inflationniste ne se produit, toute hausse importante du taux de l'obligation américaine à 10 ans au cours des prochaines années découlera sans doute d'une progression des taux d'intérêt réels (c.-à-d. corrigés de l'inflation). Il nous paraît peu probable que les taux d'intérêt réels restent très inférieurs à leur moyenne à long terme, étant donné que l'économie a repris de la vigueur. Comme l'avancée des taux réels exerce des pressions haussières sur les taux obligataires nominaux, les titres à revenu fixe pourraient nuire aux rendements des placements pendant de nombreuses années.

### **Les marchés boursiers subissent une correction ; les perspectives des bénéfiques demeurent encourageantes, mais les valorisations sont vulnérables**

Le mois dernier, les actions ont enregistré une correction après une année de rendements solides et de volatilité inhabituellement faible. La perspective d'une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt a perturbé les investisseurs. Nos modèles montrent effectivement que cette hausse a une incidence négative sur les valorisations boursières, mais aussi que cette incidence est assez modeste. Les valorisations dépendent beaucoup plus de la confiance des investisseurs. Or, celle-ci est actuellement élevée, notamment grâce à la croissance soutenue des bénéfices des sociétés. Les bénéfices ont augmenté assez rapidement et, à la faveur des réductions d'impôt aux États-Unis, ils devraient grimper de 19 % en 2018 et de 10 % de plus en 2019. Bien entendu, les prévisions des bénéfices ont tendance à diminuer avec le temps et les valorisations élevées sont plus sensibles aux déceptions. Dans ces conditions, il est prudent de revoir ses attentes à la baisse en ce qui concerne les rendements totaux et d'anticiper une forte volatilité durable.

### **Répartition de l'actif : réduction de la sous-pondération des obligations, maintien d'une légère surpondération des actions**

Notre répartition de l'actif, qui tient compte du rapport entre les risques et les occasions, est maintenant plus proche du point neutre qu'elle ne l'a été depuis bien des années. Nous avons réduit la pondération des actions au vu de l'avancement du cycle et de l'évolution des valorisations, qui deviennent moins intéressantes. Toutefois, nous croyons que le marché haussier n'est pas encore terminé. Nous constatons que les actions ont perdu de leur attrait par rapport à des étapes antérieures du cycle. Néanmoins, nous estimons qu'elles méritent une légère surpondération, compte tenu du potentiel de hausse des bénéfiques. Pendant longtemps, nous avons fortement sous-pondéré les titres à revenu fixe, mais nous avons réduit l'écart étant donné que le cycle économique arrive à maturité et que les taux obligataires montent. Durant le trimestre, nous avons de fait augmenté notre position en titres à revenu fixe d'un point de pourcentage en puisant dans les liquidités. Même si les perspectives des obligations restent moroses, le risque d'évaluation a diminué en raison du récent bond des taux obligataires. En outre, les obligations constituent une protection en cas de flambée de la volatilité ou de détérioration inattendue des bénéfiques. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 58 % en actions (position neutre stratégique : 55 %), 40 % 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](http://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 à la date indiquée 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.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2018

Date de publication: (15, 03, 2018)

