



## Perspectives de placement – Printemps 2017

Les indicateurs économiques avancés se situent à des niveaux inégalés depuis des années. Les surprises économiques sont très largement positives et les bénéfices des sociétés continuent de reprendre le terrain perdu. Dans l'ensemble, les signaux économiques mondiaux demeurent assez robustes, selon les critères d'après-crise. Par conséquent, les actifs à risque, comme les actions et les titres de créance de sociétés, ont produit de bons résultats.

La principale préoccupation des investisseurs mondiaux concerne les mesures que prendra le gouvernement Trump au cours des quatre prochaines années. La politique publique des États-Unis est encore très vague. Jusqu'à présent, les optimistes semblent plus nombreux que les pessimistes : les actions ont grimpé, tout comme le dollar américain et les taux obligataires, tandis que les écarts de crédit se sont resserrés. Il est important de noter que cet accès d'enthousiasme a commencé bien avant l'élection. Cependant, l'issue du vote lui a donné un nouvel élan.

### **Bien que la croissance économique soit meilleure, nous maintenons pour le moment notre scénario de croissance lente**

La croissance économique s'est améliorée dans les pays développés et émergents, alors qu'une accélération a été observée dans la plupart des pays au cours des derniers mois. Compte tenu des données disponibles, nous nous réjouissons de ce raffermissement. Nous sommes toutefois d'avis qu'il s'agit d'une fluctuation vers la limite supérieure de la fourchette de croissance possible dans ces lendemains de crise et non de la fin définitive des conditions de croissance lente. Nous entrevoyons toujours une foule de facteurs qui limiteront l'expansion économique. Pendant le trimestre, nous avons légèrement relevé nos projections de croissance pour 2017, tout en prévoyant qu'une partie de la récente vigueur disparaîtra au cours du deuxième semestre et jusqu'en 2018.

### **Des risques de ralentissement acceptables**

Les risques pris en considération dans nos perspectives sont la fin imminente des cycles de l'économie et du crédit, la montée du populisme, la hausse des taux d'intérêt, l'endettement massif de la Chine et le contexte politique incertain et mouvant aux États-Unis et en Europe. D'après nous, l'économie mondiale pourra surmonter ces risques. Elle devrait continuer de croître et pourrait même s'accélérer, mais à un rythme qui restera inférieur à la moyenne historique à long terme.

### **Le dollar américain poursuit son envolée**

Six ans après le début de son marché haussier, le dollar américain présente toujours des perspectives relativement prometteuses. De nombreux facteurs à long terme lui sont encore favorables, tandis que la plupart des autres grandes devises sont freinées par des profils de faible croissance, des taux d'intérêt moins attrayants et une incertitude politique. Nous prévoyons que le billet vert gagnera moins de 10 %. D'un côté, le marché haussier en est probablement à son dernier stade ; de l'autre, les politiques proposées par les républicains aux États-Unis pourraient stimuler la monnaie et prolonger sa période de hausse.

### **La tendance à une accélération de l'inflation se maintient**

La tendance à une accélération de l'inflation est à présent clairement établie, alors qu'une forte pression déflationniste s'est envolée avec la fin du choc des marchandises. Si la croissance économique est plus forte que prévu, il est logique que l'inflation grimpe encore plus rapidement. Nos prévisions d'inflation ont tendance à dépasser les prévisions générales, puisque certains pays devraient excéder leurs cibles.

## Tous les yeux sont tournés vers la Réserve fédérale

À l'échelle mondiale, de nombreuses banques centrales s'emploient encore à honorer de précédents engagements en matière d'assouplissement quantitatif. La Réserve fédérale américaine, qui continue d'aller de l'avant avec son plan visant à relever légèrement le taux des fonds fédéraux, fait bande à part. Compte tenu des progrès enregistrés aux États-Unis sur les plans de la conjoncture économique, de l'inflation et du marché du travail, il ne paraît pas nécessaire d'avoir une politique monétaire aussi accommodante que celle en place depuis la crise financière. La Fed semble être de cet avis. En décembre, elle a annoncé trois hausses pour 2017, alors qu'elle en prévoyait deux en septembre.

On s'attend à ce qu'une politique de stimulation budgétaire remplace les mesures de stimulation monétaire, un sujet dont les marchés financiers parlent beaucoup. Le retrait graduel des mesures monétaires est vraisemblablement en cours. Cependant, les nouvelles mesures de relance budgétaire sont moins nombreuses que ce que tout le monde espérait. Autrement dit, l'ensemble des mesures de relance du gouvernement (politiques monétaire et budgétaire) pourrait en fait légèrement perdre en importance. La prudence est donc de mise en ce qui concerne une éventuelle accélération de la croissance économique au cours des prochaines années.

## Pause à court terme des taux obligataires, mais tendance à long terme à la hausse

Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a culminé à 2,65 % en décembre et a évolué dans une fourchette serrée depuis. Dans les autres principaux pays, les taux obligataires ont suivi une trajectoire semblable, quoique moins prononcée. La hausse rapide que les taux ont connue depuis l'été dernier a grandement réduit le risque d'évaluation et, par conséquent, atténué le besoin de nouvelles corrections à court terme.

Toutefois, nos modèles de titres à revenu fixe indiquent toujours que les taux s'accroîtront à long terme. En raison de la crise financière, les taux d'intérêt réels sont tombés à des niveaux qui ne devraient pas persister. Une légère accélération de l'inflation conjuguée à une hausse des taux d'intérêt réels freinerait les rendements des titres à revenu fixe en général et poserait un risque pour les investisseurs en obligations d'État en particulier.

## Progression continue des actions, amélioration des perspectives pour les bénéfiques

Les données économiques étonnamment robustes, le bond de la confiance des consommateurs et des entreprises ainsi que les bénéfiques plus élevés que prévu ont propulsé les actions à la hausse au dernier trimestre. La plupart des principaux indices ont pris entre 5 % et 9 %. Les actions des marchés émergents, de l'Europe et des États-Unis ont inscrit les gains les plus importants, tandis que les actions japonaises et canadiennes ont moins progressé. Malgré le net redressement des actions, nous ne pensons pas que les valorisations soient aussi élevées que certains investisseurs le croient. En effet, les ratios cours/bénéfiques traditionnels ne prennent pas en compte les taux d'intérêt. Ils peuvent donc sembler élevés par rapport aux données historiques. Par contre, le modèle multifactoriel de RBC GMA intègre le niveau actuel des taux d'intérêt, de l'inflation et de la rentabilité des sociétés. Il montre que les actions américaines se situent un peu en deçà de leur juste valeur. Cependant, nous admettons que les actions ne sont plus aussi abordables qu'elles l'étaient. Il faudra donc que les bénéfiques s'améliorent de façon continue pour que les actions poursuivent leur ascension. Heureusement, la reprise des bénéfiques est bien avancée. En fait, les bénéfiques du S&P 500 ont dépassé les prévisions des analystes au quatrième trimestre et leur croissance semble s'accroître. Bien que certaines politiques protectionnistes du président Trump risquent de nuire aux bénéfiques, des gains substantiels sont également envisageables dans la mesure où des réductions de l'impôt des sociétés sont adoptées à grande échelle et où l'économie prend de la vitesse.

## Le changement des styles pourrait annoncer des difficultés à court terme

À long terme, nos perspectives pour les actions demeurent positives. Cependant, à court terme, certaines tendances actuelles du marché incitent à la prudence. Le changement considérable observé en 2016 dans la performance des styles de placement a pris fin cette année. Depuis le début de 2017, les titres de croissance ont surclassé les titres de valeur et les titres de sociétés à grande capitalisation ont surclassé ceux des sociétés à petite capitalisation. Le changement survenu l'an dernier dans les styles semble donc terminé. Cela signale peut-être une modération des perspectives encourageantes que le changement avait annoncées. Bien entendu, il pourrait simplement s'agir d'une

pause dans la trajectoire à long terme, mais si la tendance se détériorait davantage, la situation pourrait s'avérer préoccupante. Un retour durable à l'avant-scène des titres de sociétés à grande capitalisation et des titres de croissance pourrait présager un ralentissement de l'économie et des bénéfices des sociétés au cours des prochains trimestres.

### Légère réduction des placements en actions

Selon nos modèles, les actions dégageront des rendements supérieurs à ceux des titres à revenu fixe durant la période de prévision, ainsi qu'à long terme. Compte tenu de la faiblesse actuelle des taux obligataires et du fait que nous prévoyons qu'ils monteront, nous anticipons des rendements faibles, voire

négatifs, au cours des prochaines années. Les rendements prévus des actions sont beaucoup plus intéressants. C'est pourquoi nous avons conservé la surpondération en actions et la sous-pondération en titres à revenu fixe que nous recommandons depuis longtemps. Néanmoins, nous avons légèrement diminué la pondération des actions en raison de l'incertitude entourant la politique publique des États-Unis et de divers facteurs techniques ou liés aux styles, et affecté le produit aux liquidités. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 60 % en actions (position neutre stratégique : 55 %), 38 % en titres à revenu fixe (position neutre stratégique : 43 %) et le reste en liquidités.

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

Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et les informations qu'il présente ne doivent pas servir de fondements à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour offrir des informations qu'elle considère comme à jour, exactes et fiables, au moment de mettre sous presse. En raison de la possibilité d'erreurs humaines ou mécaniques, ainsi que d'autres facteurs tels que, sans s'y limiter, des inexactitudes, des erreurs typographiques ou des omissions, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient, contenues dans ce document. Les opinions présentées ici correspondent à notre jugement en date du 15 mars 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. RBC GMA se réserve le droit, en tout temps et sans préavis, de changer, de modifier ou de cesser la publication de l'information. Toute information prospective sur les placements ou l'économie contenue dans ce document a été préparée par RBC GMA à partir de plusieurs sources. L'information obtenue de tiers est considérée comme digne de foi, mais aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBC GMA, ses sociétés affiliées ou toute autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « croire », « prévoir », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention de », « compter sur », « perspectives », « objectifs » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Elles comportent des incertitudes et des risques inhérents concernant les facteurs économiques généraux ; par conséquent, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2017

