



Perspectives de placement – Été 2017

La reprise économique ayant pris racine à l'été 2016 continue de porter ses fruits et l'expansion est synchronisée à l'échelle mondiale ; les indicateurs avancés signalent d'ailleurs une croissance plus rapide que la normale dans la plupart des pays. Cependant, la phase d'accélération initiale est sans doute terminée. Par conséquent, la progression des actifs à risque n'est plus aussi soutenue qu'au tournant de l'année.

Retard et dilution des initiatives du président Trump

L'élection de Donald Trump l'automne dernier a revigoré les marchés financiers en raison de ses énormes répercussions sur les politiques budgétaire et étrangère. L'arrivée du nouveau président américain devait en effet se traduire par d'importants changements de politiques, mais ces attentes se sont modérées quand la situation politique s'est avérée plus difficile à maîtriser que prévu au départ. Nous prévoyons donc des retards dans les décisions politiques et des retombées économiques moindres, mais au final, l'effet sera un peu moins négatif sur l'économie à long terme.

Plafonnement des signaux de croissance

Nous avons un peu abaissé nos prévisions de croissance pour les pays développés en 2017, tout en relevant légèrement celles de 2018. Cet ajustement découle principalement de l'évolution de la situation aux États-Unis, étant donné que les mesures de stimulation budgétaire devraient être prises en 2018 plutôt qu'en 2017. La croissance prévue pour le Canada et le Japon en 2017 a aussi été revue à la hausse, car la croissance économique s'est vivement accélérée dans ces pays. En définitive, nous anticipons une légère accélération de la croissance économique au cours des prochaines années, par rapport à celles qui viennent de s'écouler. Cependant, n'oublions pas qu'un grand nombre de facteurs expliquent pourquoi le taux de croissance à long terme est nettement inférieur à ce qu'il était voilà 10 ou 20 ans. Ils sont liés à la détérioration de la situation démographique et à l'évolution de la structure de l'économie. Après une période pluriannuelle de ralentissement, la croissance économique s'est redressée depuis quelques années dans les marchés émergents. Nous avons légèrement relevé nos prévisions de croissance pour ces pays en 2017 et en 2018, mais elles demeurent un peu inférieures à la moyenne.

Risques de baisse persistants, mais non insurmontables

Comme toujours, les risques de baisse ne manquent pas. À notre avis, les trois principaux sont la menace du protectionnisme, l'avancement du cycle économique et la fragilité des relations internationales. Le protectionnisme est un risque majeur, étant donné que le populisme et l'isolationnisme dont il émane gagnent en importance. L'avancement du cycle économique justifie encore un suivi étroit. Il n'y a absolument aucun signe de récession imminente, mais le risque n'en restera pas moins important au cours des prochaines années. Enfin, même si les risques géopolitiques ont rarement eu d'effet notable sur les marchés, l'incertitude grandissante qui entoure la politique étrangère des États-Unis et les capacités nucléaires auxquelles la Corée du Nord semble sur le point de parvenir sont des risques qu'il ne faut pas prendre à la légère.

Maintien de la trajectoire haussière du dollar américain

Nous continuons de prévoir une appréciation du dollar américain face aux devises des principaux pays développés. Même si ces perspectives n'ont pas changé depuis des années, elles sont à présent un peu plus nuancées. Nous y apportons un bémol, car le cycle du dollar américain arrive à maturité et les facteurs négatifs pour la monnaie pourraient avoir une plus grande influence. Néanmoins, ce cycle pourrait être plus long que la moyenne pour plusieurs raisons fondées, sans rapport avec les scénarios les plus optimistes concernant les politiques de M. Trump favorables au dollar. Ainsi, les écarts de croissance, le déficit du compte courant raisonnable, en particulier compte tenu de la phase de la reprise, les divergences entre les politiques monétaires et la surévaluation qui reste modérée sont autant d'éléments qui justifient des prévisions haussières pour le dollar américain.

Pause attendue de l'inflation

Au cours de l'année écoulée, l'inflation a fortement progressé pour passer à un niveau proche de la normale. Ce mouvement a mis fin à plusieurs années de craintes suscitées par la déflation. Après avoir été excessivement faible, elle est devenue légèrement basse et à présent, les mesures d'inflation devraient faire du surplace au cours des prochains trimestres. Compte tenu de cette évolution, nous avons légèrement abaissé nos prévisions d'inflation pour 2017 ; elles sont légèrement inférieures aux estimations moyennes. En revanche, pour 2018 et les années suivantes, nous maintenons des projections supérieures à la moyenne, étant donné que la fin du cycle économique approche et que dans ces conditions, les mesures d'inflation de base devraient monter au niveau normal de l'inflation globale.

Vers un resserrement des politiques monétaires

En raison de l'amélioration de l'économie, les banques centrales s'orientent vers un resserrement de leur politique monétaire. La principale raison justifiant ce changement est le fait que les relevés de l'inflation ne sont plus extrêmement bas et que les économies ont réalisé d'immenses progrès sur le chemin qui les mènera à leur plein potentiel. Une fois de plus, la Réserve fédérale américaine (Fed), la banque centrale phare à l'échelle mondiale, mène le bal, puisqu'elle a déjà procédé à plusieurs hausses de taux et qu'elle prévoit en effectuer d'autres. La Fed entend aussi commencer à alléger son bilan vers la fin de l'année. La banque centrale de la Chine a également relevé ses taux d'intérêt, mais les raisons motivant cette décision sont davantage liées à l'endettement national. La Banque du Canada a cessé d'envisager des baisses de taux ; la Banque d'Angleterre semble se contenter de laisser les mesures actuelles d'assouplissement quantitatif diminuer progressivement ; enfin, la Banque centrale européenne a commencé à ralentir légèrement le rythme de ses achats d'obligations, bien qu'elle ne semble pas pressée d'alléger son bilan.

Réapparition du risque de valorisation après le récent déclin des taux obligataires

Au dernier trimestre, les taux des obligations mondiales ont reculé, étant donné que l'enthousiasme soulevé par les politiques de relance de la croissance du président Trump s'est refroidi. Les taux obligataires nominaux ayant chuté, le risque de valorisation a réapparu, alors qu'il s'était presque complètement dissipé au cours de la période qui a suivi l'élection de M. Trump. Même si, depuis le début de l'année, les taux obligataires suivent

une tendance baissière, nos modèles continuent de signaler qu'ils devraient augmenter à long terme. Toutefois, plusieurs obstacles structurels, comme le vieillissement de la population, les capacités d'emprunt limitées, les inégalités de richesse, la mondialisation et la préférence pour les actifs jugés sûrs, pourraient freiner leur progression. Nous prévoyons que le taux de l'obligation américaine à 10 ans se situera à 2,50 % dans un an et que tout écart par rapport à notre scénario de base sera probablement positif.

Progression continue des actions, amélioration des perspectives pour les bénéfiques

L'expansion synchronisée à l'échelle mondiale combinée à l'accélération de la croissance des bénéfiques a porté les actions mondiales à de nouveaux sommets, tirant les valorisations vers le haut. Les actions sont loin d'être aussi bon marché qu'au début du cycle haussier il y a huit ans. Néanmoins, au Canada, en Europe et dans les marchés émergents, les cours des actions demeurent attrayants. De son côté, le marché boursier américain présente les valorisations les plus élevées, puisqu'il a connu une ascension fulgurante depuis le pire moment de la crise financière. Par conséquent, l'amélioration des valorisations pourrait cesser d'être le principal moteur des actions américaines ; les gains futurs dépendront probablement d'une hausse des bénéfiques des sociétés. Heureusement pour les investisseurs en actions, les bénéfiques des sociétés se sont redressés après deux années de déclin et n'ont jamais augmenté aussi rapidement depuis la crise. Par conséquent, il n'est pas déraisonnable de s'attendre à ce que les actions poursuivent leur ascension et, si les bénéfiques augmentent ainsi que le prévoient les analystes, le potentiel de rendement total des actions demeure assez positif.

Réduction de la surpondération des actions

Étant donné que la croissance de l'économie est modeste et que l'inflation est raisonnable, les perspectives pour les placements en titres à revenu fixe d'État ne sont guère enthousiasmantes. Compte tenu du niveau actuel des taux obligataires, les rendements projetés pour les obligations sont extrêmement bas, voire négatifs. Par conséquent, nous maintenons la sous-pondération des titres à revenu fixe dans notre composition d'actif. Bien que les actions présentent un potentiel de rendement à long terme nettement supérieur à celui des obligations, d'importants indicateurs nous ont incités à modérer notre optimisme à leur égard. Après avoir récolté les impressionnants gains boursiers résultant de l'accélération récente de l'économie, nous avons modestement réduit notre prise de risque en diminuant la pondération des

actions. Cette décision a aussi été motivée par l'avancement du cycle économique, par la diminution de l'attrait des valorisations boursières et par nos préoccupations à l'égard de la complaisance croissante sur les marchés. Malgré ce léger changement, nous continuons de surpondérer les actions. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 59 % en actions (position neutre stratégique : 55 %), 38 % 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).

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.

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 présentées dans le présent rapport correspondent à notre jugement au 13 juin 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

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.

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives. 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.

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

