

## Perspectives de placement – Automne 2018

Depuis le début de l'année, les marchés financiers mondiaux ont produit des résultats nuancés, sur fond d'expansion économique satisfaisante, mais inégale, de hausse de l'inflation et de durcissement des politiques monétaires. D'après les prévisions générales, et malgré un léger affaiblissement de plusieurs indicateurs avancés, la croissance mondiale devrait atteindre un rythme inégalé depuis 2011 cette année et l'an prochain.

### L'économie des États-Unis mène le bal à l'échelle mondiale

Stimulée par les réductions d'impôt de grande envergure et l'augmentation des dépenses publiques, l'économie américaine a pris de la vitesse et connaît son plus fort taux de croissance en quatre ans. Au deuxième trimestre, le PIB réel des États-Unis a gagné 4,2 % et semble parti pour conserver la même cadence au troisième trimestre. Nous restons d'avis que la croissance maximale des pays développés a progressé depuis la crise financière mondiale, grâce au regain de confiance des entreprises et des consommateurs. Bien que la croissance demeure supérieure à la moyenne au niveau mondial, elle s'essouffle dans beaucoup de pays importants, à l'exception des États-Unis. Dans la zone euro, elle a ralenti par rapport à 2017, tandis qu'en Chine, les signes de décélération se multiplient. Comme l'économie a un peu perdu de son élan depuis le début de l'année, nous avons légèrement abaissé nos prévisions de croissance pour les pays développés ; elles sont maintenant inférieures à celles de la majorité des analystes. C'est également le cas de nos prévisions pour les marchés émergents.

### Les principaux risques qui pèsent sur nos perspectives optimistes

Le protectionnisme, le ralentissement de l'économie chinoise et l'avancement du cycle économique font partie des principaux risques pesant sur notre scénario de base, qui table sur une croissance économique soutenue, malgré un fléchissement. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine constituent la menace la plus préoccupante, car un élargissement des tarifs pourrait entraîner un recul de l'activité dans les deux premières économies du monde. Les autorités chinoises s'activent à mettre en place des mesures de stimulation en vue de contrer le déclin de la croissance, mais cette politique pourrait raviver les craintes d'un endettement trop élevé. Les autres risques que nous suivons de près sont la montée du populisme en Europe, la date limite du Brexit qui approche à grands pas, les élections de mi-mandat aux États-Unis et le resserrement des conditions financières.

### Le cycle économique est avancé, mais donne peu de signes de fin

Après avoir analysé plusieurs indicateurs, nous estimons que l'économie américaine se trouve toujours à un stade assez avancé du cycle, mais qu'une récession est improbable durant la période considérée d'un an. Les capacités excédentaires ont régressé et la demande reste légèrement supérieure aux niveaux durables. Les écarts de crédit sont faibles et les taux de défaillance ont commencé à monter pour divers types de prêts, deux situations habituelles en fin de cycle. La courbe de rendement, un outil prisé pour prédire les récessions, s'est considérablement aplatie, indiquant que le cycle est en effet avancé. Toutefois, elle ne s'est pas encore inversée, ce qui annoncerait une récession imminente.

### La vigueur du dollar américain devrait persister à long terme

À notre avis, le dollar américain s'appréciera au cours des 12 prochains mois, porté par la forte croissance relative, les politiques monétaire et budgétaire favorables et l'aversion pour le risque liée aux difficultés des marchés émergents. En raison de ces conditions, le billet vert fait l'objet de positions acheteur excessives à court terme et pourrait donc connaître un repli temporaire. Nous croyons néanmoins que le dollar américain poursuivra son ascension à long terme, au vu du Brexit, du ralentissement économique en Europe et des problèmes de compétitivité du Canada. Nous anticipons une dépréciation de la livre sterling, du dollar canadien et de l'euro, mais prévoyons que le yen continuera de s'apprécier au cours de la prochaine année.

### Les économies étant proches de leur plein potentiel, l'inflation monte, sans atteindre des niveaux problématiques

Après des années d'inflation inhabituellement basse, la diminution des capacités excédentaires et la faiblesse historique des taux de chômage exercent enfin des pressions haussières sur les prix à la consommation. Le redressement des prix

des marchandises et les mesures protectionnistes alimentent également l'inflation. Cependant, les prix du pétrole pourraient plafonner, étant donné que la chute des stocks est terminée et que l'offre continue d'augmenter aux États-Unis. Plusieurs autres facteurs structurels liés à la situation démographique et aux progrès techniques devraient juguler la hausse des prix et éviter que l'inflation grimpe à des niveaux problématiques.

## Les politiques monétaires se font de moins en moins accommodantes

Compte tenu de la reprise des marchés de l'emploi et du raffermissement de l'inflation, les banques centrales continuent de resserrer graduellement leurs politiques monétaires. La banque la plus avancée à cet égard est la Réserve fédérale américaine, qui a haussé ses taux à sept reprises depuis le début du cycle et prévoit poursuivre sur cette voie. La Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont également amorcé un resserrement, mais dans une moindre mesure. Quant à la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon, elles continuent de stimuler leurs économies par d'importants programmes de rachat d'obligations et des politiques de taux d'intérêt négatifs. Cela dit, la BCE prévoit mettre fin à son programme d'assouplissement quantitatif plus tard cette année, ce qui ouvrira la voie à des hausses de taux au cours du second semestre de 2019.

## Hausse graduelle des taux obligataires selon les modèles

Nous ne prévoyons pas de hausse substantielle à court terme du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans, puisque ces titres se négocient à des niveaux près du point d'équilibre calculé par notre modèle. Ce point progresse toutefois au fil du temps, ce qui indique une pression graduelle à la hausse sur les rendements nominaux des obligations à long terme. Selon notre modèle, qui comprend une prime d'inflation et un taux d'intérêt réel, l'augmentation de ces rendements au cours des prochaines années découlera entièrement de la hausse des taux d'intérêt réels, puisque l'inflation a déjà été prise en compte. De plus, à mesure que les souvenirs de la crise financière s'estompent, les investisseurs commencent à demander un rendement après inflation plus élevé pour leur épargne. Notre modèle suppose que les taux réels retourneront à la normale au cours des cinq prochaines années et que l'augmentation sera échelonnée uniformément sur la période. Par conséquent, nous pourrions connaître une hausse soutenue des taux obligataires, qui viendrait nuire aux rendements des obligations pendant de nombreuses années.

## Les actions américaines atteignent des niveaux records alors que les autres marchés fléchissent

Au cours du trimestre, les actions mondiales ont dégagé des rendements mitigés : l'indice S&P 500 s'est hissé à un nouveau sommet alors que plusieurs autres marchés ont enregistré des rendements négatifs. Quant aux actions des marchés émergents, elles ont chuté de près de 20 % par rapport au sommet atteint en janvier. Selon notre estimation de la juste valeur, elles se négocient maintenant à leur cours le plus bas depuis 2016. En revanche, la reprise de l'indice S&P 500 a fait augmenter les cours à des niveaux supérieurs à leur juste valeur, notamment en raison de la progression soutenue des bénéfices et des revenus. Au deuxième trimestre, les bénéfices des sociétés américaines ont augmenté de 26 % sur 12 mois, tandis que les revenus ont pris 10 %. Selon notre analyse de différents scénarios, les actions offrent un potentiel de hausse respectable sur la base d'hypothèses raisonnables, à condition que les bénéfices demeurent conformes aux prévisions des analystes. Cela dit, nous sommes conscients que, puisque le cycle économique tire à sa fin et que les cours sont supérieurs au point d'équilibre, la croissance des bénéfices est devenue essentielle au maintien de ce marché haussier.

## Maintien d'une légère surpondération en actions et d'une sous-pondération en obligations

Compte tenu des risques et des occasions, nous croyons qu'il serait judicieux pour les investisseurs dans des portefeuilles équilibrés de maintenir une pondération en actifs à risque légèrement supérieure à la référence. Selon nous, la croissance économique devrait suffire pour faire augmenter les bénéfices et les revenus des sociétés. Dans ce contexte, les actions devraient surclasser les titres à revenu fixe au cours de la période de prévision ; par conséquent, nous conservons notre surpondération des actions et notre sous-pondération des obligations. Cela dit, compte tenu du stade avancé du cycle économique et du fait que les cours des actions américaines sont supérieurs à leur juste valeur, nous avons réduit nos attentes par rapport aux rendements totaux ; nous tenons à prévenir les investisseurs d'une volatilité accrue au cours des prochains trimestres, et nous réduisons notre pondération en actions par rapport aux niveaux du début du marché haussier. De plus, nous augmentons notre pondération en titres à revenu fixe par rapport aux périodes passées, car dans un portefeuille équilibré, les obligations devraient atténuer les effets en cas de récession ou de détérioration des perspectives à l'égard des bénéfices des sociétés. 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 septembre 2018

