



## Perspectives de placement

Les marchés financiers hésitent dans un contexte de resserrement des conditions financières, de montée du protectionnisme et de ralentissement de la croissance mondiale. Alors que l'expansion est toujours confrontée à diverses difficultés, nos perspectives nuancées laissent croire que la croissance de l'économie mondiale continuera de s'approcher de son plus haut niveau depuis la crise.

### L'économie mondiale décélère à mesure que les vents de face se lèvent et que les vents arrière faiblissent

Après une période de vigueur et d'accélération de la croissance mondiale en 2017 et au cours du premier semestre de 2018, le dynamisme a commencé à décliner. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2019. Les conditions financières se sont détériorées en raison de la hausse des taux d'intérêt, de l'augmentation des écarts de crédit, de la chute des cours boursiers et de la vigueur du dollar américain. En outre, le programme de stimulation budgétaire aux États-Unis aura un effet de stimulation moindre en 2019, et pourrait même miner la croissance en 2020. Nous prévoyons donc un ralentissement de la croissance à l'avenir, phénomène qui se reflétait déjà en grande partie dans nos prévisions du trimestre dernier. Toutefois, celles-ci ont de nouveau été revues légèrement à la baisse ce trimestre-ci : elles s'établissent désormais à des niveaux pour la plupart inférieurs aux prévisions générales. Cela dit, notre prévision de 3,75 % pour la croissance mondiale en 2019, en baisse par rapport au taux de 4 % prévu pour cette année et atteint en 2017, se situe toujours près du haut de la fourchette des taux de croissance enregistrés au cours des sept dernières années.

### Le protectionnisme ainsi que plusieurs autres risques menacent notre scénario de base prévoyant une croissance acceptable, quoiqu'en ralentissement

Le contexte politique en Europe, la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation, ainsi que les problèmes qui perturbent certains pays émergents comptent tous parmi les facteurs menaçant l'expansion. En ce moment, le plus important risque macroéconomique est toutefois le protectionnisme, principalement en ce qui a trait aux relations entre les États-Unis et la Chine. Les tarifs douaniers que s'imposent mutuellement les deux plus importantes économies au monde ont gonflé au cours des derniers trimestres. Ils touchent désormais plusieurs milliards de dollars du commerce international. Bien que les dégâts économiques découlant du protectionnisme restent mineurs jusqu'à présent, une détérioration plus importante de la situation commerciale s'avérerait problématique. Par contre, en Amérique du Nord, le risque lié au protectionnisme a en fait diminué à la

suite de la conclusion de l'Accord États-Unis–Mexique–Canada (AEUMC). Les deux autres principaux risques qui pèsent sur nos perspectives sont le ralentissement de la croissance en Chine ainsi que le stade avancé du cycle économique. La Chine répond au premier de ces risques au moyen de mesures de relance, au risque de faire renaître les préoccupations quant aux incroyables niveaux de dette de ce pays.

### Le cycle économique se trouve dans une phase de plus en plus avancée

Selon notre évaluation de 17 intrants, le cycle économique aux États-Unis se trouve dans une de ses dernières phases. Historiquement, cela correspond à une expansion à laquelle il ne reste pas plus qu'un an ou deux. L'indication la plus évidente que l'expansion est arrivée à maturité concerne les marchés du travail, qui sont extrêmement serrés. Aux États-Unis, le nombre de postes vacants dépasse désormais le nombre de personnes en recherche d'emploi ; le taux de chômage y est à son niveau le plus bas depuis près de 50 ans. Un autre signe typique indiquant que le cycle touche à sa fin est la courbe de rendement, qui est sur le point de s'inverser. Nous sommes toutefois conscients que ce facteur est peut-être démesuré en raison de l'absence de prime de terme. Dans l'ensemble, nos modèles indiquent que les chances d'une récession au cours de l'année prochaine sont minces, mais ce risque est en train d'augmenter.

### Le dollar américain connaît un long processus de plafonnement

Nous nous attendons à une modération de la force du dollar américain en raison de la diminution des mesures de stimulation budgétaire, d'un resserrement moins agressif de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed) ainsi que du positionnement exagéré du dollar américain. Nous remarquons toutefois que le billet vert n'a pas atteint un niveau extrême de surévaluation au cours du cycle actuel et nous soupçonnons que le dollar peut demeurer modérément cher pour une période plus longue que lors des sommets atteints au cours des cycles précédents. Selon nos prévisions, les fluctuations devraient être assez faibles en raison du processus de plafonnement prolongé que connaît

le dollar. Dans ce contexte, nous croyons que les devises des pays émergents sont susceptibles de dépasser celles des pays développés, surtout au vu de l'instabilité politique en Europe et du contexte d'incertitude lié au Brexit qui pourraient peser sur l'euro et la livre. Nous nous attendons à ce que le dollar canadien reste faible en raison de la récente chute des prix du pétrole, de défis d'ordre concurrentiel ainsi que du ralentissement de l'économie.

## Les banques centrales réagissent à l'accélération de la croissance et de l'inflation

Le contexte macroéconomique s'est considérablement amélioré par rapport aux premières années qui ont suivi la crise financière. La croissance durable a progressivement éliminé les capacités excédentaires et ravivé l'inflation, qui était devenue dangereusement faible. La hausse de l'inflation est également attribuable à l'appréciation substantielle des prix des marchandises observée depuis 2016, au protectionnisme et au resserrement généralisé des conditions économiques. Nous prévoyons que l'inflation dépassera légèrement la moyenne en 2019, sans grimper à des niveaux qui pourraient s'avérer problématiques. Les banques centrales ont réagi en réduisant graduellement les mesures de stimulation monétaire qui étaient en place depuis dix ans. La Fed est celle qui a avancé le plus vite sur cette voie, en relevant les taux au-delà de 2 % et en procédant maintenant à la réduction de son bilan. La Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont augmenté leurs taux plus lentement, tandis que la Banque centrale européenne a annoncé la fin des achats d'obligations pour cette année ; elle devrait décréter sa première hausse de taux au cours de l'année prochaine.

## Les obligations d'État se sont redressées, à la faveur de la fuite vers la sécurité des investisseurs

Les taux des obligations d'État ont grimpé en début de trimestre, avant de reculer dans toutes les grandes régions, alors que le ralentissement de la croissance mondiale et l'effondrement des prix du pétrole ont incité les investisseurs à privilégier les valeurs refuges. Nos modèles indiquent que les taux des obligations d'État à 10 ans sont proches du point d'équilibre en Amérique du Nord ; ils sont par contre trop bas pour durer dans les autres régions, créant un risque d'évaluation élevé. À long terme, nous estimons que le potentiel de hausse des taux obligataires découlera de la progression des taux d'intérêt réels vers la moyenne historique, étant donné que les investisseurs exigeront de meilleurs rendements corrigés de l'inflation pour leur épargne. Cependant, il est probable que cette augmentation sera graduelle et qu'elle s'étendra sur plusieurs années. Comme la croissance économique mondiale devrait ralentir à court terme, les taux d'intérêt réels pourraient enregistrer des gains limités. Par conséquent, sur un horizon d'un an, nous anticipons une hausse faible, voire nulle, des taux obligataires dans la plupart des grandes régions.

## La correction du marché a atténué le risque d'évaluation, mais le fléchissement de la croissance des bénéficiaires pourrait restreindre les rendements

En 2018, les actions ont fortement chuté dans la plupart des régions, en particulier dans les marchés émergents. D'après notre indicateur composite des marchés boursiers mondiaux, les actions se situent en deçà de la juste valeur estimée par notre modèle. Toutefois, les facteurs qui soutiennent les valorisations diffèrent grandement d'une région à l'autre. À l'exception des États-Unis, où le S&P 500 est à peine inférieur à sa juste valeur, les marchés boursiers sont particulièrement attrayants. Le risque d'évaluation a baissé à la suite de la correction, mais la montée des taux d'intérêt et de l'inflation pourrait freiner la progression des ratios.

La croissance rapide des bénéficiaires a fortement contribué à l'ascension du marché au cours de la dernière décennie. Cependant, elle devrait décélérer au cours de l'année à venir, étant donné que l'effet positif des réductions d'impôt se dissipera, que la croissance économique perdra de la vitesse et que les marges bénéficiaires subiront des pressions. La croissance des bénéficiaires du S&P 500 devrait rester inférieure à 10 % en 2019, alors qu'elle a dépassé 25 % cette année. Toutefois, les actions offrent toujours un potentiel de hausse respectable sur la base d'hypothèses raisonnables, dans la mesure où les bénéficiaires se révèlent conformes aux attentes des analystes.

## Comme le cycle arrive à maturité, nous augmentons la pondération en obligations et maintenons une légère surpondération en actions

Notre composition de l'actif reflète l'opinion selon laquelle l'expansion de l'économie conservera un rythme modéré, mais qui ralentira. Dans ce contexte, les banques centrales pourraient diminuer la cadence du durcissement de la politique monétaire. Nous maintenons la sous-pondération des obligations, car une hausse même modeste des taux nuira aux placements à revenu fixe. En revanche, les taux obligataires sont maintenant suffisamment élevés pour que dans un portefeuille équilibré, les obligations offrent une protection en cas de repli de l'économie. Nous avons profité de l'augmentation des taux obligataires survenue au début du trimestre pour relever la part des titres à revenu fixe d'un point de pourcentage. Nous avons laissé la surpondération des actions inchangée ; elle demeure nettement inférieure au niveau le plus élevé où nous l'avions portée à un stade précédent de ce cycle. Nous avons décidé de ne pas augmenter la part des actions durant la récente correction, étant donné l'absence de confirmation positive de la part de nos indicateurs techniques. Cependant, nous conservons une légère surpondération, car nous croyons que les actions surpasseront les obligations durant la période de prévision. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition de l'actif suivante : 58 % en actions (position neutre stratégique : 55 %), 41 % 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 décembre 2018

