

## Perspectives de placement

Les banques centrales ont adouci le ton, ce qui a apaisé les craintes de relèvement des taux d'intérêt et favorisé les actifs à risque. Cependant, des obstacles comme le protectionnisme, l'atténuation des effets des mesures budgétaires et le resserrement des conditions financières continuent de nuire à l'évolution de la croissance mondiale.

### La croissance mondiale ralentit, mais progresse encore à un rythme raisonnable

À la suite de la forte croissance de 2017 et 2018, l'économie ralentit, et nous nous attendons à ce que cette tendance se maintienne cette année et l'année prochaine. La décélération était en grande partie intégrée à nos prévisions du dernier trimestre, mais la baisse de confiance attribuable à la volatilité des marchés financiers et la longue paralysie du gouvernement américain, qui n'était pas prévue dans notre scénario de base il y a un trimestre, ont eu des répercussions négatives sur l'économie. Globalement, nous prévoyons une croissance de 3,50 pour cent en 2019 et de 3,25 pour cent en 2020, comparativement à près de 4,00 pour cent pour les deux dernières années. Il est possible que l'essoufflement se poursuive en 2020, étant donné que les capacités excédentaires ont régressé et que les États-Unis feront face à des difficultés budgétaires l'année prochaine. Les perspectives des marchés émergents sont un peu plus encourageantes, mais nous nous attendons aussi à un ralentissement modéré, soit à une croissance de 5,25 pour cent en 2019 et de 5,00 pour cent en 2020. Bref, nous prévoyons un fléchissement de la croissance, mais ces taux restent assez intéressants comparativement à la normale d'après-crise.

### Les risques pesant sur nos perspectives évoluent sans cesse

Les trois principaux risques qui pèsent sur nos perspectives sont le protectionnisme, la croissance en Chine ainsi que le cycle économique aux États-Unis. Même si le risque découlant du protectionnisme a cessé de s'accroître fortement, les mesures prises jusqu'à maintenant commencent à nuire à l'économie, comme en témoigne le ralentissement des échanges commerciaux mondiaux. Les États-Unis mènent la bataille des tarifs, et nous continuons de privilégier un scénario négatif qui prévoit le maintien de la plupart des tarifs actuellement imposés, ainsi qu'une possible escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine ou dans le secteur automobile. En Amérique du Nord, l'AEUMC conclu à l'automne pourrait encore poser problème, car il existe selon nous une faible probabilité qu'il ne soit pas approuvé en fin de compte. En outre, le ralentissement de l'activité en Chine

est assez préoccupant, étant donné que le pays est maintenant la deuxième puissance économique du monde et le plus grand moteur de la croissance mondiale. Le gouvernement chinois a annoncé diverses mesures budgétaires et monétaires pour stimuler la croissance, mais ce faisant, il a ravivé les craintes de problèmes d'endettement potentiels.

### Le cycle économique aux États-Unis tire à sa fin et continue d'avancer

Notre fiche de pointage continue d'indiquer que le cycle économique aux États-Unis tire à sa fin et a révélé certaines variations sous-jacentes depuis le dernier trimestre. Les 17 intrants de la fiche de pointage indiquent rarement la même direction, mais nous nous trouvons manifestement dans le stade avancé du cycle. Fait intéressant, la deuxième probabilité la plus forte n'est plus que l'économie serait en milieu de cycle, comme c'était le cas le trimestre dernier, mais en fin de cycle. Les facteurs accréditant la thèse selon laquelle le cycle économique en est au stade avancé sont les suivants : l'économie des États-Unis a atteint les limites extrêmes de ses capacités, le taux de défaillance relatif aux prêts-auto culmine et continue d'augmenter, et la courbe des taux est très plate. Le fait que nous sommes dans le stade avancé ne signifie pas nécessairement que les investisseurs devraient éviter de prendre des risques. Il en ressort plutôt que le ratio risque-rendement n'est plus aussi intéressant qu'il ne l'était dans les stades précédents, et que la volatilité sera probablement plus élevée dans un tel contexte.

### La vigueur du dollar US se maintiendra probablement

Plusieurs facteurs continuent de soutenir le dollar US comparativement à d'autres grandes devises. L'économie américaine reste vigoureuse par rapport au reste du monde, et les taux d'intérêt sont plus élevés en Amérique que dans d'autres grandes régions. Selon notre modèle, le dollar US serait surévalué, mais pas assez pour nécessiter un ajustement économique important à court terme. En outre, le statut de valeur refuge du dollar US signifie qu'en général, cette monnaie s'apprécie lorsque les actifs à risque connaissent une période

difficile. Tandis que de nombreux investisseurs se demandent si le dollar US ne serait pas mûr pour une période de faiblesse après une période haussière de près d'une décennie, nous croyons qu'il suivra probablement un processus de plafonnement mouvementé pendant encore un moment.

### Les banques centrales adoptent le statu quo

Les banques centrales ont cessé de resserrer activement leur politique monétaire dans un contexte de ralentissement de la croissance, de baisse de l'inflation et de hausse de la volatilité des marchés financiers. Nous ne prévoyons aucun relèvement des taux dans les principales régions au cours de la prochaine année : la croissance économique ralentit et, selon nous, le taux directeur neutre se situe dans la partie inférieure de la fourchette des estimations des banques centrales. Nous pensons en outre que les banques centrales privilégieront un assouplissement de leurs politiques, car elles souhaiteront stimuler la croissance au lieu de réduire les pressions inflationnistes. La politique accommodante des banques centrales réduit le risque de récession à court terme, mais pourrait encourager la prise de risque, ce qui augmente la probabilité de récession subséquente. En Europe et au Japon, les banques centrales se trouvent en position particulièrement précaire, car elles n'ont encore mis fin à aucune mesure de relance monétaire. Il semble inapproprié de le faire maintenant, compte tenu du ralentissement économique. La Banque centrale européenne et la Banque du Japon risquent donc de ne pas jouir de la marge de manœuvre requise pour prendre des mesures de relance adéquates lorsque le présent cycle touchera à sa fin.

### Les taux des obligations d'État reculent dans toutes les régions

Lors du dernier trimestre, les obligations mondiales d'État ont progressé en réaction à la baisse des attentes de croissance économique et à la légère diminution de l'inflation. Toutefois, la raison la plus importante est peut-être le fait que les banques centrales ne sont plus sur le point de relever les taux d'intérêt. Les taux des obligations d'État à dix ans s'établissent actuellement en deçà de notre estimation du point d'équilibre dans l'ensemble des principales régions, particulièrement à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Même si nos modèles continuent de laisser croire que les taux d'intérêt sont à des niveaux anormalement bas et que les taux obligataires progresseront donc probablement à long terme, nous sommes conscients que le fléchissement de la croissance économique et la faiblesse de l'inflation pourraient limiter les pressions à la hausse à court terme. Par conséquent, nous avons abaissé nos prévisions pour les taux des obligations d'État à dix ans dans les principales régions par rapport au dernier trimestre.

### Les actions se sont redressées à la suite d'une liquidation généralisée qui avait fait chuter les valorisations

À la suite de la correction boursière de l'an dernier, les valorisations des actions sont tombées à des niveaux très intéressants, ce qui a optimisé le potentiel de rendement total et créé les conditions préalables au redressement subséquent. Les principaux marchés boursiers mondiaux ont accusé des pertes de plus de 10 pour cent en 2018 et, tandis que la liquidation s'intensifiait en décembre, notre indicateur composite de valorisations boursières mondiales a atteint son plus bas niveau en sept ans. La forte ascension des actions depuis le début de 2019 a été réalisée à partir de faibles niveaux. Elle a été alimentée par la nouvelle position des banques centrales et par le progrès des négociations entre les États-Unis et la Chine en vue d'un accord commercial. Même si les actions ont bien fait depuis le début de l'année, nos modèles laissent entendre que le redressement se poursuivra à condition que les bénéfices correspondent aux prévisions des analystes. Nous sommes conscients que les perspectives de bénéfices pour 2019 sont moins réjouissantes que l'an dernier, compte tenu de l'absence d'une nouvelle série de réductions d'impôt et du ralentissement de la croissance économique. Cependant, dans un contexte d'inflation modérée et de politiques monétaires accommodantes, les actions ont encore amplement de latitude pour progresser.

### Maintien d'une légère surpondération des actions alors que l'économie progresse à un rythme plus lent

Notre scénario de base annonce une expansion dans l'ensemble des principales régions et, même si la croissance ralentit, la décélération prévue est très faible. Dans ce contexte, les banques centrales sont peu susceptibles de hausser leurs taux d'intérêt et les taux obligataires seront probablement contenus. Nous maintenons la sous-pondération des titres à revenu fixe car, à notre avis, les rendements totaux des obligations d'État seront vraisemblablement modestes, voire légèrement négatifs durant une longue période. Cette sous-pondération est toutefois moins importante que par le passé, étant donné que le niveau actuel des taux pourrait offrir une protection contre le rendement des actifs à risque si l'économie devait connaître un ralentissement marqué. Cependant, selon notre scénario de base, la croissance économique devrait aider les sociétés à faire croître leurs bénéfices de façon modérée. Les actions nord-américaines enregistraient alors des hausses de 5 à 10 pour cent, alors que les actions des marchés internationaux et émergents inscraient des rendements d'un peu plus de 10 pour cent. Compte tenu du rapport risques-occasions et des attentes de rendement supérieur des actions par rapport aux obligations, nous croyons qu'il convient de maintenir une légère surpondération des actions. 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 aux investisseurs professionnels et institutionnels et aux grossistes. Il ne vise pas les investisseurs du secteur détail. RBC Investment Management (Asia) Limited 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. 2019

Date de publication : 15 mars 2019

