

# Sommaire



NOUVEL AN 2025



**Eric Savoie, MBA, CFA, CMT**

Premier stratège, Placements  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



**Daniel E. Chornous, CFA**

Chef mondial des placements  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Nous prévoyons un contexte de croissance économique modérée et de baisse de l'inflation suffisante pour inciter la Réserve fédérale américaine (Fed) à continuer de réduire les taux d'intérêt et favoriser une forte croissance des bénéfices des sociétés. Nous nous attendons toujours à ce que les actions surpassent les obligations, mais nous reconnaissons que le potentiel de gains démesurés a diminué après la forte appréciation enregistrée cette année, qui a poussé certaines valorisations à des niveaux extrêmes.

## **D'importants facteurs favorables soutiennent une modeste accélération de la croissance en 2026**

Le ralentissement de la croissance attribuable aux droits de douane américains et au recul de l'immigration a été en partie compensé en 2025 par les mesures de relance budgétaire et les baisses continues des taux d'intérêt par les banques centrales. À notre avis, la croissance économique devrait s'accélérer modérément au cours de l'année à venir et pourrait offrir d'agréables surprises par rapport aux prévisions générales. Les vents contraires associés aux droits de douane devraient se calmer et

laisser place à d'importants vents favorables. Parmi ceux-ci, mentionnons les baisses de taux d'intérêt, d'autres mesures de relance budgétaire, les prix peu élevés du pétrole, l'effet positif de richesse des marchés boursiers, la poursuite de la croissance des dépenses en intelligence artificielle (IA) et les premiers stades d'une hausse de la productivité attribuable à l'IA. L'économie américaine devrait demeurer parmi les moteurs de la croissance économique des pays développés.

### L'inflation devrait s'améliorer légèrement au cours de la prochaine année

L'inflation demeure trop élevée aux États-Unis et est modestement élevée dans plusieurs autres marchés développés en raison des droits de douane et des séquelles de la pandémie. Nos prévisions pour l'IPC sont légèrement supérieures aux prévisions générales pour 2026, et reflètent les mesures d'assouplissement énergiques des banques centrales dans un contexte d'inflation persistante et d'importants déficits budgétaires qui pourraient encourager une plus grande tolérance à l'inflation.

Toutefois, dans ce contexte, l'inflation sur 12 mois pourrait tout de même atteindre un sommet au printemps 2026, puis lentement diminuer. Plusieurs facteurs confortent ce point de vue : le marché de l'emploi ralentit aux États-Unis, l'incidence des droits de douane sur l'inflation est relativement faible, les coûts du logement diminuent et les prix du pétrole sont bas. Dans l'ensemble, l'inflation ne diminuera peut-être pas autant que le laissent entrevoir les prévisions générales, mais il y a place à l'amélioration au cours de l'année à venir.

### La nouvelle année pourrait voir le dollar américain renouer avec la faiblesse

Les deux années de dépréciation du dollar américain semblent s'être interrompues momentanément, ce qui remet en question nos prévisions de repli continu du billet vert en 2025 et l'an prochain. Le dollar s'est légèrement apprécié depuis septembre, puisque l'on s'attend à ce que la croissance économique plus forte que prévu aux États-Unis et la poursuite des investissements dans la technologie soutiennent les taux des obligations du Trésor,

au moins à court terme. Nous notons que le dollar est encore en baisse de 9 % depuis le début de l'année, et il y a de bonnes raisons de s'attendre à ce qu'il renoue avec la faiblesse en 2026. À notre avis, les devises des marchés émergents resteront les premiers bénéficiaires d'une nouvelle dépréciation du dollar américain, compte tenu de l'amélioration des situations budgétaires et des taux obligataires attractifs.

### Le cycle de détente monétaire peut se poursuivre

Le temps n'est pas encore écoulé pour le présent cycle d'assouplissement monétaire. Nous prévoyons un peu plus d'aide économique, à la fois en raison de l'effet à retardement des baisses de taux antérieures et de l'incidence future des mesures d'assouplissement supplémentaires à venir. La Réserve fédérale américaine (Fed), en particulier, peut se permettre de décréter plusieurs autres baisses de taux, alors qu'elle passe d'une

position restrictive à une position neutre. Par ailleurs, sa récente décision de mettre fin au resserrement quantitatif est également favorable. Ce point de vue est conforté par la perspective d'une majorité conciliante de ses représentants en 2026. À notre avis, la Banque d'Angleterre semble aussi disposer de la marge de manœuvre nécessaire pour adopter d'autres mesures d'assouplissement.

### Potentiel de hausse limité des obligations d'État et de sociétés

Les perspectives pour les taux des obligations d'État à moyen et à long terme diffèrent de celles des taux à court terme, car les primes de risque intégrées aux taux réels pourraient empêcher tout recul important du taux de l'obligation américaine à 10 ans. Selon notre modèle, le taux de l'obligation à 10 ans devrait en théorie chuter de son niveau actuel de 4,0 %. En pratique, cela dépend non seulement de la diminution des tensions inflationnistes, mais aussi de l'apaisement des inquiétudes au sujet de la santé budgétaire des gouvernements. Comme les gouvernements ne semblent pas préoccupés par le fait de continuer à accumuler d'importants déficits, nous prévoyons que les titres d'État à revenu fixe procureront

des rendements proches de ceux des liquidités ou des coupons.

La rémunération supplémentaire reçue en contrepartie du risque de crédit est historiquement faible, car l'écart entre les taux des obligations d'État et ceux des obligations de sociétés est à son niveau le plus bas depuis la crise financière mondiale. Cela dit, les conditions ne sont pas propices à un creusement soutenu des écarts, puisque le risque de défaillance des sociétés est faible. Le contexte de faiblesse des écarts pourrait persister, et cette phase du cycle de crédit est souvent longue, surtout lorsque les craintes de récession sont relativement modérées.

### Les actions ont fracassé des records, mais certains segments en dehors des sociétés américaines à mégacapitalisation offrent encore de la valeur

Les marchés boursiers ont finalement repris pied en 2025 et ont récompensé les investisseurs par de solides rendements dans la plupart des grands marchés. Les gains importants signifient que les valorisations ont augmenté presque partout, et la survalorisation ne se limite plus aux sociétés américaines à grande capitalisation. L'indice S&P 500 est le plus cher, mais les marchés boursiers canadiens et japonais s'approchent aussi d'un écart type complet au-dessus de leur juste valeur. Les indices boursiers de l'Europe et des marchés émergents continuent de se négocier à des écarts attrayants en deçà de leur juste valeur.

La croissance des bénéficiaires sera de plus en plus essentielle au soutien de toute nouvelle progression de l'indice S&P 500. Heureusement, l'expansion des marges bénéficiaires a contribué à convertir une hausse modeste des revenus en une croissance des bénéfices supérieure à 10 %. Si les marges bénéficiaires augmentent d'un point de pourcentage l'an prochain, comme elles l'ont fait cette année et comme le prévoient les analystes, les bénéfices pourraient croître de plus de 10 % en 2026. Pour générer des rendements décents à partir de maintenant, il faudrait que le ratio C/B demeure à au moins un écart type au-dessus du niveau d'équilibre ou que les bénéfices surpassent les attentes. Un résultat positif est certainement possible, mais étant donné que les valorisations sont historiquement élevées, le marché est vulnérable aux déceptions.

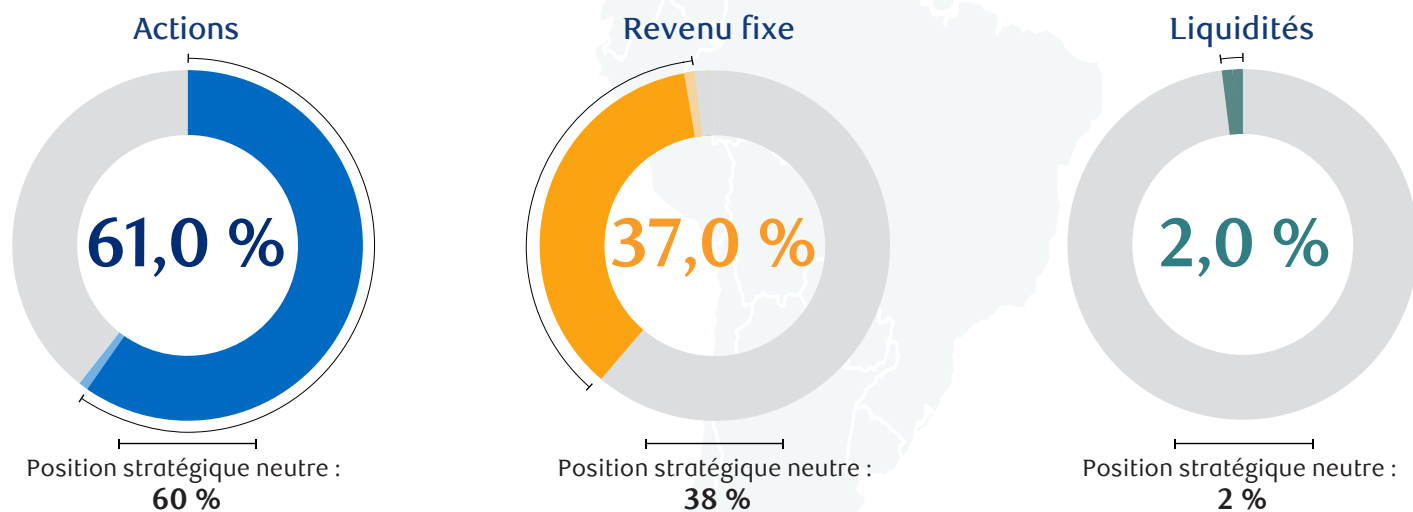
### Composition de l'actif : réduction de la surpondération des actions et préférence moins marquée pour les régions autres que les États-Unis

Notre scénario de base prévoit une croissance économique modérée et une diminution de l'inflation suffisante pour permettre à la Fed de continuer à réduire les taux d'intérêt. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les obligations d'État procurent des rendements semblables à ceux des liquidités et offrent une protection contre la volatilité des marchés boursiers si l'économie déçoit. Nous nous attendons à ce que les actions continuent de surpasser les obligations, mais nous constatons que le potentiel de gains démesurés a diminué après que la forte progression enregistrée cette année eut fait grimper les valorisations à des niveaux extrêmes dans certains secteurs. Par conséquent, nous avons diminué la surpondération des actions d'un point de pourcentage au cours du trimestre et investi le produit dans les liquidités.

Nous avons également profité de l'occasion pour modifier la répartition des actions régionales et augmenter la pondération des actions américaines, reconnaissant que le fort momentum des actions de sociétés technologiques à mégacapitalisation pourrait se poursuivre. Cependant, nous continuons de sous-pondérer les actions américaines en raison de leurs valorisations relativement élevées. Nous avons donc réduit la pondération des actions internationales, tout en conservant une légère surpondération compte tenu de leurs valorisations relativement attrayantes. Pour un portefeuille équilibré mondial, nous recommandons actuellement la composition suivante : 61,0 % d'actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 37,0 % d'obligations (pondération stratégique « neutre » de 38,0 %) et 2,0 % de liquidités.

### Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

## Déclaration

Ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM (US)), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM (UK)) et RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM (Asia)), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le document peut être distribué par RBC GMA Inc. (y compris PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis (É.-U.), ce document peut être fourni par RBC GAM (U.S.), une société-conseil en placement inscrite auprès de la SEC. Le document est publié au Royaume-Uni (R.-U.) par RBC GAM-UK, qui est autorisée et régie par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, inscrite aux États-Unis auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC), et est membre de la National Futures Association (NFA) autorisé par la Commodities Futures Trading Commission (CFTC) des États-Unis. Ce document peut être distribué dans l'Espace économique européen (EEE) par BlueBay Funds Management Company S.A. (BBFM S.A.), qui est régie par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En Allemagne, en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas, BBFM S.A. exerce ses activités aux termes d'un mécanisme de passeport facilitant l'implantation de succursales en vertu de la Directive 2009/65/CE concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières et de la Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. En Suisse, ce document peut être distribué par BlueBay Asset Management AG, dont le représentant et l'agent payeur est BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich (Suisse). Au Japon, ce document peut être distribué par BlueBay Asset Management International Limited, qui est inscrite auprès du bureau local du ministère des Finances du Japon de la région de Kanto. Ailleurs, en Asie, ce document peut être distribué par RBC GAM (Asia), qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. En Australie, RBC GAM-UK est exemptée de l'obligation de s'inscrire à titre de cabinet de services financiers, conformément à la loi sur les sociétés se rapportant aux services financiers, puisqu'elle est régie par la FCA en vertu des lois du Royaume-Uni, lesquelles diffèrent des lois australiennes. Toutes les entités mentionnées ci-dessus relativement à la distribution sont collectivement incluses dans les références faites à « RBC GMA » dans ce document.

Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

Les inscriptions et les adhésions mentionnées ne doivent pas être interprétées comme une caution ou une approbation de RBC GMA par les autorités responsables de la délivrance des permis ou des inscriptions.

Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils financiers, juridiques, comptables, fiscaux, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Les produits, services ou placements mentionnés dans les présentes ne sont pas offerts dans tous les territoires, et certains le sont uniquement de manière limitée, selon les exigences réglementaires et légales locales. Vous trouverez des informations complémentaires sur RBC GMA sur le site Web [www.rbcgam.com](http://www.rbcgam.com). Il est fortement recommandé aux personnes ou entités qui reçoivent ce document de consulter leurs propres conseillers et de tirer leurs propres conclusions sur les avantages et les risques de placement, de même que sur les aspects juridiques, fiscaux et comptables et ceux relatifs au crédit de l'ensemble des opérations.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans ce document 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 relatives à ces renseignements. Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment sans préavis.

Certains énoncés contenus dans le présent document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement.