

# Sommaire



AUTOMNE 2025



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

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



**Daniel E. Chornous, CFA**

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

Notre scénario de base prévoit une croissance économique modeste et une inflation suffisamment faible pour que les baisses de taux d'intérêt reprennent. Dans ce contexte, nous prévoyons des rendements raisonnables pour les obligations et des rendements encore meilleurs pour les actions, surtout en dehors de l'Amérique du Nord, là où les valorisations sont relativement attrayantes.

## Les économies tiennent bon face aux droits de douane

Les politiques des États-Unis demeurent le thème macroéconomique dominant, alors que les droits de douane et les réductions d'impôt continuent d'attirer l'attention. Le taux moyen des droits de douane a augmenté au dernier trimestre, ce qui a accru les vents contraires pour l'économie et quelque peu accentué les pressions inflationnistes. La bonne nouvelle, c'est que l'économie mondiale a fait preuve de résilience en dépit de ce protectionnisme, ce que l'on doit probablement à son dynamisme et à un certain décalage faisant en sorte

que des dommages pourraient n'émerger que plus tard. Certains secteurs ont néanmoins commencé à s'affaiblir quelque peu, notamment le marché de l'emploi. À notre avis, une récession aux États-Unis demeure peu probable, et nos prévisions de croissance mondiale sont soit stables, soit légèrement supérieures à celles du trimestre précédent. Les récentes baisses d'impôt aux États-Unis compenseront en partie les vents contraires de 2025 et favoriseront une accélération de la croissance économique en 2026.

### L'inflation provoquée par les droits de douane est moins préoccupante qu'on ne le craignait au départ

L'inflation découlant des droits de douane du président Trump a commencé à paraître, en particulier dans le coût des biens de consommation américains, puisque ce sont eux qui sont principalement touchés par cette mesure. Nous nous attendons à ce que les prix continuent à augmenter, car nos modèles projettent une hausse de l'inflation bien plus importante, soit 1,1 point de pourcentage. De plus, les données en temps réel indiquent que d'autres pressions sur les prix sont imminentes.

Cela dit, l'effet net des droits de douane sur l'inflation pourrait être un peu plus faible que prévu au départ. Pourquoi donc ? De nombreux fabricants n'ont pas encore entièrement transféré les pressions inflationnistes aux consommateurs, la baisse des prix des logements et du pétrole a un effet désinflationniste, et l'inflation ne touche pas la plupart des autres pays autant que les États-Unis.

### Le dollar américain poursuit sa trajectoire à la baisse

Le dollar américain a chuté de 10 % au premier semestre de 2025. Il s'agit de son recul sur six mois le plus prononcé depuis 2009. Il a remonté en juillet, mais est redescendu à cause des données décevantes sur l'emploi et des préoccupations croissantes au sujet de l'intégrité et de l'indépendance des institutions américaines, dont la Réserve fédérale (Fed).

Nos perspectives à long terme à l'égard du dollar demeurent résolument baissières et sont renforcées par des facteurs structurels négatifs persistants. Nous

estimons que le billet vert est aux premiers stades d'une tendance baissière de plusieurs années et que la majeure partie de ce déclin aura lieu dans les trois premières années du cycle. Les investisseurs devront rapidement déterminer que le dollar a atteint son sommet s'ils veulent tirer profit de la situation. Selon nous, le yen, l'euro et les devises des marchés émergents seront les principaux bénéficiaires de la faiblesse du dollar américain.

### Après avoir fait une longue pause, la Fed devrait recommencer à réduire les taux

La Fed est sur le point de recommencer à abaisser les taux d'intérêt, même si l'inflation demeure légèrement supérieure à la cible. À la fin août, son président, Jerome Powell, a indiqué que la banque centrale accorderait une plus grande importance au fléchissement du marché de l'emploi qu'au taux d'inflation supérieur à la cible. Ainsi, comme la création d'emplois a ralenti et que l'inflation n'a que légèrement augmenté, la Fed de M. Powell devrait assouplir les conditions monétaires pour soutenir l'emploi et l'économie.

C'est aussi ce que prévoient les investisseurs, qui sont presque certains que le comité de la Fed chargé d'établir les taux optera pour une baisse d'au moins 25 points de base lors de la réunion du 17 septembre, suivie d'autres baisses à la fin de 2025 et en 2026. En août, le marché prévoyait une réduction de 100 à 125 points de base au cours de l'année à venir. De même, nous nous attendons à quatre baisses de taux au cours de la prochaine année.

## Les obligations d'État procurent des rendements proches des taux nominaux et offrent une protection en cas de repli de l'économie

À 4,2 %, le taux des obligations américaines à dix ans est attrayant et se situe au-dessus du point d'équilibre estimé par notre modèle, pourvu que l'inflation ne revienne pas en force. La récente hausse des taux obligataires est en majeure partie attribuable à l'augmentation des taux d'intérêt réels, tandis que les investisseurs s'inquiètent de l'endettement élevé du gouvernement, exacerbé par les dépenses budgétaires prévues par la loi One Big Beautiful Bill. Notre modèle indique que le taux réel actuel est d'environ 70 points de base au-dessus de la normale, compte tenu de facteurs structurels comme le vieillissement de la population, le ralentissement de la croissance économique à long terme, et la préférence

accrue pour l'épargne au détriment des dépenses. On peut s'attendre à ce que les obligations du Trésor à dix ans génèrent des rendements avoisinant 5 % au cours de l'année à venir, moyennant un risque de valorisation minime. Les titres à revenu fixe sont également intéressants dans la plupart des pays développés, sauf au Japon, où les tensions inflationnistes sont élevées. En plus d'avoir un potentiel de rendement raisonnable, les obligations assorties de taux plus élevés offrent un contrepoids indispensable au sein d'un portefeuille équilibré en cas de volatilité des marchés boursiers.

## Les actions ont fracassé des records, mais les valorisations sont plus intéressantes hors du segment des sociétés américaines à mégacapitalisation

Les actions mondiales ont poursuivi le rebond impressionnant entamé plus tôt cette année. La plupart des grands marchés ont atteint des niveaux records. Ce sont d'abord les sociétés technologiques américaines à mégacapitalisation qui ont mené le bal (grâce à l'enthousiasme entourant l'intelligence artificielle), mais un large éventail d'actions internationales a ensuite participé à la reprise. Soulignons aussi que les rendements en dollars américains ont été stimulés par le fléchissement du billet vert. Les actions des sociétés à grande capitalisation américaines, les actions canadiennes et les actions japonaises ont atteint leur pleine valeur, mais les actions européennes, britanniques et de marchés émergents semblent valorisées de façon attrayante.

Certes, les valorisations des actions de sociétés à grande capitalisation américaines sont élevées. Toutefois, le facteur le plus important d'une augmentation soutenue est la croissance des bénéfices, et ceux-ci ont été bien meilleurs que prévu. Que ces sociétés aient réussi à faire croître leurs bénéfices considérablement, malgré des conditions macroéconomiques difficiles, a incité les analystes à revoir leurs prévisions à la hausse. Selon leurs nouvelles prévisions, les bénéfices pourraient croître de 10,5 % cette année, et augmenter encore plus en 2026 (13,7 %). Si les bénéfices continuent de répondre aux attentes des analystes, voire de les dépasser, alors les actions pourraient poursuivre leur progression. Cela dit, nous reconnaissions que la hausse des valorisations limitera probablement l'ampleur des gains futurs.

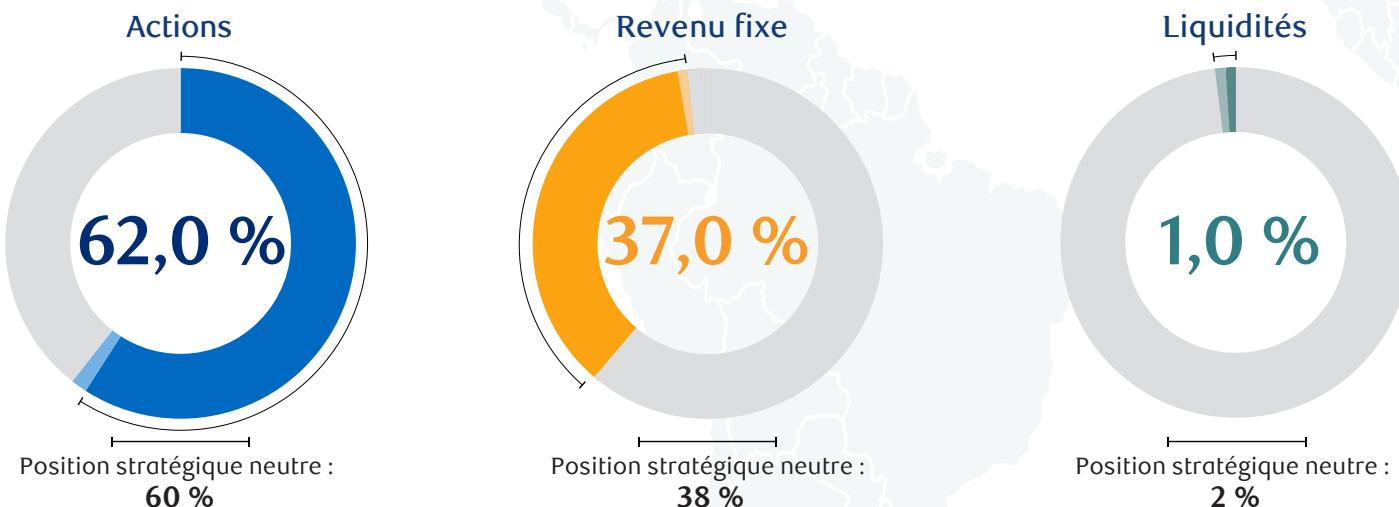
## Composition de l'actif – Augmentation de la pondération des actions, penchant pour les régions autres que les États-Unis

D'après notre scénario de base, l'économie continuera de croître à un rythme modéré et l'inflation sera suffisamment faible pour que la Fed puisse bientôt recommencer à réduire les taux d'intérêt. Nous sommes conscients que les droits de douane, les politiques commerciales, les tensions géopolitiques et l'endettement élevé des gouvernements constituent toujours des risques. Dans ce contexte, pourvu que l'inflation n'augmente pas de façon radicale, les obligations devraient procurer des rendements d'environ 5 %. Du côté des actions, les valorisations sont plus attrayantes dans la plupart des marchés développés d'Europe et d'Asie, ainsi que dans les marchés émergents.

Ces régions présentent donc un meilleur potentiel de rendement que l'Amérique du Nord. Par conséquent, nous avons puisé dans les titres à revenu fixe pour ajouter un point de pourcentage à la surpondération des actions, avec une préférence pour l'Europe, l'Asie et les marchés émergents. Pour un portefeuille équilibré mondial, nous recommandons actuellement la composition suivante : 62,0 % d'actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 37,0 % d'obligations (pondération stratégique « neutre » de 38,0 %) et 1,0 % de liquidités.

## Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 3 septembre 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 Etats-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.

