

Regard sur les placements mondiaux

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Comité des stratégies de placement RBC GMA



Le Comité des stratégies de placement RBC GMA regroupe des spécialistes des placements chevronnés représentant tous les secteurs de RBC GMA. Le Comité reçoit régulièrement des données sur l'économie et les marchés des capitaux de la part de sources internes et externes. Il s'appuie sur l'opinion de ses conseillers en actions des différentes régions (Amérique du Nord, Europe, Asie, marchés émergents) et sur celle du Sous-comité des titres mondiaux à revenu fixe et devises. À partir de ces recommandations, le Comité établit des prévisions de placement mondiales détaillées pour l'année qui suit.

Les prévisions du Comité comprennent une évaluation des conditions monétaires et budgétaires globales, de la croissance économique et du taux d'inflation prévus ainsi que de l'évolution prévue des taux d'intérêt, des principales devises, des bénéfices des sociétés et du cours des actions.

L'ensemble de ces prévisions permet au Comité des stratégies de placement RBC GMA de formuler des recommandations particulières qui sont utilisées pour gérer les portefeuilles.

Ces recommandations comprennent :



La répartition recommandée d'espèces, de titres à revenu fixe et d'actions dans le portefeuille.



Le niveau de risque global recommandé des portefeuilles de titres à revenu fixe et d'actions.



La structure d'échéance optimale pour les placements à revenu fixe.



La répartition suggérée par secteurs et zones géographiques au sein des portefeuilles d'actions.



Le niveau d'exposition aux principales devises qu'il est préférable d'avoir.

Les résultats des délibérations du Comité sont publiés trimestriellement dans *Regard sur les placements mondiaux*.

Table des matières

2 Sommaire

Regard sur les placements mondiaux

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.

6 Prévisions économiques et des marchés financiers

Comité des stratégies de placement RBC GMA

7 Répartition de l'actif recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA

12 Rendement des marchés financiers

Milos Vukovic, MBA, CFA – Premier directeur général et chef, Politique de placement, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Aaron Ma, CFA – Premier analyste, Stratégie de placement, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

16 Perspectives économiques

Résilience de l'économie dans un contexte de ralentissement

Eric Lascelles – Premier directeur général et économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

31 Perspectives des marchés

Le marché boursier haussier atteint de nouveaux sommets

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.

44 Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

Soo Boo Cheah, MBA, CFA – Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille, RBC Global Asset Management (UK) Limited

Joanne Lee, MFin, CFA – Première gestionnaire de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Taylor Self, MBA – Gestionnaire de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

54 Marchés des changes

Les monnaies des marchés émergents devraient profiter de la faiblesse du dollar américain

Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA – Première directrice générale et première gestionnaire de portefeuille, cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Daniel Mitchell, CFA – Premier directeur général et première gestionnaire de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Perspectives régionales

66 États-Unis

Shanthu David, CFA – Premier gestionnaire de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

69 Canada

Sarah Neilson, CFA – Première directrice générale, première gestionnaire de portefeuille et cocheffe, Actions nord-américaines, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Irene Fernando, CFA – Première directrice générale, première gestionnaire de portefeuille et cocheffe, Actions nord-américaines, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

72 Europe

Lukas Harrison – Gestionnaire de portefeuille, RBC Global Asset Management (UK) Limited

75 Asie

Chris Lai – Gestionnaire de portefeuille, RBC Global Asset Management (Asia) Limited

78 Marchés émergents

Christoffer Enemaerke – Gestionnaire de portefeuille, RBC Global Asset Management (UK) Limited

81 Comité des stratégies de placement RBC GMA



Sommaire



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 bénéfices 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.

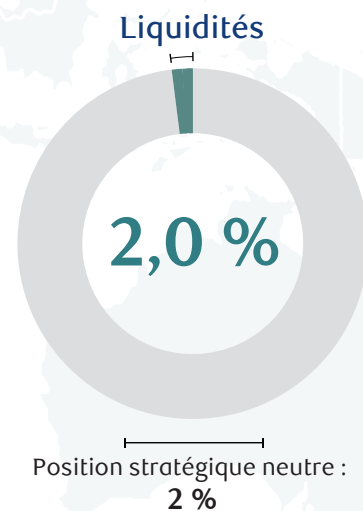
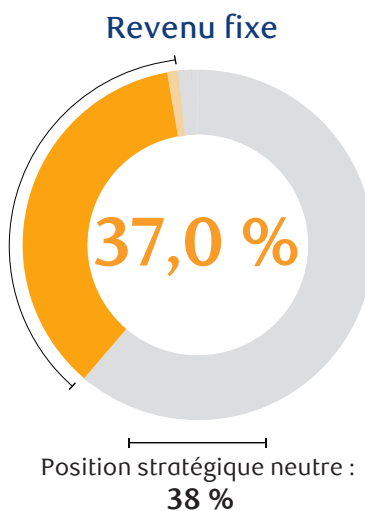
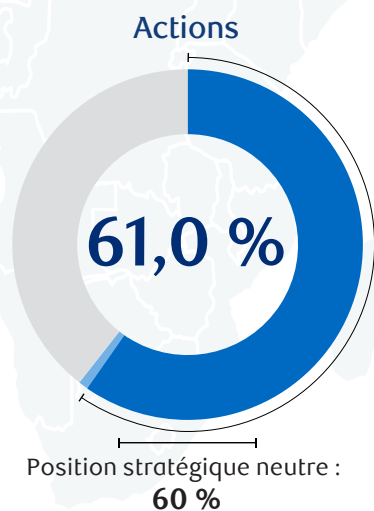
Composition de l'actif : réduction de la surpondération des actions et préférence moins marquée pour les régions autres que les États-Unis

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

Prévisions économiques et des marchés financiers

Prévisions économiques (Comité des stratégies de placement RBC GMA)

	États-Unis		Canada		Europe		Royaume-Uni		Japon		Chine		Marchés émergents*	
	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Nouvel An 2026	Variation p.r. prév. automne 2025
PIB réel														
2024R	2,79 %		1,55 %		0,85 %		1,13 %		0,11 %		4,97 %		4,99 %	
2025E	2,00 %	0,50	1,10 %	(0,20)	1,40 %	0,30	1,40 %	0,30	1,20 %	0,40	5,00 %	0,10	4,80 %	0,20
2026E	2,20 %	0,40	0,90 %	Aucune	1,30 %	0,20	0,90 %	(0,10)	0,70 %	0,20	4,40 %	0,20	4,20 %	0,10
IPC														
2024R	2,95 %		2,38 %		2,36 %		2,54 %		2,74 %		0,25 %		2,66 %	
2025E	2,80 %	(0,10)	2,10 %	Aucune	2,10 %	Aucune	3,50 %	0,20	3,10 %	(0,10)	(0,10 %)	(0,10)	1,90 %	(0,10)
2026E	2,90 %	(0,10)	2,30 %	0,10	2,00 %	0,10	2,90 %	0,40	1,80 %	0,10	1,00 %	0,10	2,30 %	Aucune

R = Réel E = Estimation * Moyenne pondérée du PIB de la Chine, de l'Inde, du Brésil, du Mexique et de la Russie.

Cibles (Comité des stratégies de placement RBC GMA)

	Novembre 2025	Prévisions novembre 2026	Variation p.r. prév. automne 2025	Estimation rendement total sur un an* (%)
Marchés des devises c. USD				
CAD (USD-CAD)	1,40	1,32	Aucune	4,6
EUR (EUR-USD)	1,16	1,24	Aucune	5,2
JPY (USD-JPY)	156,18	135,00	2,00	12,4
GBP (GBP-USD)	1,32	1,38	Aucune	4,3
Marchés des titres à revenu fixe				
É.-U. – Taux des fonds fédéraux (limite supérieure)	4,00	3,25	(0,25)	
É.-U. – Taux de l'obligation à 10 ans	4,01	4,25	Aucune	2,1
Canada – Taux de financement à un jour	2,25	2,25	Aucune	
Canada – Taux de l'obligation à 10 ans	3,15	3,25	(0,25)	2,3
Zone euro – Taux des facilités de dépôt	2,00	2,00	Aucune	
Allemagne – Taux de l'obligation à 10 ans	2,69	3,00	0,25	0,0
Royaume-Uni – Taux de base	4,00	3,50	0,25	
Royaume-Uni – Taux de l'obligation à 10 ans	4,44	4,50	0,25	4,0
Japon – Taux de financement à un jour	0,48	1,00	0,25	
Japon – Taux de l'obligation à 10 ans	1,81	1,80	0,05	1,9
Marchés des actions				
S&P 500	6 849	7 100	450	4,8
S&P/TSX composé	31 383	32 450	3 150	5,8
MSCI Europe	193	200	5	6,9
FTSE 100	9 721	10 150	550	7,7
Nikkei	50 254	54 275	8 625	9,6
MSCI Emerging Markets	1 367	1 490	170	11,4

* Les rendements globaux sont exprimés en devises locales, sauf ceux de l'indice MSCI Emerging Markets, qui sont présentés en dollars américains.

**Le 10 décembre 2025, la Réserve fédérale américaine a réduit son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 3,75 %. Source : RBC GAM

Répartition de l'actif recommandée

La répartition de l'actif – soit la distribution des actions, des obligations et des liquidités dans le portefeuille – devrait reposer sur des éléments à la fois stratégiques et tactiques. La répartition stratégique de l'actif détermine l'agencement des principales catégories d'actifs qui offre le meilleur rapport risque-rendement pour un profil d'investisseur donné. Elle est comme le plan d'investissement repère qui guidera le portefeuille au fil des différents cycles de l'économie et des placements, indépendamment du scénario à court terme envisagé pour l'économie et les marchés des capitaux. La répartition tactique de l'actif correspond au réglage de précision des paramètres stratégiques dans le but d'ajouter de la valeur en profitant des fluctuations à court terme des marchés.

Comme chacun a des attentes de rendement et une tolérance à la volatilité qui lui sont propres, il n'y a pas de répartition stratégique de l'actif « universelle ». À partir d'une étude portant sur 40 ans de rendements¹ historiques et de volatilité² des rendements (la fourchette qui englobe le rendement moyen et la plupart des résultats à court terme), nous avons créé cinq profils généraux et attribué à chacun une répartition stratégique repère de l'actif. Ces profils vont de Prudence élevée à Croissance dynamique, en passant par Équilibré. Il va sans dire que plus les investisseurs acceptent un niveau de volatilité élevé, et donc un risque plus grand d'obtenir des rendements qui diffèrent de la moyenne à long terme, plus le potentiel de rendement sera élevé. Les cinq profils présentés ci-dessous pourront aider les investisseurs à choisir la répartition stratégique de l'actif qui répond le mieux à leurs objectifs de placement.

Chaque trimestre, le Comité des stratégies de placement RBC GMA publie une répartition de l'actif recommandée

fondée sur notre opinion actuelle de l'économie et sur les prévisions de rendement des grandes catégories d'actifs. Ces pondérations sont ensuite divisées en proportions recommandées pour les divers marchés mondiaux de titres à revenu fixe et d'actions. Nos recommandations sont établies en fonction du profil Équilibré, où les paramètres repères sont : 60 % d'actions, 38 % de titres à revenu fixe et 2 % de liquidités.

Une fourchette tactique de +/- 15 % autour de la position repère nous permet de hausser ou de diminuer la pondération de catégories d'actifs précises pour que les portefeuilles puissent profiter des marchés qui offrent des perspectives à court terme relativement attrayantes.

Cette recommandation tactique à l'égard du profil Équilibré peut servir à guider les modifications apportées aux fourchettes des autres profils.

La valeur ajoutée des stratégies tactiques dépend, bien sûr, de la mesure dans laquelle les scénarios se réalisent.

Essentiels à la réussite d'un plan d'investissement, les examens réguliers des pondérations du portefeuille assurent la concordance des pondérations actuelles avec les niveaux de rendement à long terme et la tolérance au risque qui conviennent le mieux aux investisseurs particuliers.

L'arrimage des portefeuilles à une répartition stratégique de l'actif appropriée et l'imposition de limites aux fourchettes de positionnement tactique permises imposent une discipline pouvant limiter les dommages causés par les réactions émotionnelles qui accompagnent inévitablement les hausses et les baisses des marchés.

¹ Rendement moyen : Le rendement global moyen offert par la catégorie d'actifs pour la période de 1985 à 2025, d'après les résultats mensuels.

² Volatilité : L'écart type des rendements. L'écart type est une mesure statistique qui définit la fourchette autour du rendement moyen et à l'intérieur de laquelle les deux tiers des résultats se retrouvent, d'après une distribution normale autour de la moyenne à long terme.

Répartition de l'actif mondiale

	Politique de référence	Fourchette permise	Nouvel An 2025	Printemps 2025	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026
Liquidités	2,0 %	0,0 % – 15,0 %	2,0 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %	2,0 %
Obligations	38,0 %	23,0 % – 53,0 %	38,0 %	38,0 %	38,0 %	37,0 %	37,0 %
Actions	60,0 %	45,0 % – 75,0 %	60,0 %	60,0 %	61,0 %	62,0 %	61,0 %

Nota : Le 1^{er} juin 2020, nous avons rajusté nos positions stratégiques neutres afin de tenir compte des changements durables de l'économie et de la dynamique des marchés des capitaux, en augmentant la pondération stratégique neutre des actions de 5 % et en abaissant d'autant celle des titres à revenu fixe dans le portefeuille équilibré de référence.

Répartition régionale et des sous-catégories d'actifs

	Oblig. univers. Canada* Novembre 2025	Fourchette permise	Nouvel An 2025	Printemps 2025	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026
Obligations mondiales							
Oblig. d'État canadiennes	75,0%	20,0 % – 100,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	65,0 %
Oblig. d'État mondiales	0,0%	0,0 % – 20,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,0 %
Oblig. de sociétés can. de cat. invest.	25,0%	20,0 % – 50,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	35,0 %
Oblig. de sociétés amér. à rend. élevé	0,0%	0,0 % – 10,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,0 %

Nota : Selon les prévisions de rendements globaux des placements couverts en dollars canadiens. En octobre 2025, la répartition des obligations mondiales a été modifiée, passant d'une répartition régionale entre l'Amérique du Nord, l'Europe et l'Asie à son modèle actuel, pour mieux correspondre aux portefeuilles que nous gérons et aux besoins des consommateurs de Regard sur les placements mondiaux..

	MSCI** Novembre 2025	Fourchette permise	Nouvel An 2025	Printemps 2025	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026
Actions mondiales							
Amérique du Nord	73,1 %	63,1 % – 83,1 %	73,2 %	72,7 %	70,3 %	71,6 %	72,8 %
Europe	12,4 %	2,4 % – 22,4 %	12,2 %	12,4 %	14,4 %	13,4 %	12,5 %
Asie	6,2 %	0,0 % – 16,2 %	6,6 %	6,3 %	6,8 %	6,5 %	6,3 %
Marchés émergents	8,3 %	0,0 % – 18,3 %	8,0 %	8,6 %	8,6 %	8,5 %	8,4 %

Notre répartition de l'actif est indiquée en date de la fin de chaque trimestre. La composition fluctue et peut être modifiée pendant chaque trimestre. Toutefois, nous ne faisons pas toujours état des modifications au moment où elles se produisent. Les pondérations figurant dans le tableau se veulent un instantané de notre répartition de l'actif à la date de publication de Regard sur les placements mondiaux.

Actions mondiales – répartition sectorielle

	MSCI** Novembre 2025	CSP RBC GMA Automne 2025	CSP RBC GMA Nouvel An 2026	Variation depuis Automne 2025	Pondération c. référence
Énergie	3,33 %	2,03 %	2,83 %	0,80	85,0 %
Matières	3,08 %	1,62 %	1,58 %	(0,04)	51,3 %
Produits industriels	11,06 %	12,32 %	11,96 %	(0,35)	108,1 %
Consommation discrétionnaire	10,25 %	10,06 %	10,25 %	0,20	100,0 %
Consommation de base	5,24 %	4,87 %	3,24 %	(1,63)	61,9 %
Soins de santé	9,21 %	9,01 %	10,21 %	1,20	110,9 %
Services financiers	16,19 %	17,88 %	16,19 %	(1,69)	100,0 %
Technologies de l'information	28,58 %	28,05 %	30,08 %	2,03	105,2 %
Services de communications	8,60 %	10,05 %	10,00 %	(0,05)	116,3 %
Services publics	2,60 %	3,95 %	3,40 %	(0,55)	130,7 %
Immobilier	1,83 %	0,16 %	0,23 %	0,07	12,7 %

* Indice mondial d'obligations gouvernementales FTSE. ** Indice MSCI World. Source : Comité des stratégies de placement RBC GMA

À RBC GMA, nous avons une équipe qui se consacre entièrement à la détermination et à la revue de la composition stratégique de l'actif de toutes nos solutions d'actifs multiples. Dans une perspective de régularité des rendements, de gestion des risques et de préservation du capital, nous avons élaboré un cadre de répartition stratégique de l'actif pour cinq grands profils de risque caractérisés par des objectifs de placement généraux et des préférences en matière de risque. Ces cinq profils vont de Prudence élevée à Croissance dynamique, en passant par Équilibré.

Prudence élevée

Catégorie d'actifs	Repère	Fourchette	Dernier trimestre	Recomm. actuelle
Liquidités ou équivalents	2 %	0-15 %	1,0 %	2,0 %
Revenu fixe	73 %	68-88 %	72,0 %	72,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	75 %	60-90 %	73,0 %	74,0 %
Actions canadiennes	10 %	0-20 %	10,9 %	10,5 %
Actions américaines	8 %	0-18 %	8,0 %	8,0 %
Actions internationales	7 %	0-17 %	8,1 %	7,5 %
Marchés émergents	0 %	0 %	0,0 %	0,0 %
Total – actions	25 %	10-40 %	27,0 %	26,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		7,1 %	4,8 %	
Moyenne des 12 derniers mois		7,8 %	3,6 %	

Les investisseurs **très prudents**

cherchent à obtenir un revenu, avec une protection maximale et la possibilité d'une croissance modérée du capital. Ils acceptent de faibles variations de la valeur de leurs placements. Ce portefeuille investit principalement dans les titres à revenu fixe et dans un faible nombre d'actions pour dégager un revenu tout en offrant une certaine protection contre l'inflation. Les investisseurs qui présentent ce profil prévoient habituellement conserver leurs placements de moyen à long terme.

Prudence

Catégorie d'actifs	Repère	Fourchette	Dernier trimestre	Recomm. actuelle
Liquidités ou équivalents	2 %	0-15 %	1,0 %	2,0 %
Revenu fixe	58 %	43-83 %	57,0 %	57,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	60 %	45-75 %	58,0 %	59,0 %
Actions canadiennes	13 %	3-23 %	13,7 %	13,5 %
Actions américaines	15 %	5-25 %	15,0 %	15,0 %
Actions internationales	12 %	2-22 %	13,3 %	12,5 %
Marchés émergents	0 %	0 %	0,0 %	0,0 %
Total – actions	40 %	25-55 %	42,0 %	41,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		7,6 %	6,0 %	
Moyenne des 12 derniers mois		10,3 %	4,6 %	

Les investisseurs **prudents** cherchent à obtenir un revenu modeste, avec une croissance modeste et une protection raisonnable du capital. Ils acceptent de modestes variations de la valeur de leurs placements. Ce portefeuille investit principalement dans des titres à revenu fixe et dans quelques actions pour dégager un rendement plus constant et fournir un niveau raisonnable de sécurité. Le profil convient aux investisseurs qui prévoient détenir leurs placements de moyen à long terme.

Équilibré

Catégorie d'actifs	Repère	Fourchette	Dernier trimestre	Recomm. actuelle
Liquidités ou équivalents	2 %	0-15 %	1,0 %	2,0 %
Revenu fixe	38 %	23-53 %	37,0 %	37,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	40 %	25-55 %	38,0 %	39,0 %
Actions canadiennes	15 %	5-25 %	15,3 %	15,4 %
Actions américaines	25 %	15-35 %	25,0 %	25,0 %
Actions internationales	15 %	5-25 %	16,3 %	15,4 %
Marchés émergents	5 %	0-15 %	5,4 %	5,2 %
Total – actions	60 %	45-75 %	62,0 %	61,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8,2 %	7,6 %	
Moyenne des 12 derniers mois		13,9 %	6,1 %	

Le portefeuille **Équilibré** convient aux investisseurs qui recherchent un équilibre entre la croissance du capital à long terme et la préservation du capital, et qui cherchent accessoirement à obtenir un modeste revenu. Ils doivent être prêts à accepter de modestes variations de la valeur de leurs placements. Plus de la moitié du portefeuille est habituellement consacrée à une combinaison d'actions canadiennes, américaines et internationales. Ce profil convient aux investisseurs qui prévoient conserver leurs placements de moyen à long terme.

Croissance

Catégorie d'actifs	Repère	Fourchette	Dernier trimestre	Recomm. actuelle
Liquidités ou équivalents	2 %	0-15 %	1,0 %	2,0 %
Revenu fixe	23 %	8-38 %	22,0 %	22,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	25 %	10-40 %	23,0 %	24,0 %
Actions canadiennes	18 %	8-28 %	18,1 %	18,4 %
Actions américaines	30 %	20-40 %	30,0 %	30,0 %
Actions internationales	19 %	9-29 %	20,4 %	19,4 %
Marchés émergents	8 %	0-18 %	8,5 %	8,2 %
Total – actions	75 %	60-90 %	77,0 %	76,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8.5 %	9.5 %	
Moyenne des 12 derniers mois		16.8 %	7.1 %	

Les investisseurs du profil **Croissance** privilégient la croissance à long terme aux dépens de la préservation du capital et d'un revenu régulier. Ils peuvent accepter de fortes variations de la valeur de leurs placements. Ce portefeuille investit principalement dans une combinaison diversifiée d'actions canadiennes, américaines et internationales, et convient aux investisseurs qui prévoient investir à long terme.

Croissance dynamique

Catégorie d'actifs	Repère	Fourchette	Dernier trimestre	Recomm. actuelle
Liquidités ou équivalents	2 %	0-15 %	0,0 %	1,0 %
Revenu fixe	0 %	0-15 %	0,0 %	0,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	2 %	0-17 %	0,0 %	1,0 %
Actions canadiennes	29 %	19-39 %	29,0 %	29,4 %
Actions américaines	38 %	28-48 %	38,0 %	38,0 %
Actions internationales	20 %	10-30 %	21,5 %	20,4 %
Marchés émergents	11 %	1-21 %	11,5 %	11,2 %
Total – actions	98 %	83-100 %	100,0 %	99,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		9,1 %	11,9 %	
Moyenne des 12 derniers mois		21,4 %	8,9 %	

Les investisseurs du profil **Croissance dynamique** recherchent une croissance à long terme optimale plutôt que la préservation du capital et un revenu régulier. Ils peuvent accepter de très fortes variations de la valeur de leurs placements. Le portefeuille est presque entièrement investi dans les actions et met l'accent sur les actions mondiales. Ce profil de placement ne convient qu'aux investisseurs qui ont une très grande tolérance au risque et qui prévoient conserver leurs placements à long terme.



Rendement des marchés financiers



Milos Vukovic, MBA, CFA

Premier directeur général et chef,
Politique de placement
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Aaron Ma, MBA, CFA

Associé stratégiste, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

La croissance économique relativement soutenue des États-Unis, ainsi que la crainte que les déficits budgétaires excessifs ne soient pas uniquement un problème américain, ont contribué à l'appréciation du dollar par rapport aux devises des marchés développés au cours du trimestre clos le 30 novembre 2025. En 2026, la croissance américaine devrait s'accélérer et dépasser celle de la plupart des pays développés, alors que les mesures de relance budgétaire découlant de la loi One Big Beautiful Bill Act entreront en vigueur et que les investissements des sociétés technologiques américaines apporteront un important soutien à l'activité. Le yen a été la devise la moins performante et a cédé 6,3 % face au billet vert, car les nouvelles dépenses budgétaires massives risquent d'aggraver des finances publiques déjà fragiles et les taux des obligations d'État japonaises restent nettement désavantageux par rapport à ceux du Trésor américain. Le Royaume-Uni demeure également aux prises avec ses propres problèmes budgétaires qui, combinés à la faiblesse de l'économie et à une inflation persistante, ont entraîné une dépréciation de 2,0 % de la livre par rapport au dollar américain. Le dollar canadien, fragilisé par des taux d'intérêt relativement bas et une économie freinée par les droits de douane et le recul de l'immigration, a cédé 1,7 % face au billet vert au cours du trimestre. L'euro a reculé de 0,9 % par rapport au dollar américain, les difficultés économiques et géopolitiques de la région ayant contrebalancé le potentiel de réformes structurelles et de mesures de soutien budgétaire supplémentaires. Sur un an, le dollar américain a reculé de 8,8 % par rapport à l'euro, de 3,8 % face à la livre et de 0,2 %

par rapport au dollar canadien, mais s'est apprécié de 4,3 % par rapport au yen.

Les rendements des titres mondiaux à revenu fixe ont été contrastés au dernier trimestre. Les taux obligataires ont diminué, ne serait-ce que légèrement, dans la plupart des grands marchés, mais ont quelque peu augmenté au Japon. Hors du Japon, les investisseurs en obligations ont tenu compte des effets opposés de l'assouplissement monétaire dans un contexte de dépenses publiques en hausse et de pressions accrues sur les prix. Le taux des obligations américaines à dix ans a reculé de 36 points de base au cours du trimestre, pour s'établir à 4,01 % à la fin de novembre, ce qui coïncide avec deux baisses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine. Les taux obligataires au Canada et au Royaume-Uni ont suivi la baisse observée aux États-Unis, leurs économies rencontrant des difficultés. En revanche, les taux au Japon ont augmenté, en raison des hausses de taux prévues pour contenir l'inflation et des inquiétudes liées aux projets d'accroissement significatif des dépenses publiques. Par conséquent, le rendement de 2,4 % de l'indice FTSE US Government Bond s'est classé en tête, tandis que la perte de 7,2 % de l'indice FTSE Japanese Government Bond, due en grande partie à la dépréciation du yen, a été de loin la plus importante en dollars américains. Au cours de la période de 12 mois, c'est l'indice Bloomberg Euro Government Bond qui a inscrit le meilleur rendement, en hausse de 9,6 %, comparativement à une baisse de 10,7 % pour l'indice FTSE Japanese Government Bond (en dollars américains).

Au cours du trimestre, les actions mondiales ont atteint de nouveaux sommets, soutenues par l'assouplissement des conditions financières, la croissance remarquable des bénéfices et les attentes accrues selon lesquelles l'intelligence artificielle (IA) transformera les activités des entreprises. L'indice MSCI Emerging Markets et l'indice composé S&P/TSX du Canada ont été les principaux marchés boursiers les plus performants, progressant respectivement de 9,0 % et de 8,6 % en dollars américains. Les actions liées à l'IA ont favorisé le rendement supérieur des marchés émergents, tandis que les gains au Canada ont été plus généralisés, s'étendant aux secteurs bancaire, aurifère et technologique. Le recul de 2,2 % de l'indice MSCI Germany a été le seul rendement négatif parmi les principaux indices boursiers, la croissance anémique de l'économie allemande ayant tempéré l'enthousiasme pour les actions liées à la plus grande économie d'Europe. Sur un an, les actions ont enregistré des rendements exceptionnels, allant de 15,0 % pour l'indice S&P 500 à 29,5 % pour l'indice MSCI Emerging Markets. La plupart des indices ont produit des rendements compris entre 25 % et 30 %, après prise en compte de l'incidence du dollar américain.

Les actions de sociétés américaines à grande capitalisation se sont démarquées : l'indice S&P 500 a progressé de 6,3 % pendant le trimestre, devançant l'indice S&P MidCap 400 de 4,3 points de pourcentage et l'indice S&P SmallCap 600 de 3,6 points de pourcentage. Ce rendement supérieur reflète la préférence des investisseurs pour le potentiel de bénéfices des sociétés à grande capitalisation, qui ont largement dépassé les attentes et dont les bénéfices estimatifs ont été relevés. Par ailleurs, l'indice Russell 3000 Growth a surpassé l'indice Russell 3000 Value de 2,2 points de pourcentage, les gains s'étendant des sociétés technologiques à mégacapitalisation à d'autres secteurs. Le secteur des soins de santé a fini au premier rang, avec un gain de 12,6 %. Les sociétés pharmaceutiques ont enregistré un solide rendement, soutenues par la vigueur des ventes de médicaments amaigrissants et le soulagement des investisseurs face à l'exemption des droits de douane de Donald Trump sur les produits pharmaceutiques. Le secteur de l'immobilier a été le seul à afficher un rendement négatif, en recul de 0,4 %, la demande de logements et de bureaux restant faible en raison des taux d'intérêt élevés et du télétravail. Sur la période de 12 mois, le meilleur rendement est venu du secteur des services de communications (36,5 %), et le pire, de l'immobilier (-0,3 %).



Taux de change
Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD courant	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)
USD–CAD	1,3972	1,73	(2,80)	(0,21)	1,27	1,47
USD–EUR	0,8621	0,85	(10,70)	(8,77)	(3,56)	0,56
USD–GBP	0,7550	2,05	(5,48)	(3,77)	(3,10)	0,13
USD–JPY	156,1400	6,25	(0,77)	4,34	4,18	8,38

Nota : Les changements ci-dessus sont présentés en dollars américains.

Marchés canadiens des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Marchés des titres à revenu fixe : rendement global								
Indice des oblig. universelles FTSE Canada RG	1,12	6,97	3,47	3,06	(1,47)	2,87	3,25	4,37

Marchés américains des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Marchés des titres à revenu fixe : rendement global								
FTSE US Government RG	2,36	7,51	5,74	4,58	(0,34)	2,36	5,74	4,58
RT obl. amér. BbgBarc ¹	2,35	7,46	5,70	4,56	(0,31)	2,35	5,70	4,56

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Marchés des titres à revenu fixe : rendement global								
FTSE IMOG RG	0,59	7,41	4,95	3,09	(3,29)	2,14	4,49	4,05
Bloomberg Pan-European Govt RG	0,65	13,36	9,57	5,82	(3,62)	2,20	9,09	6,81
FTSE Japon RG	(7,21)	(6,49)	(10,70)	(7,73)	(11,22)	(5,60)	(10,89)	(6,56)

Marchés canadiens des actions
Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Marchés des actions : rendement global								
S&P/TSX composé	8,64	33,71	25,98	17,39	14,50	10,53	25,71	18,89
S&P/TSX 60	7,46	31,11	23,42	16,33	14,36	9,32	23,16	17,81
S&P/TSX petites capitalisations	15,24	50,91	42,15	19,96	14,40	17,24	41,85	21,49

Marchés américains des actions
Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Marchés des actions : rendement global								
S&P 500 RG	6,34	17,81	15,00	20,57	15,28	8,18	14,75	22,11
S&P 400 RG	2,04	7,42	(0,23)	10,41	10,49	3,80	(0,44)	11,82
S&P 600 RG	2,75	6,07	(2,37)	7,67	9,05	4,33	(2,79)	8,68
Indice de valeur Russell 3000 RG	4,67	14,96	7,01	11,92	11,93	8,64	4,88	14,99
Indice de croissance Russell 3000 RG	6,91	18,83	19,36	27,12	15,82	6,49	6,78	13,34
Indice NASDAQ composé RG	9,06	21,71	22,38	27,72	14,73	10,95	22,12	29,34

Nota : Tous les taux de rendement pour les périodes supérieures à 1 an sont annualisés. ¹Indice global de rendement total des obligations américaines Bloomberg Barclays. Source : RBC GMA

Marchés mondiaux des actions

Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
Marchés des actions : rendement global	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
MSCI World RG*	5,58	20,12	16,99	19,11	12,90	7,20	16,48	20,22
MSCI EAFE RG*	3,75	27,40	24,50	16,11	9,27	5,35	23,96	17,19
MSCI Europe RG*	4,24	30,32	27,14	16,73	10,47	5,85	26,58	17,82
MSCI Pacific RG*	6,15	28,61	27,84	15,96	5,39	7,78	27,29	17,05
MSCI U.K. RG*	4,40	30,18	26,59	16,74	13,69	4,40	26,59	16,74
MSCI France RG*	4,58	26,26	26,36	13,15	9,10	6,18	25,81	14,21
MSCI Germany RG*	(2,23)	30,56	29,24	20,94	8,95	(0,73)	28,67	22,07
MSCI Japan RG*	5,18	23,93	23,51	17,43	7,35	6,80	22,97	18,53
MSCI Emerging Markets RG*	8,96	29,69	29,51	14,72	5,06	10,64	28,94	15,79

Secteurs des actions mondiales

Périodes terminées le 30 novembre 2025

	USD					CAD		
Secteur : rendement global	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Énergie RG*	1,83	13,52	4,83	4,90	20,46	3,40	4,37	5,88
Matières RG*	3,61	20,96	11,01	8,51	7,59	5,20	10,53	9,52
Produits industriels RG*	1,81	22,43	15,15	18,67	12,07	3,38	14,65	19,78
Consommation discrétionnaire RG*	2,69	7,34	9,83	17,23	7,87	4,27	9,35	18,32
Consommation de base RG*	0,48	9,95	5,18	5,33	5,29	2,03	4,72	6,32
Soins de santé RG*	12,56	15,75	8,70	6,27	7,25	14,29	8,23	7,26
Services financiers RG*	1,05	23,04	17,80	20,84	16,94	2,60	17,29	21,97
Technologies de l'information RG*	9,09	23,69	24,59	32,32	19,07	10,76	24,05	33,56
Services de communications RG*	10,96	33,54	36,52	34,55	14,24	12,66	35,93	35,81
Services publics RG*	8,87	28,44	19,40	13,37	9,19	10,54	18,88	14,43
Immobilier RG*	(0,45)	8,24	(0,33)	5,50	3,65	1,08	(0,77)	6,49

* Déduction faite des impôts. Nota : Tous les taux de rendement pour les périodes supérieures à 1 an sont annualisés.

Sources : Bloomberg/MSCI



Perspectives économiques

Des vents favorables à l'horizon



Eric Lascelles

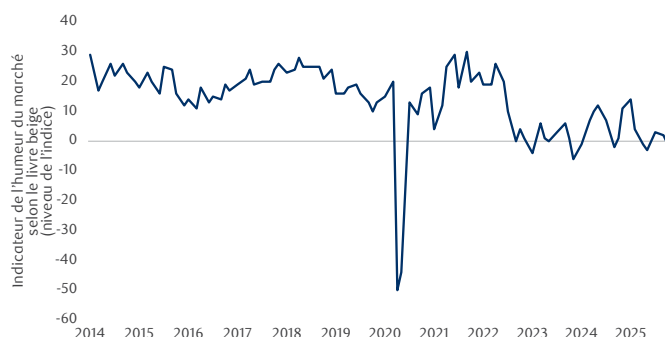
Premier directeur général et économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

La forte incertitude qui pèse sur le quotidien de l'économie depuis une année a occulté la prévalence de plusieurs thèmes macroéconomiques. Conformément aux prévisions, les droits de douane sont venus freiner la croissance, bien que des mesures de relance budgétaire aient compensé une partie de leurs retombées négatives. En même temps, l'immigration a ralenti et les banques centrales ont continué de baisser leurs taux au coup par coup. Il en résulte que la croissance économique s'est maintenue, quoiqu'à un rythme plutôt terne (figure 1).

Ce succès relatif sur le plan des prévisions laisse espérer que les prévisions de 2026 se réaliseront également, en gardant à l'esprit que de nouvelles surprises et distractions politiques peuvent toujours survenir d'un jour à l'autre.

Nous sommes d'avis que la croissance économique s'accéléralera modérément au cours de l'année à venir, et qu'elle pourrait même réserver de bonnes surprises comparativement aux prévisions consensuelles. L'effet des droits de douane devrait être absorbé sous peu, tandis que des vents favorables se profilent. Parmi les facteurs positifs, nous attendons des baisses de taux, de nouvelles mesures de relance budgétaire, une baisse des prix du pétrole, un effet positif lié à la richesse boursière, la croissance des dépenses en intelligence artificielle (IA) et les premiers stades d'une amélioration de la productivité soutenue par l'IA.

Figure 1 : Le Livre Beige révèle des conditions économiques médiocres



Nota : Données de novembre 2025. L'indicateur quantifie les réponses de points de contact locaux en attribuant des pondérations différentes à un éventail de mots positifs et négatifs utilisés dans le livre beige de la Réserve fédérale pour décrire le climat économique global. Sources : Réserve fédérale américaine, RBC GMA

L'inflation demeure quelque peu élevée, et même si les pires effets liés aux droits de douane semblent s'estomper, nous croyons que la mise en œuvre de mesures supplémentaires de stimulation monétaire, dans un contexte toujours marqué par les séquelles de la pandémie, empêchera l'inflation de revenir pleinement à des niveaux normaux à court terme.

Du point de vue des marchés financiers, il est relativement rare, et en théorie, positif, de combiner un cycle de réduction des taux avec un atterrissage en douceur de l'économie. Ce scénario devrait soutenir les actifs à risque, bien que les valorisations boursières élevées aux États-Unis puissent limiter l'ampleur des gains attendus.

Facteurs favorables à la croissance pour 2026

Examinons les facteurs qui devraient stimuler la croissance économique au cours de la prochaine année (figure 2).








Le temps n'est pas encore écoulé pour le présent cycle d'assouplissement monétaire (figure 3). 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 en 2026. À notre avis, la Banque d'Angleterre dispose aussi d'une marge de manœuvre pour prendre de nouvelles mesures d'assouplissement, et il est concevable que la Banque du Canada fasse de même.

Les mesures de relance budgétaire constitueront également un thème important en 2026. Le One Big Beautiful Bill (la grande et belle loi) devrait avoir un effet largement positif sur la croissance économique des États-Unis, car une série de réductions d'impôt entreront en vigueur en 2026. Le président Trump envisage l'émission de chèques de soutien économique de 2 000 \$ US au bénéfice des Américains – ce qui présente un risque de hausse par rapport à notre scénario de base en matière de croissance, toutefois au prix d'un creusement du déficit budgétaire.

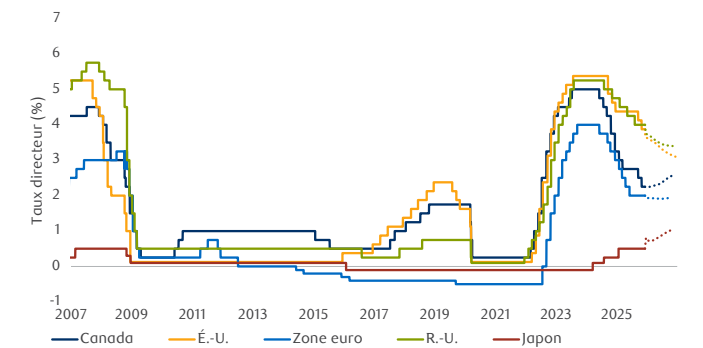
Les mesures de stimulation budgétaire ne sont pas propres aux États-Unis. En particulier, l'Allemagne a récemment levé le pied sur son frein budgétaire. De nombreux pays se sont engagés à augmenter leurs dépenses de défense. Le dernier budget du Canada a dévoilé des mesures de relance budgétaire et des incitatifs pour accroître les investissements dans les infrastructures et en immobilisations. De son côté, la nouvelle première ministre du Japon met aussi en place des politiques plus stimulantes. Les efforts du Royaume-Uni et de la France pour mettre en œuvre des mesures d'austérité budgétaire se sont heurtés à une opposition publique, ce qui limite l'ampleur de leur action.

Figure 2 : Facteurs favorables à la croissance pour 2026

	États-Unis	Canada	Autres pays développés
 Politique monétaire	+	++	++
 Politique budgétaire	+	+	+
 Effet de richesse des marchés boursiers	++	++	++
 Prix du pétrole	++	+	++
 Dollar US	+	.	-
 Investissements en IA	+	.	.
 Productivité de l'IA	+	+	+
Globalement	++	++	++

Nota : Au 2 décembre 2025. Source : RBC GMA

Figure 3 : La plupart des grandes banques centrales abaissent leurs taux d'intérêt



Nota : Au 8 décembre 2025. Les lignes pointillées indiquent les prix des contrats à terme. Sources : Bloomberg, RBC GMA

La forte appréciation du marché boursier et la faiblesse relative des prix du pétrole constituent également des moteurs de croissance. L'appréciation des actions a rempli les poches des investisseurs, et une part considérable de ces gains sont habituellement redéployés dans les dépenses de consommation. La baisse des prix du pétrole se traduit par des économies pour les ménages et les entreprises, avec un effet modérateur sur l'inflation.

Du point de vue des États-Unis, la baisse du dollar au cours des douze derniers mois, combinée à la possibilité d'une dépréciation supplémentaire, améliore la compétitivité du pays et devrait stimuler l'économie américaine dans les années à venir. (Bien sûr, les fluctuations de change ont une somme nulle, car d'autres pays sont aux antipodes de cette tendance.)

Bien qu'il soit difficile d'imaginer que la croissance des investissements dans l'IA puisse maintenir son rythme extraordinaire de 2025, cette tendance a encore de la marge de manœuvre pour continuer en 2026 (figure 4). L'incidence de l'IA demeure un moteur durable pour l'économie.

Nous prévoyons également une forte croissance de la productivité en 2026, en partie grâce à l'intégration grandissante de l'IA dans le monde du travail. Au minimum, plusieurs géants de la technologie estiment possible d'accroître considérablement leur production sans embaucher de nouveaux employés, ce qui se traduirait par un gain de productivité.

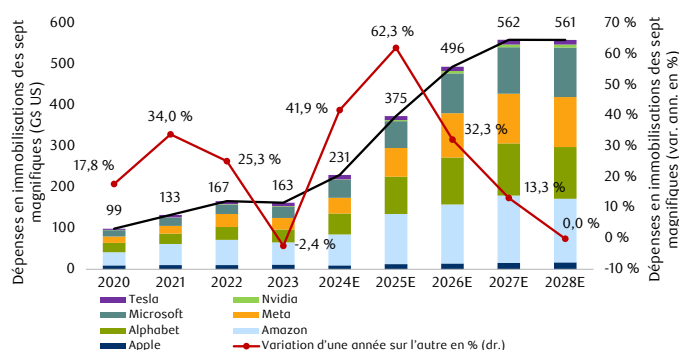
Par ailleurs, nous voyons s'estomper certaines difficultés. Les dommages causés par les droits de douane se résorbent, ce qui signifie qu'ils auront moins d'effets négatifs à l'avenir. La paralysie du gouvernement américain a constitué un autre obstacle en 2025, mais le problème a été résolu.

La situation politique et budgétaire aux États-Unis

Les décisions politiques aux États-Unis continuent de jouer un rôle central dans la trajectoire de l'économie.

La virulente paralysie du gouvernement des États-Unis s'est dénouée à la mi-novembre, après un bras de fer record de 43 jours entre les républicains et les démocrates. Les services publics non essentiels ont été suspendus pendant la période de paralysie, avec pour conséquence 750 000 employés en chômage technique.

Figure 4 : Les dépenses en immobilisations des sept magnifiques devraient continuer de progresser, mais ralentiront



Nota : Au 4 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

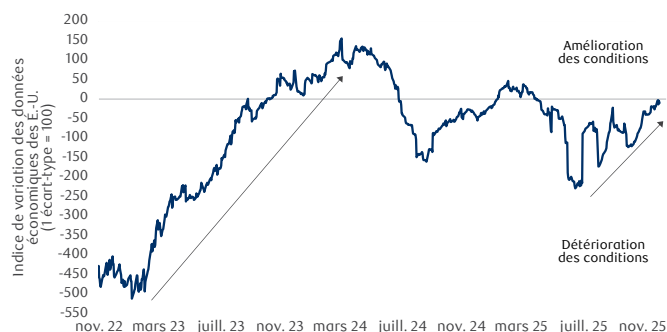
« Il subsiste un risque qu'une nouvelle paralysie survienne le 1^{er} février, même si les marchés des paris n'attribuent actuellement qu'une chance sur trois à ce scénario. »

Nous estimons qu'au quatrième trimestre, la croissance du PIB des États-Unis sera inférieure d'un point de pourcentage à la normale, en raison de ces perturbations, et que le PIB du premier trimestre de 2026 rebondira artificiellement et rapidement à mesure que les distorsions s'estomperont.

Il subsiste un risque qu'une nouvelle paralysie survienne le 1^{er} février, même si les marchés des paris n'attribuent actuellement qu'une chance sur trois à ce scénario. Cela dit, il est probable qu'une deuxième paralysie durerait moins longtemps, car les travailleurs des services essentiels seraient sans doute plus rapides à se rebeller et à faire pression sur les politiciens.

Bien qu'il soit difficile d'évaluer avec précision la trajectoire de l'économie des États-Unis, en raison du retard accumulé dans la publication des données économiques pendant la paralysie, une série d'indicateurs suggèrent que l'économie s'est quelque peu affaiblie, mais qu'elle est maintenant stabilisée (figure 5). Par ailleurs, même si le taux d'embauche semble avoir ralenti, le nombre de demandes d'assurance-emploi reste modéré (figure 6).

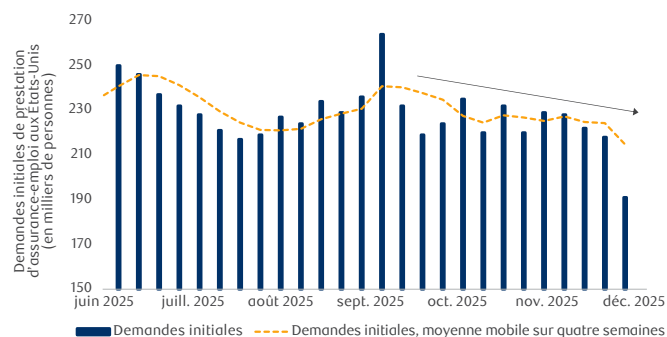
Figure 5 : Les données économiques américaines cessent de se dégrader



Nota : Au 5 décembre 2025. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

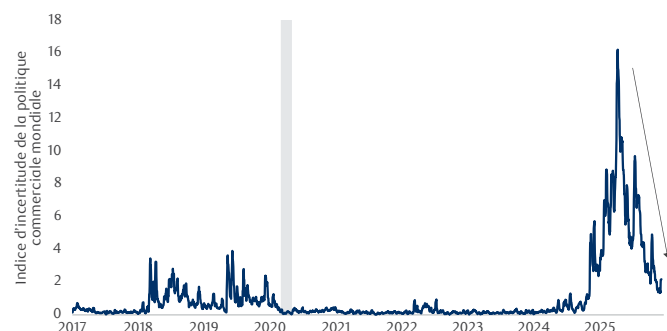
Sur le front du commerce international, l'incidence des droits de douane s'est quelque peu apaisée et l'incertitude s'est considérablement atténuée (figure 7). Bon nombre de pays ont conclu des ententes avec les États-Unis (figure 8).

Figure 6 : Les demandes de prestations d'assurance-emploi aux États-Unis indiquent toujours que tout va bien



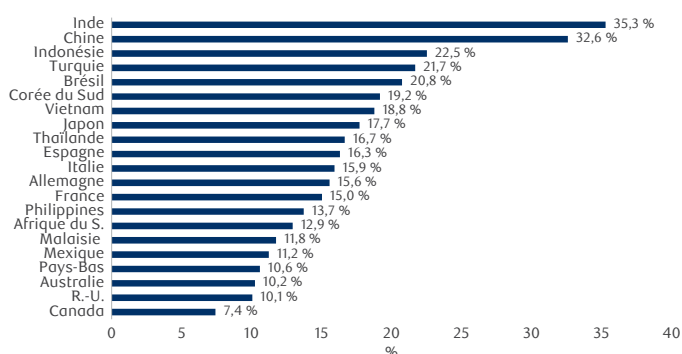
Nota : Données pour la semaine se terminant le 29 novembre 2025. Sources : Département américain du Travail, Macrobond, RBC GMA

Figure 7 : L'incertitude liée à la politique commerciale mondiale diminue à mesure que des accords sont conclus et que les droits de douane sont réduits



Nota : Au 7 décembre 2025. La zone ombrée représente une récession aux États-Unis. L'indice se fonde sur les recherches à propos de sujets touchant l'économie, la recherche et le gouvernement dans les flux de nouvelles de Bloomberg News et First Word. Sources : Bloomberg, Macrobond, RBC GMA

Figure 8 : Taux effectifs des droits de douane par pays



Nota : Les taux effectifs sont estimés en fonction des droits de douane imposés par l'administration Trump jusqu'au 27 novembre 2025. Exclut l'effet du droit de minimis. Sources : Evercore ISI (suivi des droits de douane), FMI, Macrobond, RBC GMA

La dynamique des échanges commerciaux est devenue un peu plus favorable au cours des derniers mois, du fait que les États-Unis ont réduit les droits de douane imposés à la Chine, à la Suisse et à plusieurs pays de l'Amérique centrale et de l'Amérique du Sud. Les préoccupations liées au coût de la vie ont aussi incité la Maison-Blanche à lever les droits de douane sur une variété de produits alimentaires, dont le bœuf, les tomates, le café et les fruits tropicaux. Il y a de fortes chances pour que la Cour suprême des États-Unis bloque bientôt le recours par la Maison-Blanche à certains articles importants de la législation sur les droits de douane. Cela dit, au vu des nombreux outils tarifaires dont disposent les États-Unis, nous ne nous attendons pas à un allègement durable du régime des droits de douane.

En résumé, le taux moyen des droits de douane imposés par les États-Unis demeure considérable et nocif pour l'économie, mais il est en diminution (figure 9). Pour des raisons telles que les effets de substitution et l'incohérence dans l'application des politiques aux frontières, les recettes américaines tirées des droits de douane sont largement inférieures aux prévisions, et les dommages économiques ne sont pas aussi graves que ce qui était redouté.

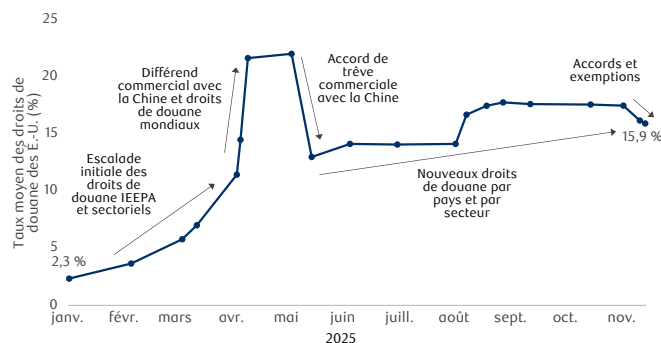
Évidemment, une poignée de pays sont durement touchés par les droits de douane, notamment le Vietnam, le Mexique et le Canada. Cependant, l'incidence globale n'est pas trop dommageable pour la plupart des pays, compte tenu de leurs liens commerciaux limités avec les États-Unis.

Optimisme lié à l'intelligence artificielle

L'IA est désormais d'une importance capitale. Cette technologie fait partie de la vie quotidienne, à la fois personnelle et professionnelle, et son influence ne fera que s'accroître à mesure que les modèles s'amélioreront et que les personnes apprendront à les utiliser.

L'IA est déjà un moteur économique important au sens strict, en raison de l'ampleur des dépenses en immobilisations nécessaires pour développer les modèles d'IA. Ces investissements jouent d'ores et déjà un rôle considérable dans l'économie, sans même parler de l'utilité des modèles d'IA. Les analystes du secteur de la technologie s'entendent pour dire que les dépenses liées à l'IA augmenteront encore de 32,3 % en 2026. C'est un taux de croissance plus modéré qu'en 2025, mais qui reste très positif.

Figure 9 : Taux moyen des droits de douane des États-Unis



Nota : Les taux effectifs des droits de douane sont estimés en fonction des droits de douane en vigueur à la date précisée et jusqu'au 28 novembre 2025 ; les taux annoncés ne sont pas pris en compte. Exclut l'effet du droit de minimis – suspension de l'exemption de minimis pour la Chine et Hong Kong en mai 2025 et entrée en vigueur le 29 août 2025 pour tous les autres pays. On suppose une mise en œuvre instantanée et complète des droits de douane attendus (compte non tenu des délais d'expédition, de mise en œuvre, etc.). Sources : Evercore ISI Tariff Tracker, FMI, Macrobond, RBC GMA

Les inquiétudes relatives à une bulle de l'IA ou à des investissements improductifs ne sont pas sans fondement, étant donné l'énorme quantité d'argent investi, mais la comparaison avec la bulle technologique de la fin des années 1990 est limitée. Les valorisations actuelles sont moins préoccupantes, les sociétés concernées sont pour la plupart rentables et mieux diversifiées, et beaucoup disposent encore de soldes de liquidités malgré leurs dépenses colossales.

Même si la ruée vers l'IA s'avérait être une bulle, il est normal que ce débat soit soulevé plusieurs années avant l'éclatement de la bulle en question, comme l'a déclaré M. Greenspan, ancien président de la Fed, à propos de l'« exubérance irrationnelle » de 1996 – soit quatre années avant l'effondrement des actions technologiques. Indépendamment du mouvement des actions à court terme, la bonne nouvelle est que les dépenses massives consacrées à l'IA repoussent la frontière technologique, que les acteurs principaux obtiennent ou non un rendement attrayant sur leur capital investi.

Si l'IA donne effectivement naissance à la prochaine technologie à usage général, comme nous le supposons, c'est déjà un grand pas en avant. L'idée est d'améliorer la productivité dans un éventail de secteurs tout en modifiant

les modes de vie. Par conséquent, nous attendons une accélération de la croissance de la productivité au cours des prochaines décennies et nous pensons que cette tendance prend déjà forme (figure 10).

Bien que la majeure partie des dépenses en immobilisations axées sur l'IA soient réalisées aux États-Unis et en Chine, l'avantage des percées technologiques de cette envergure est que les gains de productivité se répercutent dans le monde entier.

Parallèlement à ces perspectives très prometteuses, il sera crucial de surveiller les signaux d'un remplacement massif des travailleurs par l'intelligence artificielle. Selon certaines études, les jeunes travailleurs exerçant des professions vulnérables à l'IA ont plus de difficulté à trouver du travail, mais les chiffres sont faibles et les données sont encore préliminaires. Une hausse du chômage structurel constituerait un problème économique et sociétal.

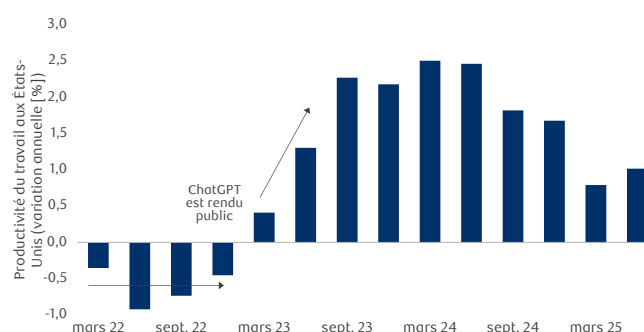
Une économie en forme de K

Depuis longtemps, les dépenses de consommation aux États-Unis proviennent de façon disproportionnée du décile des Américains les plus fortunés, lesquels sont responsables de près de 50 % des dépenses totales. Leur part a augmenté progressivement au fil du temps, mais le phénomène est loin d'être nouveau.

Pour que l'économie américaine connaisse une croissance rapide en 2026, il faudra que cette étroite base de soutien aux dépenses de consommation suive le rythme. Les ménages à revenu moyen ou faible font face à de nombreuses difficultés. Ils sont notamment frappés par les droits de douane de façon disproportionnée, alors que les récentes baisses d'impôt ne leur offrent que peu de soulagement (figure 11), et ils doivent composer avec la morosité du marché du travail. En revanche, les ménages à revenu élevé ont largement bénéficié des baisses d'impôt, n'ont pas trop souffert des droits de douane, dépendent moins du revenu du travail et ont bénéficié de façon disproportionnée de l'appréciation des actions (figure 12).

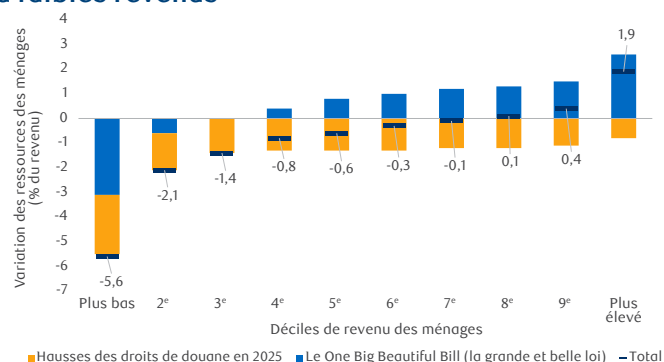
Nous pensons que les ménages à revenu élevé peuvent continuer à dépenser, et que par conséquent, les dépenses de consommation devraient poursuivre sur leur trajectoire haussière. Le manque d'ampleur de la consommation est toutefois inquiétant et représente un risque de baisse.

Figure 10 : La croissance de la productivité aux États-Unis a augmenté depuis le lancement de ChatGPT



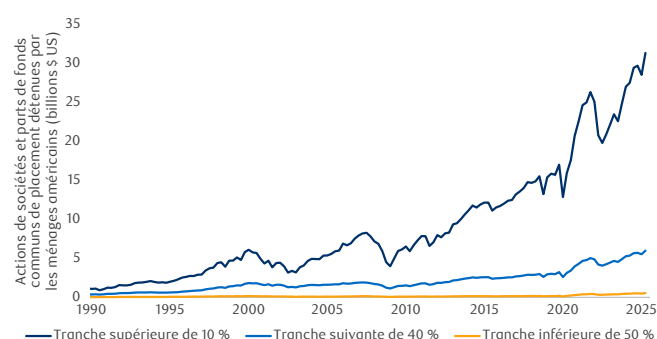
Nota : Données au T2 de 2025. Sources : BLS des É.-U., Macrobond, RBC GMA

Figure 11 : Les récents changements politiques pénalisent de façon disproportionnée les Américains à faibles revenus



Nota : Au 17 novembre 2025. Sources : Yale Budget Lab, Congressional Budget Office, RBC GMA

Figure 12 : Les Américains les plus riches ont bénéficié de façon disproportionnée de la progression des marchés boursiers



Nota : Données au T2 de 2025. Sources : Réserve fédérale, Macrobond, RBC GMA

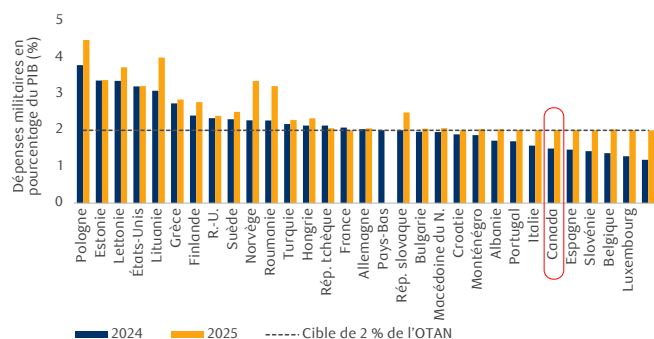
Un ordre mondial fondé sur la puissance

Nous nous trouvons incontestablement dans un monde multipolaire où les États-Unis ne sont plus seuls à régner. La Chine est maintenant l'égale des États-Unis sur plusieurs fronts, et un rival redoutable sur d'autres fronts. Les périodes de multipolarité sont souvent associées à la démondialisation et à la montée du nationalisme, deux phénomènes que nous observons à l'heure actuelle. Sur le plan économique, de telles conditions tendent à freiner légèrement la croissance mondiale et à pousser l'inflation vers le haut.

Dans le cadre de cette transition, l'ordre fondé sur les règles cède la place à un ordre fondé sur la puissance. Pendant de nombreuses décennies, la plupart des pays ont respecté leurs droits et limites respectifs et posé les jalons de règles internationales qui ont été globalement respectées.

Aujourd'hui, ce système de règles internationales est remis en question, car les États-Unis ont cessé d'appuyer de telles initiatives. Les droits de douane minent l'Organisation mondiale du commerce et plusieurs des grandes puissances mondiales sont devenues plus exigeantes à l'égard de leurs voisins. La Russie, bien sûr, est présente en Ukraine, mais la Chine se montre aussi plus ferme en mer de Chine méridionale et en mer de Chine orientale ainsi qu'au long de sa frontière avec l'Inde. L'actuelle administration américaine a exprimé des aspirations expansionnistes à l'égard du canal de Panama, du Groenland et même du Canada, mais on ne sait pas dans quelle mesure ces menaces peuvent être prises au sérieux.

Figure 13 : Hausse des dépenses militaires



Nota : Au 3 juin 2025. Les dépenses de 2024 et de 2025 sont des estimations. Données de 2025 non accessibles pour l'Allemagne. Sources : OTAN, RBC GMA

En résumé, c'est un bon moment pour être un pays puissant, et un mauvais moment pour être faible. Faisant écho au danger inhérent à un ordre fondé sur la puissance et la pression des États-Unis pour que leurs alliés dépensent plus dans la défense, les dépenses militaires augmentent presque partout (figure 13) et on peut s'attendre à ce qu'elles continuent de grimper.

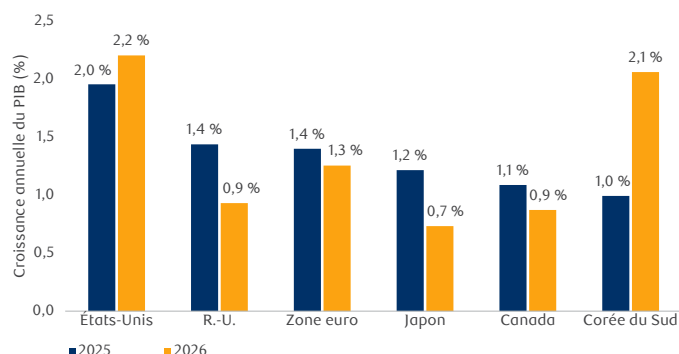
Un thème connexe est la récente perte de confiance à l'égard des États-Unis. Sans pour autant surestimer cette tendance, qui ne s'est pas intensifiée au point de provoquer d'importantes sorties de capitaux, elle ouvre la voie à une dépréciation du dollar américain au fil du temps et contribue à accentuer la courbe des rendements américains.

Révision des prévisions à la hausse

Compte tenu des facteurs favorables à la croissance qui sont attendus en 2026, il n'est pas surprenant que nos prévisions tablent principalement sur une accélération de la croissance dans les pays développés. Bon nombre de nos prévisions sont également supérieures aux prévisions consensuelles et, de fait, supérieures aux projections établies il y a trois mois.

D'un point de vue technique, il est important de noter que nos chiffres prévisionnels ne montrent pas vraiment que nous anticipons une accélération de la croissance (figure 14). Ils laisseraient même entrevoir une décélération de la croissance dans plusieurs régions. Que se passe-t-il? Sans entrer dans les détails, la manière habituelle de présenter le PIB annuel peut être faussée par une vigueur ou une faiblesse inhabituelle à la fin de l'année précédente ou au début de

Figure 14 : Croissance du PIB des pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 3 novembre 2025. Source : RBC GMA

l'année visée par les prévisions. C'est ce qui se passe ici. Pour illustrer les conséquences, alors que les prévisions officielles du PIB du Canada pour 2026 tablent sur une croissance de seulement 0,9 %, la moyenne des quatre trimestres de cette année est nettement plus élevée, puisqu'elle se situe à 1,7 % (veuillez consulter le graphique trimestriel dans la section sur le Canada du présent rapport pour voir une représentation visuelle).

Il est à noter que l'avantage des États-Unis sur le plan de la croissance s'est considérablement érodé par rapport aux années précédentes – un exemple de l'exceptionnalisme américain qui persiste, mais de façon affaiblie.

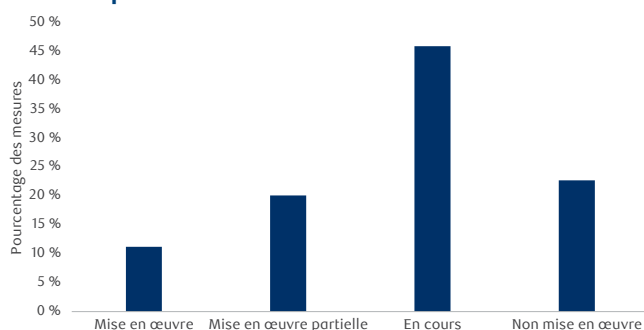
De nombreux pays développés ont été rappelés à l'ordre par l'isolationnisme des États-Unis et se concentrent maintenant sur l'optimisation de leur croissance économique, après une longue période d'inattention. L'Union européenne se trouve à mi-chemin de son programme de réforme de la productivité, et nous sommes encore loin de pouvoir parler d'une revitalisation du continent (figure 15).

Parmi les risques qui pèsent sur ces perspectives macroéconomiques relativement optimistes, il existe une possibilité que les tensions inflationnistes persistent, que le marché obligataire devienne plus exigeant face aux déficits budgétaires importants et durables, que l'IA se révèle être une bulle, ou que les difficultés s'accroissent pour les ménages à faible revenu.

Le scénario central est le même pour les marchés émergents. Par ailleurs, on s'attend à ce que de nombreux pays émergents connaissent une croissance plus rapide en 2026. La même distorsion technique transparaît dans les prévisions des marchés émergents, ce qui obscurcit la situation (figure 16). La Chine et l'Inde font exception dans le panorama d'accélération de la croissance, mais nous attendons une croissance stable et robuste dans ces deux pays. Encore une fois, la plupart de nos prévisions sont supérieures aux prévisions consensuelles.

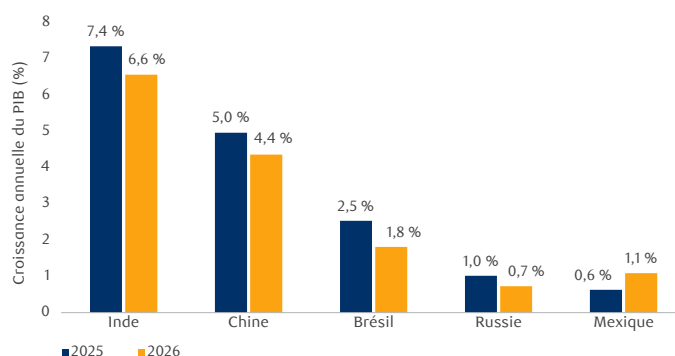
Si nous passons des prévisions sur un an aux perspectives à plus long terme, il convient de noter que le taux de croissance économique d'un pays dépend essentiellement de la mesure dans laquelle il est en retard par rapport aux pays les plus riches sur le plan du revenu par habitant. Plus un pays est pauvre, plus il peut croître rapidement, en théorie, s'il

Figure 15 : La plupart des réformes européennes en matière de productivité n'ont pas encore été mises en œuvre pleinement



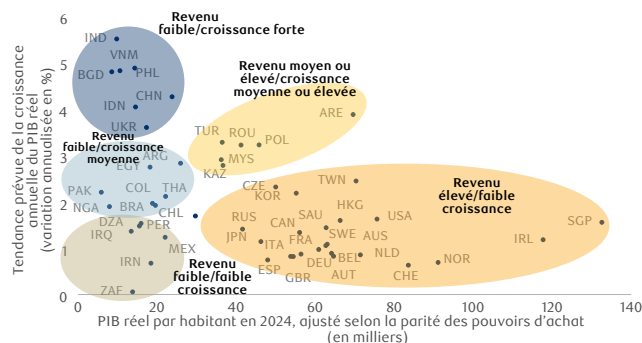
Nota : Au 4 septembre 2025. Sources : Conseil européen de l'innovation (CEI), RBC GMA

Figure 16 : Croissance du PIB des pays émergents prévue par RBC GMA



Nota : Au 3 novembre 2025. Source : RBC GMA

Figure 17 : Croissance économique et niveau de revenu



Note : Les 50 principaux pays du monde en termes de PIB réel en 2024 figurent dans le graphique. Croissance prévue du PIB de 2025 à 2029 selon les prévisions du FMI. Sources : Central Intelligence Agency des États-Unis, Perspectives de l'économie mondiale du FMI, octobre 2025, RBC GMA

s'inspire des meilleures pratiques et se bat pour rattraper le monde développé. Cependant, il existe des écarts importants autour de ce principe, selon des facteurs tels que le niveau d'éducation et la qualité de la gouvernance (figure 17). Certains pays, comme l'Inde et le Vietnam, enregistrent une croissance plus rapide que ce que laisserait croire leur faible PIB par habitant, tandis que d'autres, comme l'Afrique du Sud et le Mexique, avancent plus lentement. De telles divergences ont tendance à persister sur de longues périodes.

La tendance inflationniste s'améliore, mais persiste

L'inflation demeure trop forte aux États-Unis, et elle est légèrement élevée dans plusieurs autres marchés

développés. Cette situation est attribuable à la fois aux hausses de droits de douane et aux séquelles de la pandémie, en particulier dans les marchés à l'extérieur des États-Unis. Nos prévisions relatives à l'IPC dépassent quelque peu les prévisions consensuelles pour 2026, car nous pensons que les baisses de taux sont plus rapides que ce qui serait normalement attendu dans le contexte d'inflation actuel, étant donné que quelques séquelles pourraient persister, et que l'ampleur des déficits budgétaires pourrait persuader certains pays de tolérer une inflation plus élevée que d'habitude (figure 18).

Figure 18 : Feuille de pointage de la santé budgétaire

Pays	Indice de santé budgétaire (1 à 5)	Dette (% du PIB)	Déficit (% du PIB)	Ajustement budgétaire (pp)	Versements d'intérêts (% du PIB)	Croissance du PIB (%)	Compte courant (% du PIB)	Dette détenue à l'étranger (part en %)	Part des dépenses engagées (%)	Contrôle de la monnaie
États-Unis	3,3	122	7,6	2,3	3,9	3,7	122,3	26	70	Oui
France	3,1	113	5,7	1,6	1,9	3,2	113,1	46	63	Non
R.-U.	3,1	101	5,5	1,5	3,1	3,8	101,2	25	63	Oui
Italie	3,0	135	3,5	-0,3	3,7	2,7	135,3	28	62	Non
Belgique	3,0	105	4,8	1,0	2,0	3,1	104,7	52	58	Non
Brésil	2,9	87	6,7	0,8	8,2	6,0	87,3	11	66	Oui
Afrique du Sud	2,8	76	5,7	1,5	5,0	4,9	76,0	23	41	Oui
Espagne	2,8	102	3,1	-0,5	2,4	3,9	101,6	41	63	Non
Mexique	2,7	58	5,9	2,5	6,2	5,6	58,3	23	s. o.	Oui
Japon	2,7	236	1,6	-3,8	1,2	2,5	236,1	13	67	Oui
Inde	2,6	82	7,9	-0,4	5,4	10,8	81,6	5	s. o.	Oui
Canada	2,5	111	1,8	-2,9	3,2	4,3	111,3	21	63	Oui
Norvège	2,5	43	8,0	6,7	0,6	3,2	42,7	63	60	Oui
Finlande	2,5	82	3,4	0,0	1,1	3,6	82,1	46	62	Non
Grèce	2,4	155	-0,5	-5,1	2,8	3,6	154,8	s. o.	57	Non
Chine	2,4	123	6,8	-1,3	0,9	5,4	88,3	3	44	Oui
Portugal	2,2	95	-0,3	-3,3	2,2	3,8	94,9	46	62	Non
Australie	2,1	51	3,1	0,9	1,6	4,5	50,7	33	57	Oui
Allemagne	1,9	63	2,0	-0,2	0,9	2,9	63,5	42	61	Non
Turquie	1,7	24	4,7	0,0	2,6	18,4	24,0	s. o.	57	Oui
Indonésie	1,7	40	2,2	-1,0	2,1	7,8	40,2	34	32	Oui
Pays-Bas	1,4	44	1,2	-0,4	0,7	3,3	43,8	37	57	Non
Irlande	1,4	39	-3,6	-4,8	0,7	4,3	38,8	56	60	Non
Russie	1,4	20	2,4	0,7	0,8	5,2	20,3	8	46	Oui
Danemark	1,3	31	-4,4	-5,4	0,7	3,4	31,5	26	64	Oui
Suède	1,2	33	0,7	-0,6	0,7	3,7	33,0	16	57	Oui
Corée du Sud	1,2	50	0,7	-1,8	0,9	4,0	49,8	17	s. o.	Oui

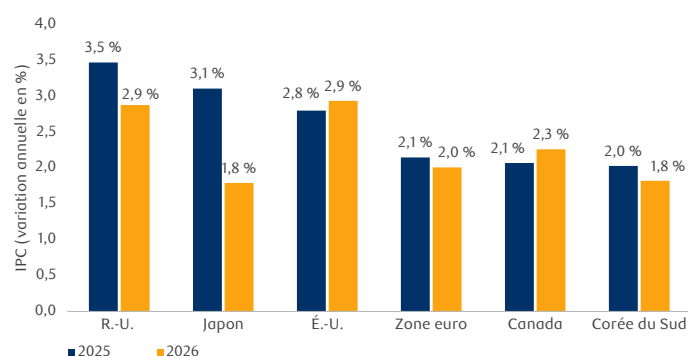
Légende	Extrêmement mauvais	Très mauvais	Mauvais	Passable	Bon
---------	---------------------	--------------	---------	----------	-----

Nota : Données de 2024 pour tous les indicateurs, à l'exception des versements d'intérêts (2023) et de la croissance du PIB (les prévisions du FMI pour 2030 sont utilisées comme référence de la « normale »). Le rajustement budgétaire désigne la réduction nécessaire du déficit budgétaire pour stabiliser le ratio de la dette au PIB. Sources : FMI, Macrobond, RBC GMA

Cela dit, nous prévoyons que l'inflation sur 12 mois atteindra un sommet au printemps 2026 puis qu'elle commencera à redescendre (figure 19). Notre opinion s'appuie sur plusieurs facteurs.

Premièrement, les économies ne sont pas en surchauffe, ce qui indique qu'il pourrait y avoir une pression en direction des cibles d'inflation. Dans le même ordre d'idées, il est évident que le marché du travail américain ralentit, compte tenu de la baisse des offres d'emploi et de la hausse du chômage (figure 20).

Figure 19 : Croissance de l'IPC dans les pays développés prévue par RBC GMA

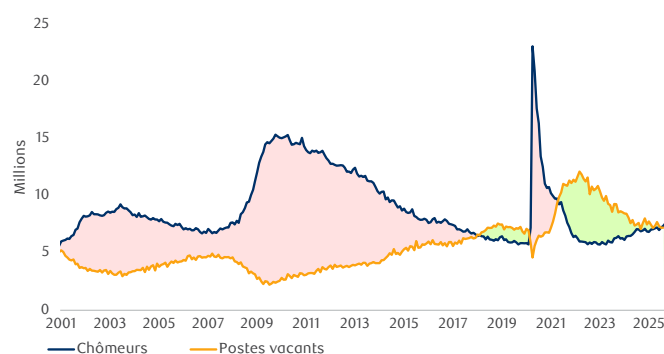


Nota : Au 3 novembre 2025. Source : RBC GMA

Deuxièmement, l'incidence des droits de douane sur l'inflation est relativement faible – ajoutant peu d'inflation dans la plupart des pays et environ un point de pourcentage aux États-Unis. C'est beaucoup moins que le choc inflationniste de 2021 à 2023. En conséquence, la part des entreprises qui envisagent d'augmenter leurs prix n'a que légèrement augmenté (figure 21).

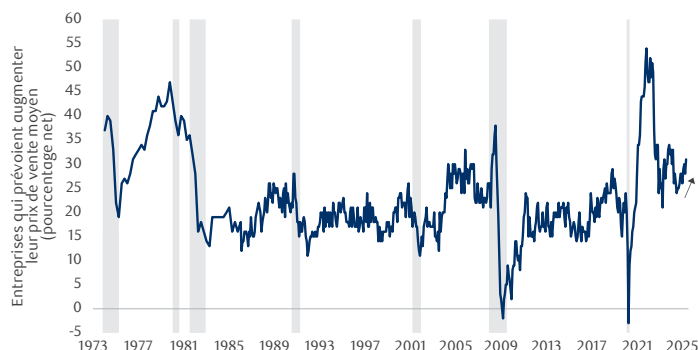
Troisièmement, même si les droits de douane exercent des pressions inflationnistes sur les biens du panier des prix, le ralentissement de la croissance des loyers et des versements hypothécaires fait contreponds (figure 22). Cette tendance baissière devrait persister encore quelque temps.

Figure 20 : L'écart entre les postes vacants et le chômage s'est résorbé aux É.U.



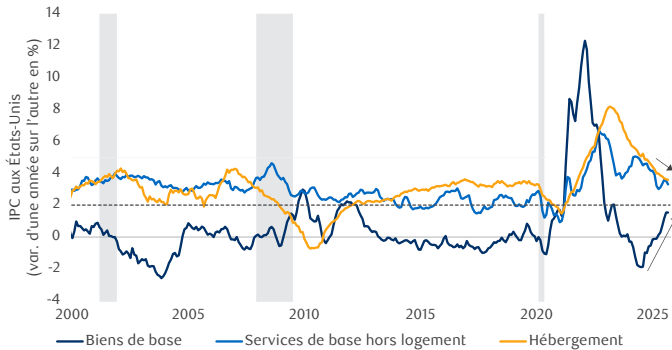
Nota : Chômage en date de septembre 2025, offres d'emploi en date d'août 2025. Sources : BLS, Macrobond, RBC GMA

Figure 21 : Part croissante des entreprises américaines qui envisagent d'augmenter leurs prix



Nota : Données d'octobre 2025. La zone ombrée représente une récession. Sources : Étude économique menée par la NFIB auprès des petites entreprises, Macrobond, RBC GMA

Figure 22 : L'inflation des biens augmente aux États-Unis, tandis que l'inflation des services recule



Nota : En date de septembre 2025. La zone ombrée représente une récession. Sources : BLS, Haver Analytics, Macrobond, RBC GMA

Quatrièmement, le lent déclin des prix du pétrole donne un coup de pouce à l'inflation globale (figure 23).

Dans l'ensemble, l'inflation ne diminuera peut-être pas autant que le laissent entrevoir les prévisions consensuelles, mais il y a des possibilités d'amélioration au cours de l'année à venir.

Optimisme en Chine

Commençons par la mauvaise nouvelle. L'économie chinoise a cessé de croître à un taux annuel de 10 %, de 8 % ou même de 6 %. Les droits de douane américains font du mal à l'économie, le marché immobilier reste déprimé (figure 24), le pays a des poches de surendettement et la situation démographique est déprimante.

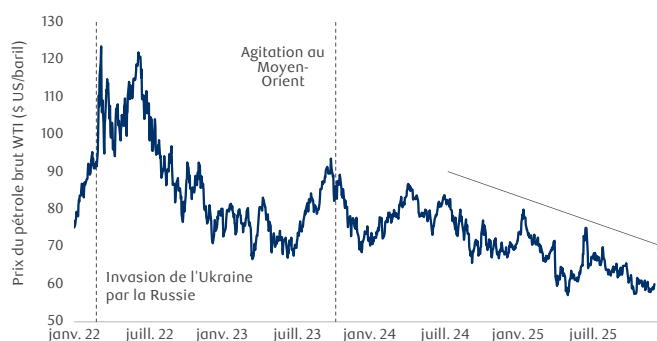
Pour autant, nous sommes optimistes à l'égard de la Chine. L'une des raisons de cet optimisme est que les mauvaises nouvelles sont déjà bien connues et prises en compte dans les prévisions consensuelles.

De plus, malgré tout, la Chine continue de croître à un taux de plus de 4 %, ce qui est admirable d'un point de vue mondial. Étant donné que cette croissance est répartie sur une population en déclin, le citoyen chinois moyen profite encore d'une rapide amélioration de sa prospérité, grâce à un taux de croissance de la productivité qui reste supérieur à 5 % par an (figure 25).

La Chine préférerait avoir un accès illimité aux marchés américains, mais elle a suffisamment de poids pour négocier d'égal à égal lors de ses différends commerciaux avec les États-Unis, ce qui limite les dommages. De plus, la Chine a très bien réussi à trouver de nouveaux partenaires commerciaux pour remplacer les affaires perdues avec les États-Unis (figure 26).

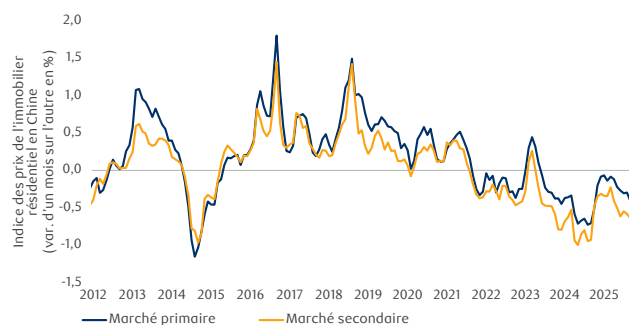
Cependant, le véritable moteur de la croissance chinoise est l'expansion rapide de la capacité d'innovation du pays. La Chine est passée d'une économie de reproduction à une économie véritablement à la frontière technologique. Ses progrès dans les industries de pointe englobent déjà l'IA, les puces informatiques, les produits pharmaceutiques, les véhicules, les batteries, les panneaux solaires et les drones. La « nouvelle économie » de la Chine commence à combler le vide laissé par l'éclatement de la bulle immobilière.

Figure 23 : Les prix du pétrole brut chutent à mesure que l'OPEP+ augmente sa production



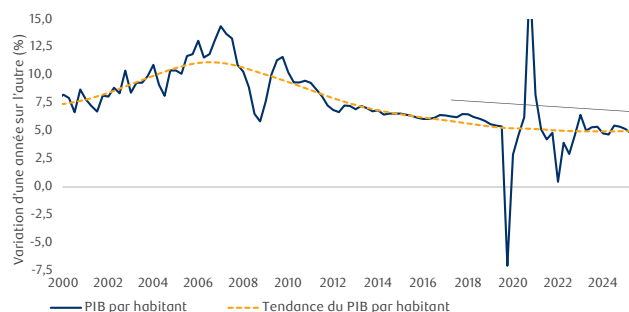
Nota : Au 5 décembre 2025. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 24 : Le prix des logements en Chine continue de baisser



Nota : Données d'octobre 2025. Sources : CNBS, Macrobond, RBC GMA

Figure 25 : La croissance de la productivité en Chine demeure robuste



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Tendence estimée à l'aide du filtre Hodrick-Prescott. Sources : National Bureau of Statistics of China, Macrobond, RBC GMA

La Chine a aussi de la marge de manœuvre pour lancer de nouvelles mesures de relance monétaire et budgétaire, ce qui limite le risque de baisse de l'économie à court terme.

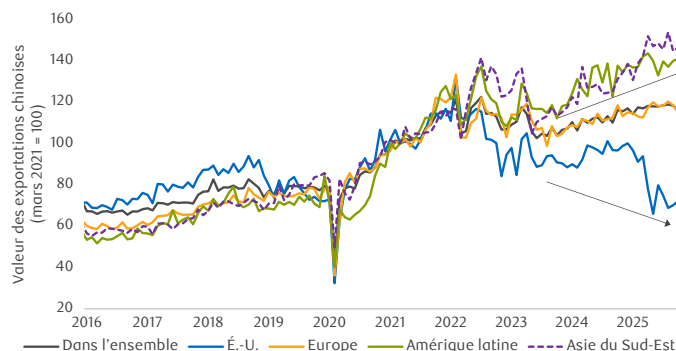
Confusion au Canada

En ce moment, il est difficile d'évaluer l'état de l'économie canadienne. Ses résultats ont certainement été faibles au printemps et à l'été. Depuis lors, les enquêtes auprès des entreprises révèlent que les sociétés hésitent à embaucher des travailleurs, et que l'offre de main-d'œuvre stagne en raison d'une croissance démographique insuffisante (figure 27). Pourtant, d'une façon ou d'une autre, les trois derniers rapports mensuels sur l'emploi ont été extrêmement robustes. Mais ces chiffres sont contredits par une enquête menée auprès d'entreprises moins suivies, qui suggère qu'un grand nombre d'emplois ont été perdus.

D'autres données sur l'économie canadienne montrent des variations inhabituelles. Par exemple, le PIB a inscrit une hausse largement supérieure aux attentes au troisième trimestre, mais dans un contexte de stagnation de la demande intérieure. En conséquence de cette dernière tendance, les ventes au détail s'affaiblissent (figure 28).

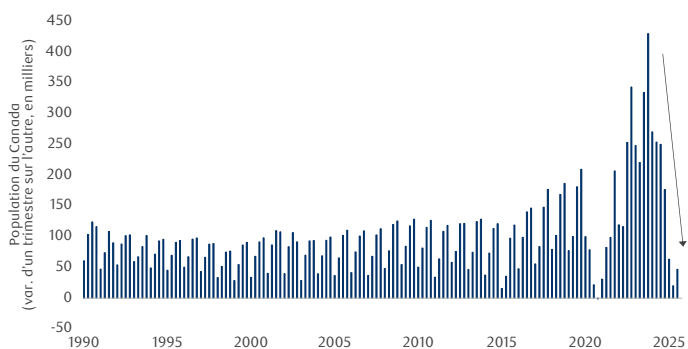


Figure 26 : La Chine se détourne des États-Unis au profit d'autres marchés d'exportation



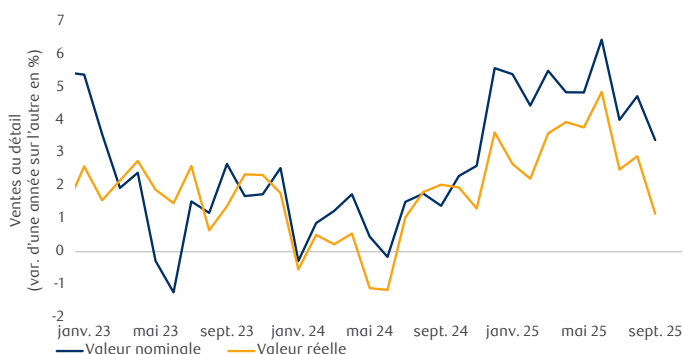
Nota : Données d'octobre 2025. Source : China General Administration of Customs, Macrobond, RBC GMA

Figure 27 : La croissance démographique a chuté au Canada après que le gouvernement fédéral a réduit l'immigration



Nota : Au 1^{er} juillet 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 28 : Les ventes au détail ralentissent au Canada



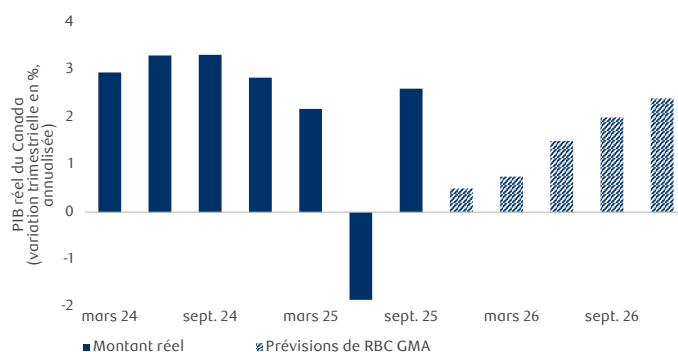
Nota : En date de septembre 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Il est difficile de savoir que faire, compte tenu de ce chaos. Pour notre part, nous sommes d'avis que l'économie canadienne se redresse après une période particulièrement difficile, mais pas autant que l'indiquent les données les plus optimistes. Il semble qu'une récession a été évitée. Nous continuons de prévoir une croissance modérée au premier trimestre de 2026, à mesure de la dissipation de l'incidence des droits de douane, et jusqu'à ce que nous ayons une meilleure visibilité sur le sort de l'ACEUM. À ce stade, la combinaison des baisses de taux et des mesures de relance budgétaire devrait permettre une accélération régulière jusqu'à la fin de l'année (figure 29).

Bien que les dernières révisions atténuent le retard de productivité pris par le Canada au cours des dernières années, la situation reste difficile. Les dépenses en immobilisations ont stagné ou décliné pendant de nombreuses années (figure 30). Le dernier budget du gouvernement cherche à encourager les investissements favorables à la productivité, par le biais d'amortissements accélérés et d'un allègement du fardeau administratif entourant les grands investissements dans les infrastructures et les ressources. Ces mesures devraient commencer à porter leurs fruits dans les prochaines années.

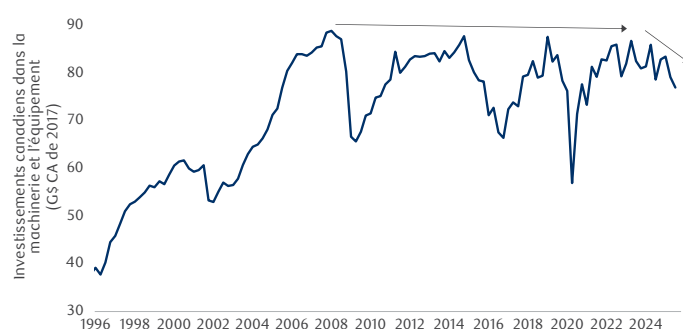
Nous présumons que le marché canadien du logement restera calme au cours de la prochaine année, ce qui implique que la piètre abordabilité du logement aura plus de temps pour s'améliorer grâce à la hausse des revenus, à la chute des taux d'intérêt et à la stagnation ou au déclin des prix des propriétés (figure 31).

Figure 29 : La croissance de l'économie canadienne devrait s'améliorer en 2026



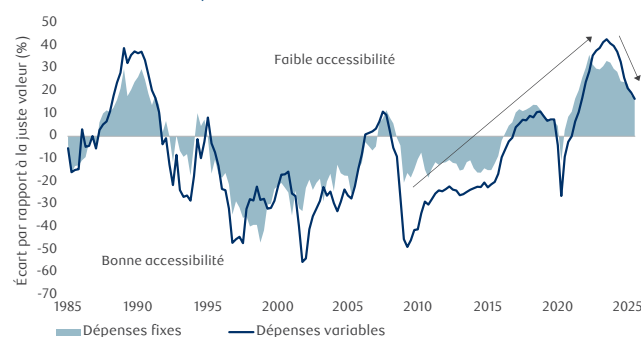
Nota : Données réelles au T3 2025. Prévisions de RBC GMA au 3 novembre 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 30 : Les investissements canadiens dans la machinerie et l'équipement ont ralenti depuis la relance post-pandémie



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 31 : L'accessibilité à la propriété demeure faible au Canada, mais s'améliore



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Frais de possession actuels d'un logement par rapport à la norme historique. Sources : ACI, Statistique Canada, Haver Analytics, RBC GMA



Conclusion

La croissance économique de 2026 devrait dépasser celle de cette année, en raison de l'atténuation de l'incidence des droits de douane combinée aux baisses de taux d'intérêt, aux mesures de relance budgétaire, aux dépenses dans l'IA et à l'accélération potentielle de la croissance de la productivité qui soutiendront l'activité économique.

Les États-Unis demeureront probablement à la tête de la croissance économique des pays développés, mais pas avec une avance comparable à celle des dernières années. La Chine devrait surpasser les prévisions consensuelles grâce au succès de sa politique d'innovation. L'économie canadienne ne se porte probablement pas aussi bien que le laissent croire les dernières données économiques du pays, mais son taux de croissance pourrait s'accélérer en 2026.

Sans sous-estimer la persistance de l'inflation, les pressions sur les prix devraient s'atténuer quelque peu au cours de l'année à venir grâce à l'absorption des distorsions causées par les droits de douane.

Dans les marchés financiers, les taux d'intérêt à court terme baisseront probablement en raison d'un léger assouplissement monétaire supplémentaire, tandis que les taux à long terme pourraient être plus stables puisque le marché obligataire insiste sur une prime de terme dans un contexte de vastes déficits budgétaires et d'inflation supérieure à la cible. Il se peut que le marché boursier ne connaisse pas les gains importants des dernières années, compte tenu du point de départ des valorisations, mais la combinaison d'un assouplissement monétaire et d'un atterrissage en douceur de l'économie a toujours porté ses fruits dans le passé.



Perspectives des marchés

De vifs espoirs pour 2026



Eric Savoie, MBA, CFA, CMT
Premier stratège, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



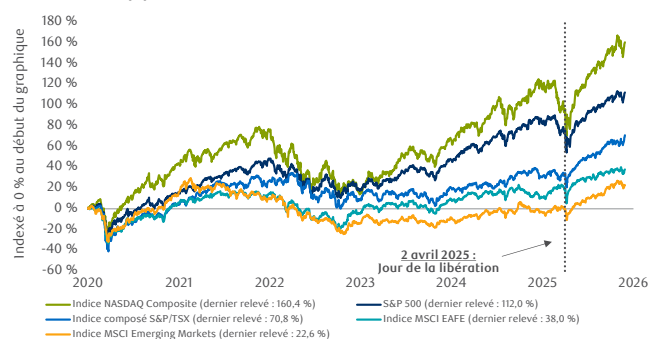
Daniel E. Chornous, CFA
Chef mondial des placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Le début de l'année s'est caractérisé par une volatilité élevée des marchés financiers, alors que l'économie était profondément malmenée. Toutefois, au fil du temps, les risques ont semblé s'atténuer et la croissance l'a finalement emporté. Au départ, les droits de douane à grande échelle ont suscité une incertitude considérable. Il est toutefois devenu de plus en plus évident que les annonces les plus draconiennes à ce sujet du président Trump constituaient une tactique de négociation visant à conclure de rapides accords commerciaux. En outre, les tensions géopolitiques se sont apaisées après le cessez-le-feu au Moyen-Orient et les progrès réalisés vers un plan de paix entre la Russie et l'Ukraine. Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt à court terme a dopé les performances à l'heure où un endettement public prévalait. Dans l'ensemble, les difficultés économiques sont gérables jusqu'à présent, et le contexte macroéconomique est favorable à la poursuite de l'expansion économique. Il se peut même que la croissance s'accélère en 2026, grâce à la baisse des taux d'intérêt et à la relance budgétaire de la loi intitulée « One Big Beautiful Bill ».

Dans ce contexte macroéconomique, les actions se sont démarquées, car l'intelligence artificielle (IA) a suscité de plus en plus l'enthousiasme des investisseurs. La plupart des grands indices boursiers ont connu un rebond vigoureux après l'effondrement provoqué par les droits de douane en début d'année. En été, ils ont atteint des records, prolongés en automne (figure 1). Compte tenu des craintes liées à une bulle de l'IA, une nouvelle progression boursière pourrait nécessiter d'autres locomotives, notamment la confiance dans les perspectives économiques et une amélioration soutenue des bénéfices. À ce stade, les investisseurs sont très optimistes (figure 2) et un grand nombre d'entre eux s'attendent à ce que la forte croissance des bénéfices observée en 2025 se poursuive en 2026.

Figure 1 : Principaux indices boursiers

Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD



Nota : Données en date du 28 novembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Cette année, les marchés obligataires ont été relativement calmes par rapport aux marchés boursiers. Toutefois, les taux obligataires ont fluctué, car les investisseurs ont évalué l'effet du ralentissement de la croissance économique et de la réduction des taux d'intérêt à court terme dans un contexte d'inflation élevée et de hausse des déficits publics. Le taux des obligations américaines à dix ans s'est établi aux alentours de 4,0 %, soit en légère baisse par rapport au début de l'année (4,5 %). Notre modèle indique que les taux obligataires pourraient continuer de baisser (figure 3) tant que l'inflation demeurera maîtrisée et que les préoccupations liées aux déficits publics n'occuperont pas le devant de la scène.

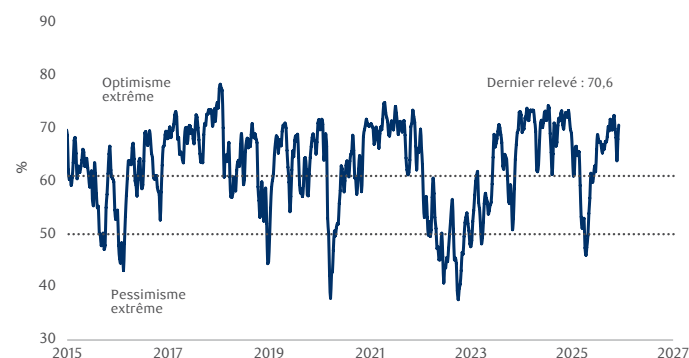
Selon notre scénario de base, l'économie continuera de croître modérément et l'inflation diminuera suffisamment pour que la Réserve fédérale américaine (Fed) puisse continuer ses réductions de taux d'intérêt au cours de l'année à venir. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les obligations d'État procurent des rendements semblables à ceux des liquidités et offrent une protection contre la volatilité des marchés boursiers si l'économie déçoit. Nous sommes actuellement d'avis que les actions continueront de surpasser les obligations, même si le potentiel de gains démesurés a diminué après que la forte progression enregistrée cette année a 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 notre répartition des actions régionales et augmenter la pondération des actions américaines, reconnaissant que la forte dynamique des actions de sociétés technologiques à mégacapitalisation pourrait se poursuivre. Nous continuons néanmoins de sous-pondérer les actions américaines en raison de leurs valorisations relativement élevées. Par conséquent, nous avons élargé notre position en actions internationales, tout en conservant une légère surpondération compte tenu de leurs valorisations relativement intéressantes. Pour un investisseur ayant une stratégie équilibrée mondiale, 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.

La Fed se remet à réduire les taux d'intérêt

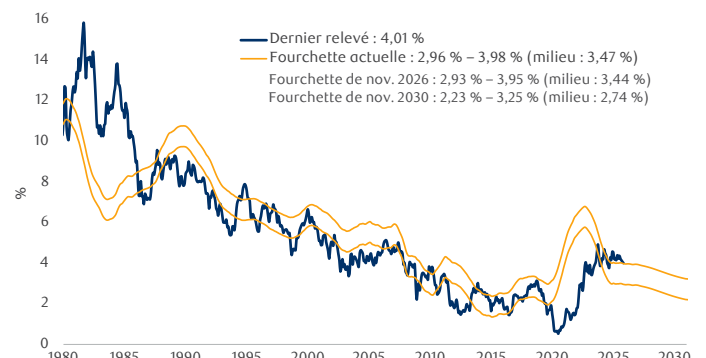
Le ralentissement observé sur le marché de l'emploi a finalement incité le Comité fédéral de l'open market (FOMC), de plus en plus partagé, à réduire les taux d'intérêt après les avoir gardés inchangés pendant toute l'année. En septembre, en octobre et en décembre, la Fed a abaissé son taux directeur de 25 points de base. Elle prévoit continuer de réduire progressivement les taux au cours de l'année

Figure 2 : Indice du pouls de la population Ned Davis Research – Pourcentage d'optimistes



Nota : Au 4 décembre 2025. Sources : Ned Davis Research, RBC GMA

Figure 3 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre

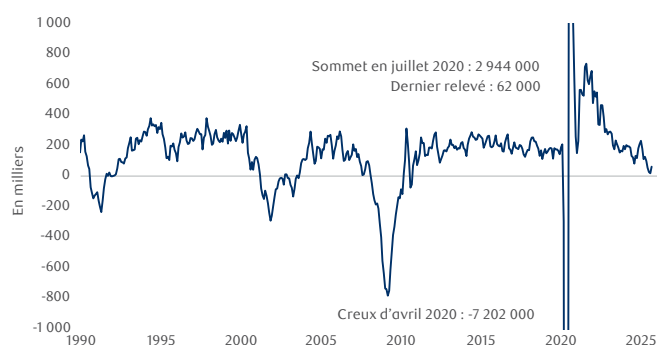


Nota : Données en date du 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

prochaine, alors que le marché de l'emploi ralentit et que le taux de chômage augmente (figures 4 et 5). L'idée que les États-Unis pourraient continuer à réduire les taux en 2026 est liée à la nomination attendue d'un nouveau président de la Fed au printemps pour remplacer Jerome Powell, et à la préférence accordée par l'administration américaine à un candidat favorable à une réduction des taux. Par conséquent, les mesures du marché indiquent deux autres baisses de 25 points de base au cours de la prochaine année, conformément à notre scénario de base (figure 6).

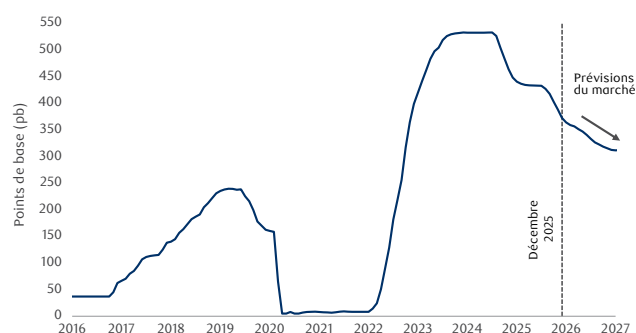
Les perspectives favorables des taux d'intérêt sont toutefois ternies par les tensions inflationnistes persistantes.

Figure 4 : États-Unis – Variation mensuelle des emplois non agricoles (moyenne mobile de 3 mois)



Nota : En date de septembre 2025. Moyenne mobile 3 mois = moyenne mobile sur 3 mois. Source : Bureau of Labor Statistics

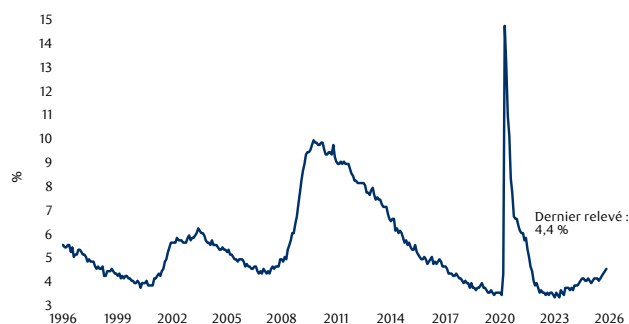
Figure 6 : Taux implicite des fonds fédéraux
Contrats à terme sur 12 mois au 10 décembre 2025



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

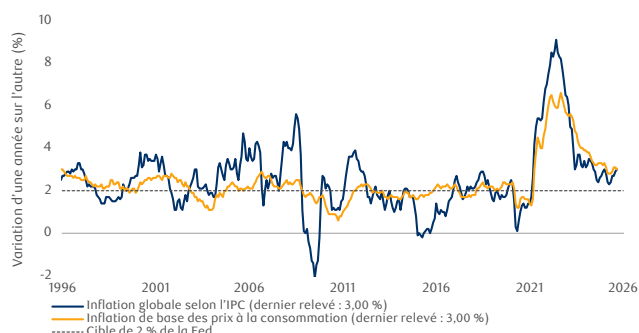
L'inflation telle que mesurée par le taux global (IPC) et l'inflation de base aux États-Unis (à 3,0 %) demeurent légèrement supérieures à la cible de 2 % de la Fed, et les deux mesures ont progressé depuis l'été (figure 7). Les membres du FOMC semblent toutefois croire que les pressions élevées sur les prix proviennent des droits de douane, à savoir un effet temporaire sur la mesure d'une année sur l'autre qui devrait s'atténuer plus tard en 2026. Le risque réside dans le fait que si l'inflation s'avère plus tenace, comme ce fut le cas en 2021 et en 2022, il se peut que la Fed ait une marge de manœuvre limitée dans l'assouplissement qu'elle puisse offrir.

Figure 5 : Taux de chômage aux États-Unis



Nota : En date de septembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

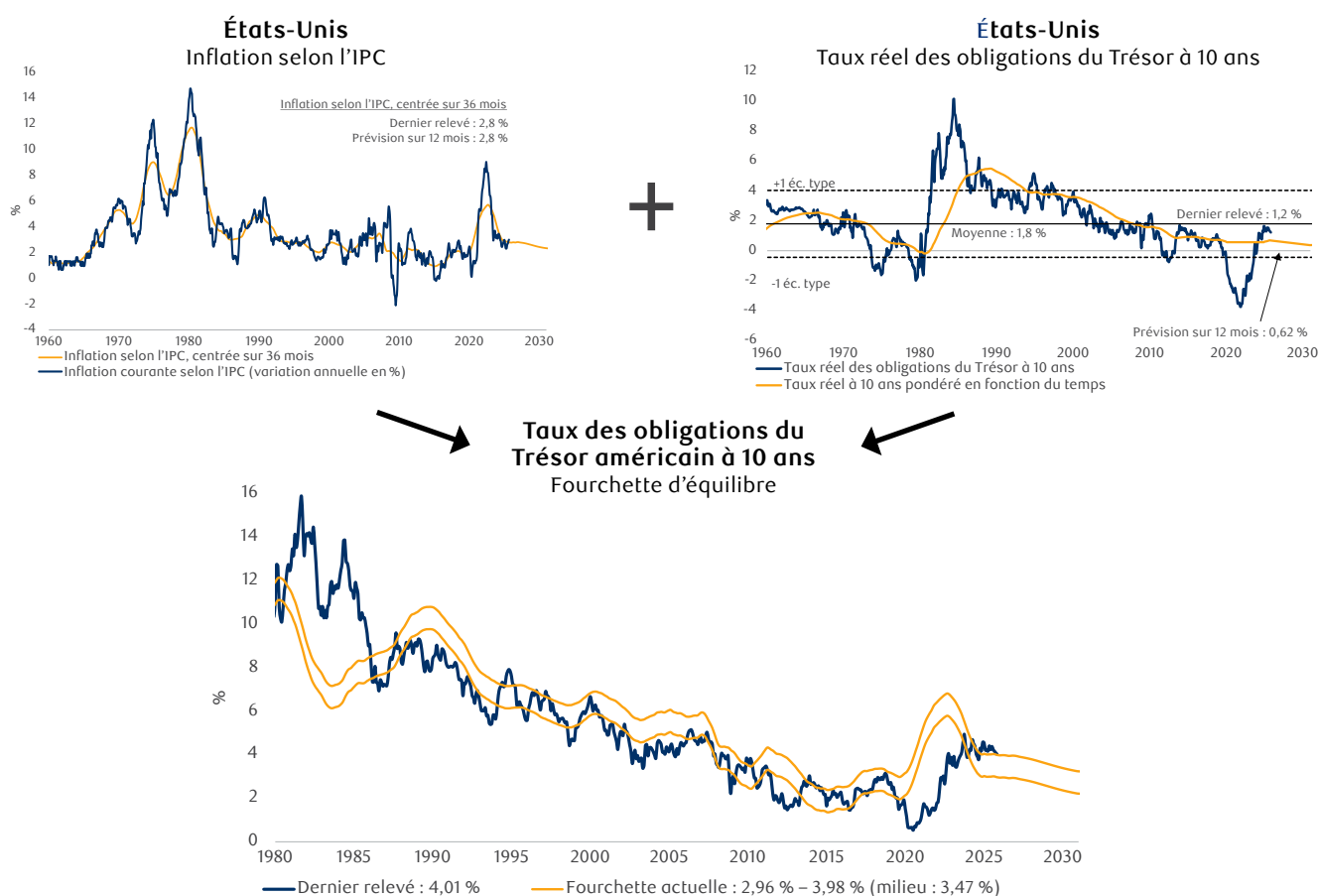
Les obligations d'État offrent des rendements semblables à ceux des liquidités, tout en étant seulement assorties d'un risque de valorisation modeste

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 dix ans. La figure 8 présente les détails de notre modèle des obligations, qui combine une prime d'inflation et un taux réel pour générer une estimation du taux nominal. Au moment d'écrire ces lignes, la prime d'inflation se rapproche

de celle qui est modélisée, mais le taux réel (c.-à-d. après prise en compte de l'inflation) dépasse nos prévisions de 70 points de base. Le taux réel plus élevé est en partie attribuable aux inquiétudes des investisseurs concernant les déficits budgétaires américains astronomiques. Selon notre modèle, le taux de l'obligation à dix ans devrait chuter de son niveau actuel de 4,0 %. Nous soulignons toutefois que 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. En réalité, il est peu probable que les taux baissent davantage, à moins que ne se dissipent ces inquiétudes.

Figure 8 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans

Estimation de la juste valeur selon la composition



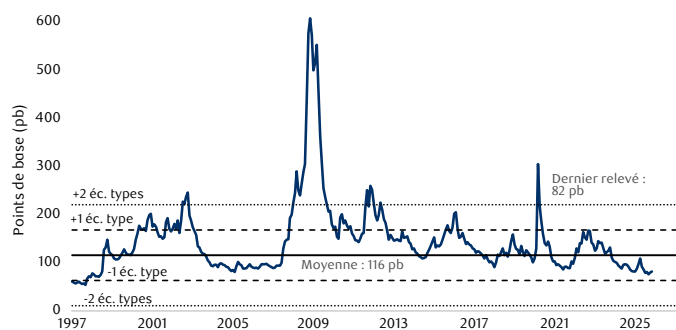
Nota : Données en date du 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Dans la plupart des grandes régions du monde entier où sont émises des obligations d'État, les taux sont aussi soutenus par des taux d'intérêt réels élevés. Toutes les obligations d'État à dix ans hormis au Japon avoisinent la limite supérieure de leurs fourchettes d'équilibre modélisées ou dépassent celle-ci (page 42). Le taux des obligations japonaises à dix ans fait exception. Celui-ci partait d'un niveau relativement bas pour s'ajuster à la hausse en raison du raffermissement des pressions inflationnistes et du fait que la nouvelle première ministre vient d'annoncer d'importantes mesures de relance budgétaire. Étant donné que les gouvernements du monde entier se montrent peu scrupuleux quant à l'accumulation de déficits importants, nous hésitons à miser sur une appréciation importante du capital des obligations d'État au cours de l'année à venir. Par conséquent, nous prévoyons que les titres d'État à revenu fixe offriront des coupons ou rendements en intérêts semblables à ceux des liquidités.

Les marchés du crédit offrent une faible rémunération en contrepartie de la prise de risque

Les investisseurs en titres à revenu fixe en quête de rendements plus élevés pourraient trouver un potentiel accru dans les obligations de sociétés, même si la rémunération supplémentaire reçue en contrepartie de cette prise de risque est historiquement faible. L'écart entre les taux des obligations d'État et ceux des obligations de sociétés n'a jamais été aussi étroit depuis la crise financière de 2008-2009, tant pour les titres de catégorie investissement que pour les titres à rendement élevé (figures 9 et 10). La rémunération relativement limitée que touchent les investisseurs en titres à revenu fixe en contrepartie du risque de crédit assumé porte à croire qu'ils ne souhaitent peut-être pas investir excessivement dans les obligations de sociétés.

Figure 9 : Écart de l'indice ICE BofA Canada Corporate



Nota : Au 28 novembre 2025. Sources : ICE BofA, Bloomberg, RBC GMA

Figure 10 : Écart de l'indice ICE BofA US High Yield



Nota : Au 28 novembre 2025. Sources : ICE BofA, Bloomberg, RBC GMA



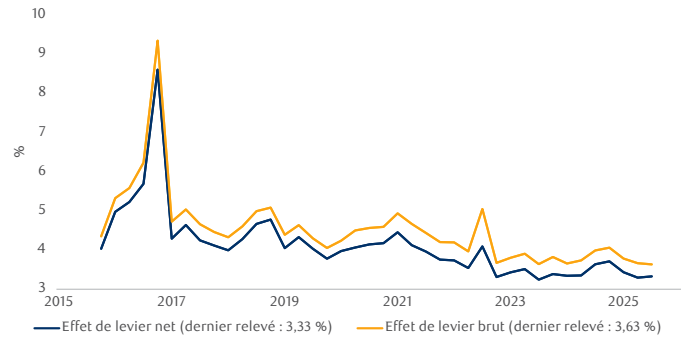
Cela dit, les conditions ne sont pas propices à un creusement soutenu des écarts. L'endettement des sociétés a atteint un creux en dix ans, et les ratios de couverture des intérêts se sont renforcés depuis le début de l'année (figures 11 et 12). Ces indicateurs suggèrent que les bilans des entreprises sont sains et que celles-ci sont à même de s'acquitter de leurs obligations financières. Le risque de défaillance des entreprises est donc faible et les écarts étroits de taux pourraient persister, sauf si l'économie ou les bénéfices des entreprises se détériorent. En effet, cette phase du cycle de crédit est souvent longue, surtout lorsque les craintes de récession sont relativement modérées.

Les actions ont produit des gains impressionnants et les valorisations augmentent

Les marchés boursiers ont finalement repris pied en 2025 et ont récompensé les investisseurs par de solides rendements dans la plupart des grands marchés. La figure 13 présente l'évolution de l'appréciation des titres depuis le début de l'année pour plusieurs indices en dollars américains. Les gains ont été tels que l'indice S&P 500 s'est classé en milieu de peloton, grâce à un impressionnant gain de 16,4 %. Les actions à petite capitalisation ont tiré de l'arrière, tandis que la plupart des marchés internationaux ont largement surperformé l'indice S&P 500. Les indices MSCI EAFE, MSCI Emerging Markets et MSCI Europe ainsi que l'indice composé S&P/TSX ont augmenté respectivement de 24,3 %, 27,1 %, 27,1 % et 30,7 %.

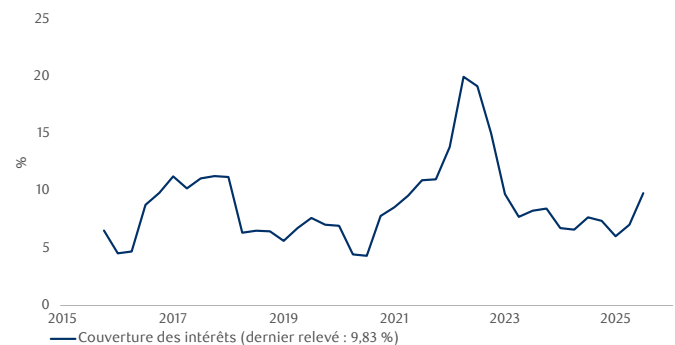
« Parmi les indices composés, l'indice S&P 500 est le plus cher, mais les marchés boursiers canadiens et japonais s'approchent aussi d'un écart type complet au-dessus de leur juste valeur. »

Figure 11 : Indice composé S&P/TSX – Sociétés non financières – Effet de levier brut et net



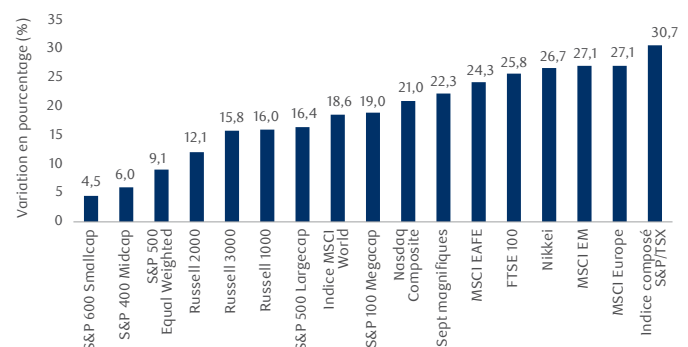
Nota : Au troisième trimestre de 2025. L'effet de levier net laisse entendre que les liquidités et équivalents sont soustraits de la dette totale.
Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 12 : Indice composé S&P/TSX – Sociétés non financières – Couverture des intérêts



Nota : Au troisième trimestre de 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 13 : Variations des cours des principaux indices en USD – Cumul annuel 2025



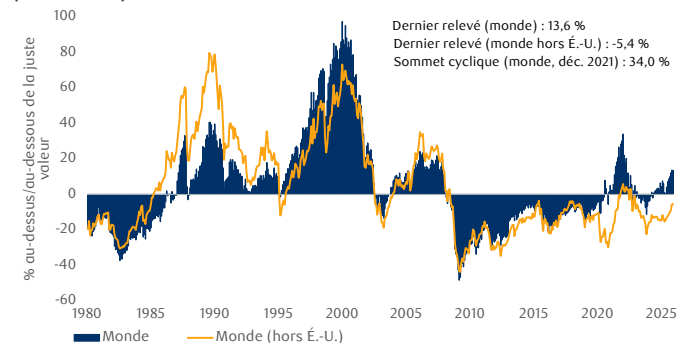
Nota : Au 28 novembre 2025. Les sept magnifiques sont Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Les gains importants signifient que les valorisations ont augmenté presque partout, et la survalorisation ne se limite plus aux sociétés américaines à grande capitalisation. Notre indicateur composite des valorisations boursières mondiales se situe à 13,6 % au-dessus de la juste valeur. Cela laisse entendre que les actions sont maintenant plus chères qu'elles ne l'ont été depuis le début de 2022 (figure 14). Parmi les indices composés, 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 intéressants en deçà de leur juste valeur (page 43). Si nous excluons les États-Unis de notre indice composite, les actions mondiales demeurent, dans l'ensemble, inférieures de 5,4 % à leur juste valeur. Autrement dit, une part importante des marchés offrent des rendements potentiels raisonnables.

L'expansion des marges bénéficiaires a fait croître de plus de 10 % les profits des entreprises constituant l'indice S&P 500

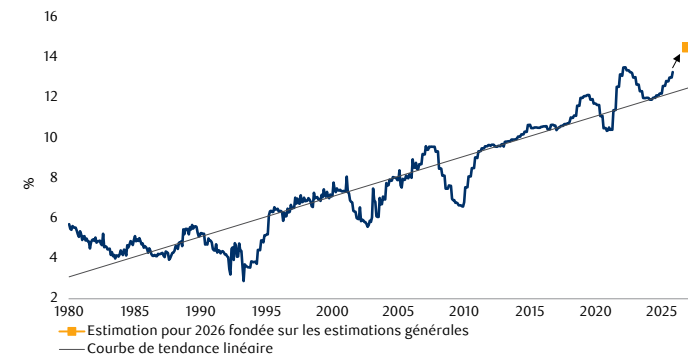
Au vu de la valorisation élevée du S&P 500, la croissance des bénéfices sera de plus en plus indispensable au soutien de toute nouvelle progression des actions. Heureusement, l'expansion des marges bénéficiaires des entreprises constituant le S&P 500 a contribué à convertir une hausse modeste des revenus en une croissance des bénéfices supérieure à 10 %. Le ralentissement provenant des droits de douane a été contrebalancé par la baisse des taux d'intérêt et les gains d'efficacité en partie attribuables aux progrès de l'IA, qui ont fait grimper les marges bénéficiaires d'un point de pourcentage pour atteindre 13 %, au début de l'année (figure 15). Voilà une hausse considérable, car chaque augmentation d'un point de pourcentage de la marge bénéficiaire par rapport aux niveaux actuels se traduit par une hausse des bénéfices de 7 % à 8 %. Par conséquent, même une lente croissance économique est suffisante pour générer des hausses de bénéfices supérieures à 10 % alors que les marges bénéficiaires augmentent à ce rythme. Nos prévisions suggèrent une croissance des revenus de 5 %, sur la base de la relation historique entre la croissance des ventes et le PIB nominal (figure 16). Si la prévision des analystes d'une autre augmentation d'un point de pourcentage des marges bénéficiaires se réalise l'an prochain, il se peut que la croissance des bénéfices dépasse 10 % en 2026.

Figure 14 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



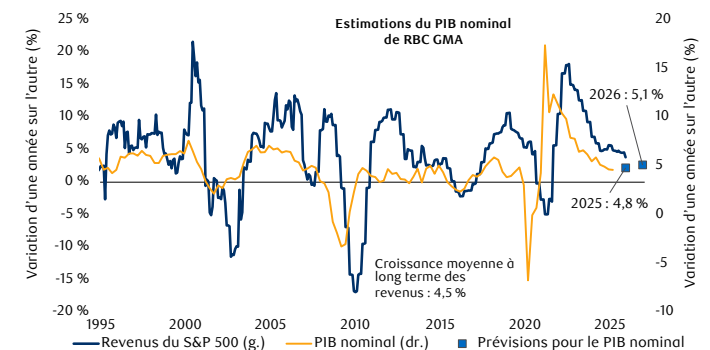
Nota : Données en date du 28 novembre 2025. Source : RBC GMA

Figure 15 : Indice S&P 500 – Marge nette



Nota : Données de novembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 16 : États-Unis
 Revenus du S&P 500 et PIB nominal



Nota : Au 28 novembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

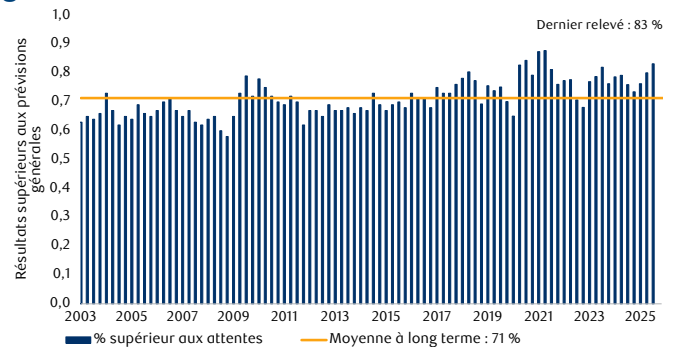
Les bénéfices ont été nettement meilleurs que prévu et les analystes ont revu leurs estimations à la hausse. Au cours de la dernière période, 83 % des bénéfices publiés ont dépassé les prévisions des analystes, un niveau qui n'avait plus été atteint depuis le début de 2021 (figure 17). Les prévisions générales tablent sur une croissance des bénéfices de 14,6 % en 2026 sur la base du taux prévu de 13,0 % pour l'année en cours (figure 18).

Une forte domination de l'indice S&P 500 par les sept magnifiques

L'un des principaux défis du marché des actions américaines de sociétés à grande capitalisation tient au fait que son rendement est de plus en plus tributaire d'une poignée de sociétés dont les actions se négocient à des valorisations sans doute très élevées. Les sept magnifiques (Apple, Microsoft, Google, Amazon, Nvidia, Tesla et Meta), qui représentent aujourd'hui étonnamment un peu plus du tiers de la pondération du S&P 500, se négocient à 34 fois les bénéfices prévus pour l'an prochain, alors que ce facteur est de 21 pour les autres entreprises du S&P 500 (figure 19). Les médias évoquent beaucoup la possibilité d'une bulle pour le marché boursier américain. Nous reconnaissons que les valorisations sont exagérées et qu'il y aura lieu pour les investisseurs de s'inquiéter si les prévisions de bénéfices élevés ne se concrétisent pas.

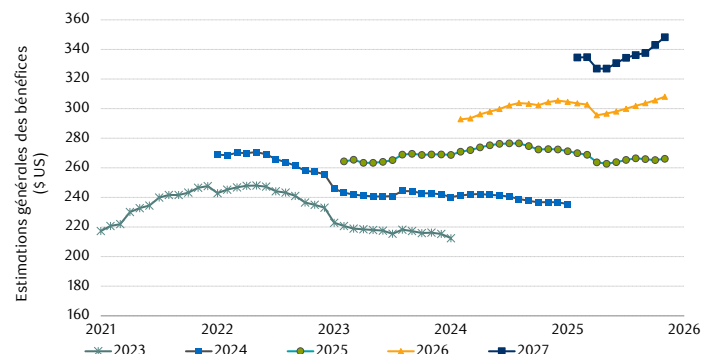
Il se peut toutefois très bien que le prix élevé payé pour les actions des sept magnifiques se justifie en fin de compte par une croissance ultra rapide des bénéfices. Pour avoir une idée du taux de croissance possible des bénéfices, nous avons effectué une analyse du seuil de rentabilité en comparant les sept magnifiques à l'indice S&P 500 sans les sept magnifiques. L'analyse a été réalisée pour divers horizons de placement. Les résultats sont présentés à la figure 20. Supposons un placement d'une somme identique sur cinq ans dans les sept magnifiques ou dans le S&P 500 sans les sept magnifiques qui génère le montant équivalent en dollars actuels. Les sept magnifiques devraient accroître leurs bénéfices pour atteindre un taux annuel de 23,8 % au cours des cinq prochaines années pour rattraper sa prime d'évaluation. Un prolongement de l'horizon à dix ans signifie que le taux s'établit à 15,4 %, tandis que celui-ci doit être de 12,4 % sur un horizon à quinze ans. Il s'agit là de taux exigeants, quoique possibles, qui sont inférieurs aux rendements requis pour justifier les valorisations des titres

Figure 17 : Les sociétés faisant partie du S&P 500 publient des résultats supérieurs aux prévisions générales



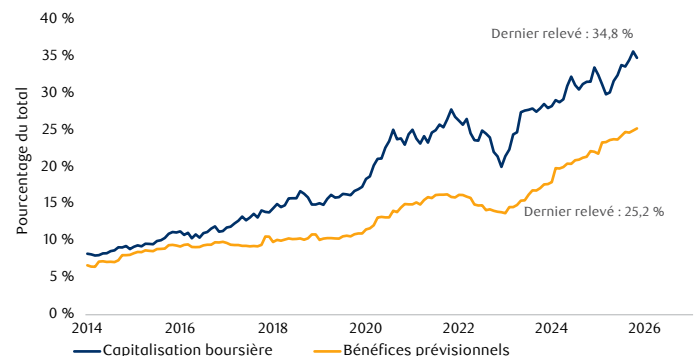
Nota : Données en date du 28 novembre 2025. Source : Refinitiv

Figure 18 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices



Nota : Données en date du 28 novembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 19 : Les « sept magnifiques » en pourcentage de l'indice S&P 500



Nota : Les sept magnifiques comprennent Apple, Microsoft, Google, Amazon, Nvidia, Tesla et Meta. Tesla a été ajoutée en décembre 2020 lorsqu'elle a été intégrée au S&P 500. Données en date du 28 novembre 2025. Source : RBC GMA

Figure 20 : Indice S&P 500

Ratio cours/bénéfice normalisé (équilibre)

Analyse du point d'équilibre : sept magnifiques contre S&P 500 excluant les sept magnifiques : hypothèses

Au 28 novembre 2025

	S&P 500 sans les sept magnifiques	Sept magnifiques
Cours	100,00	100,00
Ratio C/B	20,96	34,03
BPA tendanciel	4,77 \$	2,94 \$
Croissance des bénéfices tendanciels	6,19 %	17,93 %
Taux d'actualisation	6,35 %	6,35 %

Croissance des bénéfices requise pour justifier la prime des sept magnifiques

Au 28 novembre 2025

Ans	S&P 500 excluant les sept magnifiques	Bénéfices cumulatifs	Valeur actualisée des bénéfices cumulatifs (S&P 500 excluant les sept magnifiques)	Croissance des bénéfices nécessaire pour que les sept magnifiques rattrapent le reste du S&P 500 (données annualisées)
0	4,77 \$			
1	5,07 \$	5,07 \$	4,76 \$	72,4 %
2	5,38 \$	10,45 \$	9,52 \$	45,5 %
3	5,71 \$	16,16 \$	14,27 \$	34,1 %
4	6,07 \$	22,23 \$	19,02 \$	27,8 %
5	6,44 \$	28,68 \$	23,75 \$	23,8 %
6	6,84 \$	35,52 \$	28,48 \$	21,1 %
7	7,27 \$	42,79 \$	33,21 \$	19,1 %
8	7,72 \$	50,50 \$	37,92 \$	17,5 %
9	8,20 \$	58,70 \$	42,63 \$	16,3 %
10	8,70 \$	67,40 \$	47,33 \$	15,4 %
11	9,24 \$	76,65 \$	52,03 \$	14,5 %
12	9,82 \$	86,46 \$	56,72 \$	13,9 %
13	10,42 \$	96,88 \$	61,40 \$	13,3 %
14	11,07 \$	107,95 \$	66,08 \$	12,8 %
15	11,75 \$	119,71 \$	70,74 \$	12,4 %

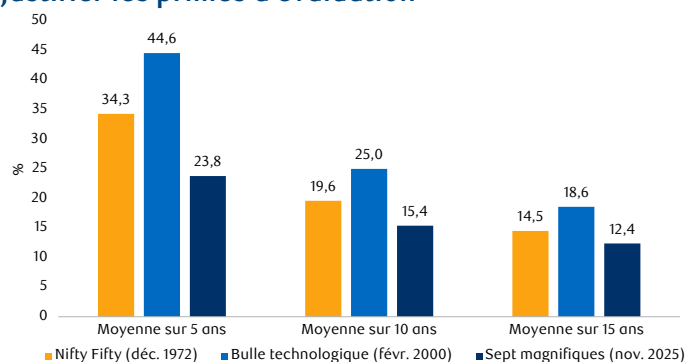
Nota : Au 28 novembre 2025. Source : RBC GMA

baptisés les « Nifty Fifty » au début des années 1970 et les valorisations des actions technologiques lors de la bulle technologique de la fin des années 1990 et du début des années 2000 (figure 21).

L'analyse de scénarios révèle un rapport risque-rendement défavorable pour le S&P 500

En ce qui a trait à l'ensemble du marché américain des sociétés à grande capitalisation, le S&P 500 a une valorisation actuelle élevée, soit 25,4 fois les bénéfices des douze derniers mois (c.-à-d. un écart type de 1,6 au-dessus de notre estimation du point d'équilibre), de sorte qu'il est difficile de générer d'autres hausses importantes. La figure 22 présente les combinaisons de l'indice S&P 500 en fonction des prévisions générales des bénéfices et de plusieurs ratios C/B. Sur la base de l'équilibre atteint selon les niveaux

Figure 21 : Croissance des bénéfices requise pour justifier les primes d'évaluation



Nota : Au 30 novembre 2025. Pour la période des sept magnifiques, l'on compare les données des sept magnifiques à celles des autres sociétés du S&P 500. Pour la période de la bulle technologique, l'on compare les données de l'indice Russell 3000 Growth à celles de l'indice de Russell 3000 Value. Pour la période du groupe « Nifty Fifty » l'on compare les données du groupe à celle du S&P 500.

Sources: Bloomberg, RBC GMA

Figure 22 : Prévisions de bénéfices et autres scénarios de valorisations et de résultats de l'indice S&P 500

		Prévisions générales 2025	Rendement global 2025		Prévisions générales 2026	Rendement global 2026
	C/B	271,81 \$		C/B	309,28 \$	
+2 écarts types	27,2	7 380,2	8 %	27,0	8 347,2	21 %
+1 écart type	22,5	6 127,5	-10 %	22,4	6 930,3	2 %
+0,5 écart type	20,2	5 501,1	-20 %	20,1	6 221,9	-7 %
Équilibre	17,9	4 874,7	-29 %	17,8	5 513,4	-17 %
-0,5 écart type	15,6	4 248,4	-38 %	15,5	4 805,0	-27 %
-1 écart type	13,3	3 622,0	-47 %	13,2	4 096,5	-37 %
-2 écart types	8,7	2 369,2	-65 %	8,7	2 679,7	-57 %

Nota : Au 28 novembre 2025. Les rendements totaux pour 2026 sont annualisés. Sources : LSEG I/B/E/S, RBC GMA

actuels des taux d'intérêt, de l'inflation et de la rentabilité des entreprises, le ratio C/B historiquement normal est de 17,8, et les estimations générales des analystes pour 2026 sont de 309,30 \$ US. Le produit de ces deux chiffres implique une juste valeur de l'indice S&P 500 d'ici la fin de l'année prochaine de seulement 5 513, soit un recul de 17 % par rapport au cours de clôture du 28 novembre 2025. Dans un scénario moins pessimiste, si le ratio C/B se situe à un écart type au-dessus de l'équilibre, c.-à-d. 22,4, le niveau de l'indice S&P 500 passera à 6 930. Ce niveau serait tout de même à peine supérieur à celui de l'indice S&P 500 au moment où nous rédigeons ces lignes. Pour générer dorénavant des rendements moyens ou supérieurs à la moyenne, il faudrait que le ratio C/B dépasse le point d'équilibre d'un écart type complet ou que les bénéfices soient bien meilleurs que prévu. Là encore, les investisseurs semblent disposés à attribuer une prime de valorisation aux actions américaines de sociétés à grande capitalisation, et il n'est pas sûr que le marché change d'avis au cours de la prochaine année. Les États-Unis offrent sans conteste un milieu fertile pour les sociétés dynamiques, et pourraient connaître une période d'avancées technologiques remarquables. Cependant, puisque les valorisations se situent dans la partie supérieure de leur fourchette historique (figure 23), le marché est vulnérable aux déceptions.

« Les États-Unis offrent sans conteste un milieu fertile pour les sociétés dynamiques, et pourraient connaître une période d'avancées technologiques remarquables. »

Figure 23 : Indice S&P 500
Ratio cours/bénéfice normalisé (équilibre)



Nota : Données en date du 28 novembre 2025. Source : RBC GMA

Styles : les sociétés de croissance à grande capitalisation mènent le bal

Cette année, le marché boursier américain tire ses gains quasi exclusivement des titres de croissance de sociétés à grande capitalisation. Les figures 24 et 25 illustrent le rendement relatif des actions de croissance et de valeur, regroupées par capitalisation boursière. Sur ces graphiques, seule la ligne qui monte est celle représentant les actions de croissance des sociétés à grande capitalisation. Toutes les autres lignes suivent des tendances baissières. Sur le plan des chiffres, en date du 28 novembre 2025, les actions de croissance de sociétés à grande capitalisation ont progressé de 21,7 % depuis le début de l'année, tandis que les actions de valeur de sociétés à petite capitalisation n'ont gagné que 3,6 %, soit un rendement inférieur de 18,1 points de pourcentage. Cet écart montre à quel point les actions de sociétés technologiques à mégacapitalisation profitent grandement de l'enthousiasme suscité par l'IA et de l'annonce de dépenses en immobilisations visant à la soutenir, de centaines de milliards de dollars. Malgré le cours élevé des

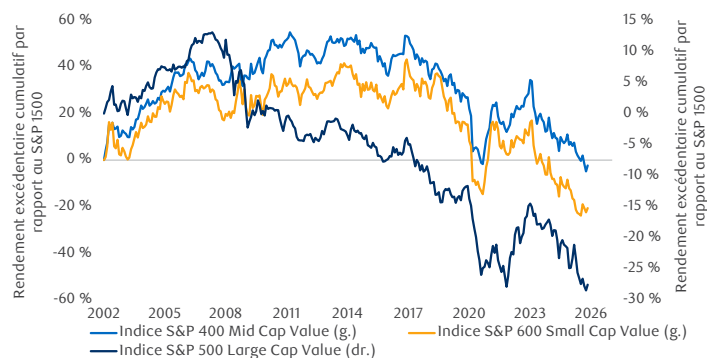
actions de sociétés américaines à grande capitalisation, nous sommes conscients qu'elles sont portées par un grand enthousiasme, et que cet engouement immédiat peut l'emporter sur les préoccupations liées aux valorisations. Par conséquent, la sous-pondération des sociétés de croissance à mégacapitalisation pourrait s'avérer coûteuse, surtout si elles continuent de s'approprier les progrès du marché boursier américain.

Répartition de l'actif : allègement de la surpondération des actions et légère préférence géographique ailleurs qu'aux États-Unis

Notre composition de l'actif met en balance les risques et les occasions liés à notre scénario de base. Nous prévoyons qu'en 2026, l'économie poursuivra son expansion et que les tensions inflationnistes s'atténueront. Dans la foulée, la Fed pourra alors continuer de réduire les taux d'intérêt progressivement. Cette issue favorable est exposée à divers risques, les principaux étant l'inflation, l'incertitude entourant la politique américaine et l'endettement élevé des administrations publiques aux quatre coins du monde.

Figure 24 : Rendement des titres de valeur

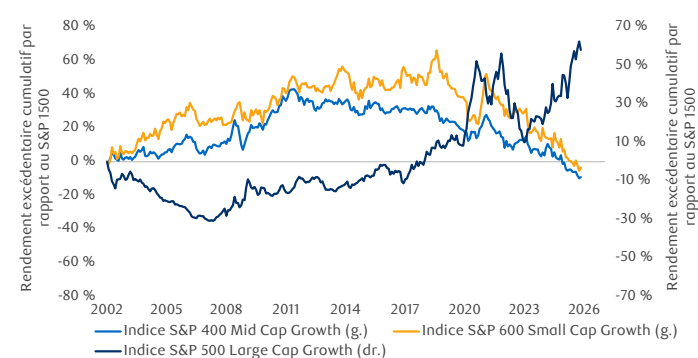
Indices de valeur S&P



Nota : Au 28 novembre 2025. Sources : indices S&P Dow Jones, Bloomberg, RBC GMA

Figure 25 : Rendement des titres de croissance

Indices de croissance S&P



Nota : Au 28 novembre 2025. Sources : indices S&P Dow Jones, Bloomberg, RBC GMA

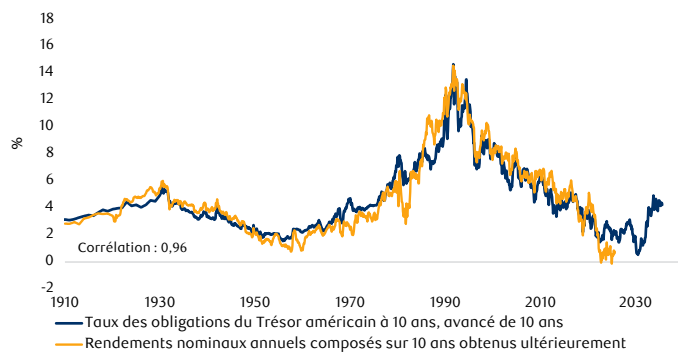


Au vu de la situation, nous continuons de penser que les actions surpasseront les obligations. Toutefois, la possibilité d'un rendement exceptionnel des actions pourrait être limitée, puisque les valorisations sont élevées, en particulier dans le segment des titres de croissance de sociétés américaines à grande capitalisation. Les figures 26 et 27 illustrent les outils prévisionnels de rendement des obligations américaines à dix ans et de l'indice S&P 500, respectivement. Le taux actuel, soit 4,01 % à l'heure où nous rédigeons ces lignes, constitue une bonne estimation des rendements à long terme des obligations du Trésor à dix ans. Pour ce qui est des actions, un ratio Shiller élevé cours-bénéfice ajusté en fonction du cycle tend à prédire des rendements inférieurs pour le S&P 500 au cours des dix prochaines années. Le ratio actuel (32,8) cours-bénéfice ajusté en fonction du cycle concorde avec les rendements à long terme du marché boursier (4,50 %), et n'est en fait que légèrement supérieur au rendement prévu de 4,01 % pour les obligations.

Par conséquent, pour mettre en balance les risques et les occasions de notre scénario de base, nous avons décidé d'alléger la surpondération des actions d'un point de pourcentage au cours du trimestre et d'affecter le produit aux liquidités. Ce changement reflète notre opinion selon laquelle le rapport risque/rendement des actions a diminué en raison de la forte progression au cours des derniers

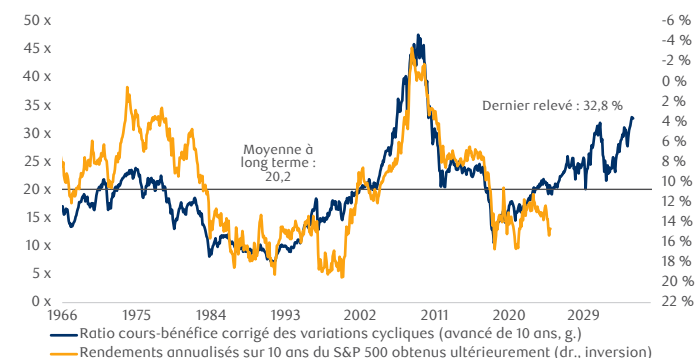
mois des actions dont les valorisations ont atteint des niveaux particulièrement exigeants dans certains marchés. Nous conservons toutefois une légère surpondération des actions. Cette décision concorde avec l'excellent rendement historique des actions, dans un contexte macroéconomique favorable incluant la perspective d'une croissance économique modérée, la baisse de l'inflation, les réductions de taux de la banque centrale et l'augmentation des bénéfices. Dans le même temps, nous avons aussi profité de l'occasion pour ajuster nos préférences régionales en réduisant la sous-pondération des actions nord-américaines. Même si nous reconnaissons que les actions américaines offrent un potentiel de hausse limité des valorisations, nous observons un fort élan des actions de croissance de sociétés à grande capitalisation ainsi qu'une croissance de leurs bénéfices, et une sous-pondération pourrait s'avérer coûteuse en cas de poursuite de ces tendances. Nous avons donc réduit notre pondération des actions internationales, tout en conservant une légère surpondération dans ces régions en raison de leurs valorisations relativement intéressantes. Pour un investisseur ayant une stratégie équilibrée mondiale, 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.

Figure 26 : Obligation du Trésor américain à 10 ans et rendements



Nota : 28 novembre 2025. Sources : Deutsche Bank, Macrobond, RBC GMA

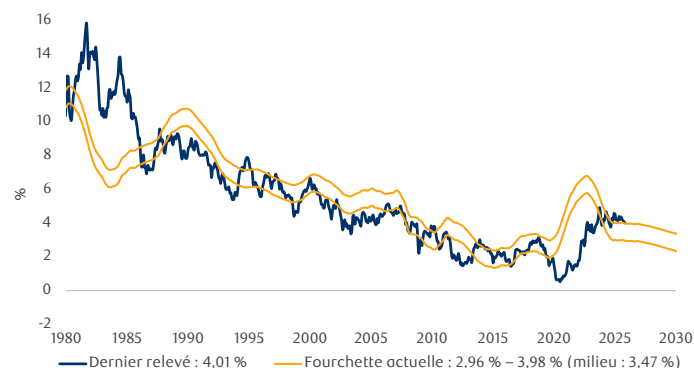
Figure 27 : Ratio Shiller cours-bénéfice corrigé des variations cycliques – Indice S&P 500 réel/moyenne sur 10 ans du BPA réel



Nota : Au 28 novembre 2025. Sources : Macrobond, Bloomberg, RBC GMA

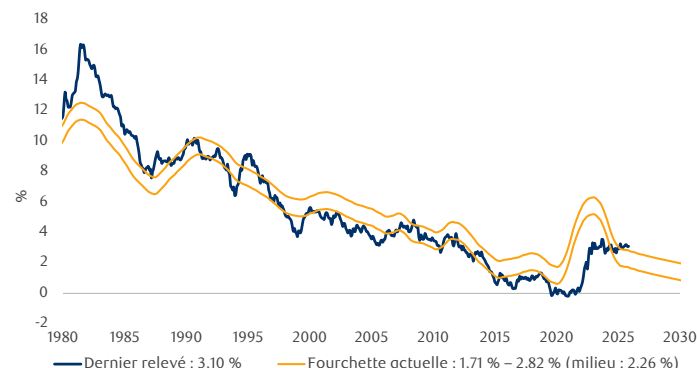
Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

États-Unis : taux des obligations du Trésor à 10 ans Fourchette d'équilibre



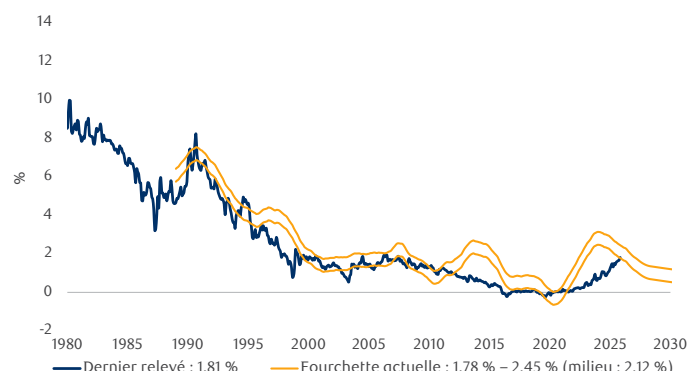
Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Zone euro : taux des obligations à 10 ans Fourchette d'équilibre



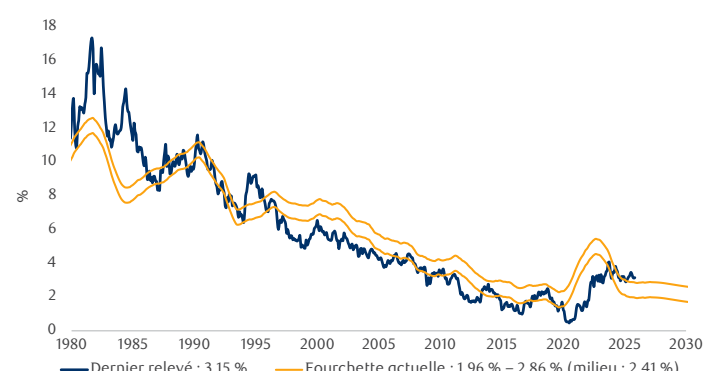
Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Japon : taux des obligations à 10 ans Fourchette d'équilibre



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Canada : taux des obligations à 10 ans Fourchette d'équilibre



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Royaume-Uni : taux des obligations à 10 ans Fourchette d'équilibre



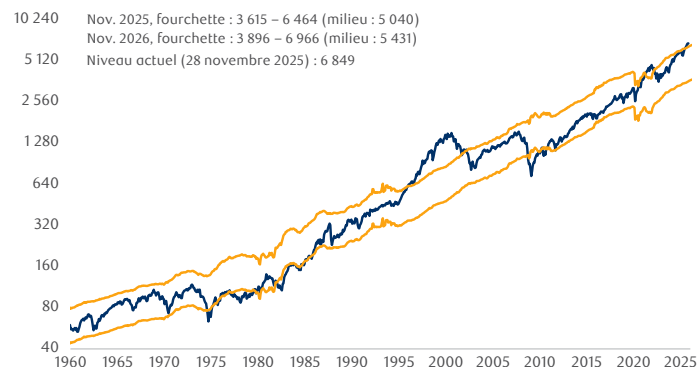
Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

« Toutes les obligations d'État à dix ans hormis au Japon avoisinent la limite supérieure de leurs fourchettes d'équilibre modélisées ou dépassent celle-ci. »

Marché mondial des actions

S&P 500 : niveau d'équilibre

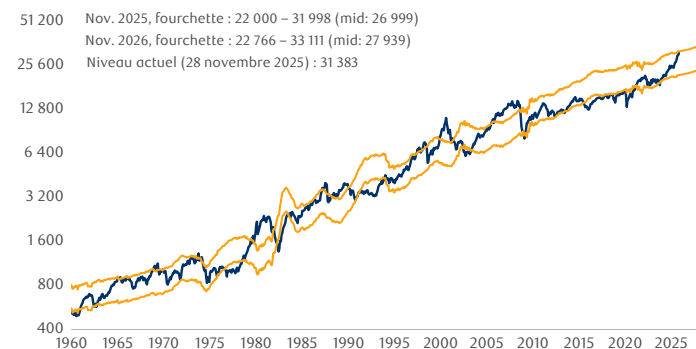
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Indice composé S&P/TSX : niveau d'équilibre

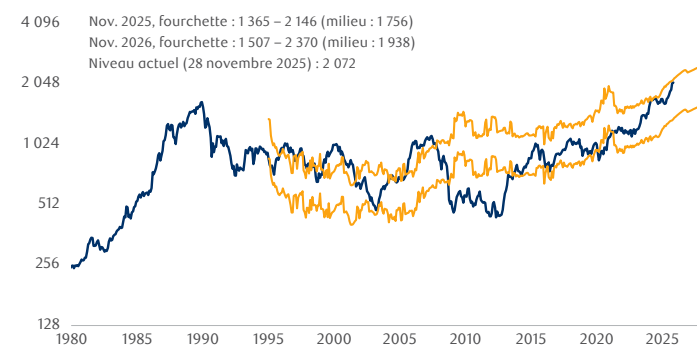
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Japon : indice MSCI

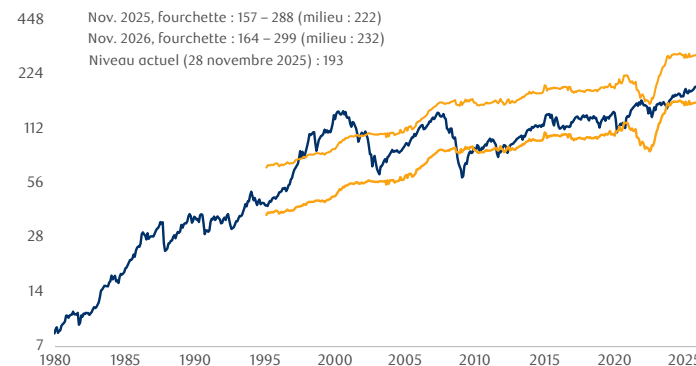
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Europe : indice MSCI

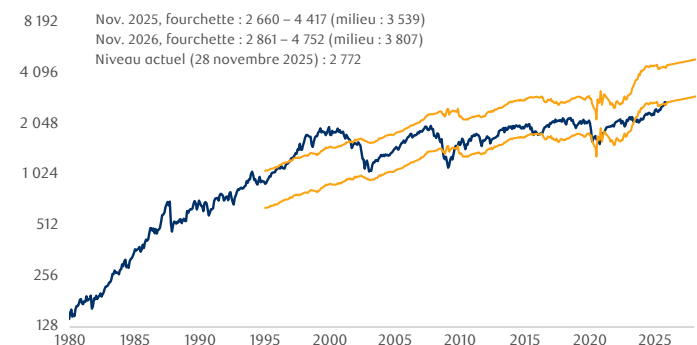
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Royaume-Uni : indice MSCI

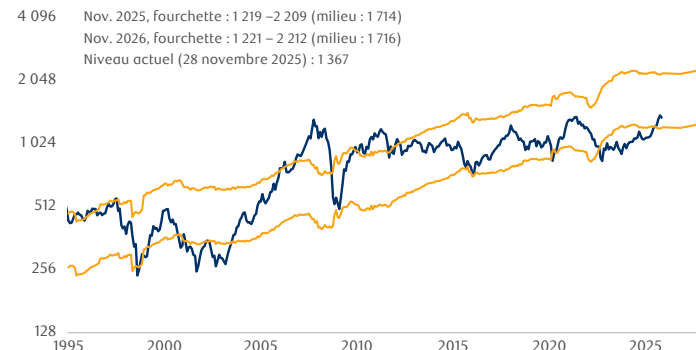
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Marchés émergents : indice MSCI

Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.



Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



Soo Boo Cheah, MBA, CFA
Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset
Management (UK) Limited



Joanne Lee, MFin, CFA
Première gestionnaire
de portefeuille
RBC Gestion mondiale
d'actifs Inc.

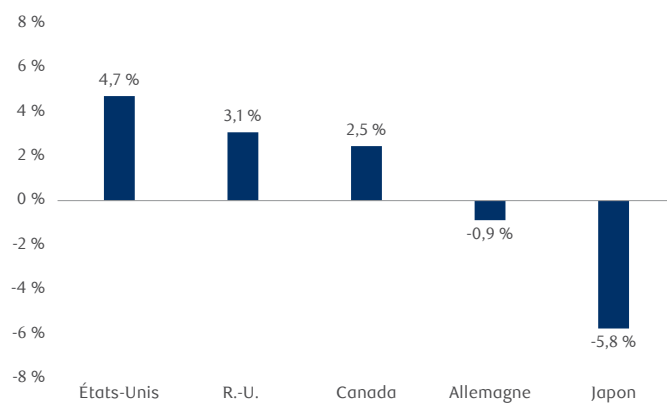


Taylor Self, MBA, CFA
Gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale
d'actifs Inc.

Le pessimisme qui a entouré le marché des obligations d'État américaines en avril a masqué ce qui sera assurément une surprise pour de nombreux investisseurs : le segment des obligations du Trésor a été le plus performant des principaux marchés d'obligations d'État (figure 1) depuis l'annonce des droits de douane exorbitants du président Trump, le « jour de la libération ». La remontée des obligations d'État américaines depuis le printemps reflète la chute des taux obligataires des États-Unis et les attentes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) poursuivra ses baisses de taux d'intérêt en 2026, ainsi que la non-réalisation du pire scénario concernant les droits de douane. Les investisseurs sont certes toujours préoccupés par la viabilité des finances publiques et l'inflation. D'ailleurs, leurs inquiétudes se reflètent au moins en partie dans la hausse des primes de risque des titres à revenu fixe.

Plus près de chez nous, les inquiétudes de la Banque du Canada transparaissent au moins en partie dans la hausse des primes de risque des titres à revenu fixe. La banque centrale a clairement indiqué qu'elle avait terminé son cycle actuel de réduction des taux d'intérêt. Par ailleurs, les mises à jour des gouvernements fédéral et provinciaux annoncent qu'une autre année de largesses budgétaires est à prévoir pour le Canada. Le déficit budgétaire combiné devrait atteindre au moins 4 % du PIB. Nous prévoyons une croissance économique modeste l'an prochain et une inflation supérieure à 2 %, ce qui empêchera les taux obligataires de chuter rapidement en l'absence d'une récession. Les rendements des titres à revenu fixe devraient être comparables à ceux des liquidités. Étant donné que la conjoncture est propice à la croissance économique, que les bénéfices des sociétés sont solides et que les bilans de celles-ci sont sains, nous recommandons aux investisseurs de surpondérer les obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État. Veuillez lire notre document d'information

Figure 1 : Rendement du marché obligataire régional en 2025



Nota : Données au 5 décembre 2025. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens, avec couverture de change. Sources : FTSE Russell, calculs de RBC GMA

ci-dessous sur les titres à revenu fixe de sociétés canadiennes, puisque nous prévoyons commencer à formuler des recommandations à propos de ce segment du marché obligataire sous peu.

Au début de 2025, les investisseurs exprimaient des préoccupations omniprésentes au sujet de la viabilité de la situation budgétaire des États-Unis, de la menace d'une reprise de l'inflation due aux droits de douane et de l'érosion de l'indépendance de la Fed, étant donné que le président Trump réclamait de plus en plus dans ses allocutions publiques une diminution des taux d'intérêt. Parallèlement, la croissance économique devait s'essouffler sous la pression des droits de douane. Rien de tout cela n'est arrivé.

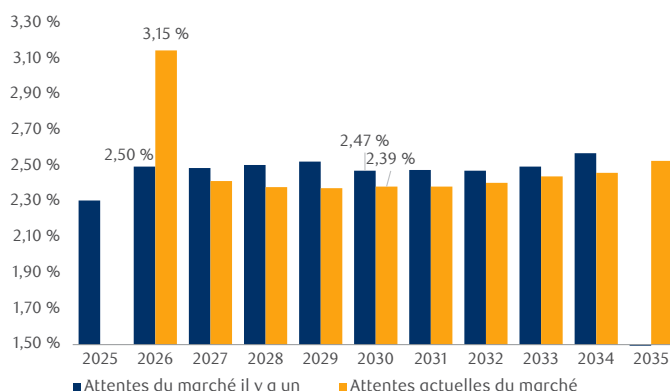
L'inflation ne s'est pas accélérée autant que prévu, car les sociétés étrangères ont compensé les droits de douane en omettant de répercuter intégralement la hausse de leurs coûts sur les clients, tandis que les partenaires commerciaux ont utilisé pleinement les exemptions douanières relativement moins connues. Les investisseurs ont cru que l'inflation liée aux droits de douane serait temporaire. À cet égard, la figure 2 porte à croire que l'incidence de ceux-ci ne durerait pas plus d'un an. Par conséquent, la hausse des taux obligataires à long terme a été beaucoup moins marquée que prévu en avril. Par ailleurs, la situation budgétaire des États-Unis semble s'être légèrement améliorée, car les recettes douanières sont devenues une source de revenus

importante pour le Congrès, alors que les efforts du nouveau département de l'Efficacité gouvernementale pour réduire les dépenses ont été peu fructueux.

La question de l'indépendance de la Fed a également été très présente dans l'esprit des investisseurs au cours de la dernière année, étant donné que le président Trump n'a cessé d'exiger à cor et à cri une baisse des taux, ce que la Fed a fini par annoncer. Pourquoi les investisseurs ne sont-ils pas plus inquiets ? Parce que jusqu'à présent, M. Trump a eu raison : l'état de l'économie (baisse de l'inflation et dégradation des marchés du travail) justifiait un certain assouplissement d'une politique jusque-là restrictive. Les appels de Donald Trump ont peut-être émané des médias sociaux, mais la majorité des modèles économétriques antérieurs à l'élection du président indiquaient que l'économie avait besoin d'une légère baisse des taux d'intérêt.

Certains ont l'impression que le marché a évité le pire (ou une débâcle) en 2025. Pour 2026, il semble que les facteurs favorables aux obligations (inflation inférieure aux attentes, apaisement des préoccupations budgétaires et assouplissement de la politique monétaire) devraient s'atténuer. Il ne s'agit pas d'un si mauvais point de départ pour les investisseurs en obligations. Le rendement en revenu supplémentaire qu'exigent les investisseurs pour consentir des prêts à long terme (la « prime de terme ») a augmenté de façon constante au cours de la dernière année.

Figure 2 : Les acteurs du marché pensaient que les hausses de prix liées aux droits de douane seraient temporaires



Nota : Données à la mi-octobre 2025. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA fondés sur des swaps d'inflation à coupon zéro

L'accentuation des courbes de taux sur la plupart des marchés devrait protéger les rendements, alors que les conditions favorables de 2025 ne se répéteront vraisemblablement pas. En ce qui concerne la croissance, nous prévoyons qu'aucun marché ne sera frappé par une récession. En fait, la croissance est plus susceptible de s'accélérer au premier semestre de la prochaine année, car les mesures de relance budgétaire seront appliquées et les répercussions antérieures des baisses de taux directeurs commenceront à se faire sentir. De plus, l'inflation devrait rester relativement forte et s'établir à près de 3 %. Si la croissance économique se renforce et que l'inflation dépasse la cible, les banques centrales seront peu portées à instaurer d'autres programmes d'assouplissement. En outre, nous nous attendons à ce que les banques centrales qui devraient assouplir considérablement leur politique en 2026, par exemple la Fed, procèdent à des baisses de taux inférieures à ce que laissent entendre les indicateurs de marché.



Selon nous, la BdC a terminé son cycle d'assouplissement et le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans se situera à 3,25 % au cours de la prochaine année.

Canada

La Banque du Canada (BdC) a réduit deux fois les taux d'intérêt après avoir fait une pause de six mois. Ces baisses, qui ont eu lieu en septembre et en octobre, ont ramené le taux directeur à 2,25 %. La BdC estime avoir atteint la limite du soutien qu'elle devrait apporter à l'économie dans un contexte de restructuration économique imputable à la guerre commerciale. Toutefois, l'incertitude continue de peser lourdement sur l'économie, et la banque centrale a laissé entrevoir la possibilité que d'autres mesures d'assouplissement soient adoptées si les perspectives se détériorent. La renégociation de l'ACEUM en juillet 2026 présente un risque considérable pour l'économie canadienne, qui pourrait être frappée de plein fouet si un accord n'était pas conclu. Selon nous, la BdC a terminé son cycle d'assouplissement et le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans se situera à 3,25 % au cours de la prochaine année, soit près de son niveau actuel.

Nous nous attendons à ce que la courbe de rendement du Canada continue de s'accroître (c'est-à-dire que les taux à long terme reculent moins que ceux à court terme), compte tenu de la nécessité d'une relance budgétaire et d'une hausse des primes de terme. Dévoilé au début de novembre, le budget fédéral tant attendu prévoit des dépenses considérables et un énorme déficit ayant pour but de stimuler l'économie. Le gouvernement fédéral estime que le déficit de 2025-2026 sera de 78,3 milliards de dollars, soit 2,5 % du PIB, contre 42,2 milliards de dollars en décembre 2024.





Nous avons relevé de 0,25 % notre prévision pour le taux des obligations d'État britanniques à dix ans, qui devrait s'établir à 4,50 %, et nous entrevoyons une fourchette de négociation de 4,30 % à 4,70 % au cours de la prochaine année.

Royaume-Uni

Le marché des obligations d'État du Royaume-Uni a rencontré des obstacles de taille durant l'année, au cours de laquelle la hausse des revenus d'intérêts a assuré une protection essentielle contre les baisses de prix découlant de l'augmentation des taux des obligations à long terme. Les pressions inflationnistes persistantes et les préoccupations entourant les dépenses publiques, combinées à la croissance insuffisante de la productivité, ont fortement ébranlé la confiance des investisseurs. La crainte d'un accroissement de l'offre d'obligations à long terme et d'une érosion du pouvoir d'achat a poussé les investisseurs à exiger des taux plus élevés pour les obligations à long terme.

Le budget de l'automne, déposé le 26 novembre, a mis en lumière la fragilité de la situation budgétaire du Royaume-Uni. Les investisseurs constatent avec scepticisme que le gouvernement se fie à des prévisions révisées de croissance économique pour renforcer les revenus. L'engagement du chancelier à l'égard de la réalisation d'un budget proche de l'équilibre sur une période mobile de cinq ans est bien intentionné, mais il pourrait contribuer involontairement à la volatilité des taux obligataires. Le marché doit maintenant composer avec l'incertitude entourant la fréquence réduite des révisions et des rajustements concernant les prévisions.

L'incertitude quant à la vitesse à laquelle l'inflation baissera tient également les investisseurs en haleine. Les données récentes confirment que l'inflation des biens de consommation a culminé et qu'elle diminue progressivement par rapport au taux global actuel de 3,5 %. La forte croissance du coût de la main-d'œuvre et l'enracinement des attentes d'inflation laissent toutefois entendre qu'un retour au niveau cible de 2 % de la Banque d'Angleterre (BdA) au cours des 12 prochains mois est loin d'être garanti.

Les indicateurs du marché signalent que le taux directeur diminuera de 0,60 % pour s'établir à 3,4 %, d'ici un an, et donnent à penser que ce niveau constituera le creux du cycle d'assouplissement actuel. Nos prévisions révisées vont dans le même sens : nous croyons que le taux directeur de la BdA chutera à 3,5 %, contre 4,0 % actuellement, soit 25 points de base de plus que dans le numéro précédent de *Regard sur les placements mondiaux*. À l'échelle des marchés développés, les attentes en matière de modifications du taux directeur semblent généralement conformes à celles concernant les autres banques centrales, bon nombre d'entre elles étant soit sur la touche, soit sur le point de clore leur cycle d'assouplissement. Compte tenu de ces facteurs, nous avons relevé de 0,25 % notre prévision pour le taux des obligations d'État britanniques à dix ans, qui devrait s'établir à 4,50 %, et nous entrevoyons une fourchette de négociation de 4,30 % à 4,70 % au cours de la prochaine année.



Nous prévoyons que le taux des obligations chinoises à dix ans s'accroîtra au cours des 12 prochains mois. Il passera du niveau actuel de 1,83 % à 2,00 %.

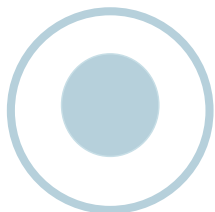
Chine

Au cours des dernières années, les taux d'intérêt de la Chine ont été maintenus à un bas niveau par un ralentissement économique graduel, une inflation inférieure à la cible et la montée en flèche de l'épargne des ménages. Malgré l'assouplissement monétaire de la Banque populaire de Chine, la demande d'obligations à long terme a fléchi cette année, compte tenu de la stimulation budgétaire énergique visant à soutenir la croissance et à renforcer un marché immobilier mal en point, et de l'annonce, en juillet, d'une taxe sur la valeur ajoutée de 6 % applicable au revenu d'intérêts produit par les nouvelles obligations d'État.

Nous prévoyons une hausse graduelle des taux des obligations chinoises, étant donné que les attentes d'une hausse de l'inflation augmenteront et que le gouvernement maintiendra ses politiques favorables à la croissance. Le dernier plan économique à long terme du gouvernement repose sur trois piliers. Premièrement, il met l'accent sur la consommation intérieure en compensant l'impact négatif de l'effondrement du marché immobilier sur les consommateurs. Deuxièmement, il vise à rétablir la rentabilité dans les secteurs afin de faire augmenter les salaires et, troisièmement, il souligne l'engagement de la banque centrale à l'égard de la stabilité de la monnaie, vu la redéfinition des relations commerciales avec les États-Unis. Ces trois objectifs gouvernementaux laissent entrevoir une hausse des taux obligataires.

Nous prévoyons que le taux des obligations chinoises à dix ans s'accroîtra au cours des 12 prochains mois. Il passera du niveau actuel de 1,83 % à 2,00 %.





Nous prévoyons que le taux directeur passera de 0,50 % à 1,00 %.

Japon

À la fin d'octobre, les décideurs de la Banque du Japon (BdJ) ont maintenu leur taux directeur à 0,50 %. Les taux obligataires ont monté en flèche cette année au Japon, car on s'attend à ce que l'augmentation des taux d'intérêt soit plus rapide que prévu par les investisseurs en raison de la hausse de l'inflation. Le marché obligataire du Japon a inscrit le pire rendement en 2025, les porteurs d'obligations du pays ayant subi de douloureuses pertes de 7 %. L'élection surprise de la première ministre Sanae Takaichi en octobre a empiré la situation en faisant renaître les attentes relatives à la stimulation budgétaire. Cette question est délicate pour les investisseurs dans un contexte d'inflation et de surendettement.

Fidèle à son habitude, la BdJ procède lentement au resserrement de sa politique monétaire et a laissé les taux inchangés depuis janvier. Au cours de cette période, l'inflation a gambadé à un rythme exceptionnellement rapide (pour le Japon) d'un peu plus de 3 %. Selon nous, après deux décennies de déflation, la banque centrale n'a pas tardé à faire fi de la vague inflationniste qui a suivi la pandémie. L'inflation semble maintenant s'être enracinée dans les secteurs des services et des biens consommés au pays, et ne se limite plus aux sources d'inflation traditionnellement transitoires, comme l'alimentation. La lenteur de la politique de la BdJ dans un contexte de taux directeurs à long terme et d'inflation dépassant les attentes signifie que la courbe de rendement s'est considérablement accentuée au Japon, les taux à long terme augmentant davantage que ceux à court terme.

À l'heure actuelle, nous sommes d'avis que les taux des obligations d'État japonaises compensent amplement les risques auxquels les investisseurs à long terme sont exposés. Au moment d'écrire ces lignes, le taux des obligations d'État japonaises à 30 ans se situait autour de 3,30 %. D'après nous, il est peu probable que les taux directeurs de la Banque du Japon parviennent à ce niveau. Les taux obligataires futurs escomptés par le marché sont à ce point exagérés qu'ils surpassent ceux des obligations du Trésor. En termes simples, la raideur extrême de la courbe des obligations japonaises laisse entendre que les investisseurs sont bien rémunérés en regard des risques futurs au Japon. Nous croyons que la BdJ relèvera graduellement son taux directeur au cours de l'année à venir, que l'inflation diminuera et que les obligations japonaises surpasseront probablement celles des autres régions. Nous prévoyons que le taux directeur passera de 0,50 % à 1,00 %. Nous ne nous attendons pas à beaucoup de variations en ce qui concerne les obligations d'État japonaises à dix ans, dont le taux s'établit actuellement à 1,81 %.



À notre avis, le taux des obligations d'État allemandes à dix ans atteindra 3,00 % au cours des 12 prochains mois, contre environ 2,70 % au moment d'écrire ces lignes.

Zone euro

La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu son taux directeur à 2,00 % lors de sa dernière réunion en octobre. De plus, les responsables de la politique ont indiqué qu'ils maintiendraient probablement le statu quo pendant une période indéterminée. Ils jugent que dans le contexte actuel de croissance et d'inflation, la baisse des taux d'intérêt est suffisante. La plupart des prévisions de croissance de l'Europe pour l'année à venir sont plutôt ternes. Les investisseurs sont d'avis que la relance budgétaire mise en œuvre par l'Allemagne devrait porter l'expansion économique du pays à plus de 1 %. Pour notre part, nous pensons que le risque d'une poussée inflationniste est sous-estimé dans la zone de la monnaie unique, particulièrement en ce qui a trait aux services et aux salaires.

D'après nous, l'évaluation par les investisseurs des perspectives de croissance en Europe ne correspond pas à l'évolution de l'économie réelle, qui est soutenue par les dépenses publiques. De fait, nous nous attendons à ce que la BCE continue de faire preuve de prudence et nous ne prévoyons aucune hausse des taux au cours des 12 prochains mois. Même si nous ne croyons pas que la banque centrale relèvera les taux directeurs, nous tablons sur une augmentation des taux obligataires fixés par le marché. À notre avis, le taux des obligations d'État allemandes à dix ans atteindra 3,00 % au cours des 12 prochains mois, contre environ 2,70 % au moment d'écrire ces lignes.

Recommandations régionales

Au sein d'un portefeuille de titres à revenu fixe, nous recommandons une surpondération des titres de sociétés par rapport aux obligations d'État. Nous considérons que les obligations de sociétés à échéance de moins de cinq ans sont particulièrement attrayantes.

Dans le volet des obligations d'État, nous recommandons de surpondérer le panier des obligations du gouvernement du Canada et des provinces. Dans le compartiment des obligations mondiales qui reflète les préférences régionales, nous recommandons de surreprésenter les obligations d'État japonaises par rapport aux obligations d'État allemandes.

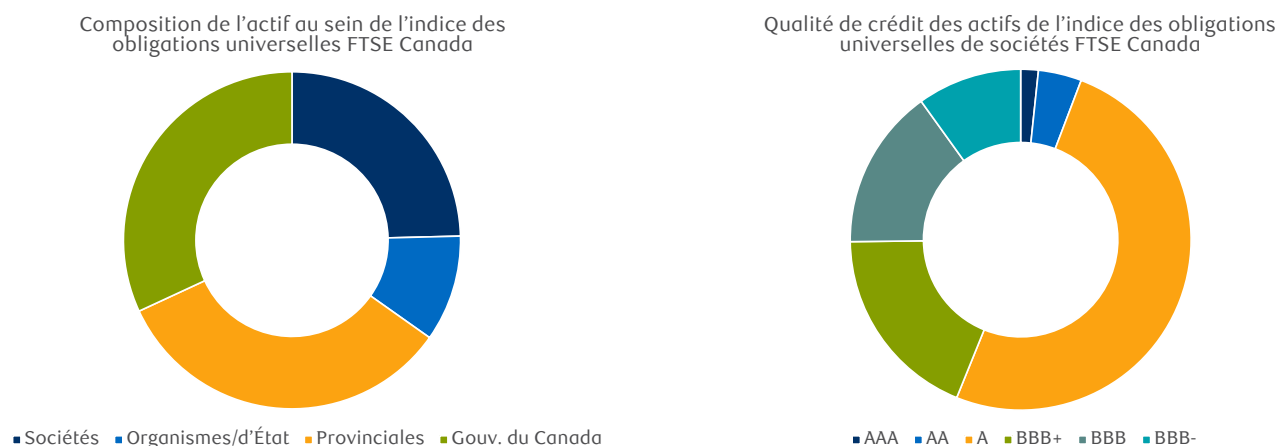
Information sur les obligations de sociétés canadiennes

Au Canada, l'indice de titres à revenu fixe le plus utilisé est l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Cet indice de référence général est composé d'obligations en dollars canadiens émises par le gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux et des sociétés. Toutes les obligations susceptibles d'être incluses dans la référence sont de catégorie investissement (cote BBB- ou supérieure selon Standard & Poor's) et viennent à échéance dans plus d'un an. Le volet de l'indice réservé aux sociétés représente environ 25 % de l'ensemble des obligations canadiennes. Nos recommandations se fonderont sur l'indice des obligations universelles FTSE Canada (figure 3).

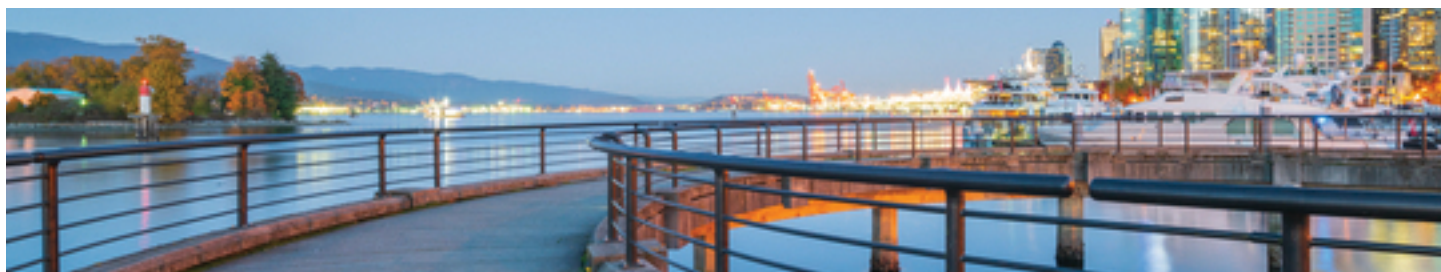
Le marché des obligations de sociétés canadiennes est dominé par les secteurs de la finance (banques et assurances), de l'énergie (principalement des exploitants de pipelines, mais aussi des sociétés d'exploration et de

production) et des infrastructures (notamment les services publics d'électricité, les entreprises de transport et les aéroports). Il existe des différences importantes entre la composition de l'indice des sociétés FTSE et celle de l'indice composé S&P/TSX. L'indice des sociétés FTSE comprend davantage de titres des secteurs de la finance et de l'énergie que l'indice S&P/TSX, alors que l'indice boursier laisse une plus grande part aux secteurs des produits industriels et de la technologie de l'information. L'indice boursier est fortement tributaire du rendement de Shopify et des métaux précieux, tandis que l'indice obligataire n'a aucun lien avec ces deux composantes. Autre différence importante entre l'indice de titres de créance et l'indice boursier, la pondération d'une société dans l'indice des obligations FTSE est déterminée par le montant des titres de créance en circulation, alors que la pondération d'une action dans l'indice S&P/TSX est déterminée par la capitalisation boursière.

Figure 3 : Composition de l'indice des obligations universelles FTSE Canada



Nota : Données au 30 novembre 2025. Sources : FTSE Russell, calculs de RBC GMA

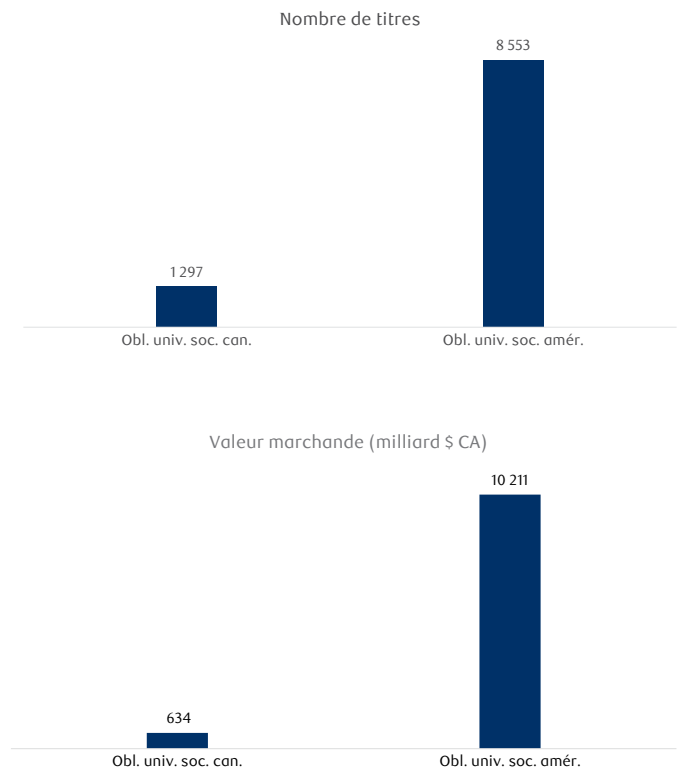


À titre de comparaison, le marché des sociétés canadiennes représente une fraction de celui des sociétés américaines, puisqu'il comporte moins d'émetteurs et de titres (figure 4). Par ailleurs, tous les titres de l'indice des obligations de sociétés canadiennes sont de catégorie investissement, et l'indice tend à évoluer dans la même direction que le marché américain de catégorie investissement. Il est important de le souligner, étant donné que les taux de défaillance, c'est-à-dire le risque de perte définitive du capital, sont beaucoup plus faibles pour les titres à revenu fixe de catégorie investissement. De plus, nous observons en général que les écarts sur le marché obligataire canadien ont tendance à être moins volatils. Aux États-Unis, les sommets des écarts sont plus élevés et les creux des écarts sont plus bas qu'au Canada.

La détention d'obligations de sociétés est généralement rentable au fil du temps, car l'excédent de rendement en revenu que les investisseurs peuvent obtenir comparativement aux taux des obligations d'État à échéance similaire (l'« écart ») s'accumule. Les écarts de crédit ont tendance à se resserrer (à diminuer) à l'approche de l'échéance des obligations. Ainsi, une obligation à deux ans présentera un écart moindre que celui d'une obligation à cinq ans ou à dix ans de la même société. Un portefeuille dans lequel les obligations de sociétés sont surpondérées et les obligations du gouvernement du Canada sont sous-pondérées produira de meilleurs rendements au cours du cycle de crédit. L'ajout de placements en obligations de sociétés lorsque les écarts sont prononcés et la réduction de ces positions lorsque les écarts se rétrécissent tendent à stimuler les rendements relatifs (figure 5).

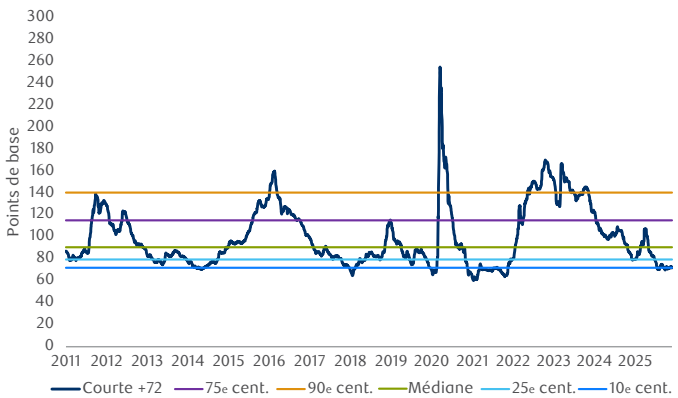


Figure 4 : Indice des obligations de sociétés canadiennes par rapport à l'indice des obligations de sociétés américaines



Nota : Données au 30 novembre 2025. Valeur marchande convertie en dollars canadiens. Sources : FTSE Russell, Bloomberg

Figure 5 : Écarts de taux des obligations de sociétés à court terme FTSE Canada



Note: Au 8 décembre, 2025. À partir du janvier 2011. Sources : FTSE Russell

Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt
 Calcul du rendement total : 30 novembre 2025 au 30 novembre 2026

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,25 %	3,30 %	3,70 %	4,25 %	4,80 %	3,51 %
Var. p. rap. au trim. préc.	(0,25 %)	(0,20 %)	(0,05 %)	0,00 %	(0,10 %)	
Élevé	3,88 %	4,00 %	4,35 %	4,75 %	5,25 %	0,78 %
Faible	2,13 %	2,30 %	2,80 %	3,50 %	4,20 %	7,57 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 3,7 %

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,00 %	2,30 %	2,60 %	3,00 %	3,40 %	1,59 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,10 %	0,10 %	0,25 %	(0,10 %)	
Élevé	2,50 %	2,90 %	3,25 %	3,50 %	3,90 %	(1,98 %)
Faible	1,50 %	1,50 %	1,85 %	2,25 %	2,90 %	6,36 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 3,1 %

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,00 %	1,20 %	1,50 %	1,80 %	3,25 %	3,96 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,05 %	0,00 %	
Élevé	1,50 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	3,50 %	0,00 %
Faible	0,50 %	0,70 %	0,85 %	1,00 %	2,30 %	15,46 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 7,9 %

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,25 %	2,50 %	2,85 %	3,25 %	3,85 %	2,14 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	(0,20 %)	(0,15 %)	(0,25 %)	(0,15 %)	
Élevé	3,00 %	3,00 %	3,25 %	3,50 %	4,00 %	0,58 %
Faible	1,50 %	2,00 %	2,35 %	2,85 %	3,60 %	4,37 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 3,5 %

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,50 %	3,70 %	3,90 %	4,50 %	5,15 %	5,07 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,25 %	0,60 %	0,30 %	0,25 %	-0,35 %	
Élevé	4,00 %	4,50 %	4,75 %	5,25 %	5,50 %	0,57 %
Faible	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,75 %	4,85 %	8,98 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 4,0 %

Source : RBC GMA



Marchés des changes

Les monnaies des marchés émergents devraient profiter de la faiblesse du dollar américain



Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA

Première directrice générale et première gestionnaire de portefeuille
Cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Daniel Mitchell, CFA

Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

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 plus forte que prévu de l'économie américaine et la poursuite des investissements dans la technologie attirent des capitaux aux États-Unis, du 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 monnaies des marchés émergents resteront celles qui bénéficieront le plus d'une nouvelle dépréciation du dollar américain, compte tenu de l'amélioration des situations budgétaires et des taux obligataires attrayants.

Le milieu de l'année 2025 semble avoir marqué un net tournant sur les marchés des changes. Après avoir été en chute libre pendant le premier semestre, le dollar s'est soudainement stabilisé, car les craintes concernant la crédibilité des politiques des États-Unis se sont quelque peu atténuées et la demande de dollars américains a été renforcée par la vigueur de la croissance économique et des marchés boursiers. Parallèlement, le sort du billet vert a fait l'objet de débats houleux au second semestre, étant donné que les facteurs dictant habituellement l'évolution des marchés des changes annonçaient de nouvelles dévaluations. D'abord, les rendements en revenu supérieurs offerts par les obligations du Trésor américain par rapport aux obligations d'État allemandes diminuaient progressivement (figure 1). Donc, les taux d'intérêt relativement élevés aux États-Unis apportaient moins de soutien au billet vert. Les marchés de marchandises

Figure 1 : L'écart avantageux des taux entre des obligations américaines et allemandes diminue



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

laissaient aussi entrevoir de nouvelles baisses du dollar américain, compte tenu de l'envolée de l'or et d'autres métaux précieux (figure 2). Pourtant, les taux de change sont restés confinés dans une fourchette relativement étroite en Europe, au Royaume-Uni et au Canada au cours de la majeure partie des six derniers mois. De plus, la plupart des mesures de la volatilité des marchés des changes ont fléchi cette année (figure 3).

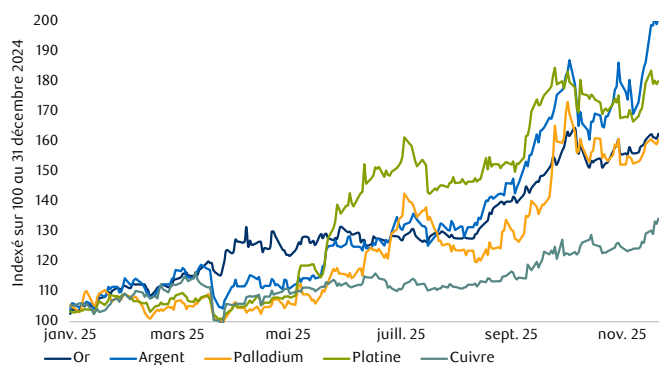
On ne peut conclure à un manque de nouvelles ou d'événements de marché aptes à faire fluctuer les monnaies : les banques centrales du monde entier ont sabré les taux d'intérêt, ce qui devrait encourager les investisseurs en quête de rendements supérieurs, et les gouvernements sont de plus en plus contestés par les investisseurs à propos de leurs dépenses budgétaires excessives. Alors, comment peut-on expliquer la faiblesse des fluctuations sur les marchés des changes ? Tout d'abord, il est possible que les monnaies des pays développés soient confrontées plus ou moins aux mêmes problèmes ; les investisseurs ne savent donc pas exactement quelles monnaies il convient d'acheter ou de vendre. Nous reconnaissons que la probabilité d'un repli important du dollar américain par rapport à la livre et au yen est devenue incertaine, principalement en raison des difficultés budgétaires et politiques du Royaume-Uni et du Japon. Les préoccupations liées au gonflement des budgets et à la hausse de l'endettement aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en France ont braqué les projecteurs sur la situation budgétaire dans toutes les régions. Cette inquiétude

tient moins aux attentes d'un défaut de paiement soudain qu'à la crainte que la faiblesse des monnaies ou l'inflation érode le pouvoir d'achat des actifs des investisseurs.

Le terme « dévalorisation » a été évoqué pour décrire une baisse du pouvoir d'achat réel d'une monnaie attribuable à une politique. Cette appellation trouve un écho chez les investisseurs pour plusieurs raisons :

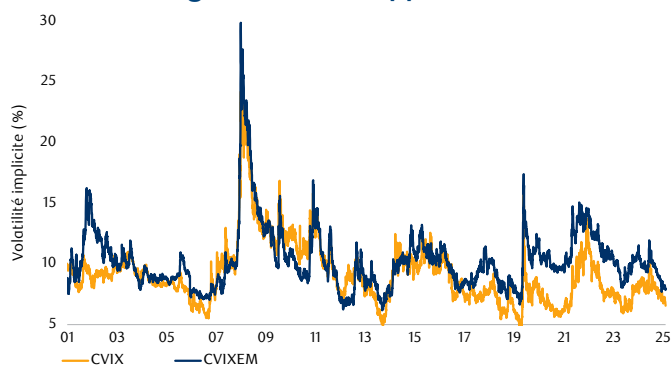
- Depuis la pandémie, les gouvernements ont de la difficulté à faire face à l'alourdissement de la dette.
- L'inflation est devenue une plus grande réalité pour les ménages au cours des dernières années et figure de manière plus persistante dans les attentes des investisseurs.
- Il apparaît que les banques centrales subissent des pressions de la part des politiciens en vue de réduire les taux d'intérêt pour soutenir la croissance économique et abaisser le coût du service de la dette. Les questions entourant l'indépendance des banques centrales se posent plus particulièrement aux États-Unis et au Japon, car les autorités monétaires de ces pays semblent mieux s'accommoder d'une forte inflation.
- L'achat d'obligations par les banques centrales, les contrôles des capitaux et la taxation des investisseurs étrangers font partie des discussions d'orientation politique. De telles mesures auraient pour effet de maintenir la faiblesse des monnaies ou d'abaisser les taux d'intérêt à long terme.

Figure 2 : Les prix des métaux précieux ont bondi cette année



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bourse des métaux de Londres, London Bullion Market Association, London Platinum et Palladium Market, Gavekal, RBC GMA

Figure 3 : Volatilité modérée des taux de change des marchés émergents et développés



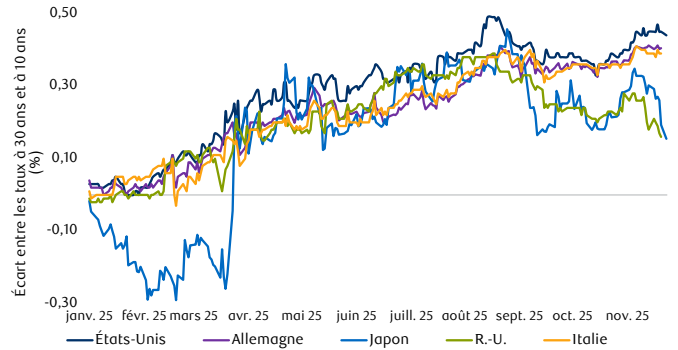
Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Deutsche Bank Research, Bloomberg, RBC GMA

Il semble que le thème de la dévalorisation se soit répandu plus que nous l'avions prévu, touchant l'ensemble des monnaies fiduciaires des marchés développés plutôt que seulement le billet vert. C'est peut-être la raison pour laquelle les taux de change restent si stables dans un contexte de flambée du prix de l'or et que les investisseurs de plusieurs pays exigent une hausse des taux des obligations à long terme comparativement à ceux des obligations à court terme (figure 4). Nous nous attendons toujours à ce que le déclin général du billet vert reprenne, car les entreprises découvrent des occasions d'investissement et de commerce plus attrayantes dans les pays où les devises sont sous-évaluées, et l'accroissement des positions de couverture des placements en actions américaines entraîne des ventes massives de dollars américains.

Les rendements supérieurs des monnaies des marchés émergents (figure 5) indiquent que le dollar américain est vulnérable et qu'il s'est effectivement affaibli. Les monnaies de la Chine, du Brésil, du Mexique, de la Hongrie et de l'Afrique du Sud ont continué de se renforcer au second semestre de 2025, en partie parce qu'elles ont tendance à être sous-évaluées et que les obligations de ces pays sont assorties de taux plus attrayants par rapport à l'inflation. En outre, ces pays émergents jouissent d'une toute nouvelle crédibilité budgétaire et monétaire découlant des hausses de taux rapides et énergiques des banques centrales en 2022. Ces mesures ont été préjudiciables à l'économie, mais le recul constant de l'inflation (figure 6) offre aux banques centrales des pays émergents le luxe d'abaisser les taux d'intérêt sans donner l'impression que ces réductions sont motivées par des facteurs politiques.

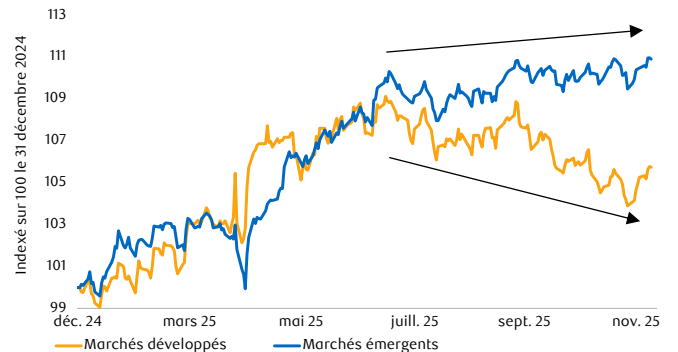
L'intérêt pour les actifs et les monnaies des marchés émergents reste vif, malgré les replis des marchés boursiers mondiaux en octobre et en novembre. Il est rassurant de constater que les décideurs politiques de la Chine continuent de signaler aux investisseurs leur intention d'adopter les mesures budgétaires et monétaires requises pour raffermir le renminbi et soutenir la croissance économique. Nous nous attendons à ce que la demande de monnaies des marchés émergents reste relativement forte, en partie grâce à la faible volatilité actuelle du marché, qui rend la détention de monnaies à rendement élevé plus attrayante.

Figure 4 : Les investisseurs exigent des taux plus élevés pour détenir des obligations à long terme



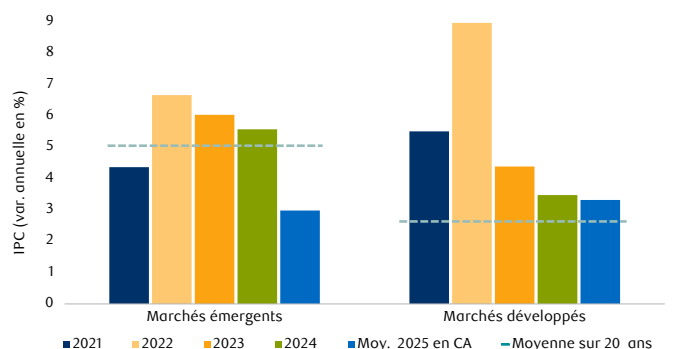
Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 5 : Les devises des marchés émergents ont dépassé celles des marchés développés depuis l'été



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : L'inflation des marchés émergents est en baisse et inférieure à sa moyenne à long terme



Nota : Au 30 septembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Nous croyons que les monnaies des marchés émergents produiront les meilleurs rendements en regard du dollar américain dans les mois et les années à venir. Cependant, au premier semestre de 2025, la dépréciation du billet vert a été bénéfique autant pour les monnaies des marchés émergents que pour celles des pays développés.

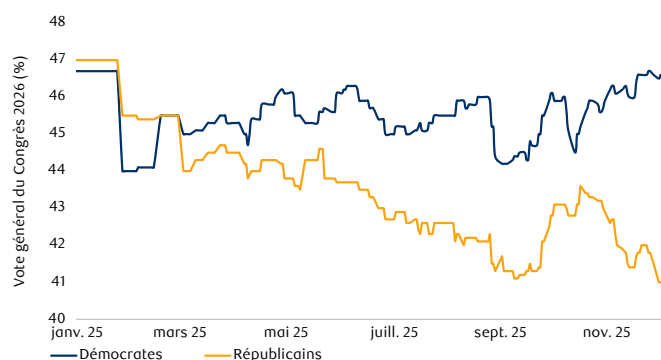
En 2026, nous entrevoyons plusieurs événements majeurs susceptibles de déterminer le rendement du dollar américain. Tout d'abord, le gouvernement des États-Unis recommencera à publier des données sur l'économie après la fin de la paralysie. Toutefois, les investisseurs hésiteront à tirer des conclusions en raison de l'incertitude exceptionnelle ayant entouré l'embauche et l'activité économique durant l'automne. Par exemple, le rapport sur le marché du travail paru à la fin de novembre a fait état d'une embauche relativement vigoureuse, mais les marchés boursiers n'en ont guère tenu compte. Le rapport sur l'emploi d'octobre, dont la publication est prévue pour la mi-décembre, révélera vraisemblablement une grande faiblesse, mais les investisseurs pourraient une fois de plus faire abstraction de cette statistique. Les investisseurs seront sceptiques quant à la mesure dans laquelle le recul de l'emploi sera attribuable à l'incidence temporaire de la paralysie du gouvernement ou résultera de suppressions d'emplois par les géants de la technologie. Par exemple, Amazon a annoncé en octobre qu'elle avait supprimé 14 000 postes.

Un deuxième sujet d'intérêt sera le nombre de réductions des taux d'intérêt aux États-Unis en 2026 et l'intervalle entre

celles-ci. D'après les indicateurs du marché, le taux directeur baissera d'environ 90 points de base pour s'établir à 3 % d'ici la fin de la prochaine année, et les perspectives à ce sujet dépendent en partie de la capacité du président Trump à convaincre le comité d'assouplir plus énergiquement sa politique. Son administration a déjà pourvu un siège vacant à la Réserve fédérale (Fed) en nommant Stephen Miran, fidèle allié de M. Trump, qui a voté à deux reprises en faveur de baisses de taux de 50 points de base. La Maison-Blanche tente également de congédier la gouverneure Lisa Cook en vue de nommer un autre membre du conseil d'administration susceptible d'épouser les vues du président. Les investisseurs porteront aussi leur attention sur le fait que le mandat du président actuel, Jerome Powell, prendra fin en mai et que son successeur, une fois confirmé par le Sénat, aura une influence considérable sur la politique monétaire. La nomination d'un adepte d'une politique expansionniste pourrait raviver les craintes à l'égard de l'indépendance de la Fed et faire fléchir le billet vert.

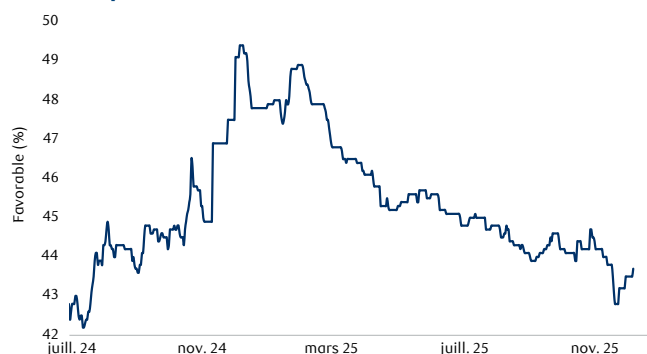
Les élections de mi-mandat aux États-Unis joueront aussi un rôle important en 2026. Les démocrates semblent profiter de l'élan suscité par leurs récentes victoires, notamment l'élection de Zohran Mamdani à la mairie de New York et le revirement à l'élection du gouverneur de la Virginie, remportée par une forte marge. Les sondages d'opinion et les cotes de popularité (figures 7 et 8) révèlent que le président Trump et le Parti républicain sont en perte de vitesse. La réaction du président l'an prochain sera déterminante pour les marchés financiers. Son instinct le pousse peut-être

Figure 7 : Les sondages de mi-mandat sont favorables aux démocrates



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : RealClearPolitics, Bloomberg, RBC GMA

Figure 8 : La cote de popularité de Donald Trump a chuté depuis son entrée en fonction



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : RealClearPolitics, RBC GMA

à adopter des positions plus tranchées, à jeter le blâme sur la Chine (hausse des droits de douane), à restreindre davantage l’immigration (hausse de l’inflation, croissance économique moindre), à envoyer des chèques à même les revenus des droits de douane aux ménages (aggravation des inquiétudes d’ordre budgétaire) et à exercer de fortes pressions sur la Fed pour qu’elle baisse les taux (perte de l’indépendance de la Fed). De toute évidence, ces facteurs seraient néfastes au dollar.

Afin de séduire une plus grande partie de l’électorat, M. Trump pourrait mettre de l’eau dans son vin en insistant davantage sur la reconstruction de l’industrie américaine, en choisissant un candidat à la présidence de la Fed désireux de lutter contre l’inflation et en adoucissant le ton en ce qui concerne le commerce mondial. De telles politiques seraient de nature à susciter une hausse des taux d’intérêt et une accélération de la croissance économique, ce qui maintiendrait la résilience du dollar et retarderait encore le déclin qu’il finira par connaître selon nous. Selon les données historiques, le dollar américain a tendance à se replier au cours des dix mois qui précèdent les élections de mi-mandat, surtout par rapport aux devises européennes (figure 9).

Figure 9 : Le dollar a tendance à s’affaiblir au cours des années d’élections de mi-mandat

	Rendement moyen au comptant			Pourcentage de temps que les rendements sont positifs		
	Élections de mi-mandat	Élection présidentielle	Pas d’élection	Élections de mi-mandat	Élection présidentielle	Pas d’élection
DXY	-1,6 %	4,4 %	0,7 %	33,3 %	69,2 %	60,0 %
EUR	3,4 %	-5,0 %	-0,5 %	58,3 %	23,1 %	48,0 %
GBP	1,4 %	-6,4 %	0,9 %	50,0 %	38,5 %	56,0 %
JPY	5,7 %	1,3 %	-0,1 %	66,7 %	53,8 %	56,0 %
CHF	7,0 %	-3,2 %	1,3 %	66,7 %	38,5 %	52,0 %
AUD	-1,0 %	-2,5 %	-0,2 %	41,7 %	46,2 %	40,0 %
\$ CA	-2,3 %	-1,4 %	1,8 %	33,3 %	46,2 %	56,0 %
NOK	1,0 %	-3,9 %	-0,2 %	58,3 %	30,8 %	36,0 %
NZD	-0,6 %	-5,8 %	0,3 %	50,0 %	30,8 %	40,0 %

Nota : Au 31 décembre 2024. Les données commencent en 1976.
Sources : HSBC, Bloomberg, RBC GMA

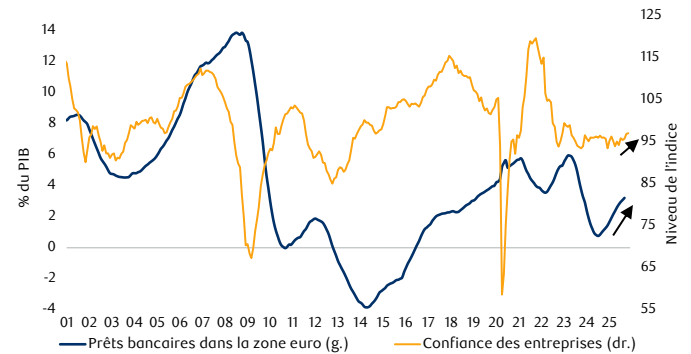


L'euro

Les défis politiques et économiques de l'Europe ébranlent les convictions des investisseurs à l'égard des perspectives de l'euro. La région est aux prises avec un trop grand nombre de problèmes économiques et géopolitiques, dont certains persistent depuis des années : faible productivité, manque de souplesse budgétaire et politique monétaire rigide. Récemment, le manque de leadership en matière d'intelligence artificielle a été perçu comme étant un inconvénient pour l'Europe dans un monde d'investissement dominé par les géants américains de la technologie. La concurrence féroce de la Chine dans le secteur de l'automobile aggrave les difficultés macroéconomiques de l'Europe, et même si le pétrole bon marché contribue à réduire la facture des importations de la zone euro, le niveau limité des stocks ne suffira pas à contenir les prix si l'hiver est inhabituellement froid.

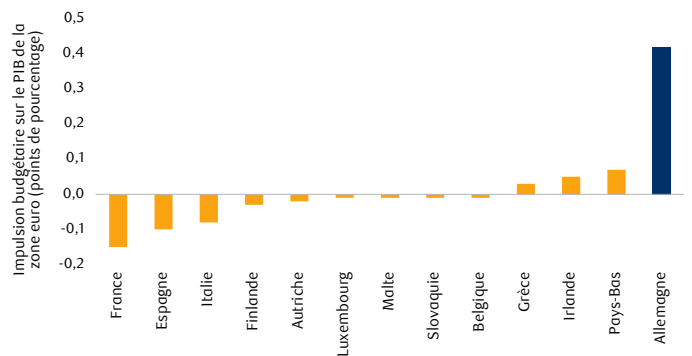
Comme l'attention est centrée sur les facteurs négatifs à long terme en Europe, les événements cycliques favorables à court terme dans la région peuvent facilement passer inaperçus. L'économie européenne s'améliore lentement, comme en témoigne la remontée des indicateurs de confiance des entreprises et des prêts bancaires (figure 10). Cette remontée devrait s'intensifier au cours de l'année à venir, car les réductions d'impôt, les dépenses militaires et les investissements dans les infrastructures seront au programme en 2026. Il semble que les droits de douane frappant les produits européens, ainsi que les menaces du président Trump de se retirer de l'OTAN, aient contribué à renforcer la solidarité entre les pays de l'Europe. Bien que la mise en œuvre soit lente, la majeure partie de ces dépenses budgétaires supplémentaires entrera en vigueur au début de 2026. Les économistes de RBC GMA prévoient que l'économie de l'Europe dépassera sa capacité d'ici un an ou deux. Par exemple, l'augmentation des dépenses publiques en Allemagne est jugée assez importante pour accroître la croissance globale du PIB de la zone euro de 0,4 point de pourcentage. Cet apport compenserait largement tout resserrement budgétaire en France, en Espagne et en Italie (figure 11).

Figure 10 : Amélioration des indicateurs économiques de la zone euro



Nota : Les prêts bancaires de la zone euro correspondent à la somme des nouveaux prêts nets accordés au secteur privé non financier sur une période mobile de 12 mois. Au 30 septembre 2025. Sources : Commission européenne, Gavekal, RBC GMA

Figure 11 : Les dépenses budgétaires de l'Allemagne devraient soutenir l'économie de la zone euro



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Commission européenne, Eurostat, RBC Marchés des Capitaux, RBC GMA

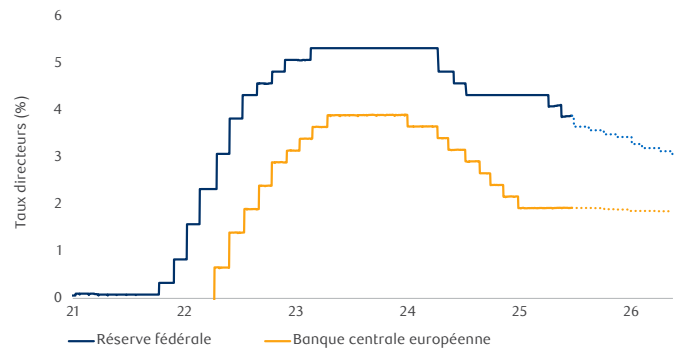
« Les économistes de RBC GMA prévoient que l'économie de l'Europe dépassera sa capacité d'ici un an ou deux. »

Une accélération de la croissance en Europe serait favorable à l'euro parce qu'elle entraînerait une amélioration des bénéfices et une augmentation de la demande d'actions européennes. Une croissance économique supérieure à la limite normale de l'Europe aurait un effet inflationniste. La réalisation d'un tel scénario tendrait à dissuader la Banque centrale européenne (BCE) de suivre ses pairs sur la voie de la réduction des taux. Ce point de vue a été apparemment confirmé en septembre par la présidente de la BCE, Christine Lagarde, qui a souligné que la politique monétaire de la zone euro était bien orientée et compatible avec le fait que la BCE est guidée uniquement par les perspectives d'inflation, alors que le mandat de la Fed porte à la fois sur la croissance et l'inflation. Le cas échéant, la prochaine mesure de la BCE pourrait à notre avis être une hausse des taux. Une telle décision serait certainement favorable à l'euro, étant donné que les investisseurs ne s'y attendent généralement pas. Une hausse des taux dans la zone euro accélérerait la réduction du désavantage lié aux taux d'intérêt de l'Europe, laquelle est déjà en cours (figure 12). Elle aurait pour effet d'abaisser encore davantage le coût pour les Européens d'une couverture des actifs américains et d'éliminer le principal obstacle à une dépréciation supplémentaire du dollar.

La proposition déposée l'an dernier par Mario Draghi, gouverneur précédent de la BCE et ancien premier ministre de l'Italie, pourrait aussi stimuler grandement la valeur de l'euro. Cette proposition de 73 pages énonce les mesures visant à fortifier la compétitivité et la productivité de l'Europe en améliorant la sécurité énergétique, en rationalisant les chaînes logistiques et en encourageant les investissements dans l'infrastructure numérique. Selon le Conseil européen de l'innovation, seulement 10 % des réformes proposées ont été entièrement mises en œuvre ; en revanche, pas moins de 65 % de ces mesures sont partiellement mises en œuvre ou en cours de réalisation.

Cette année, l'euro a gagné 11 % par rapport au billet vert après avoir stagné au début de l'été, et depuis, il est resté confiné dans une fourchette assez étroite de 4,5 %. Une poussée plus convaincante au-delà des sommets de l'année est nécessaire pour soutenir une reprise plus marquée, mais une percée de l'euro attribuable uniquement à des facteurs propres à l'Europe semble improbable. Une baisse généralisée du dollar américain appuierait nos prévisions de hausse de 1,16 \$ US à 1,24 \$ US par euro.

Figure 12 : Resserrement de l'écart de taux entre les É.-U. et l'Allemagne



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Réserve fédérale, Banque centrale européenne, Bloomberg, RBC GMA

« Une baisse généralisée du dollar américain appuierait nos prévisions de hausse de 1,16 \$ US à 1,24 \$ US par euro. »

Le yen

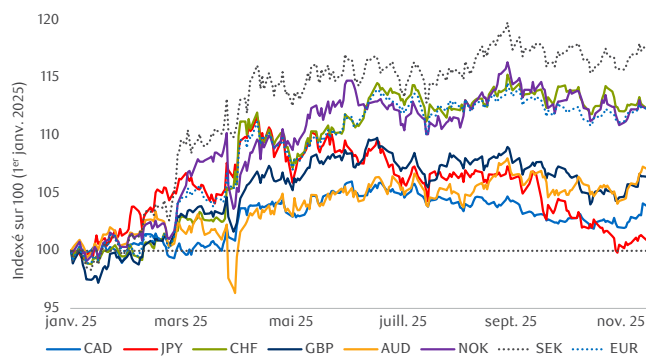
Cette année, le yen n'a presque pas bougé comparativement au dollar. Cette stagnation en fait l'une des monnaies les moins performantes au cours d'une année où la faiblesse du dollar américain a renforcé la plupart des monnaies des pays développés et émergents. À la suite d'un repli persistant depuis la fin du printemps, la monnaie japonaise s'éloigne de ses pairs européens et est maintenant devancée par le dollar canadien, qui avait été bon dernier pendant la majeure partie de l'année (figure 13).

L'affaiblissement du yen découle en partie de l'incertitude politique. Le Parti libéral-démocrate (PLD) est au pouvoir depuis les années 1950, à l'exception de quelques années, mais il n'a pas su répondre efficacement au mécontentement populaire face à la hausse du coût de la vie. La nouvelle ère de hausse des prix dans le sillage de la pandémie exerce des pressions sur les finances des ménages, car la croissance des salaires n'est pas à la hauteur. L'an dernier, les élections anticipées ont fait perdre la majorité au PLD. Shigeru Ishiba, qui était alors premier ministre, a ensuite démissionné après moins d'un an au pouvoir.

Les préoccupations d'ordre budgétaire expliquent aussi le recul du yen. Afin de former un gouvernement de coalition avec l'un des plus petits partis politiques du Japon, la nouvelle première ministre, Sanae Takaichi, a dû faire des concessions, notamment des dépenses budgétaires supplémentaires dans l'espoir de compenser l'effet de la hausse des prix des biens et des services. Toutefois, il convient de noter que la proposition et l'adoption d'un plan de dépenses budgétaires de 18 300 milliards de yens (118 milliards de dollars américains et environ 3 % du PIB) pourraient en fait aggraver l'inflation. Ce programme risque d'affaiblir le yen et, par conséquent, de faire grimper le prix des produits de première nécessité importés, comme le pétrole et le gaz naturel.

Une méthode plus directe pour lutter contre l'inflation consisterait pour la banque centrale à hausser les taux d'intérêt ; de fait, la Banque du Japon (BdJ) a resserré quelque peu sa politique. Toutefois, la dernière hausse des taux d'intérêt a eu lieu en janvier et le rythme extrêmement

Figure 13 : Le yen est désormais la devise la moins performante des marchés développés



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

« La possibilité d'une ingérence des politiciens dans la politique monétaire inquiète grandement les investisseurs, tout comme c'est le cas aux États-Unis. »

lent du resserrement semble insuffisant pour freiner l'augmentation des prix. Le fait que l'inflation au Japon demeure supérieure à la cible de la BdJ depuis environ trois ans et demi soulève des préoccupations concernant les pressions que les politiciens exercent sur la banque pour qu'elle maintienne une politique d'assouplissement. La possibilité d'une ingérence des politiciens dans la politique monétaire inquiète grandement les investisseurs, tout comme c'est le cas aux États-Unis.

Dans ce contexte, les investisseurs peuvent facilement se montrer pessimistes à l'égard du yen. Il convient toutefois de noter que la monnaie japonaise est l'une des plus sous-évaluées des marchés développés d'après la parité des pouvoirs d'achat, et qu'elle est moins chère que ne le laisse croire le niveau des taux d'intérêt (figures 14 et 15). De plus, le yen serait probablement le principal bénéficiaire des baisses de taux de la Fed, étant donné qu'il a dans le passé été le plus sensible aux interventions de la banque centrale américaine. Le rétrécissement de l'écart de taux diminue l'attrait des placements à l'étranger et pourrait inciter les grands assureurs et fonds de pension du Japon à intensifier leurs couvertures contre le risque de change.

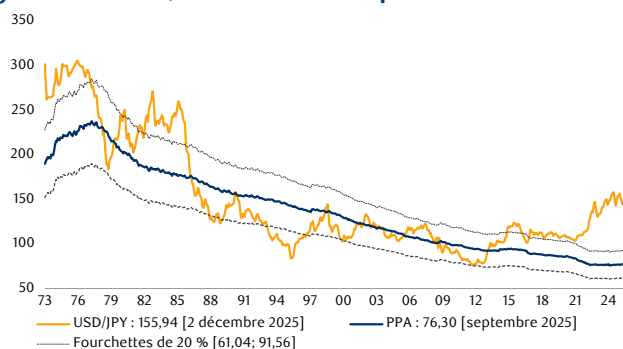
Un dernier effet bénéfique sur le yen pourrait prendre la forme d'une intervention visant à renforcer la monnaie. Les décisions d'intervenir sont prises sur l'ordre du ministère des Finances. Or, le chef des finances de M^{me} Takaichi a déjà exprimé son mécontentement à l'égard des récents replis du yen. Les interventions précédentes ont révélé aux investisseurs que les commentaires du ministère des Finances avant la mise en œuvre suivaient généralement un scénario prédéterminé (figure 16). Il est clair que les autorités sont sur le point d'utiliser les vastes réserves de change du pays pour tenter de renverser la trajectoire du yen. Bien que nous n'attendions pas de décision imminente, nous ne serions pas surpris qu'une intervention ait lieu en 2026. Nous pensons qu'elle coïncidera probablement avec les hausses de taux de la BdJ et les réductions de la Fed afin de produire un effet maximal. Ces facteurs, combinés à une dépréciation globale du dollar américain, devraient aider la monnaie japonaise à atteindre la valeur de 135 yens par dollar américain, ce qui correspond à notre prévision sur 12 mois et à une progression comparativement à son niveau actuel de 156.

Figure 14 : Le yen se négocie à bas prix par rapport à ce que les taux suggèrent



Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 15 : USD-JPY – Parité des pouvoirs d'achat



Nota : Au 30 septembre 2025. Sources : Banque du Canada, Banque du Japon, Réserve fédérale américaine, Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, RBC GMA

Figure 16 : Les autorités japonaises interviennent souvent lors des fluctuations importantes de la devise

Déclaration du ministère des Finances sur le yen avant son intervention	
Niveau d'urgence	Exemple de déclaration
PAS D'INQUIÉTUDE	Aucun commentaire
SOULIGNANT LA VOLATILITÉ	Il est souhaitable que les taux de change reflètent les fondamentaux économiques du Japon
SOULIGNANT LA VOLATILITÉ	Nous continuons de surveiller les répercussions du marché des changes sur l'économie
SURVEILLANCE	Suivi étroit de l'évolution des marchés des changes et des taux de change
GÊNE	Les fluctuations soudaines des taux de change ne sont pas souhaitables
GÊNE	Observation attentive
INQUIÉTUDE MODÉRÉE	Variation rapide des devises
INQUIÉTUDE MODÉRÉE	Les fluctuations du yen sont excessives ou unilatérales
FORTE INQUIÉTUDE	Les mesures appropriées seront prises au besoin
FORTE INQUIÉTUDE	Les mouvements spéculatifs ne seront pas tolérés
AVERTISSEMENT	Toutes les options seront envisagées pour limiter les fluctuations excessives
AVERTISSEMENT	Prêt à agir à tout moment
AVERTISSEMENT	Prêt à prendre des mesures décisives

Nota : Au 2 décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

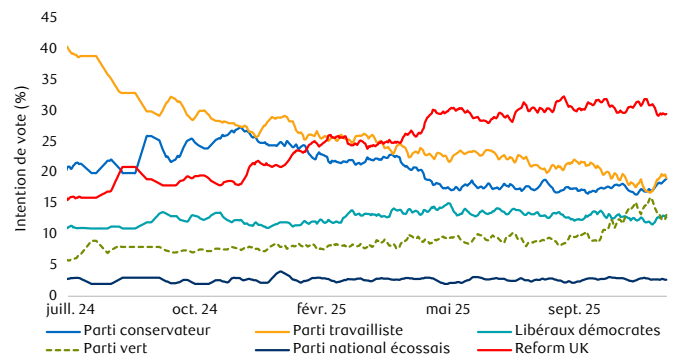
La livre sterling

La livre est une autre monnaie qui a été malmenée cette année, bien qu'elle se soit un peu mieux comportée que le yen et le dollar canadien. Les préoccupations d'ordre budgétaire entravent son évolution, surtout parce que la lenteur de la croissance économique et l'endettement massif laissent peu de marge de manœuvre pour éviter une crise de la dette. Jusqu'à maintenant, le nouveau gouvernement travailliste n'est pas parvenu à s'attaquer aux problèmes budgétaires à long terme de la Grande-Bretagne, ce qui ne contribue guère à un redressement de la situation. Le budget présenté en novembre par le premier ministre Keir Starmer et la chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves visait à trouver l'équilibre délicat entre les hausses d'impôt et la réduction des dépenses publiques.

L'électorat est de plus en plus insatisfait de la trajectoire de l'économie du Royaume-Uni. De plus, selon de récents sondages, les trois quarts des Britanniques sont pessimistes à l'égard des perspectives économiques du pays. Pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale, les électeurs penchent pour un troisième parti au détriment des conservateurs et des travaillistes (figure 17). Ce tiers parti a été fondé par Nigel Farage, le principal tenant du Brexit, auquel les économistes attribuent de nombreux problèmes économiques et budgétaires actuels.

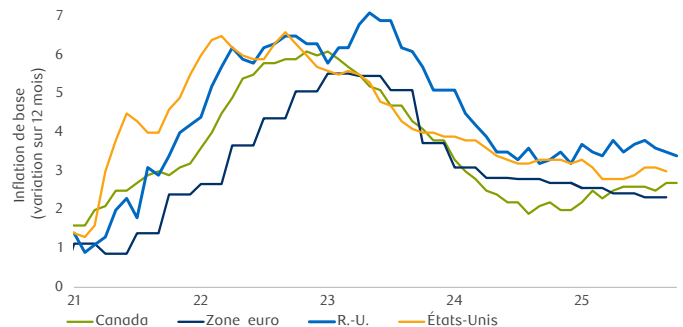
La Banque d'Angleterre (BdA) est elle-même restreinte dans la même mesure que les politiciens. La détérioration de l'économie justifierait une baisse des taux d'intérêt. Cependant, celle-ci sera peut-être impossible à cause de l'inflation au Royaume-Uni, qui est plus persistante que dans les autres grandes économies développées (figure 18). Le fait que les taux de référence ont diminué plus lentement qu'aux États-Unis, en Europe et au Canada pourrait expliquer pourquoi la livre n'a pas perdu plus de terrain. Toutefois, elle s'est dépréciée par rapport à l'euro, et nous pensons que cette tendance se poursuivra. Ainsi, alors que le billet vert devrait fléchir en regard de la plupart des autres monnaies du G10 et de celles des marchés émergents, nous estimons que la livre profiterait moins que ses pairs d'un tel mouvement. Nous n'entrevoions donc qu'une légère appréciation de la livre, de 1,32 \$ US à 1,38 \$ US.

Figure 17 : Les électeurs mécontents délaissent les conservateurs et les travaillistes au profit du parti réformiste



Nota : Au 28 novembre 2025. Données uniformisées à l'aide d'une moyenne mobile de dix jours. Sources : Europe Elects, RBC GMA

Figure 18 : L'inflation au Royaume-Uni reste élevée



Nota : Au 31 octobre 2025. Sources : Banque du Canada, Office of National Statistics (R.-U.), Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, RBC GMA

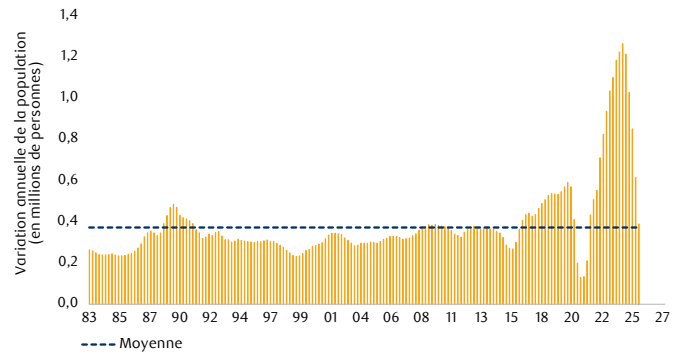
Le dollar canadien

Nous prévoyons que le dollar canadien continuera de tirer de l'arrière, au moins jusqu'à la fin du premier semestre de 2026. Le huard a généralement fait pâle figure en 2025 et sa faiblesse pourrait persister en raison de facteurs qui limitent la croissance économique. En premier lieu, l'immigration a été fortement réduite en 2025 après une croissance démographique supérieure à la moyenne pendant près d'une décennie (figure 19). La baisse de l'immigration contribue fortement au ralentissement de la croissance des dépenses des ménages. Les exportations, qui forment un deuxième volet important de l'économie, sont minées par les droits de douane imposés par les États-Unis, le principal partenaire commercial du Canada. L'incertitude quant à l'issue des pourparlers sur le renouvellement de l'accord commercial entre les États-Unis, le Canada et le Mexique (AEUMC) est susceptible de handicaper le huard jusqu'au milieu de 2026, moment où les négociations commenceront sérieusement. Troisièmement, vu la faiblesse relative de l'économie, les taux d'intérêt sont bas au Canada comparativement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Australie, puisque la Banque du Canada (BdC) a réduit sensiblement les taux depuis le milieu de 2024 (figure 20). Les taux d'intérêt étant peu élevés au pays, le dollar canadien a fait l'objet de ventes pour financer l'achat de devises à rendement supérieur dans le cadre d'opérations de portage. Cette stratégie de placement génératrice de revenus est particulièrement intéressante en période de fluctuations modestes des marchés des changes.

Parmi les aspects positifs, on pourrait soutenir que les fortes réductions des taux d'intérêt de la BdC stimuleront l'économie. D'ailleurs, nous avons remarqué une certaine amélioration des indices qui suivent l'activité économique (figure 21). En outre, comme la BdC a réduit les taux d'intérêt davantage que les autres banques centrales, il est probable que les écarts de taux avec les autres pays se résorberont à mesure que les taux baisseront dans d'autres régions. Un tel scénario augmenterait l'attrait du huard.

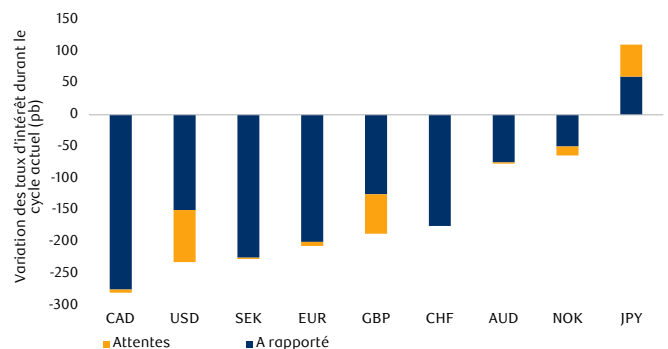
Sur le plan du commerce, comme le Canada est riche en hydroélectricité, il est un bon partenaire pour les États-Unis, dont la demande en énergie s'envole

Figure 19 : L'immigration canadienne a fortement diminué



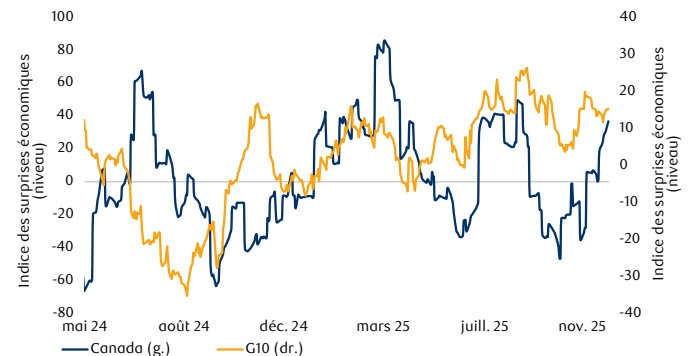
Nota : Au 30 septembre 2025. Sources : Statistique Canada, RBC GMA

Figure 20 : La Banque du Canada a procédé à des baisses de taux musclées



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 21 : L'économie canadienne s'améliore



Nota : Au 1^{er} décembre 2025. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

parallèlement à la construction de centres de traitement de données pour les plus grandes sociétés technologiques. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous pensons que les négociations au sujet de l'AEUMC se dérouleront mieux que prévu et que le huard pourrait regagner une partie du terrain perdu vers la fin de 2026. Alors que la campagne publicitaire contre les États-Unis menée par le premier ministre de l'Ontario, Doug Ford, a irrité l'administration américaine, des signes d'amélioration des relations entre les deux pays sont apparus en novembre. Donald Trump a alors ouvert la porte à un allègement des droits de douane punitifs de 25 % sur l'acier et l'aluminium imposés au Canada au début de l'année. Notre optimisme se justifie aussi par les pressions qu'exercent des groupes industriels américains sur la Maison-Blanche pour préserver l'accord commercial existant et alléger les droits de douane sectoriels imposés aux partenaires commerciaux nord-américains des États-Unis.

Compte tenu d'un taux de change de 1,40 \$ CA par dollar US, le huard est sous-évalué de près de 20 % en fonction du pouvoir d'achat et est proche des niveaux auxquels les investisseurs canadiens ont intérêt à couvrir leurs positions en dollars américains. Jusqu'à maintenant, les investisseurs canadiens ne se sont pas empressés de couvrir leur risque de change, étant donné le coût élevé de la couverture et l'assez grande stabilité du taux de change. Le dollar canadien pourrait rester à la traîne des autres monnaies des marchés développés au cours des premiers mois de 2026, mais nous croyons qu'il gagnera du terrain contre la plupart de ses pairs dans le courant de l'année. Nous prévoyons que le huard se négociera à 1,32 \$ CA par dollar américain d'ici la fin de la prochaine année.

« Nous prévoyons que le huard se négociera à 1,32 \$ CA par dollar américain d'ici la fin de la prochaine année. »





Perspectives régionales – États-Unis



Shanthu David, CFA

Premier gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

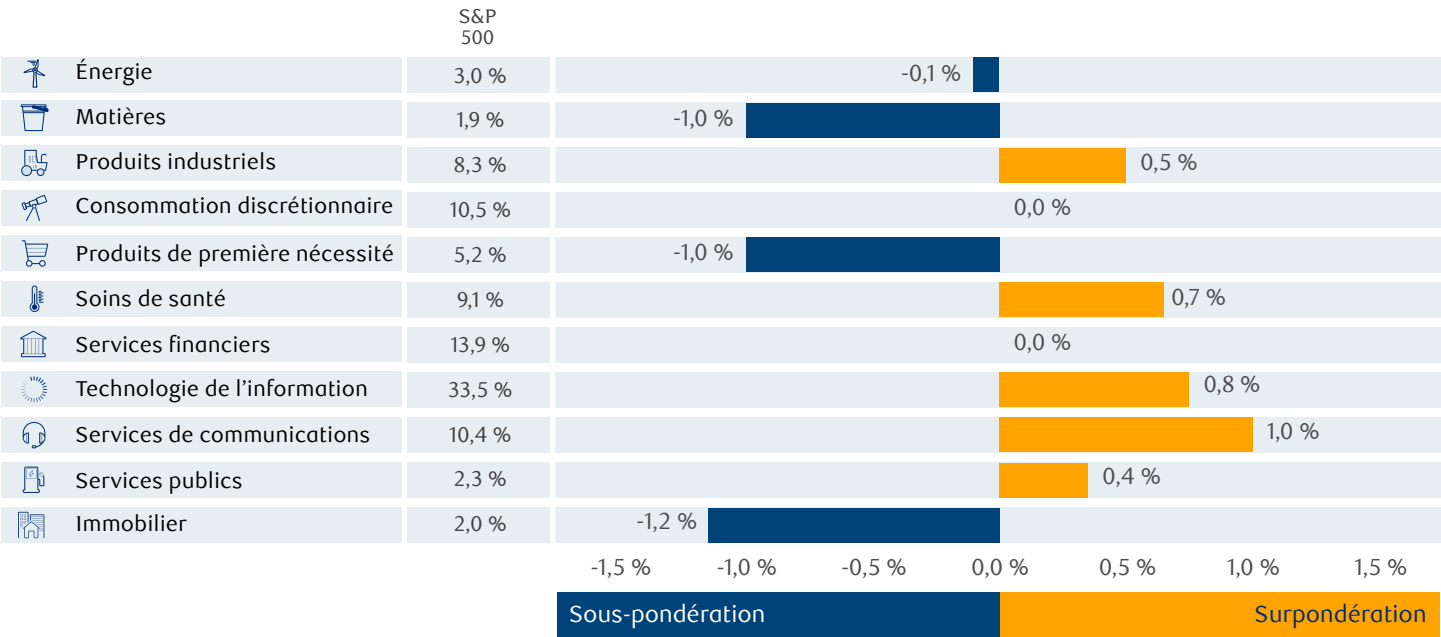
Les actions américaines, selon l'indice S&P 500, ont progressé de 6,3 % au cours du trimestre clos le 30 novembre 2025, et affichent maintenant une hausse de 18 % depuis le début de l'année. Les investisseurs ont fait peu de cas de la plus longue paralysie jamais enregistrée du gouvernement américain, car les sociétés de technologie ont continué d'enregistrer des bénéfices records, propulsant l'indice à des sommets records. Une hausse globale de 15 % des bénéfices par action au troisième trimestre a contribué à soutenir les résultats. Dans l'ensemble, les tendances ont été comparables à celles du trimestre précédent, à la suite d'une réduction négociée de certains droits de douane entre les États-Unis et la Chine qui a apaisé les inquiétudes à l'égard du commerce mondial. La vigueur des actions a aussi été favorisée par l'augmentation des dépenses en immobilisations visant à soutenir l'intelligence artificielle (IA), et par les attentes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) poursuivra l'abaissement de son taux directeur.

L'IA demeure le thème dominant pour les actions américaines et le principal moteur de rendement de l'indice. Le débat sur la possibilité d'une « bulle de l'IA » s'intensifie. OpenAI, grâce à son produit ChatGPT, s'est clairement démarquée en tant que pionnière, avec une base d'utilisateurs importante et en croissance rapide. OpenAI est une société fermée dont la valeur est estimée à 500 milliards de dollars américains, mais ses revenus demeurent modestes par rapport à cette

évaluation. Bien que la société ne soit pas rentable, OpenAI a pris d'importants engagements d'achat auprès de sociétés comme Nvidia et Oracle, et elle est au cœur des débats sur la « bulle ». OpenAI, qui en est aux premiers stades de son développement commercial, s'est fixé des objectifs de revenus ambitieux d'ici 2030. Elle continue de faire appel aux capitaux propres et aux capitaux d'emprunt pour financer les centaines de milliards de dollars d'engagements en infrastructures et en partenariats qui ont été annoncés. Ces partenariats soulèvent des questions sur le recours au financement circulaire et doivent être surveillés de près. En revanche, les sociétés technologiques à mégacapitalisation à l'avant-garde du développement de l'IA sont très rentables, génèrent de solides flux de trésorerie et affichent de solides bilans. Cependant, à mesure que les dépenses en immobilisations liées à l'IA augmentent, nous prévoyons que le financement par emprunt jouera un rôle plus important.

On compare naturellement le débat sur la bulle de l'IA à l'éclatement de la bulle technologique de 2000. Les deux situations présentent des similitudes, mais aussi des différences marquées. Tout d'abord, l'expansion des télécommunications et de la fibre optique à la fin des années 1990 a été largement financée par des emprunts, tandis que le cycle actuel de l'IA a jusqu'à présent été principalement financé par les flux de trésorerie de grandes entreprises rentables. Deuxièmement, les valorisations,

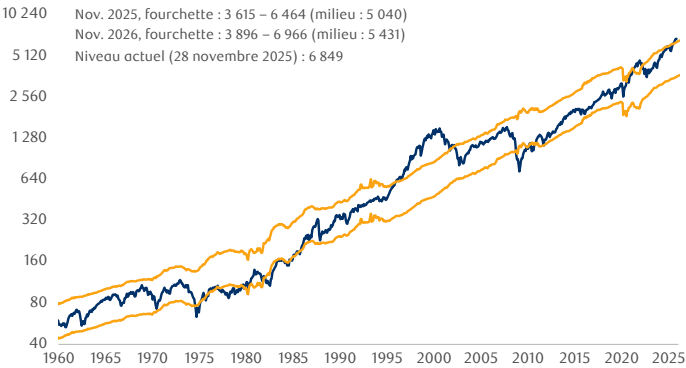
États-Unis – Pondérations sectorielles recommandées



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

« Au troisième trimestre, le bénéfice par action de l'indice S&P 500 a augmenté de 15 %, grâce à la croissance d'environ 8 % des revenus. Il s'agissait de la plus forte croissance des revenus depuis le troisième trimestre de 2022. »

Fourchette d'équilibre, indice S&P 500
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

bien qu'élevées dans certains segments, sont moins extrêmes qu'en 2000, et les ratios cours/bénéfice des principales sociétés à mégacapitalisation qui profitent de l'IA sont inférieurs à ceux des chefs de file comparables du secteur technologique. Troisièmement, la fibre optique a été sous-utilisée pendant de nombreuses années, tandis que la capacité des centres de données liés à l'IA est déjà largement utilisée, la principale question étant de savoir si les rendements du capital investi finiront par se révéler attrayants. Les consommateurs et les entreprises devront adopter les outils de l'IA de façon soutenue et massive pour justifier les niveaux actuels de dépenses en immobilisations.

Évidemment, certains aspects de l'IA suscitent des inquiétudes. Nous nous concentrons sur les risques liés à une augmentation rapide de la capacité industrielle à répondre aux besoins en équipement et en énergie des centres de données ; à l'importance accrue des sociétés non rentables dans l'écosystème de l'IA ; aux valorisations historiquement élevées ; au recours accru à l'endettement pour financer les projets. En parallèle, certains avantages du cycle d'investissement en cours dans l'IA devraient s'avérer structurels. Les progrès de l'IA jusqu'à présent semblent déjà suffisants pour générer des gains de productivité significatifs et peut-être aussi de réduire la demande de main-d'œuvre. Quelle que soit la durée des investissements massifs actuels dans l'IA, nous nous attendons à connaître des épisodes de volatilité alimentés par les nouvelles concernant la concurrence et les préoccupations concernant la vitesse à laquelle les sociétés parviendront à tirer des bénéfices de l'IA.

Au troisième trimestre, le bénéfice par action de l'indice S&P 500 a augmenté de 15 %, grâce à la croissance d'environ 8 % des revenus. Il s'agissait de la plus forte croissance des revenus depuis le troisième trimestre de 2022. Les bénéfices ont dépassé les attentes : plus des trois quarts des sociétés ont surpassé les prévisions générales, et ce, d'environ 10 % en moyenne.

Les résultats ont fait ressortir une vigueur généralisée dans de nombreux secteurs, mais les actions de sociétés technologiques à mégacapitalisation et le secteur de la finance ont continué de dominer. Dans l'ensemble, le groupe des sociétés technologiques à mégacapitalisation, notamment Nvidia, Apple Inc. et Microsoft, a vu ses bénéfices progresser de 31 %, grâce à une croissance de 18 % des revenus, étant donné que la demande liée à l'IA, à l'infonuagique et à la publicité numérique est restée forte. Le secteur de la finance a fait état d'une croissance des bénéfices de 25 %, avec un bond des ventes de près de 8 % et une expansion des marges bénéficiaires de 16 %. Le bénéfice par action dans les secteurs moins cycliques, comme les soins de santé et la consommation de base, a augmenté de 1 %, et le bénéfice des sociétés des services publics a grimpé d'environ 4 %. Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, à l'exception d'Amazon, le bénéfice a diminué de 1 %, étant donné que l'augmentation des coûts a plus que contrebalancé la hausse de 4,5 % du chiffre d'affaires. Selon les prévisions générales, la croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 devrait s'établir à environ 11 % pour 2025, en hausse de 9 % par rapport au dernier trimestre. En 2026, les prévisions tablent sur une croissance des bénéfices d'environ 14 %, attribuable à la fois à l'expansion des marges bénéficiaires et à la croissance des revenus.

En 2026, l'accessibilité et la capacité des consommateurs américains à continuer de consommer seront probablement au cœur des mesures de l'administration Trump, car le Parti républicain cherchera à conserver le contrôle du Congrès aux élections de mi-mandat, en novembre 2026. Le président de la Fed, Jerome Powell, devrait être remplacé par un candidat soutenu par M. Trump qui sera un ardent défenseur de l'abaissement des taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que l'administration mette l'accent sur des politiques favorables aux consommateurs, notamment la diminution des droits de douane sur les aliments et des avantages fiscaux pour les ménages, qui devraient entrer en vigueur au début de 2026. Le contexte d'une solide croissance des bénéfices, d'investissements dans l'IA et de politiques axées sur la consommation devrait continuer de soutenir les actions américaines, ponctué de périodes de volatilité.



Perspectives régionales – Canada



Sarah Neilson, CFA

Première directrice générale,
première gestionnaire de portefeuille et
cocheffe, Actions nord-américaines
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Irene Fernando, CFA

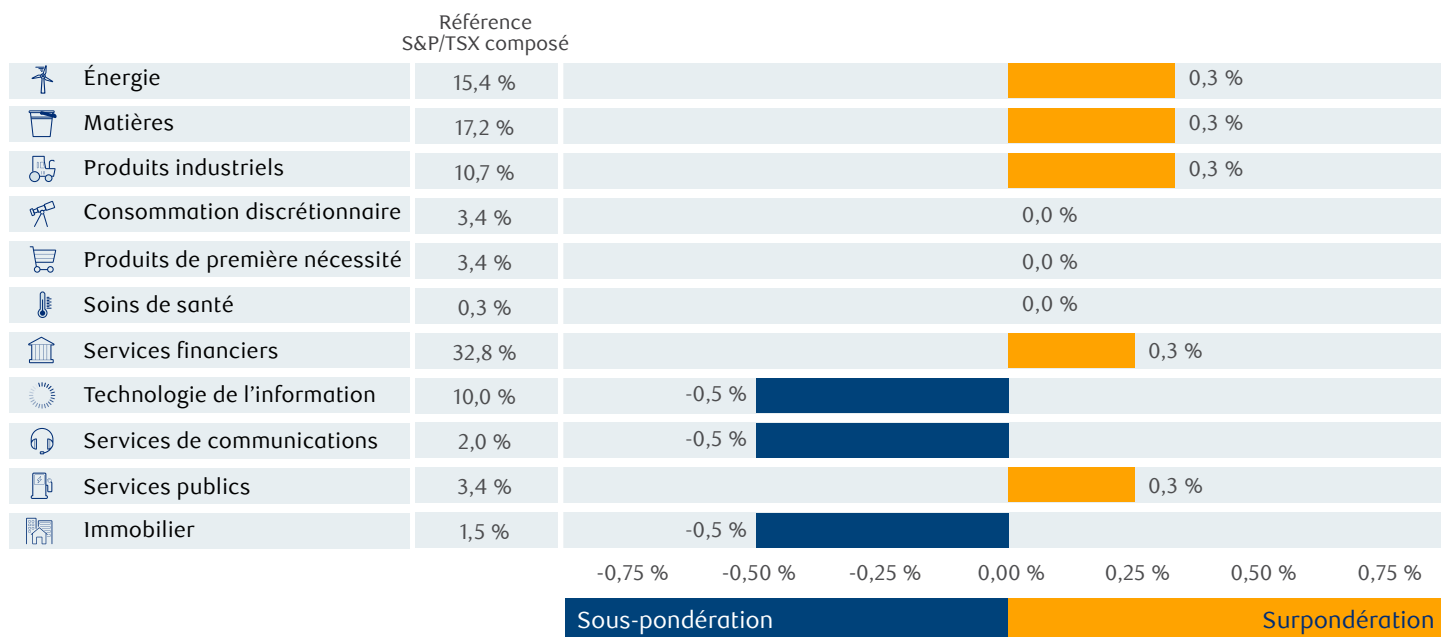
Première directrice générale,
première gestionnaire de portefeuille et
cocheffe, Actions nord-américaines
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

L'indice de référence des actions canadiennes, soit l'indice composé S&P/TSX, a inscrit un rendement global de 10,5 % au cours du trimestre terminé le 30 novembre 2025. L'indice S&P/TSX a avancé de 8,6 % en dollars américains, comparativement à des gains de 6,3 % pour l'indice S&P 500 et de 5,6 % pour l'indice MSCI World. L'indice boursier canadien a surpassé bon nombre de ses pairs à l'échelle mondiale, car la vigueur des banques, des sociétés aurifères et du secteur technologique a contrebalancé la faiblesse de l'économie intérieure et mené à de nouveaux sommets historiques en novembre. L'approche plus favorable aux entreprises du premier ministre Mark Carney, les attentes d'une poursuite de la baisse des taux d'intérêt ainsi que l'important soutien budgétaire ont contribué à compenser les vents contraires liés au commerce et le chômage obstinément élevé au pays. À l'approche de la fin de 2025, les actions canadiennes sont en bonne position pour bénéficier d'une solide croissance des bénéfices, même si les perspectives restent prudentes en raison de l'incertitude entourant le commerce. La renégociation imminente de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) en 2026 présente des risques pour le Canada, en raison de dossiers litigieux tels que les règles d'origine dans l'automobile, qui pourraient détériorer davantage les relations commerciales et perturber les chaînes logistiques nord-américaines. Par ailleurs, la hausse des droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium canadiens continue d'éroder la confiance des investisseurs à long terme.

Les analystes prévoient que la croissance économique canadienne sera inférieure à la tendance, s'établissant à 1,2 % en 2025 et à 1,3 % en 2026. En octobre, la Banque du Canada (BdC) a indiqué que les droits de douane et l'incertitude commerciale continuaient de peser sur l'économie canadienne, et ses prévisions de croissance restent même plus faibles que celles des économistes du secteur privé. L'inflation demeure la principale préoccupation de la BdC et continue de se situer légèrement au-dessus de sa cible de 2 %. Pour remédier à la faiblesse économique, la banque centrale a abaissé les taux d'intérêt, notamment de 25 points de base en octobre, portant le taux directeur à 2,25 %. De nouvelles baisses de taux sont moins certaines, puisque les taux d'intérêt se situent près de la limite inférieure de la fourchette cible de la BdC et que l'inflation reste au-dessus de la cible.

Dans le budget fédéral de 2025, le gouvernement a accordé la priorité à des investissements financés par déficit dans le logement, la défense et les infrastructures numériques, tout en visant à éliminer les barrières commerciales interprovinciales et à accélérer les réformes destinées à améliorer la compétitivité et à tirer parti des vastes ressources naturelles du pays. Les économistes mettent en garde contre ce plan, qui pourrait alourdir le fardeau de la dette au cours des années 2030 et dont la réussite dépendra de l'accès à des capitaux privés.

Canada – Pondérations sectorielles recommandées

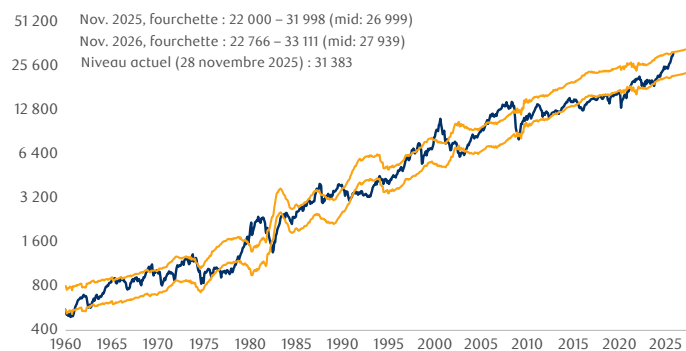


Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Plus de la moitié du rendement du marché cette année est attribuable à la vigueur des bénéfices, le reste de la progression de l'indice s'expliquant par la hausse des valorisations. Les prix de l'or ont bondi de 60 % cette année, atteignant un sommet historique d'environ 4 240 \$ US l'once. La capitalisation des sociétés aurifères de l'indice S&P/TSX a plus que doublé cette année, alors que la hausse des prix de l'or a stimulé leurs flux de trésorerie disponibles. Comme les sociétés aurifères représentent désormais 13,3 % de l'indice, le rendement global de ce dernier dépendra en partie de l'évolution des prix des métaux précieux. La progression de 31 % des banques canadiennes a également largement contribué à la solide performance de l'indice. Le secteur de la technologie de l'information, principalement grâce à Shopify, société de commerce électronique, et à Celestica, fabricant sous contrat de produits électroniques, a continué de soutenir le rendement de l'indice. Dans ce contexte, la valorisation du S&P/TSX est passée à 17 fois les bénéfices prévus pour 2026, un niveau bien supérieur à la moyenne à long terme de 14,8, mais qui demeure nettement inférieur au ratio de 22 du S&P 500.

Fourchette d'équilibre, indice S&P/TSX composé

Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Les prévisions générales de bénéfices du S&P/TSX pour 2025 tablent sur une croissance d'environ 13 % et ont été relevées à 15 % pour 2026. La croissance des bénéfices devrait provenir des secteurs de la finance, des produits industriels et des matières, ce dernier regroupant les sociétés aurifères.

L'intelligence artificielle jouera un rôle clé dans la croissance à long terme des bénéfices des sociétés. Le Canada devrait en tirer profit, surtout parce que la croissance de la productivité y est faible par rapport aux autres pays développés et que son marché boursier compte beaucoup moins d'entreprises technologiques à forte croissance que les États-Unis. Pour soutenir l'expansion liée à l'intelligence artificielle et axée sur les données, les grandes entreprises canadiennes consacrent des sommes considérables au développement des infrastructures. Elles investissent notamment dans des systèmes informatiques à haute performance et dans des centres de données durables. Les sociétés canadiennes de services publics, de marchandises et de produits industriels sont bien placées pour tirer parti de ces changements.

Les actions des banques canadiennes ont progressé de 11 % au cours des trois derniers mois, surpassant l'indice S&P/TSX. Ce rendement s'explique en partie par la préférence des investisseurs pour les entreprises cycliques. Les prévisions générales pour les six grandes banques canadiennes tablent sur une croissance du BPA de 14 % en 2025 et de 9 % en 2026, des niveaux proches ou supérieurs à la fourchette cible à moyen terme de 5 % à 10 % établie par les banques. Leur situation en matière de fonds propres est solide, et certains intervenants du secteur ont demandé aux organismes de réglementation d'abaisser les exigences minimales, étant donné que les États-Unis cherchent à réduire les niveaux de capital requis. À tout le moins, nous considérons que les banques canadiennes sont bien placées pour continuer de verser des dividendes attrayants et de procéder à des

rachats d'actions. Nous notons que leurs valorisations dépassent nettement les niveaux historiques, à 13 fois les bénéfices prévisionnels, mais l'excédent de capital contribue, selon nous, à les rendre plus raisonnables. Les banques canadiennes profitent aussi de l'amélioration du climat d'investissement au pays et sont bien positionnées pour poursuivre l'élan de leurs activités sur les marchés des capitaux.

Les actions du secteur canadien de l'énergie ont bondi de 16 % depuis le début de 2025, même si les prix du pétrole ont reculé de 18 %. Cette divergence reflète un changement d'approche dans le secteur énergétique canadien, l'amélioration de la résilience opérationnelle et la stabilité des flux de trésorerie disponibles ayant compensé la faiblesse des prix des marchandises. Les sociétés énergétiques intégrées, actives dans l'exploration, la production et la vente de pétrole aux consommateurs, ont donné la priorité à l'efficacité opérationnelle, à la discipline en matière de coûts et au renforcement de leurs bilans, ce qui leur permet de maintenir leur rentabilité durant les replis cycliques.

Un autre élément tout aussi important est l'engagement du gouvernement Carney à lever certains obstacles au développement des actifs énergétiques du Canada, renforcé par une récente entente entre Ottawa et l'Alberta visant l'exploitation du pétrole et du gaz naturel. Cette entente marque un changement de ton notable de la part du gouvernement fédéral. Au fil du temps, une plus grande clarté des politiques devrait favoriser l'amélioration des valorisations des réserves durables. Les sociétés dont la production est stable et qui procurent aux actionnaires des rendements en liquidités attrayants occupent une position idéale pour transformer la hausse des prix du pétrole en rendements supérieurs.



Perspectives régionales – Europe



Lukas Harrison

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

L'indice de référence des actions européennes, l'indice MSCI Europe, a dégagé un rendement de 4,2 % en dollars américains au cours de la période de trois mois terminée le 30 novembre 2025, soit moins que le rendement de 5,6 % de l'indice élargi MSCI World. Les actions européennes ont nettement surpassé les actions mondiales de 10,2 points de pourcentage depuis le début de l'année, mais elles ont récemment rendu une partie de leurs rendements relatifs en raison de la montée en flèche des actions technologiques américaines et de l'intensification des préoccupations politiques. Il y a toutefois lieu de croire que les actions européennes pourraient renouer avec de solides rendements relatifs, compte tenu des valorisations attrayantes et de l'amélioration des perspectives de bénéfices.

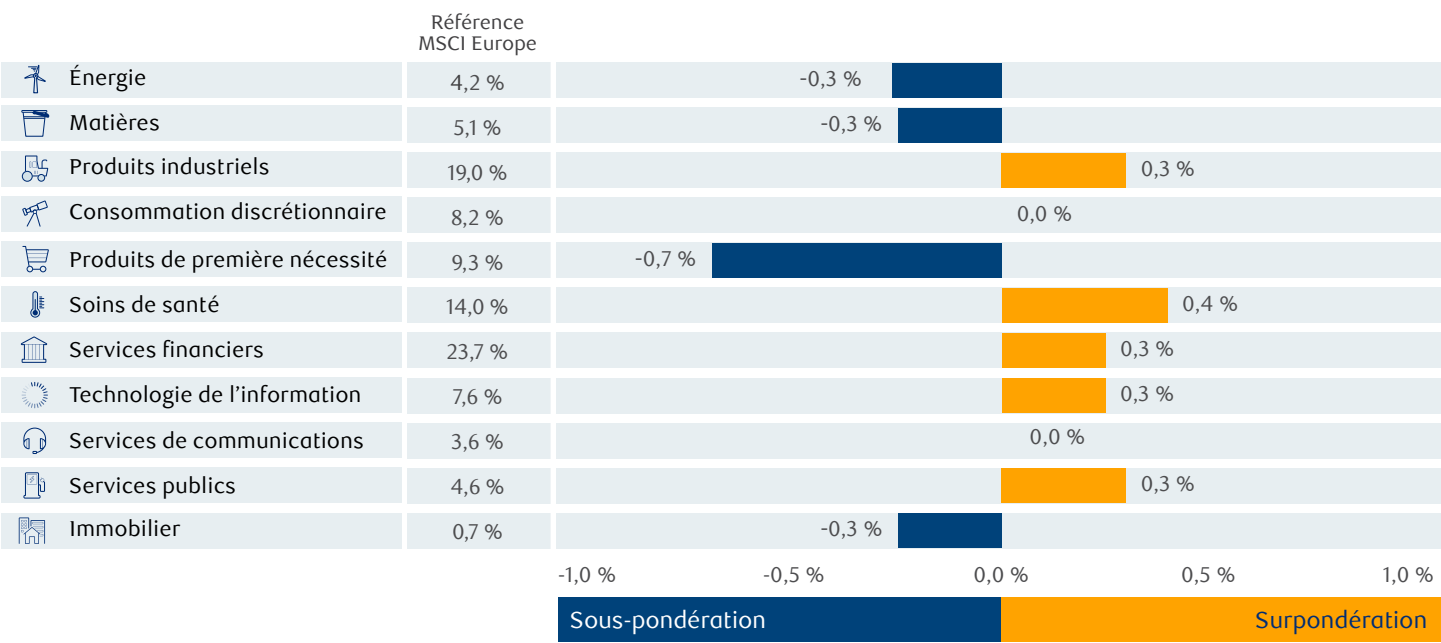
En Europe, l'une des principales préoccupations des investisseurs demeure l'instabilité politique en France. En moins de deux ans, ce pays en est à son cinquième premier ministre, et sa cote de crédit a été abaissée, étant donné que le déficit budgétaire devrait demeurer à 5,5 % du PIB cette année, dans un contexte d'impasse politique. Nous constatons que le marché boursier est demeuré résilient et qu'il a, en fait, été l'un des plus performants d'Europe au cours des trois derniers mois, principalement parce que 16 % seulement des revenus des sociétés composant le principal indice boursier français proviennent du marché intérieur. En outre, l'indice a profité d'un récent rebond des actions des sociétés d'articles de luxe par rapport aux creux estivaux. La

prime de risque sera plus élevée pour les actions françaises, mais en raison du caractère mondial de ce marché boursier, nous aurons probablement l'occasion d'accroître nos placements dans l'éventualité d'un nouveau repli du marché. Nous continuons de sous-pondérer les actions françaises, mais nous avons déjà augmenté la pondération de certaines multinationales dont les valorisations étaient attrayantes.

Au début de l'année, l'Allemagne a suscité de l'enthousiasme quand elle s'est débarrassée en partie de sa prudence budgétaire pour permettre d'importants investissements publics dans les infrastructures. Cet optimisme s'est quelque peu atténué depuis, et l'Allemagne a figuré parmi les marchés européens les plus faibles au second semestre de l'année. Les indicateurs économiques de l'Allemagne laissent toujours entrevoir une reprise économique atone, et la croissance du PIB ne devrait être que de 0,2 % en 2025. Dans ce contexte, la cote de popularité du chancelier allemand Merz a fortement baissé, les deux tiers des Allemands se disant insatisfaits de lui et de son gouvernement de coalition. La confiance des entreprises reste faible, et de nombreux Allemands doutent que certaines industries clés du pays, comme l'automobile, puissent un jour retrouver leur gloire d'antan.

Nous faisons preuve de plus d'optimisme, étant donné que les dépenses publiques ont augmenté au cours des deux derniers mois. Nous croyons qu'il faudra encore un an ou deux avant que les 500 milliards d'euros d'investissements de

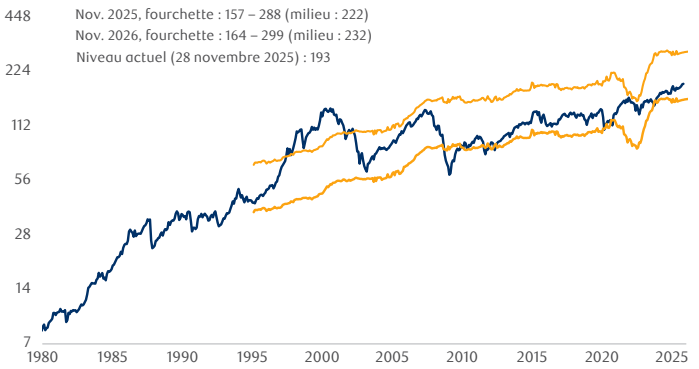
Europe – Pondérations sectorielles recommandées



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

« Les actions européennes représentent une solution de rechange intéressante si le redressement des bénéfices gagne en vigueur et si les valorisations commencent à refléter l'amélioration des données fondamentales. »

Fourchette d'équilibre, indice MSCI Europe
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

l'Allemagne commencent à se répercuter sur l'économie, car l'allocation et la dépense de ces fonds prendront du temps. Le récent recul des sociétés allemandes liées aux infrastructures pourrait donc offrir des occasions de placement l'an prochain.

Dans l'ensemble de l'Europe, les actions liées à la performance de l'économie se négocient avec une prime de 30 % par rapport aux sociétés défensives, en raison de la hausse des valorisations dans les secteurs de l'aérospatiale et de la défense, des métaux et des mines, et des biens d'équipement. Nous avons étoffé nos placements dans certaines actions défensives malmenées, mais dans l'ensemble, nous partageons les prévisions selon lesquelles la croissance économique pourrait se poursuivre. Le secteur des soins de santé est un secteur défensif qui semble particulièrement intéressant après d'importantes baisses des valorisations en 2025, qui ont accru le potentiel de rendements ajustés au risque attrayants.

Les prévisions d'un recul de 1 % des bénéfices des sociétés européennes pour la dernière période de publication des résultats ne se sont pas concrétisées. En fait, les bénéfices ont augmenté de 1 %. Puisque la croissance mondiale reste acceptable, mais insuffisante pour susciter une hausse des prévisions de bénéfices, les prévisions de croissance du BPA pour 2025 ont diminué et laissent désormais entrevoir une modeste croissance de 0,5 %. Mais comme le cycle caractérisé par des prévisions de bénéfices plus modestes

s'est traduit par un point de départ moins élevé en 2025, les prévisions de croissance du BPA en 2026 se situent maintenant à 13 %, un pourcentage qui se situe au deuxième rang pour le taux de croissance depuis 2010, si l'on exclut la reprise post-COVID. Nous restons convaincus qu'une reprise s'amorcera en 2026.

Les actions européennes se négocient à près de 14,5 fois les bénéfices prévus en 2026, comparativement à un ratio de 20 pour les actions mondiales. L'écart fait ressortir un soutien lié aux valorisations des actions européennes, étant donné que les prévisions de croissance du BPA pour 2026 sont de 13 % pour les deux indices, ce qui est largement pris en compte par l'écart de valorisation. Nous comprenons que les investisseurs se montrent prudents à l'égard de l'Europe après des années d'une croissance plus lente que dans les autres régions, mais nous croyons que les fondements d'un rendement supérieur en 2026 sont de plus en plus solides. Les valorisations inférieures dans cette région, l'amélioration des perspectives de bénéfices et les mesures énergiques de stimulation budgétaire offrent d'excellentes occasions de placement. Pour les investisseurs qui cherchent à diversifier leurs placements plutôt que de se concentrer sur l'IA et à se positionner en vue de l'accélération de l'économie mondiale, les actions européennes représentent une solution de rechange intéressante si le redressement des bénéfices gagne en vigueur et si les valorisations commencent à refléter l'amélioration des données fondamentales.



Perspectives régionales – Asie



Chris Lai

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (Asia) Limited

Les actions asiatiques ont affiché des gains modérés au cours des trois derniers mois, surclassant légèrement les marchés mondiaux. Les titres négociés sur les marchés de la Corée du Sud, de Taïwan, du Japon et de Hong Kong ont dominé, tandis que ceux de l'Australie et de Singapour ont tiré de l'arrière.

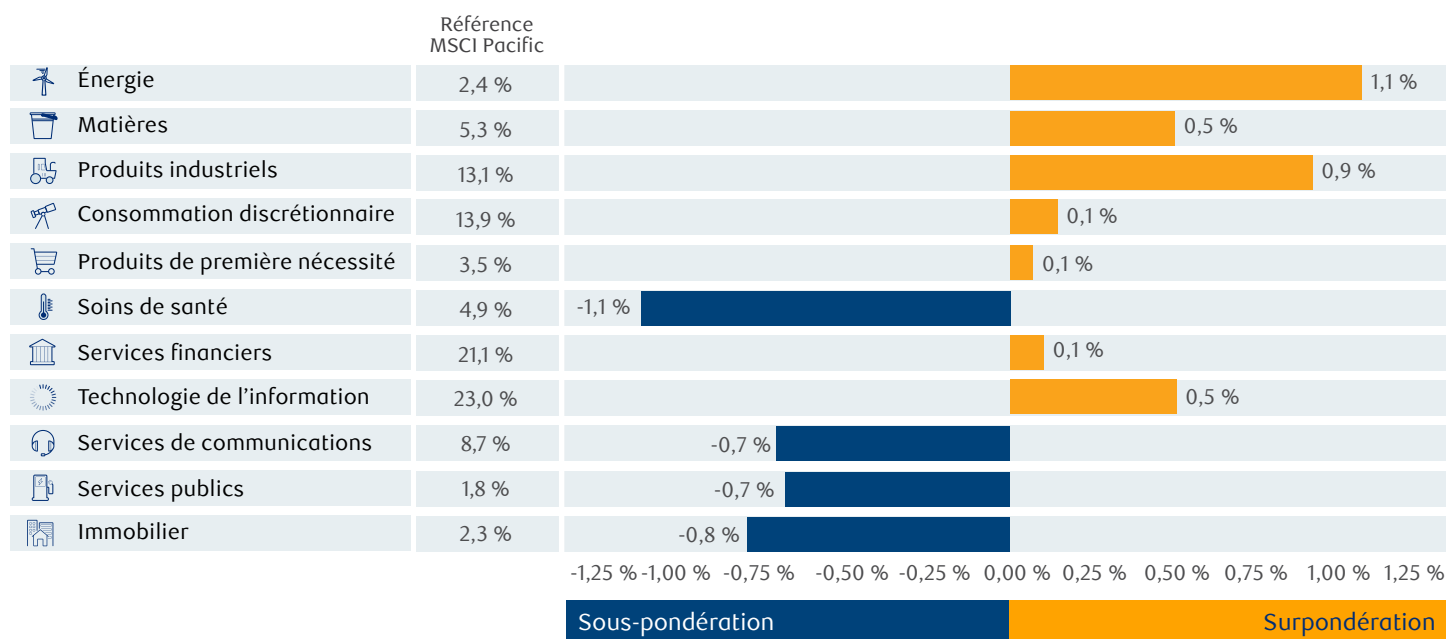
Le marché boursier sud-coréen a dégagé d'excellents rendements, l'optimisme des investisseurs s'étant renforcé après l'entrée en fonction du président Lee Jae-myung en juin, qui a entraîné l'adoption de mesures de soutien au marché boursier et l'espoir d'une plus grande stabilité politique. L'excédent commercial de la Corée du Sud s'est élargi, les puces mémoires profitant de prix élevés. Les marchés boursiers japonais ont également bien fait, soutenus par la progression des bénéfices et une demande intérieure robuste. Le marché boursier taïwanais a bénéficié de la position dominante du pays dans la production de semi-conducteurs utilisés dans les appareils alimentant l'intelligence artificielle (IA). Les actions australiennes ont fait pâle figure en raison d'une croissance timide des bénéfices et de préoccupations selon lesquelles les valorisations dépassaient les perspectives de bénéfices, en particulier dans le secteur bancaire.

Dans l'ensemble, nous prévoyons que l'économie asiatique, bien que solide, ralentira légèrement en 2026, car le fléchissement du commerce mondial pourrait peser sur les exportations. La demande intérieure reste toutefois vigoureuse dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire. L'inflation demeure généralement maîtrisée, ce qui donne aux banques centrales la latitude nécessaire pour réduire les taux d'intérêt au besoin. Des évolutions à plus long terme, telles que la numérisation et une intégration régionale plus poussée, sont essentielles pour orienter la région vers une trajectoire de croissance plus forte et plus durable en 2026 et au-delà. Les principaux risques pour la région en 2026 comprennent les tensions commerciales mondiales et un possible affaiblissement de la demande de technologies, la demande de semi-conducteurs liée à l'IA ayant largement profité à la Corée du Sud et à Taïwan au cours des deux dernières années.

Japon

L'économie du Japon devrait croître de 1 % pour une deuxième année consécutive en 2026. La progression des salaires et de nouvelles mesures de relance budgétaire compenseront le ralentissement des exportations imputable à la hausse des droits de douane américains. La croissance sera freinée par le vieillissement de la main-d'œuvre, le niveau élevé de la dette publique et l'incertitude liée aux politiques.

Asie – Pondérations sectorielles recommandées

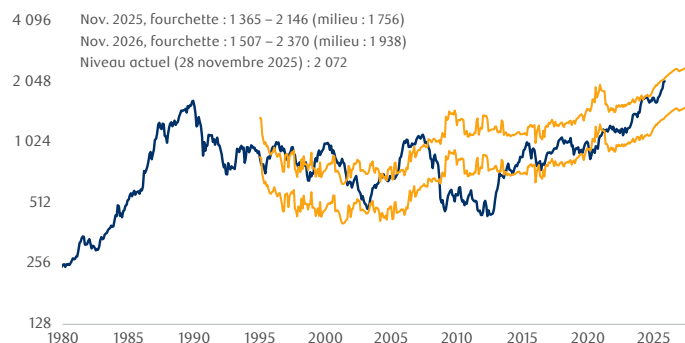


Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

Les salaires après déduction de l'inflation devraient augmenter au cours du premier semestre de 2026, grâce à une progression plus modérée des prix des aliments et à la stabilité des prix de l'énergie. Nous prévoyons que le taux directeur atteindra 0,75 % à la suite d'une hausse ce mois-ci ou en janvier 2026, et que d'autres relèvements pourraient être effectués si la croissance des salaires se poursuit. Nous nous attendons à ce que la première ministre du Japon, Sanae Takaichi, mette l'accent sur la sécurité nationale et une gestion budgétaire responsable, tandis que les réformes de la gouvernance d'entreprise devraient soutenir les bénéfices et les cours boursiers. La première ministre a également indiqué que son gouvernement présentera un plan d'investissement pluriannuel axé sur l'IA, les semi-conducteurs et la défense.

Fourchette d'équilibre, indice MSCI Japan

Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Chine

Les perspectives économiques de la Chine pour 2026 indiquent une croissance modérée sur fond de défis structurels, la plupart des grands courtiers prévoyant une croissance du PIB comprise entre 4,2 % et 5,0 %. Les prévisions générales tablent sur un léger ralentissement par rapport à la croissance estimée à 5,0 % en 2025, en raison des difficultés du secteur immobilier, tandis que de nouveaux secteurs de croissance, comme la technologie, voient le jour.

La consommation intérieure ne devrait s'améliorer que légèrement. La croissance des ventes au détail devrait s'établir à 3,3 % en 2026, contre 4,3 % de janvier à octobre 2025. Cette évolution sera limitée par la faiblesse du marché immobilier, laquelle sera partiellement compensée par la croissance des services, en particulier la demande de voyages, et par les investissements dans la fabrication de produits de haute technologie. La politique d'État soutient fortement cette transition, le plus récent plan quinquennal du gouvernement accordant la priorité à l'IA et à une position dominante dans la fabrication de produits de haute technologie.

La mise en œuvre de ce plan quinquennal orientera la politique économique entre 2026 et 2030, la Chine cherchant à faire passer le PIB par habitant d'environ 14 000 \$ US en 2025 à un niveau compris entre 25 000 \$ US et 30 000 \$ US d'ici 2035. La politique budgétaire restera expansionniste, et la Chine vise à maintenir un déficit budgétaire d'environ 4 % du PIB. Le gouvernement a récemment lancé un programme de swaps de dettes de 2 000 milliards de renminbis (280 milliards de dollars américains) afin de résoudre les problèmes d'endettement des administrations locales. Le gouvernement adopte également des mesures pour lutter contre les guerres de prix et la surcapacité, en privilégiant l'innovation technologique et les secteurs à marges bénéficiaires élevées plutôt que les volumes à bas prix. Cette politique cible notamment l'énergie solaire, les véhicules électriques, l'acier, le lithium et le commerce électronique, des secteurs où des guerres de prix contre-productives ont réduit la rentabilité.

Inde et Australie

L'Inde devrait rester parmi les principales économies mondiales à la croissance la plus rapide, avec une hausse prévue du PIB se situant entre 6,5 % et 6,8 % en 2026.

La consommation privée est en voie de devenir le principal moteur de la croissance du PIB, grâce à des facteurs comme une production agricole solide et une politique monétaire accommodante, qui devraient stimuler la consommation dans les zones rurales du pays. Les allègements fiscaux récents et la réduction de la taxe sur les produits et services apporteront un soutien supplémentaire aux dépenses de consommation dans les zones urbaines.

Les dépenses publiques soutenues dans les infrastructures continuent d'insuffler un fort dynamisme à l'économie indienne. Le budget d'investissement pour 2025-2026 est passé à environ 3 % du PIB, témoignant de l'engagement du gouvernement envers le développement des infrastructures. L'inflation devrait rester modérée, entre 3,1 % et 3,7 %, bien à l'intérieur de la fourchette cible de la Banque de réserve de l'Inde, grâce à la baisse des prix des marchandises et à la stabilité de l'approvisionnement alimentaire. Le récent relèvement de la cote de solvabilité de l'Inde par S&P à BBB en août reflète la confiance internationale dans ses perspectives de croissance et dans les efforts visant à mieux maîtriser les dépenses publiques.

L'Australie devrait connaître en 2026 une année de croissance stable et supérieure à la tendance, le PIB étant censé se chiffrer à 2,2 %, soutenu par la solidité des revenus des ménages, la forte demande de marchandises, le resserrement du marché de l'emploi et la hausse des prix de l'immobilier. L'inflation se maintient dans la fourchette de 2 % à 3 % fixée par la Reserve Bank of Australia. La banque centrale a déjà abaissé ses taux en 2025, et nous prévoyons que les réductions de 2026 resteront limitées, sauf en cas de chocs mondiaux. Le taux de chômage, d'environ 4,5 %, devrait diminuer en 2026 dans un contexte de ralentissement de l'immigration. La croissance de la consommation devrait avoisiner 2,4 %, les baisses d'impôt stimulant le revenu disponible réel. Cependant, le ralentissement de l'immigration constitue un léger vent contraire. Les principaux risques pesant sur l'économie australienne incluent tout ralentissement en Chine pouvant freiner la demande de marchandises. Des mesures de relance plus vigoureuses ciblant les infrastructures en Chine pourraient compenser l'incidence de tels effets négatifs sur l'économie.



Perspectives régionales – Marchés émergents



Christoffer Enemaerke

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

À la fin de 2025, les marchés émergents devraient avoir surpassé les marchés développés, pour la première fois en cinq ans, et nous sommes convaincus que les facteurs à long terme d'un nouveau cycle favorable aux marchés émergents sont en place. Depuis la fin des années 1980, les marchés émergents ont damé le pion aux marchés développés au cours de deux longues périodes, et ils ont été à la traîne de ces derniers pendant deux autres périodes prolongées. Le plus récent cycle de mollesse, qui a débuté en 2010, a été le plus long des quatre. La grande question est de savoir si la domination actuelle des marchés émergents pourra durer.

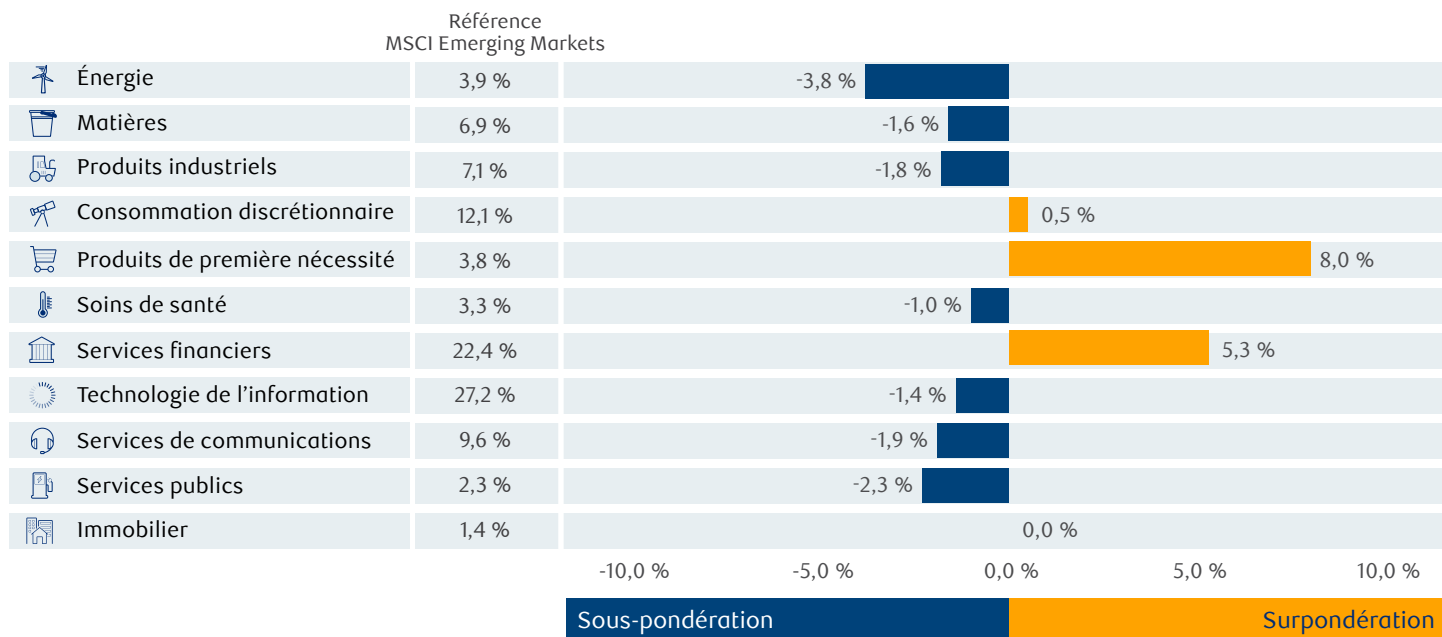
La performance du dollar américain a été un facteur important durant ces cycles à long terme. Dans le passé, les actions des marchés émergents ont eu tendance à progresser lorsque le dollar américain se dépréciait, comme ce fut le cas cette année, et vice versa. Une faiblesse prolongée du dollar aiderait les marchés émergents à poursuivre leur domination et offrirait aux banques centrales des pays émergents l'occasion d'assouplir leurs politiques monétaires.

Le rendement des capitaux propres (RCP) représente un autre facteur important de l'amélioration des rendements relatifs des marchés émergents. Historiquement, les rendements relatifs élevés des capitaux propres des marchés émergents ont affiché une corrélation avec les rendements supérieurs des marchés émergents, mais les rendements des capitaux propres ont diminué sur une base relative dans les marchés émergents depuis 2010. Au cours de la dernière année, l'amélioration a été attribuable à la croissance des

bénéfices et à l'expansion des rendements des capitaux propres dans les grands marchés asiatiques comme la Chine, la Corée du Sud et Taïwan. Certains pays émergents ont mis davantage l'accent sur la valeur pour les actionnaires, ce qui est de bon augure pour les rendements relatifs des actions des marchés émergents.

La possibilité d'un nouveau cycle à long terme favorisant les marchés émergents, combinée à la possibilité d'un sommet de la croissance économique relative des États-Unis et de leur capitalisation boursière (l'« exceptionnalisme américain »), a ravivé l'intérêt des investisseurs pour les marchés émergents. La forte concentration du marché boursier américain dans les indices boursiers mondiaux de référence présente des risques pour les investisseurs mondiaux, si les milliers de milliards de dollars de dépenses en immobilisations consacrés à l'intelligence artificielle ne produisent pas de rendements adéquats.

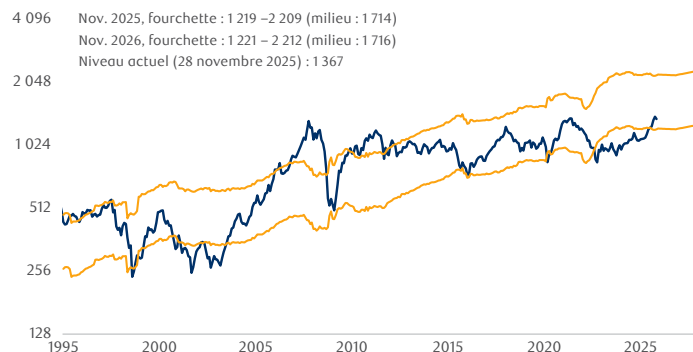
Marchés émergents – Pondérations sectorielles recommandées



Nota : Au 30 novembre 2025. Source : RBC GMA

« Les valorisations des actions des marchés émergents ont grimpé dans la foulée de leur récente envolée. »

Fourchette d'équilibre, indice MSCI Emerging Markets Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source : RBC GMA

Valorisations

Les valorisations des actions des marchés émergents ont grimpé dans la foulée de leur récente envolée. L'indice MSCI Emerging Markets se négocie actuellement à environ 2 fois sa valeur comptable, comparativement à environ 1,5 fois au début de 2024. Malgré cela, les actions des marchés émergents se négocient à un escompte de 45 % par rapport aux actions des marchés développés, selon cette mesure. Dans le passé, les valorisations n'ont pas été des indicateurs fiables du rendement des marchés émergents, mais leurs valorisations sensiblement inférieures devraient offrir un niveau de soutien et une marge de sécurité.

Droits de douane

L'incidence globale des droits de douane sur la plupart des économies émergentes devrait être moins marquée que ce que prévoient de nombreux investisseurs. Les exportations américaines représentent moins de 15 % du PIB des pays émergents. Dans le cas de la Chine, cette proportion est de 2,5 %. Le Mexique, dont les exportations vers les États-Unis représentent 28 % du PIB, est la principale exception.

Selon nous, ce pays est bien placé pour tirer parti des droits de douane et de la relocalisation des chaînes logistiques mondiales. L'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) joue un rôle crucial à cet égard, étant donné que la grande majorité des exportations mexicaines sont assujetties à ses dispositions et sont exemptées de droits de douane. Il faudra surveiller la renégociation de cet accord commercial en 2026.

L'Inde, le Brésil et la Chine sont les trois marchés émergents qui se distinguent par des droits de douane effectifs considérablement plus élevés que ceux des autres marchés émergents.

- **Inde** : Les tarifs sont passés de 25 % à 50 % en raison du mécontentement des États-Unis à l'égard des importations de pétrole russe. La volonté de l'Inde de réduire cette dépendance devrait se traduire par l'abaissement des droits de douane.
- **Brésil** : Les droits de douane ont grimpé de 10 % à 50 % en raison des tensions politiques, mais de récents pourparlers laissent entrevoir des améliorations potentielles.

- **Chine** : En ce qui a trait aux droits de douane, la situation reste instable. Il faudra suivre de près l'évolution des restrictions sur les terres rares et les sanctions visant les puces à semi-conducteurs.

Chine

Le redressement des actions chinoises dure depuis près d'un an. Au cours des 20 dernières années, les actions chinoises ont connu six périodes notables de gains soutenus, et le marché dans son ensemble a eu du mal à gagner du terrain. Cette année, les gains ont toutefois été soutenus par le soutien budgétaire, les conditions de liquidité favorables et la vigueur du secteur de la technologie de l'information.

Bien que les valorisations du secteur technologique aient augmenté, celles des secteurs de la consommation demeurent plus attrayantes, et un élargissement des rendements à d'autres secteurs du marché boursier pourrait prolonger la tendance haussière. La Chine a composé efficacement avec la guerre commerciale en renforçant ses relations avec d'autres pays que les États-Unis. Au cours des cinq dernières années, l'excédent commercial de la Chine a plus que doublé, tandis que les exportations sont devenues plus diversifiées et plus rentables. De plus, le nombre de pays dont les échanges commerciaux avec la Chine sont plus importants qu'avec les États-Unis a considérablement augmenté.

Inde

Après quelques années de solides rendements et de hausse des valorisations, le marché boursier indien a tiré de l'arrière par rapport aux autres marchés émergents cette année. Plusieurs facteurs ont contribué à cette sous-performance, notamment le ralentissement de la croissance du PIB, l'importance des émissions d'actions et les valorisations élevées. Toutefois, l'Inde reste attrayante d'un point de vue macroéconomique, grâce à sa population jeune, à la stabilité du contexte politique, aux réformes structurelles en cours et à un solide potentiel de croissance à long terme. Les actions indiennes continuent de se négocier à prime par rapport à celles des autres marchés émergents, bien que l'écart se situe désormais dans la partie inférieure de sa fourchette historique.

Comité des stratégies de placement RBC GMA

Membres



Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA

Première directrice générale et première gestionnaire de portefeuille, cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Présidente, Comité des stratégies de placement RBC GMA

Dagmara Fijalkowski est première directrice générale et première gestionnaire de portefeuille à RBC GMA Inc., ainsi que cheffe de l'équipe Titres mondiaux à revenu fixe et devises RBC, qui compte plus de 40 professionnels des placements au Canada et au Royaume-Uni. En tant que gestionnaire de portefeuille, Mme Fijalkowski supervise plusieurs fonds d'obligations, dont le Fonds d'obligations RBC, en plus de gérer des programmes de couverture du risque de change et de gestion active et spécifique du risque de change. Elle dirige le Comité stratégique de placement des titres à revenu fixe, qui détermine le niveau de risque approprié pour diverses occasions à saisir du côté des placements à revenu fixe. En outre, Mme Fijalkowski préside le Comité de la politique des investissements RBC et le Comité des stratégies de placement RBC, qui établissent la composition de l'actif de la gamme de produits équilibrés de RBC GMA. Elle a amorcé sa carrière en tant qu'analyste des titres à revenu fixe à RBC GMA en 1997 et siège au Comité de direction RBC GMA depuis 2016.

Mme Fijalkowski a débuté dans le secteur des placements en 1994. Elle a obtenu une maîtrise en administration des affaires à la Richard Ivey School of Business de l'Université Western (Canada), et est titulaire d'une maîtrise en économie de l'Université de Lodz (Pologne). Elle détient aussi le titre d'analyste financière agréée (CFA) depuis 1997.



Daniel E. Chornous, CFA

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

Dan Chornous est le chef mondial des placements de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA), la filiale en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada chargée de la gestion des portefeuilles. La société gère un actif de près de 790,5 milliards de dollars canadiens* pour les investisseurs institutionnels, fortunés et individuels. Ses mandats portent sur des titres à revenu fixe, des actions et des placements alternatifs au Canada et à l'étranger. Depuis son arrivée à RBC GMA en novembre 2002, M. Chornous a été responsable de l'orientation générale de la politique et de la gestion des actifs au sein de la plateforme de placement mondiale de la société. Auparavant, il a occupé les postes de premier directeur général, Recherche sur les marchés des capitaux, et de stratège en chef à RBC Marchés des Capitaux. Il s'est joint au conseil d'administration de RBC Gestion mondiale d'actifs immédiatement après son arrivée au sein de la société. En décembre 2010, il est devenu membre du conseil d'administration de BlueBay Asset Management à la suite de sa fusion avec RBC GMA. Il siège aussi au conseil d'administration de RBC Global Asset Management (UK) Ltd., en plus d'être membre du Comité stratégique de gestion du régime de retraite RBC et de présider le Comité des stratégies de placement RBC GMA, entre autres. M. Chornous est actif depuis de nombreuses années dans le secteur canadien des placements. Il a également siégé au conseil d'administration de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance de 2008 à 2020, et l'a présidée de 2012 à 2016. De surcroît, il est membre du conseil consultatif de la CFA Society Toronto, ancien membre du cabinet de campagne pour les dons importants de United Way Toronto et ancien administrateur de la Toronto Society of Financial Analysts ainsi que de la Winnipeg Society of Financial Analysts. Il détient un baccalauréat de l'Université du Manitoba (baccalauréat spécialisé en commerce, 1980) et fait aussi partie des Associés de l'Asper School of Business. M. Chornous a obtenu le titre d'analyste financier agréé en 1985.

* ASG en CAD au 30 novembre, 2025


Soo Boo Cheah, MBA, CFA

Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Établi au Royaume-Uni, M. Cheah est responsable de la gestion des placements en titres à revenu fixe mondiaux. Il se spécialise dans l'évaluation des répercussions des politiques des banques centrales et des tendances macroéconomiques mondiales sur les obligations des pays développés. En tant que premier gestionnaire de portefeuille, il intègre un vaste éventail de stratégies de placement mettant en jeu les taux d'intérêt, les devises et les produits dérivés. M. Cheah a amorcé sa carrière dans le secteur des placements en 2000 et il est titulaire d'une maîtrise en administration des affaires de l'Université du Nouveau-Brunswick. Il détient aussi le titre d'analyste financier agréé (CFA) depuis 2002.


Irene Fernando, MBA, CFA

Première directrice générale,
première gestionnaire de portefeuille et
cocheffe, Actions nord-américaines
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Irene Fernando est première gestionnaire de portefeuille et codirige l'équipe Actions nord-américaines. Elle a fait ses débuts dans la société en 2007 comme participante au Programme de généraliste de RBC Gestion de patrimoine. Avant d'entrer au service de RBC, M^{me} Fernando était analyste pour une banque d'investissement multinationale. À la fin du programme de généraliste, elle s'est jointe à l'équipe Actions nord-américaines RBC en qualité d'analyste en recherche spécialisée dans les secteurs de la finance et de l'immobilier du marché boursier canadien. Elle a été nommée gestionnaire associée de portefeuille en 2014, gestionnaire de portefeuille en 2016, puis première gestionnaire de portefeuille en 2022. Elle a été désignée cocheffe de l'équipe Actions nord-américaines en 2025. M^{me} Fernando est titulaire d'un baccalauréat en commerce de l'Université de Toronto et détient le titre d'analyste financière agréée (CFA).


Stuart Kedwell, CFA

Premier directeur général, premier gestionnaire de
portefeuille et chef des Actions
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

M. Kedwell dirige l'équipe Actions et est membre du Comité des stratégies de placement RBC GMA, qui veille à l'élaboration des stratégies mondiales de répartition d'actif des fonds communs de placement et des portefeuilles des investisseurs institutionnels et de la clientèle privée fortunée pour toute l'entreprise. M. Kedwell a commencé sa carrière à RBC Dominion valeurs mobilières en 1996 en tant que membre du programme de généraliste de l'entreprise, un stage de deux ans au cours duquel les participants travaillent au sein de divers services de la société. En 1998, il est passé au groupe Services-conseils en gestion de portefeuilles de RBC Investissements, qui propose des idées et effectue des recommandations de placement aux conseillers en placement de RBC DVM. M. Kedwell a également fait partie du Comité des stratégies de placement et du Comité des placements vedettes de RBC DVM. Il est au service de l'entreprise depuis 2002 et détient le titre d'analyste financier agréé (CFA).


Eric Lascelles

Premier directeur général et
économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

À titre d'économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA), M. Lascelles est responsable de la mise à jour des prévisions de la société pour l'économie mondiale et de la production de recherches macroéconomiques. Il est également membre du Comité des stratégies de placement RBC GMA, soit le groupe responsable des recommandations générales de répartition de l'actif de RBC GMA. M. Lascelles livre fréquemment des commentaires dans les médias et fait régulièrement des présentations au sein de RBC GMA et à l'extérieur. Avant de se joindre à RBC GMA en 2011, M. Lascelles dirigeait une équipe d'économistes et de stratégestes en titres à revenu fixe dans une autre grande institution financière canadienne. Il a entamé sa carrière en tant qu'économiste-rechercheur pour un organisme du gouvernement fédéral.

**Scott Lysakowski, CFA**

Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
Chef, Actions canadiennes (Vancouver)
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

M. Lysakowski est chef de l'équipe Actions canadiennes établie à Vancouver. Ses tâches principales consistent à superviser la recherche sur les actions et la gestion de portefeuille des stratégies d'actions canadiennes de base de la société. M. Lysakowski est également le gestionnaire principal des stratégies de revenu canadiennes. Il a entamé sa carrière en gestion des placements au sein de l'entreprise en 2002, en qualité de premier analyste en recherche et de gestionnaire de portefeuille dans l'équipe Actions canadiennes à Toronto. Il a intégré l'équipe de Vancouver sept ans plus tard, et occupe son rôle de chef actuel depuis 2012. Au cours de son service dans l'organisation, il a effectué des recherches et géré une vaste gamme de portefeuilles d'actions canadiennes, en particulier pour des mandats axés sur les dividendes et le revenu.

**Hanif Mamdani**

Premier directeur général et chef,
Placements alternatifs
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Hanif Mamdani est le chef des placements en obligations de sociétés et des placements alternatifs. Il est responsable de la stratégie de portefeuille et de l'exécution des opérations relatives à toutes les obligations de sociétés de première qualité et à rendement élevé. Il est le premier gestionnaire du Fonds d'obligations à rendement élevé PH&N et des stratégies alternatives, dont un fonds de couverture multistratégique. Il est aussi membre du Comité de répartition de l'actif. Avant d'entrer au service de PH&N en 1998, M. Mamdani a travaillé pendant 10 ans à New York, où il a exercé diverses fonctions dans les domaines du financement des entreprises, des marchés financiers et des opérations pour compte propre au sein de deux banques d'investissement mondiales. Il est titulaire d'une maîtrise de l'Université Harvard et d'un baccalauréat du California Institute of Technology.

**Bryan Mascoe, CFA**

Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
Cochef, Titres à revenu fixe (Vancouver)
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

M. Mascoe est cochef et premier gestionnaire de portefeuille dans l'équipe Titres à revenu fixe PH&N. Il codirige les recherches sur les titres de créance de catégorie investissement. Dans l'exercice de ces fonctions, il s'occupe de gérer les portefeuilles d'obligations de sociétés et de réaliser les analyses de la solvabilité portant sur les émetteurs de titres de catégorie investissement. Il participe également à la stratégie et à l'exécution des ordres touchant les obligations de sociétés détenues dans des mandats généraux de titres à revenu fixe à court terme, universels et à long terme. M. Mascoe est titulaire d'un baccalauréat en commerce de l'Université de la Colombie-Britannique. Il est également boursier Leslie Wong en tant que diplômé de la Portfolio Management Foundation de l'Université de la Colombie-Britannique. M. Mascoe détient le titre d'analyste financier agréé (CFA) depuis 2005.

**Daniel Mitchell, CFA**

Premier directeur général et premier gestionnaire de
portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

M. Mitchell est premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe Titres mondiaux à revenu fixe et devises RBC GMA. Il s'est joint à la société en 2004 en qualité d'analyste des titres à revenu fixe chargé de repérer les occasions de placement sur les marchés obligataires du Canada. M. Mitchell a été affecté aux marchés des changes en 2006 afin de construire l'infrastructure nécessaire à la gestion des opérations de change à grande échelle. Il a ensuite été nommé gestionnaire de portefeuille dans l'équipe de gestion active des devises. En plus de superviser le programme de couverture du risque de change, il est responsable des stratégies de gestion spécifique du risque de change tactique utilisées dans les portefeuilles de titres à revenu fixe, d'actions et équilibrés.

M. Mitchell est titulaire d'un baccalauréat en commerce de l'Université Dalhousie et détient le titre d'analyste financier agréé depuis 2007.



Sarah Neilson, CFA

Première directrice générale,
première gestionnaire de portefeuille et
cocheffe, Actions nord-américaines
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Sarah Neilson est première gestionnaire de portefeuille et codirige l'équipe Actions nord-américaines de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA). Elle est entrée au service de la société en 2004 comme participante au Programme de généraliste de RBC Gestion de patrimoine. M^{me} Neilson a passé une année avec l'équipe des fiducies de revenu du groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Dominion valeurs mobilières, puis a effectué un stage en rotation comme analyste dans l'équipe de gestion des portefeuilles américains. Après sa participation au Programme de généraliste, elle a joint les rangs du groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Dominion valeurs mobilières, où elle a travaillé pendant deux ans au sein de l'équipe des actions canadiennes. En 2008, M^{me} Neilson est entrée au service de RBC GMA comme analyste en recherche responsable des actions canadiennes, surtout dans le secteur de l'énergie. Elle a été nommée gestionnaire associée de portefeuille en 2014, gestionnaire de portefeuille en 2016, puis première gestionnaire de portefeuille en 2022. Elle a été désignée cocheffe de l'équipe Actions nord-américaines en 2025. M^{me} Neilson est titulaire d'un baccalauréat en sciences avec spécialisation en génie mécanique de l'Université Queens et d'une MBA de l'Université McGill. Elle a obtenu le titre d'analyste financière agréée (CFA) en 2009.



Sarah Riopelle, CFA

Première directrice générale, première gestionnaire
de portefeuille et cheffe, Solutions de placements et
Gestion du talent, Plateforme
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Depuis 2009, Sarah Riopelle gère l'ensemble des solutions de portefeuille RBC, qui totalisent 180 milliards de dollars d'actifs. Elle est membre du Comité des stratégies de placement RBC GMA, qui établit la stratégie globale de la société, et du Comité de la politique de placement RBC GMA, qui est responsable de la stratégie de placement et de la répartition tactique d'actifs des produits équilibrés et des solutions de portefeuille des fonds RBC. En plus d'assurer la gestion de fonds, elle collabore étroitement avec le chef des placements de la société, veillant ainsi au bon fonctionnement de tous les volets de la gestion des placements à RBC GMA. M^{me} Riopelle est coprésidente du Comité de direction sur la diversité de RBC Gestion de patrimoine – Canada, ainsi que membre du Comité consultatif du doyen de l'École de gestion Telfer de l'Université d'Ottawa et de la faculté de gestion de l'Université Laurentienne. M^{me} Riopelle est entrée au service de RBC Gestion mondiale d'actifs en 2003 et a occupé divers postes liés aux stratégies de placement et aux actions canadiennes avant d'obtenir son mandat actuel en 2009. Auparavant, elle a travaillé à RBC Marchés des Capitaux, au sein des groupes Recherche quantitative et Stratégie de placement. Elle a commencé sa carrière dans le secteur des placements en 1996, après avoir obtenu un baccalauréat en commerce avec majeure en finance et en gestion des affaires internationales de l'Université d'Ottawa. Le titre d'analyste financière agréée lui a été décerné en 2001.



Eric Savoie, MBA, CFA, CMT

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

M. Savoie est premier stratège, Placements, au sein de l'équipe Stratégie macroéconomique RBC GMA. À ce titre, il conçoit et maintient des modèles de prévision et d'évaluation fondés sur une approche « descendante » pour les marchés mondiaux de titres à revenu fixe, d'actions et de devises. Il analyse également les marchés de capitaux et les données macroéconomiques utilisées pour établir les prévisions du marché, les stratégies de répartition de l'actif, les pondérations selon les pays et les régions, ainsi que les recommandations selon les secteurs pour les portefeuilles équilibrés. Sa carrière dans le domaine des placements a commencé en 2012, moment où il s'est joint à l'équipe de RBC GMA. M. Savoie travaille de concert avec le chef des placements ainsi qu'avec le premier gestionnaire de portefeuille de Solutions de portefeuille RBC depuis 2013. Il a obtenu une maîtrise en administration des affaires de la Sprott School of Business en 2011 et un baccalauréat en ingénierie de l'Université Carleton en 2010. Il détient le titre d'analyste financier agréé (CFA) depuis 2015 et celui de technicien de marché agréé (CMT) depuis 2023.



Kristian Sawkins, CFA

Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
Cochef, Titres à revenu fixe (Vancouver)
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Cochef et premier gestionnaire de portefeuille au sein de l'équipe Titres à revenu fixe PH&N, Kristian Sawkins se consacre aux mandats d'obligations universelles ou à court terme. Il est aussi membre du Comité de répartition de l'actif de Phillips, Hager & North gestion de placements (PH&N). Il s'est joint à Phillips, Hager & North gestion de placements en qualité d'analyste associé au sein de l'équipe Actions canadiennes en 2002, puis est passé à l'équipe Titres à revenu fixe en 2005. Auparavant, M. Sawkins a occupé divers postes pendant trois ans pour une grande banque d'investissement de New York. Il est titulaire d'un baccalauréat en commerce de l'Université de la Colombie-Britannique. Il est également boursier Leslie Wong en tant que diplômé de la Portfolio Management Foundation de l'Université de la Colombie-Britannique. M. Sawkins détient le titre d'analyste financier agréé (CFA) depuis 2002.

**Jaco Van der Walt, DCom**

Premier directeur général et chef mondial,
Placements et recherche quantitative
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

À titre de chef mondial, Placements et recherche quantitative, Jaco Van der Walt dirige une équipe chevronnée animée par la volonté d'innover continuellement dans tous les domaines, y compris la recherche, la gestion de portefeuille, les données et les systèmes, afin de mettre à profit le mariage de l'homme et de la machine dans la prise de décisions de placement. Il occupait auparavant un poste de direction au sein de l'une des principales sociétés de services financiers d'Afrique du Sud, dont il dirigeait le bureau de la gestion des placements. Il possède également de l'expérience dans les domaines des pensions, de l'assurance, des services bancaires et de la gestion de patrimoine. En tant que propriétaire d'actifs, il a aussi présidé les conseils d'administration et comités des placements de divers régimes de retraite, faisant la promotion de l'excellence en placement et favorisant des changements transformationnels pour s'assurer que les membres atteignent leurs objectifs de retraite. Titulaire d'une maîtrise en économie de l'Université de Toronto et d'un doctorat de l'Université de Pretoria, M. Van der Walt a débuté sa carrière en placement en 1996.

**Milos Vukovic, CFA**

Premier directeur général et chef,
Politique de placement
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

M. Vukovic s'est joint à RBC en 2003. Il supervise les activités liées à la gestion de placement, comme le lancement de nouveaux fonds, l'analyse du rendement et l'analyse des coûts de négociation. Il a également pour mission d'élaborer et de surveiller les mandats de placement, et de mettre en œuvre la répartition tactique de l'actif de plusieurs solutions de placement de RBC GMA. Auparavant, M. Vukovic a travaillé pour l'un des quatre principaux cabinets comptables du pays, ainsi que pour deux sociétés de valeurs mobilières de premier plan. M. Vukovic détient une maîtrise en administration des affaires de la Schulich School of Business et a obtenu le titre de CFA en 2004.

**Brad Willock, CFA**

Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

En juillet 2002, Brad Willock a joint les rangs de RBC Gestion mondiale d'actifs, où il occupe le poste de premier gestionnaire de portefeuille. Il détient également le titre d'analyste financier agréé (CFA). Il est actuellement responsable des stratégies d'actions américaines de base et de revenu de RBC Gestion mondiale d'actifs. Il est entré au service de RBC en mai 1996 après avoir obtenu, avec mention, un baccalauréat en commerce de l'Université de Calgary. Auparavant, il avait obtenu un baccalauréat en sciences de l'Université de la Colombie-Britannique et avait fait partie de l'équipe canadienne de volleyball aux Jeux olympiques d'été de Barcelone en 1992.

Comité consultatif, Actions mondiales

> **Philippe Langham**

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille, chef Marchés émergents
RBC Global Asset Management (UK) Limited

> **Brad Willock, CFA**

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille, Actions nord-américaines
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

> **Mayur Nallamala**

Premier directeur général et chef, Actions asiatiques
RBC Global Asset Management (Asia) Limited

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

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

> **David Lambert**

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille, chef Actions européennes
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Comité consultatif, titres mondiaux à revenu fixe et devises

> **Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA**

Première directrice générale et cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

> **Soo Boo Cheah, MBA, CFA**

Premier directeur général et premier gestionnaire de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Global Asset Management (UK) Limited

> **Joanne Lee, MFin, CFA**

Première gestionnaire de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

> **Eric Lascelles**

Premier directeur général et économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

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 (US), 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 matériel 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. Il est fortement recommandé aux personnes ou entités qui reçoivent ce matériel 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 matériel 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 matériel 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.

