

RBC Gestion mondiale d'actifs

Regard sur les placements mondiaux

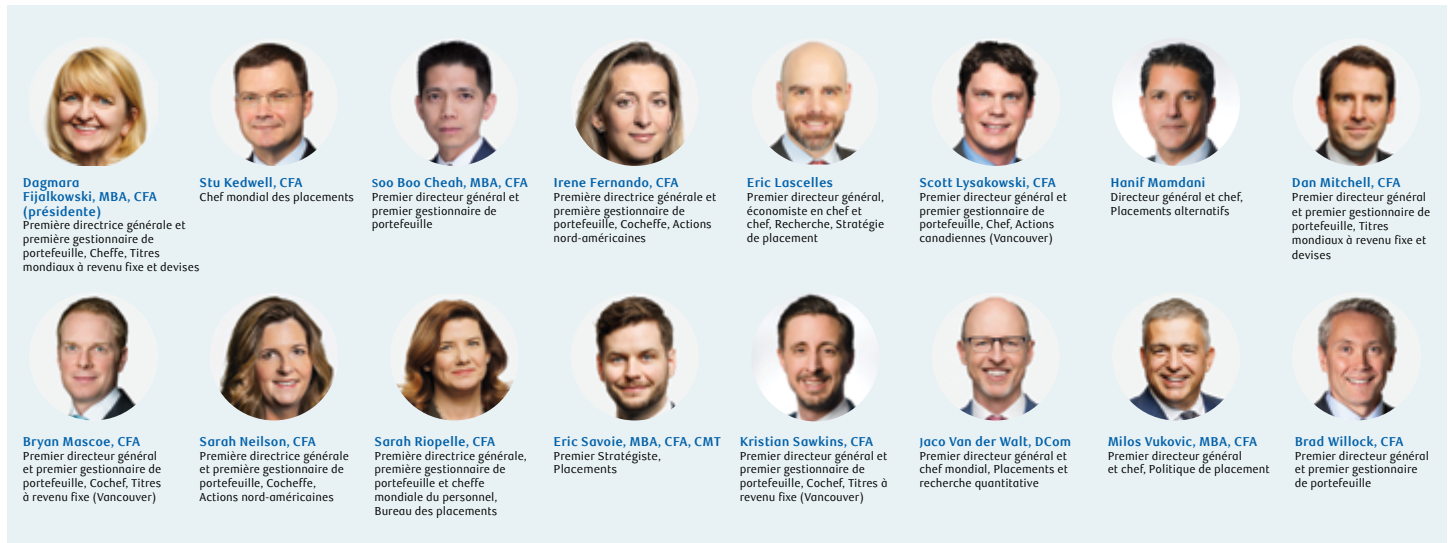
Comité des stratégies de placement RBC GMA



PRINTEMPS 2026



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.

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 – Associé stratège, Placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

16 Perspectives économiques

Digérer les nouveaux enjeux macroéconomiques

Eric Lascelles – Premier directeur général, économiste en chef et chef, Recherche sur stratégies de placement, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

31 Perspectives des marchés

Le marché haussier perturbé par la guerre

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

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

55 Marchés des changes

Les monnaies des pays émergents prennent le devant de la scène

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

62 États-Unis

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

65 Canada

Sean McCurley, CFA – Premier gestionnaire de portefeuille, Actions nord-américaines, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

68 Europe

Siddhi Purohit – Gestionnaire de portefeuille, RBC Global Asset Management (UK) Limited

71 Asie

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

74 Marchés émergents

Guido Giammattei – Gestionnaire de portefeuille, RBC Global Asset Management (UK) Limited

78 Comité des stratégies de placement RBC GMA



Sommaire



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

La guerre en Iran a rendu les perspectives très incertaines et multiplié les scénarios possibles pour l'économie et les marchés financiers. Malgré l'intensification des risques, notre scénario de base prévoit toujours que l'économie poursuivra sa croissance en présence de divers facteurs favorables, ce qui permettra aux actions de surpasser les obligations, en particulier dans les régions autres que les États-Unis où les valorisations sont relativement intéressantes.

Un contexte économique robuste malgré les nouveaux risques

Il est peu probable que les nouvelles préoccupations macroéconomiques liées à la guerre en Iran et que les risques baissiers provenant de l'intelligence artificielle (IA) provoquent un choc majeur : les prix du pétrole devraient reculer dans les prochains mois, et certains scénarios positifs liés à l'IA viennent contrebalancer les scénarios négatifs. L'élan économique a été solide et les perspectives économiques demeurent raisonnablement favorables grâce

à divers facteurs, notamment les baisses de taux d'intérêt de l'an dernier, le soutien budgétaire ainsi que les dépenses en immobilisations et les gains de productivité liés à l'IA. Le cycle économique pourrait se prolonger pendant quelques années supplémentaires. Par ailleurs, nos prévisions de croissance économique pour 2026 dépassent la moyenne dans la plupart des cas.

Sur le plan de l'inflation, les progrès sont retardés par la hausse des coûts de l'énergie

Au cours des derniers mois, l'inflation s'était stabilisée sous l'effet de facteurs tels que la diminution des droits de douane, la baisse des coûts du logement, la déflation liée à l'IA et la chute des prix du pétrole. Toutefois, la récente flambée des coûts de l'énergie devrait provoquer

une hausse de l'ordre de 0,5 à 1,5 point de pourcentage de l'inflation globale. Ce phénomène temporaire devrait se résorber lors du retour à la normale du transit de l'énergie par le détroit d'Ormuz, le principal goulot d'étranglement du pétrole au Moyen-Orient.

Les facteurs cycliques et structurels laissent entrevoir une autre dépréciation du dollar américain

Au cours de la dernière année, le dollar américain s'est déprécié d'environ 10 % après pondération en fonction des échanges commerciaux, et ces reculs ont été enregistrés face à la fois aux monnaies des marchés émergents et développés. Bien que l'aversion pour le risque suscitée par l'Iran ait provisoirement interrompu la tendance, nous sommes d'avis que ces fluctuations marquent le premier repli du dollar. L'histoire nous enseigne que le dollar américain connaîtra un autre épisode de faiblesse et

qu'un nouveau recul de 10 % sera nécessaire au cours des prochaines années pour ramener le billet vert surévalué à des niveaux correspondant mieux à son pouvoir d'achat. Cette perspective s'appuie sur des facteurs cycliques et structurels, dont l'affaiblissement de l'avantage présenté par les taux américains, l'intensification de la concurrence mondiale pour les capitaux, les tensions géopolitiques et la menace d'une intervention coordonnée sur les marchés des changes.

La Fed devrait à nouveau réduire ses taux au deuxième semestre de 2026

La Réserve fédérale américaine (Fed) procède à une nouvelle pause pour l'instant, car les deux volets de son double mandat – le plein emploi et la stabilité des prix – évoluent en sens opposé. Le ralentissement de la création d'emplois laisse entrevoir de nouvelles réductions de taux, alors que l'inflation supérieure à la cible, attribuable en partie à la hausse des prix de l'énergie liée à la guerre, remet en cause la logique d'un nouvel assouplissement.

Par conséquent, il se peut que la Fed, sous la nouvelle présidence de Kevin Warsh, attende pour reprendre ses réductions de taux cette année. Le marché à terme conforte cette opinion et prévoit des réductions de 25 à 50 points de base par la Fed au cours de l'année à venir, ce qui correspond à peu près à nos prévisions de 50 points de base.

Potentiel limité de rendement des obligations d'État et de sociétés

Au début de mars, les taux obligataires se sont hissés pour atteindre la limite supérieure d'une fourchette de 3,94 % à 4,30 %, alors que les investisseurs craignaient une reprise de l'inflation avec la guerre en Iran. Aux niveaux actuels, les taux obligataires sont supérieurs au point d'équilibre estimé par nos modèles et ne témoignent que d'un risque d'évaluation modeste. Nous nous attendons à ce que les taux obligataires restent stables ou augmentent légèrement au cours de l'année à venir, car le choc des prix de l'énergie et le gonflement des déficits publics contrebalancent nos hypothèses modélisées d'un ralentissement de l'inflation et d'un recul des taux réels (corrigés de l'inflation). Dans ce contexte, nous prévoyons des rendements inférieurs à 5 %.

La récompense liée à la prise du risque accru associé aux obligations de sociétés par rapport à celles d'État a rarement été aussi faible. Par conséquent, les investisseurs acceptent des rendements ajustés au risque inférieurs à la normale, compte tenu des éventuels cas de défaillances de sociétés. Les écarts pourraient toutefois rester serrés pendant un certain temps, puisque les bilans des sociétés sont sains, que le risque de défaillance est faible et que le rendement global des obligations à rendement élevé demeure attrayant par rapport aux niveaux extrêmement bas observés pendant la pandémie.

De meilleures valorisations relatives existent en dehors du segment des actions de sociétés américaines à mégacapitalisation, au vu des excellentes perspectives de bénéfices

Les gains solides des marchés boursiers, soutenus par une croissance économique robuste et une forte hausse des dépenses liées à l'IA, ont porté notre indicateur composite des valorisations boursières mondiales à son plus haut niveau depuis le début de 2022. Les sociétés américaines à grande capitalisation demeurent les plus surévaluées. Les autres marchés, en particulier l'Europe et les marchés émergents, offrent de meilleures perspectives de rendement.

Les valorisations élevées sont acceptables si la croissance des bénéfices des sociétés suffit à justifier la prime payée par les investisseurs. Qui plus est, ces estimations ont souvent été revues à la hausse au cours de la dernière année, car les bénéfices ont constamment dépassé les attentes et l'expansion des marges bénéficiaires

s'est poursuivie. Une forte croissance des bénéfices est attendue presque partout au cours des deux prochaines années ; toutefois, les indices hors du segment des sociétés américaines à grande capitalisation pourraient offrir un accès à cette croissance à meilleur prix. Sur le plan régional, les investisseurs ont délaissé les actions américaines de sociétés à grande capitalisation pour se tourner vers d'autres régions, mais il reste à voir si la surperformance des actions non américaines pourra se maintenir.

Au sein des marchés, l'IA est pratiquement devenue le seul facteur des rendements boursiers, à mesure que les investisseurs se ruent vers les sociétés ayant bénéficié d'importantes dépenses en immobilisations et boudaient celles jugées vulnérables aux perturbations liées à l'IA.



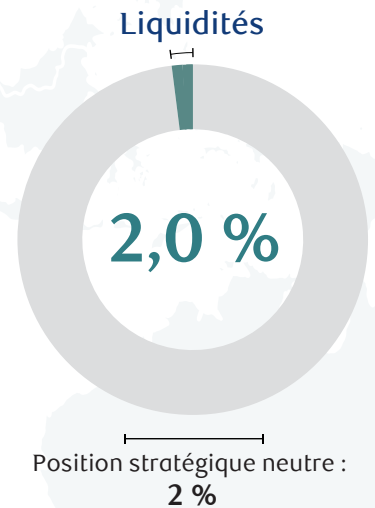
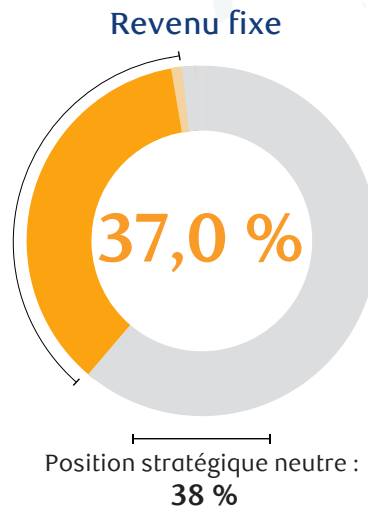
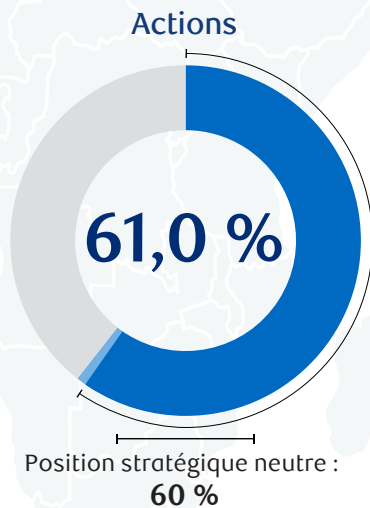
Répartition de l'actif : maintien d'une légère surpondération des actions et renforcement de la préférence géographique ailleurs qu'aux États-Unis

Du fait des divers risques liés à la géopolitique, de la perturbation de l'IA et de l'endettement élevé des gouvernements, combinés aux valorisations boursières élevées dans certaines régions, nous croyons qu'une prise de risque modérée est appropriée. Les indicateurs passés du rendement à l'échéance actuel des obligations d'État et du ratio C/B de Shiller des rendements boursiers ne laissent pas à penser qu'il est judicieux de surpondérer les actions dans le contexte actuel. Par conséquent, nous avons laissé notre répartition globale de l'actif inchangée par rapport au trimestre précédent, tout en conservant seulement une légère surpondération en actions par rapport aux obligations.

Nous avons toutefois modifié nos placements en actions régionaux. Dans l'hypothèse d'une croissance économique continue et d'une désescalade à court terme de la guerre en Iran, nous prévoyons que les actions non américaines se surpasseront. Par conséquent, nous avons accru la surpondération des actions canadiennes, européennes, japonaises et des marchés émergents, tout en augmentant la sous-pondération des actions américaines. 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.

Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : au mars 2026. 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*	
	Variation p.r. prév.	Nouvel An	Variation p.r. prév.	Nouvel An	Variation p.r. prév.	Nouvel An	Variation p.r. prév.	Nouvel An	Variation p.r. prév.	Nouvel An	Variation p.r. prév.	Nouvel An	Variation p.r. prév.	Nouvel An
	Printemps 2026	2026	Printemps 2026	2026	Printemps 2026	2026	Printemps 2026	2026	Printemps 2026	2026	Printemps 2026	2026	Printemps 2026	2026
PIB réel														
2025R ¹	2,23 %		0,72 %		1,33 %		0,97 %		0,16 %		4,58 %		4,49 %	
2026E	2,50 %	0,20	1,40 %	(0,20)	1,80 %	0,20	1,50 %	0,40	1,20 %	0,30	4,70 %	0,10	4,60 %	0,20
2027E	2,20 %	Aucune	1,70 %	Aucune	1,70 %	Aucune	1,60 %	Aucune	1,20 %	Aucune	4,50 %	0,20	4,50 %	Aucune
IPC														
2025R	2,77 %		2,25 %		2,07 %		3,38 %		2,67 %		3,95 %		1,46 %	
2026E	2,60 %	0,10	2,20 %	Aucune	1,80 %	(0,20)	2,30 %	(0,40)	1,90 %	(0,20)	0,90 %	(0,30)	2,70 %	0,20
2027E	2,30 %	Aucune	2,10 %	Aucune	1,90 %	Aucune	2,40 %	Aucune	1,80 %	Aucune	1,30 %	Aucune	2,50 %	Aucune

R = Réel E = Estimation * Moyenne pondérée du PIB de la Chine, de l'Inde, du Brésil, du Mexique et de la Russie. ¹Le PIB de 2025 pour l'Inde, le Brésil et la Russie n'est pas encore disponible, c'est pourquoi le PIB indiqué pour les marchés émergents représente les prévisions générales les plus récentes pour 2025. Nota : Dans le numéro du printemps 2026 de Regard sur les placements mondiaux, les prévisions pour le PIB et l'IPC sont présentées pour le quatrième trimestre par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente, alors qu'elles étaient auparavant présentées selon la moyenne annuelle comparée à la moyenne annuelle de l'année précédente

Cibles (Comité des stratégies de placement RBC GMA)

	Février 2026	Prévisions février 2026	Variation p.r. prév. Nouvel An 2026	Estimation rendement total sur un an* (%)
Marchés des devises c. USD				
CAD (USD-CAD)	1,36	1,30	(0,02)	3,8
EUR (EUR-USD)	1,18	1,26	0,02	5,1
JPY (USD-JPY)	156,05	140,00	5,00	8,6
GBP (GBP-USD)	1,35	1,40	0,02	3,8
Marchés des titres à revenu fixe				
É.-U. – Taux des fonds fédéraux (limite supérieure)	3,75	3,25	Aucune	
É.-U. – Taux de l'obligation à 10 ans	3,94	4,50	0,25	(0,5)
Canada – Taux de financement à un jour	2,25	2,25	Aucune	
Canada – Taux de l'obligation à 10 ans	3,13	3,50	0,25	0,0
Zone euro – Taux des facilités de dépôt	2,00	2,00	Aucune	
Allemagne – Taux de l'obligation à 10 ans	2,64	3,00	Aucune	(0,4)
Royaume-Uni – Taux de base	3,75	3,25	(0,25)	
Royaume-Uni – Taux de l'obligation à 10 ans	4,23	4,50	Aucune	2,1
Japon – Taux de financement à un jour	0,73	1,50	0,50	
Japon – Taux de l'obligation à 10 ans	2,12	2,00	0,20	3,2
Marchés des actions				
S&P 500	6 879	7 150	50	5,2
S&P/TSX composé	34 340	35 850	3 400	6,8
MSCI Europe	212	226	26	9,8
FTSE 100	3 118	3 310	Aucune	9,2
Nikkei	2 409	2 600	Aucune	9,5
MSCI Emerging Markets	1 611	1 750	260	10,8

* Les rendements globaux sont exprimés en devises locales, sauf ceux de l'indice MSCI Emerging Markets, qui sont présentés en dollars américains. 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 (point stratégique neutre) 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 1986 à 2026, 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	Printemps 2025	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026	Printemps 2026
Liquidités	2,0%	0,0% – 15,0%	2,0%	1,0%	1,0%	2,0%	2,0%
Obligations	38,0%	23,0% – 53,0%	38,0%	38,0%	37,0%	37,0%	37,0%
Actions	60,0%	45,0% – 75,0%	60,0%	61,0%	62,0%	61,0%	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* Février 2026	Fourchette permise	Printemps 2025	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026	Printemps 2026
Obligations mondiales							
Oblig. d'État canadiennes	75,2 %	20,0 % – 100,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	65,0 %	60,2 %
Oblig. d'État mondiales	0,0 %	0,0 % – 20,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	0,0 %	5,0 %
Oblig. de sociétés can. de cat. invest.	24,8 %	20,0 % – 50,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	35,0 %	34,8 %
Oblig. de sociétés amér. à rend. élevé	0,0 %	0,0 % – 10,0 %	s.o.	s.o.	s.o.	0,0 %	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** Février 2026	Fourchette permise	Printemps 2025	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026	Printemps 2026
Actions mondiales							
Amérique du Nord	71,6 %	61,6 % – 81,6 %	72,7 %	70,3 %	71,6 %	72,8 %	70,5 %
Europe	13,5 %	3,5 % – 23,5 %	12,4 %	14,4 %	13,4 %	12,5 %	13,9 %
Asie	6,6 %	0,0 % – 16,6 %	6,3 %	6,8 %	6,5 %	6,3 %	7,0 %
Marchés émergents	8,3 %	0,0 % – 18,3 %	8,6 %	8,6 %	8,5 %	8,4 %	8,6 %

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** Février 2026	CSP RBC GMA Nouvel An 2026	CSP RBC GMA Printemps 2026	Variation depuis Nouvel An 2026	Pondération c. référence
Énergie	3,79 %	2,83 %	4,29 %	1,46	113,2 %
Matières	3,51 %	1,58 %	4,01 %	2,42	114,3 %
Produits industriels	11,97 %	11,96 %	12,47 %	0,50	104,2 %
Consommation discrétionnaire	9,50 %	10,25 %	9,00 %	(1,25)	94,7 %
Consommation de base	5,72 %	3,24 %	5,72 %	2,48	100,0 %
Soins de santé	9,77 %	10,21 %	9,77 %	(0,45)	100,0 %
Services financiers	16,92 %	16,19 %	16,92 %	0,73	100,0 %
Technologies de l'information	25,76 %	30,08 %	24,76 %	(5,33)	96,1 %
Services de communications	8,60 %	10,00 %	8,60 %	(1,40)	100,0 %
Services publics	2,63 %	3,40 %	3,13 %	(0,27)	119,0 %
Immobilier	1,85 %	0,23 %	1,35 %	1,12	72,9 %

* 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 %	2,0 %	2,0 %
Revenu fixe	73 %	68-88 %	72,0 %	72,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	75 %	60-90 %	74,0 %	74,0 %
Actions canadiennes	10 %	0-20 %	10,5 %	10,8 %
Actions américaines	8 %	0-18 %	8,0 %	7,0 %
Actions internationales	7 %	0-17 %	7,5 %	8,2 %
Marchés émergents	0 %	0 %	0,0 %	0,0 %
Total – actions	25 %	10-40 %	26,0 %	26,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		6,9 %	4,7 %	
Moyenne des 12 derniers mois		8,3 %	3,9 %	

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 %	2,0 %	2,0 %
Revenu fixe	58 %	43-83 %	57,0 %	57,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	60 %	45-75 %	59,0 %	59,0 %
Actions canadiennes	13 %	3-23 %	13,5 %	13,7 %
Actions américaines	15 %	5-25 %	15,0 %	14,0 %
Actions internationales	12 %	2-22 %	12,5 %	13,3 %
Marchés émergents	0 %	0 %	0,0 %	0,0 %
Total – actions	40 %	25-55 %	41,0 %	41,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		7,5 %	6,0 %	
Moyenne des 12 derniers mois		11,3 %	4,7 %	

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 %	2,0 %	2,0 %
Revenu fixe	38 %	23-53 %	37,0 %	37,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	40 %	25-55 %	39,0 %	39,0 %
Actions canadiennes	15 %	5-25 %	15,4 %	15,6 %
Actions américaines	25 %	15-35 %	25,0 %	24,0 %
Actions internationales	15 %	5-25 %	15,4 %	16,0 %
Marchés émergents	5 %	0-15 %	5,2 %	5,4 %
Total – actions	60 %	45-75 %	61,0 %	61,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8,1 %	7,6 %	
Moyenne des 12 derniers mois		15,5 %	6,0 %	

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 %	2,0 %	2,0 %
Revenu fixe	23 %	8-38 %	22,0 %	22,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	25 %	10-40 %	24,0 %	24,0 %
Actions canadiennes	18 %	8-28 %	18,4 %	18,5 %
Actions américaines	30 %	20-40 %	30,0 %	29,0 %
Actions internationales	19 %	9-29 %	19,4 %	20,1 %
Marchés émergents	8 %	0-18 %	8,2 %	8,4 %
Total – actions	75 %	60-90 %	76,0 %	76,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8,4 %	9,4 %	
Moyenne des 12 derniers mois		19,3 %	7,0 %	

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 %	1,0 %	1,0 %
Revenu fixe	0 %	0-15 %	0,0 %	0,0 %
Total – liquidités et revenu fixe	2 %	0-17 %	1,0 %	1,0 %
Actions canadiennes	29 %	19-39 %	29,4 %	29,6 %
Actions américaines	38 %	28-48 %	38,0 %	37,0 %
Actions internationales	20 %	10-30 %	20,4 %	21,0 %
Marchés émergents	11 %	1-21 %	11,2 %	11,4 %
Total – actions	98 %	83-100 %	99,0 %	99,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8,9 %	11,9 %	
Moyenne des 12 derniers mois		25,6 %	8,5 %	

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 stratéguiste, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Le dollar américain s'est déprécié par rapport à la monnaie de la plupart des principaux marchés développés au cours de la période de trois mois terminée le 28 février 2026. Le billet vert a fléchi de 2,4 % face au dollar canadien, de 1,8 % face à l'euro et de 1,7 % face à la livre sterling ; il a stagné face au yen. Plusieurs facteurs expliquent la baisse généralisée du dollar américain. Premièrement, le rendement excédentaire que génère le dollar américain a diminué, étant donné qu'on s'attend à ce que la Réserve fédérale américaine réduise ses taux d'intérêt alors que les autres grandes banques centrales laissent les leurs inchangés ou les relèvent, comme dans le cas de la Banque du Japon. Deuxièmement, les investisseurs en actions ont diversifié leurs placements hors des États-Unis, car les marchés non américains ont affiché une vigueur relative au début de la nouvelle année après avoir tiré de l'arrière pendant plus d'une décennie. Et troisièmement, le fait que l'administration américaine semble favorable à un affaiblissement de la monnaie et prête à intervenir sur les marchés des changes érode l'attrait du billet vert. Le yen a souffert de la faiblesse relative des taux d'intérêt et des doutes persistants entourant la volonté de la Banque du Japon de relever ses taux directeurs. Sur un an, le dollar américain a reculé de 12,2 % par rapport à l'euro, de 6,7 % face à la livre et de 5,7 % par rapport au dollar canadien, mais s'est apprécié de 3,7 % par rapport au yen.

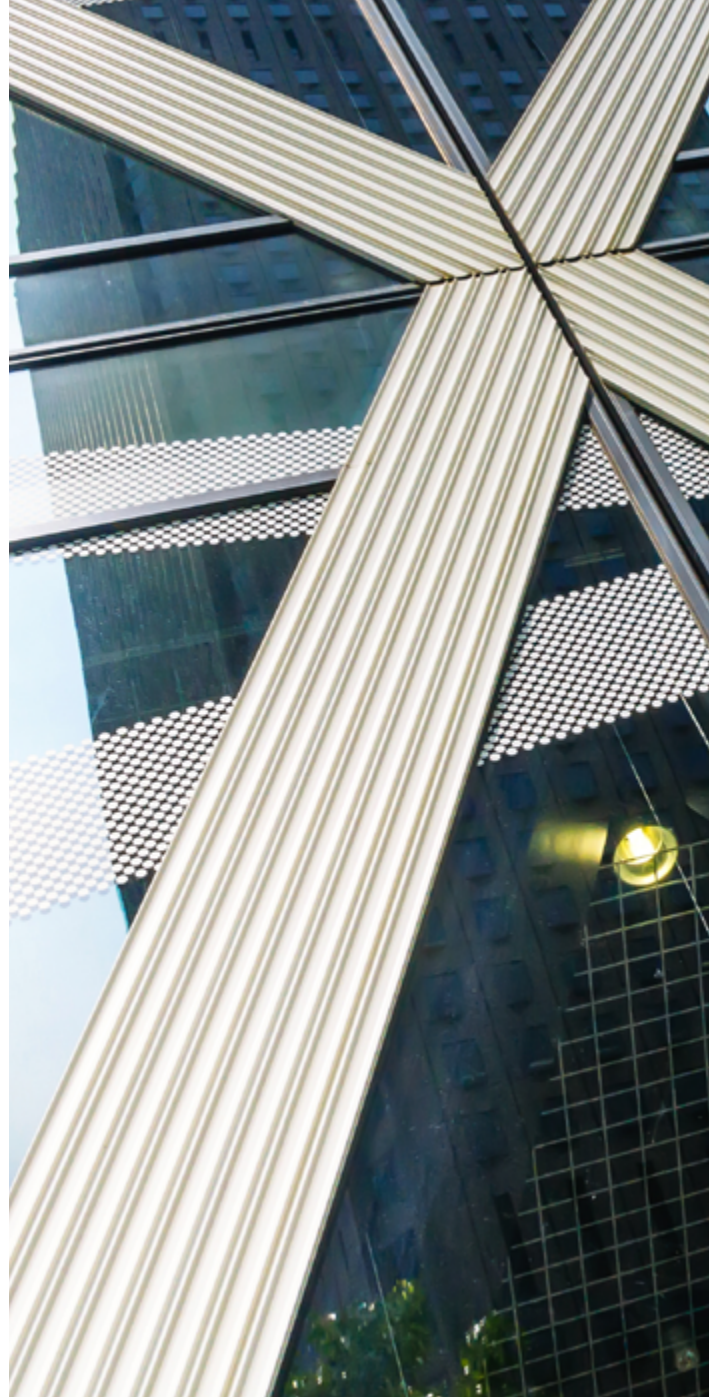
Les titres mondiaux à revenu fixe ont produit des rendements inégaux au dernier trimestre. Les taux obligataires ont reculé au moins légèrement dans les principaux marchés, sauf au

Japon, où ils ont grimpé lorsque la hausse du déficit public voulue par la première ministre Takaichi a obtenu un large soutien. L'indice Bloomberg Pan-European Government Bond est arrivé en tête avec un rendement de 3,5 %, tandis que l'indice FTSE Japanese Government Bond a subi la pire perte en dollars américains (-1,2 %). Les taux obligataires ont monté au début du trimestre, quand les investisseurs ont focalisé leur attention sur la soutenabilité de la dette publique et l'accélération de l'économie engendrée par la stimulation budgétaire. Ils ont toutefois reculé vers la fin de la période, plombés par les craintes que l'intelligence artificielle (IA) entraîne des suppressions d'emplois. Le taux des obligations américaines à dix ans a grimpé jusqu'à 4,29 % avant de redescendre à 3,94 % à la fin de février. Au cours de la période de 12 mois, c'est l'indice Bloomberg Euro Government Bond qui a inscrit le meilleur rendement, gagnant 9,6 % principalement grâce à l'appréciation de l'euro, comparativement à une baisse de 9,9 % pour l'indice FTSE Japanese Government Bond (en dollars américains).

Les marchés boursiers mondiaux ont inscrit de solides gains au cours des trois mois qui ont précédé les frappes menées par les États-Unis et Israël contre l'Iran. La plupart des principaux marchés ont atteint de nouveaux sommets. Les rendements ont été considérablement meilleurs en dehors des États-Unis, en raison de la vigueur économique, des prévisions de bénéfices optimistes et des craintes soulevées par les perturbations liées à l'IA qui ont pesé sur certains des plus grands émetteurs du marché boursier américain. Les

indices MSCI qui représentent les marchés internationaux de la région pacifique, des marchés émergents, du Japon et du Royaume-Uni, ont tous progressé de plus de 10 %, en dollars américains, de 14,7 % pour l'indice MSCI UK à 20,0 % pour l'indice MSCI Pacific. À titre de comparaison, l'indice S&P 500 n'a guère évolué, inscrivant une hausse de 0,7 %. Sur un an, les actions ont enregistré des rendements exceptionnels, allant de 17,0 % pour l'indice S&P 500 à 50 % pour l'indice MSCI Pacific. La plupart des indices ont progressé de 30 % à 50 %, compte tenu du déclin du dollar américain.

Une forte rotation s'est produite au dernier trimestre, des actions américaines vers les actions non américaines, des actions de sociétés à grande capitalisation vers les actions à petite capitalisation, et des actions de croissance vers les actions de valeur. Les investisseurs ont commencé à réfléchir aux répercussions des progrès rapides de l'IA et aux valorisations élevées des actions de certaines des plus grandes sociétés américaines de la technologie, dans un contexte d'amélioration de la conjoncture économique mondiale. Par conséquent, les actions de sociétés américaines à petite capitalisation ont dégagé des rendements supérieurs. Ainsi, l'indice de sociétés à moyenne capitalisation S&P 400 a gagné 8,4 % et l'indice de sociétés à petite capitalisation S&P 600, 7,8 %, surpassant l'indice S&P 500 de 7,7 points de pourcentage et de 7,1 points de pourcentage, respectivement. L'indice de valeur Russell 3000 a devancé l'indice de croissance Russell 3000 de 13,2 points de pourcentage. Les matières et l'énergie ont dominé les secteurs boursiers, enregistrant des hausses supérieures à 20 %, grâce à la vigueur des prix des marchandises, à l'escalade des tensions géopolitiques et à la demande insatiable d'énergie nécessaire à l'IA. Le secteur de la technologie de l'information a obtenu le pire résultat avec un repli de 4,8 %. Sur 12 mois, le meilleur rendement est venu du secteur des matières (43,0 %), et le pire, de la consommation discrétionnaire (7,5 %).



Taux de change
Périodes terminées le 28 février 2026

	USD courant	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)
USD-CAD	1,3641	(2,37)	(0,62)	(5,72)	(0,01)	1,40
USD-EUR	0,8463	(1,83)	(0,54)	(12,21)	(3,63)	0,42
USD-GBP	0,7420	(1,72)	0,02	(6,66)	(3,72)	0,67
USD-JPY	156,1650	0,02	(0,30)	3,74	4,68	7,94

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

Marchés canadiens des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 28 février 2026

	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	3,39	2,88	8,80	4,93	(0,56)	0,94	2,58	4,92

Marchés américains des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 28 février 2026

	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	1,62	1,80	6,31	5,14	0,42	1,62	6,31	5,14
RT obl. amér. BbgBarc ¹	1,60	1,75	6,26	5,12	0,42	1,60	6,26	5,12

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 28 février 2026

	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 IMO RG	2,33	2,20	7,89	4,03	(2,38)	0,11	2,15	4,09
Bloomberg Pan-European Govt RG	3,50	2,65	15,88	7,66	(2,77)	1,25	9,71	7,73
FTSE Japon RG	(1,19)	0,69	(9,91)	(8,71)	(10,81)	(3,53)	(15,06)	(8,72)

Marchés canadiens des actions
Périodes terminées le 28 février 2026

	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	12,73	9,30	47,20	22,90	15,48	10,06	38,79	22,89
S&P/TSX 60	10,36	7,06	40,35	21,21	14,89	7,75	32,33	21,20
S&P/TSX petites capitalisations	28,31	23,13	98,13	29,69	16,19	25,27	86,80	29,67

Marchés américains des actions
Périodes terminées le 28 février 2026

	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	0,74	0,68	16,99	21,80	14,19	(1,65)	10,30	21,79
S&P 400 RG	8,42	8,34	17,24	12,94	9,10	5,85	10,54	12,93
S&P 600 RG	7,85	7,90	17,89	10,09	6,06	5,51	11,61	10,16
Indice de valeur Russell 3000 RG	8,05	7,35	18,63	15,80	11,52	(0,03)	14,91	13,76
Indice de croissance Russell 3000 RG	(5,12)	(4,57)	14,79	25,32	13,56	5,49	11,85	15,79
Indice NASDAQ composé RG	(2,85)	(2,39)	21,04	26,45	12,26	(5,15)	14,12	26,43

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 28 février 2026

Marchés des actions : rendement global	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
MSCI World RG*	3,82	2,99	21,33	20,58	12,46	1,57	14,87	20,65
MSCI EAFE RG*	13,39	10,09	34,63	18,77	10,78	10,93	27,47	18,84
MSCI Europe RG*	12,07	7,87	31,81	18,18	11,77	9,65	24,79	18,25
MSCI Pacific RG*	19,97	17,12	49,89	22,09	7,39	17,37	41,90	22,17
MSCI U.K. RG*	14,73	10,55	37,10	19,73	14,86	14,73	37,10	19,73
MSCI France RG*	8,22	6,38	23,82	12,22	9,84	5,88	17,23	12,28
MSCI Germany RG*	9,08	4,51	25,32	20,52	9,54	6,72	18,65	20,59
MSCI Japan RG*	16,37	15,75	43,95	22,54	9,65	13,85	36,28	22,61
MSCI Emerging Markets RG*	18,27	14,83	49,96	21,53	6,31	15,71	41,98	21,60

Secteurs des actions mondiales

Périodes terminées le 28 février 2026

Secteur : rendement global	USD					CAD		
	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Énergie RG*	22,47	22,69	32,12	14,23	20,26	19,82	25,08	14,30
Matières RG*	25,18	20,37	43,04	16,28	10,78	22,47	35,43	16,35
Produits industriels RG*	16,88	14,54	37,18	23,85	14,70	14,34	29,88	23,92
Consommation discrétionnaire RG*	(2,19)	(3,11)	7,53	15,41	6,22	(4,31)	1,80	15,48
Consommation de base RG*	12,77	14,05	16,08	10,74	8,79	10,33	9,90	10,80
Soins de santé RG*	3,19	4,02	11,01	9,56	7,63	0,96	5,10	9,63
Services financiers RG*	3,61	(0,98)	17,25	20,69	14,74	1,36	11,01	20,76
Technologies de l'information RG*	(4,79)	(4,65)	21,82	29,64	16,45	(6,85)	15,34	29,72
Services de communications RG*	(0,76)	0,37	28,38	33,58	12,15	(2,91)	21,55	33,66
Services publics RG*	10,04	13,28	35,15	18,74	12,46	7,65	27,96	18,81
Immobilier RG*	8,77	10,58	11,96	8,64	4,66	6,41	6,00	8,70

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

Sources : Bloomberg/MSCI



Perspectives économiques

Digérer les nouveaux enjeux macroéconomiques



Eric Lascelles

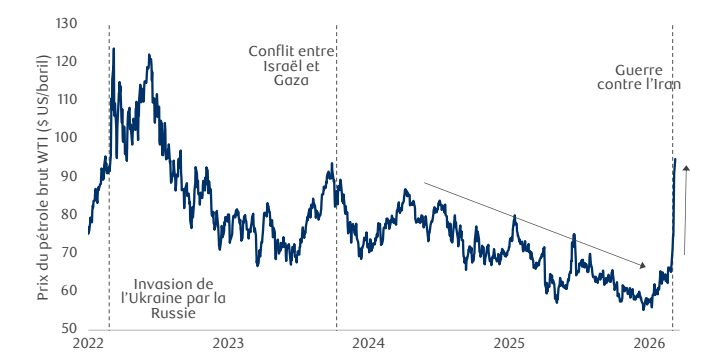
Premier directeur général, économiste en chef et chef,
Recherche sur stratégies de placement
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Contre toute attente, les marchés financiers sont aux prises avec deux nouveaux enjeux macroéconomiques : les prix élevés du pétrole et les risques liés à l'intelligence artificielle (IA).

Les prix du pétrole ont monté en flèche à cause de la guerre avec l'Iran (figure 1). Cette envolée menace d'alimenter l'inflation et de ralentir la croissance économique, bien que cela dépende en grande partie de la mesure dans laquelle le transport d'énergie sera réellement limité et de la durée du conflit.

L'évolution dans le domaine de l'IA fait entrevoir un potentiel très favorable pour l'économie et les marchés financiers à plusieurs égards, mais les investisseurs se sont récemment focalisés sur des aspects plus négatifs, notamment le danger de voir l'IA saper les modèles d'affaires dans le secteur des logiciels (figure 2) et supprimer les emplois d'un grand nombre de travailleurs.

Figure 1 : Les prix du pétrole brut bondissent sur fond de tensions géopolitiques



Nota : Au 9 mars 2026. Sources : Bloomberg, Macrobond, RBC GMA

Figure 2 : Les nouveaux modèles d'IA alimentent les craintes de perturbations dans certains secteurs



Nota : Au 10 mars 2026. L'indice comprend des sociétés qui pourraient être touchées par les dernières percées des laboratoires d'IA tels qu'Anthropic et OpenAI. Sources : Morgan Stanley, Bloomberg, RBC GMA

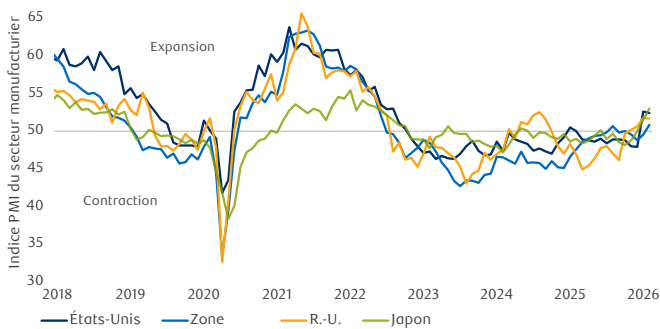
Malgré tous les nouveaux défis qui se présentent, la dynamique de croissance est assez bonne dans plusieurs pays (figure 3) et nous entrevoyons suffisamment de facteurs favorables pour maintenir des prévisions de croissance relativement positives au cours des deux prochaines années.

Du point de vue des placements, une légère surpondération des actions permet de tenir compte de la perspective d'une croissance économique soutenue au cours des prochaines années, tout en préservant un contrepoids nécessaire en période d'incertitude anormalement élevée. De plus, notre positionnement tient compte du fait que la prime de risque sur actions est anormalement faible à l'heure actuelle. Sur le plan géographique, nous avons renforcé d'autres régions que les États-Unis en réduisant la pondération en actions américaines. Ce revirement s'explique par le niveau élevé des valorisations aux États-Unis, la dépréciation prévue du dollar et l'optimisme entourant les autres marchés.

Un environnement international plus menaçant

Un certain nombre de changements importants bouleversent l'ordre mondial. Le monde, jusqu'ici hégémonique et fondé sur des règles, fait maintenant place à un monde multipolaire et fondé sur le pouvoir. La Chine rivalise désormais avec les États-Unis sur la scène mondiale, tout en entraînant des frictions inévitables, et les grandes puissances mondiales font de plus en plus fi des normes internationales en appliquant plutôt le principe de la loi du plus fort.

Figure 3 : L'activité manufacturière s'est améliorée dans la plupart des pays développés



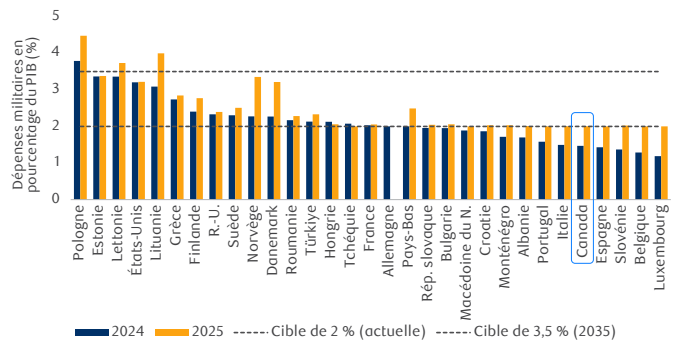
Nota : Données de février 2026. L'« indice PMI » désigne l'indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière, qui mesure l'activité économique. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Dans ce type de contexte, non seulement la croissance a tendance à s'affaiblir légèrement, et l'inflation, à progresser un peu, mais ce qui est indéniable est que le monde devient plus instable. Les risques géopolitiques sont maintenant élevés, et les dépenses militaires, en hausse, devraient continuer de croître au cours des prochaines années (figure 4).

Aujourd'hui, la théorie du « contexte mondial plus périlleux » s'avère exacte dans les faits. En plus de la guerre continue entre la Russie et l'Ukraine, les États-Unis sont parvenus, en salves éclairs, à décapiter le gouvernement du Venezuela, à diviser l'OTAN dans le cadre de leur convoitise du Groenland, et à lancer une guerre contre l'Iran aux côtés d'Israël.

Le conflit iranien prend une envergure bien plus grande que les interventions ciblées de juin 2025, et les mesures prises par le régime iranien pour faire face à une menace existentielle ont une envergure tout aussi vaste. La probabilité d'un changement de régime a augmenté au vu de l'intensité des attaques et de l'élimination des dirigeants iraniens. Il en va toutefois de même pour le risque d'une issue défavorable, c'est-à-dire un dénouement politique tumultueux qui entraînerait une fragmentation du pays où des factions se disputent le pouvoir. Cela dit, on s'achemine plus que probablement vers une issue proche du statu quo où la théocratie iranienne ou son protecteur militaire, les Gardiens de la révolution, resterait au pouvoir (malgré la menace nucléaire réduite).

Figure 4 : 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

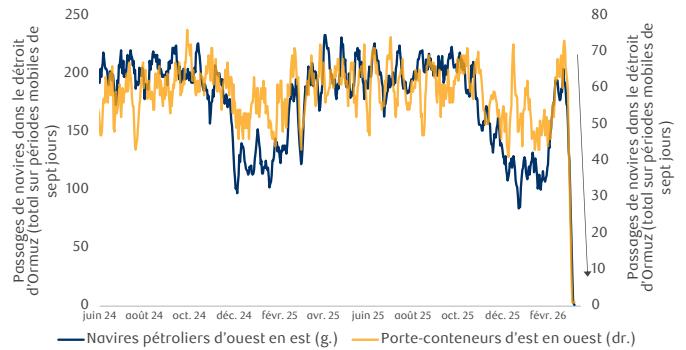
Entre-temps, les prix du pétrole ont monté en flèche, reflétant ainsi la perspective d'une réduction de la production iranienne et du passage entravé d'autres géants pétroliers du Moyen-Orient dans le détroit d'Ormuz (figure 5). L'incidence réelle de cette situation sur la croissance économique mondiale et l'inflation dépendra de la durée de la fermeture du détroit. Dans notre scénario de base, nous faisons l'hypothèse que les hostilités prendront fin dans deux à huit semaines, soit un peu avant le délai prévu par le marché. Si notre scénario se concrétisait, les prix du pétrole pourraient baisser et les répercussions négatives sur la croissance et l'inflation devraient se résorber fortement d'ici le milieu de l'année. Dans cette lignée, notre analyse des actes de guerre ayant eu lieu depuis la Seconde Guerre mondiale montre que les effets sur le marché sont étonnamment faibles et éphémères.

Revenons à la vision d'ensemble. L'érection de nouvelles barrières commerciales combinée à une politique étrangère plus ferme aux États-Unis a entraîné une profonde crise de confiance de la part du reste du monde à l'égard du pays (figure 6). Les avis sur les États-Unis penchent désormais du côté négatif et, chose étonnante, sont à peine plus positifs que sur la Russie. Entre-temps, la Chine s'est lancée dans une campagne de séduction par laquelle elle est maintenant perçue non seulement de façon plus positive que les États-Unis, mais de manière franchement positive. La Chine dispose d'une occasion réelle de renforcer davantage son influence dans le monde.

Pour preuve de ce nouveau sentiment d'hostilité envers les États-Unis et de l'érosion du dollar qui a eu lieu après que le billet vert a été utilisé comme une arme contre la Russie en 2022, les gestionnaires de réserves de change ont considérablement réduit leurs positions en dollars au profit de la constitution de grosses réserves aurifères (figure 7). Le dollar américain demeure la monnaie de réserve mondiale, mais ce statut et les avantages qui l'accompagnent s'érodent progressivement.

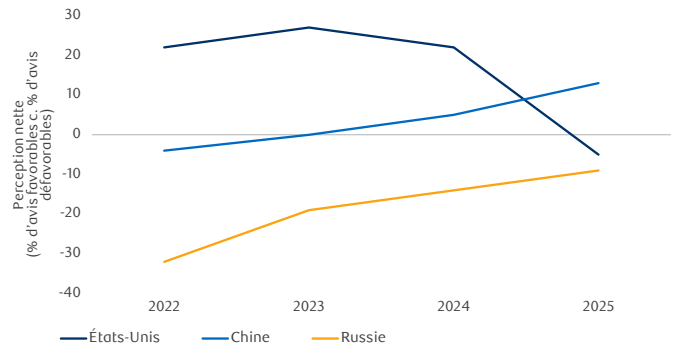
S'il est tentant d'imaginer que l'ordre mondial pourrait revenir à sa norme antérieure lors des prochains cycles électoraux américains, la réalité est qu'une grande partie des changements perdurera possiblement. Ce nouveau monde multipolaire est incontestable : à bien des égards, la Chine est maintenant sur un pied d'égalité avec les États-Unis. Même en cas de volonté partagée de reconstruire un ordre

Figure 5 : Les navires cessent d'emprunter le détroit d'Ormuz



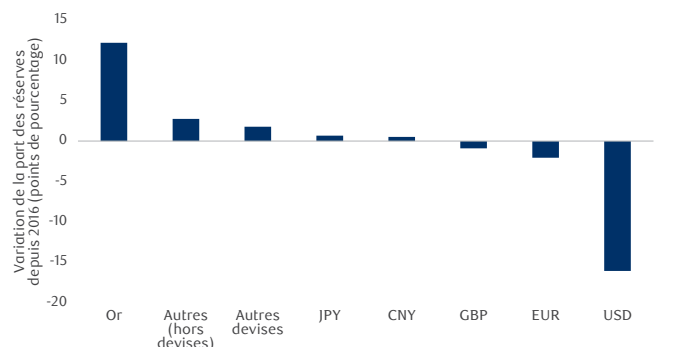
Nota : Au 9 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : Les États-Unis sont maintenant perçus moins favorablement que la Chine



Nota : Données de 2025. Sources : Democracy Perceptions Index de 2025, RBC GMA

Figure 7 : Diversification des réserves au détriment du dollar américain et au profit de l'or



Nota : Au T3 de 2025. L'or est évalué au prix du marché. Sources : FMI, Macrobond, RBC GMA

fondé sur des règles, la confiance, désormais rompue, ne se rétablira ni rapidement ni facilement. En outre, l'histoire montre que les changements de politique américaine sont rarement réversibles rapidement, même lorsqu'un autre parti prend le pouvoir.

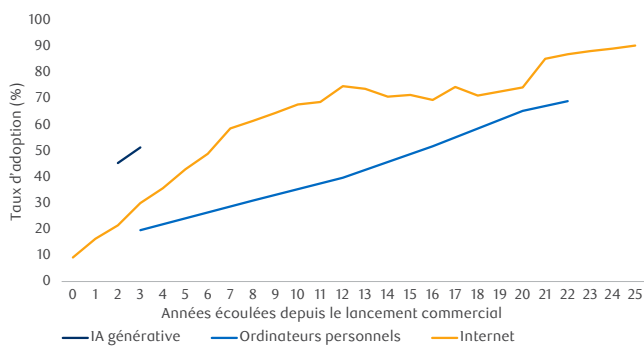
Le reste du monde a brutalement pris conscience de sa dépendance passée envers les États-Unis et ne commettra pas la même erreur de sitôt. Dans la mesure où la montée du populisme contribue à expliquer certains virages politiques aux États-Unis, il est frappant de constater que de nombreux autres pays développés sont maintenant tentés d'adopter des attitudes similaires.

Intelligence artificielle : entre promesse et péril ?

S'il n'y avait pas la guerre en Iran, l'IA serait l'enjeu macroéconomique et boursier dominant.

Jusque-là, l'attention se portait sur les formidables promesses de l'IA, qui restent d'ailleurs primordiales. Les fabricants de puces gagnent beaucoup d'argent et les géants américains de la technologie devraient de nouveau déployer des sommes considérables et croissantes pour l'expansion des centres de données en 2026 alors qu'ils élaborent leurs modèles, ce qui sera très bénéfique pour la croissance économique à court terme (figure 8).

Figure 8 : L'adoption de l'IA générative progresse plus rapidement que celle des autres technologies à usage général



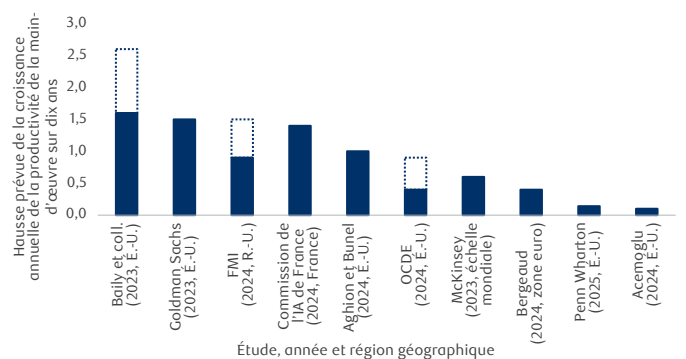
Nota : Au 9 décembre 2025. Sources : Generative AI Adoption Tracker (Bick et coll.), RBC GMA

En théorie, l'IA devrait aussi entraîner des gains de productivité substantiels, même si leur ampleur fait l'objet de débats (figure 9). Il s'agit d'un coup de pouce non négligeable qui, selon nous, commence déjà à embellir les données économiques. Il est facile de perdre de vue le fait que les principaux bénéficiaires théoriques de l'IA ne sont pas les sociétés qui développent les modèles, mais bien leurs nombreux utilisateurs potentiels à mesure que la technologie est déployée au sein des secteurs et du monde entier.

Malgré toutes les promesses, le revers de cette révolution technologique fait l'objet d'une attention croissante. Parmi les inquiétudes figure celle que l'IA perturbe le secteur des logiciels, remplace certains travailleurs et entraîne un nivellement par le bas qui, en fin de compte, appauvrirait toutes les parties.

Certains secteurs sont sans contredit plus à risque d'être perturbés. Les valorisations des sociétés logicielles ont fortement chuté : on estime que les nouveaux modèles d'IA sont suffisamment bons pour coder et remplacer ainsi une grande partie de l'activité exécutée par les solutions logicielles traditionnelles, ou du moins réduire l'envergure de leur avantage concurrentiel.

Figure 9 : Les estimations des gains de productivité potentiels attribuables à l'IA varient fortement



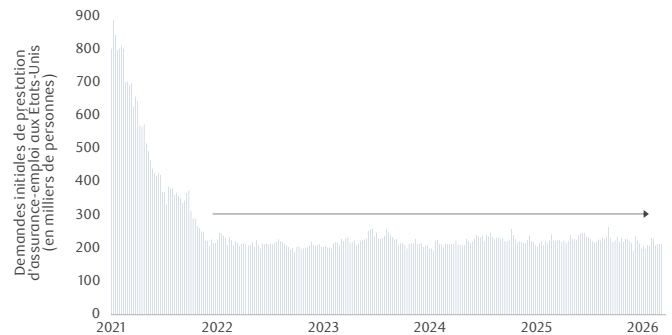
Nota : Au 11 décembre 2025. Les barres pointillées indiquent la fourchette des prévisions. Sources : OCDE, Brookings, modèle budgétaire de Penn Wharton, RBC GMA

Des données provisoires montrent que l'IA est effectivement en train de remplacer certains travailleurs, en particulier les nouveaux diplômés dans les domaines liés au codage. Il n'est toutefois pas rare qu'une nouvelle technologie élimine une partie de la main-d'œuvre. La question est de savoir si ces travailleurs seront en mesure de trouver un emploi rémunérateur ailleurs. Jusqu'à présent, cela ne semble pas poser de problème : le nombre de demandes initiales de prestation d'assurance-emploi aux États-Unis demeure assez faible (figure 10) et le taux de chômage est normal.

La peur la plus intense à l'égard de l'IA est celle d'un scénario dystopique catastrophe, dans lequel le remplacement des emplois par l'IA prendrait de l'ampleur au point d'éliminer une grande partie des postes de cols blancs. La demande des consommateurs s'effondrerait alors, en précipitant l'économie dans l'abîme.

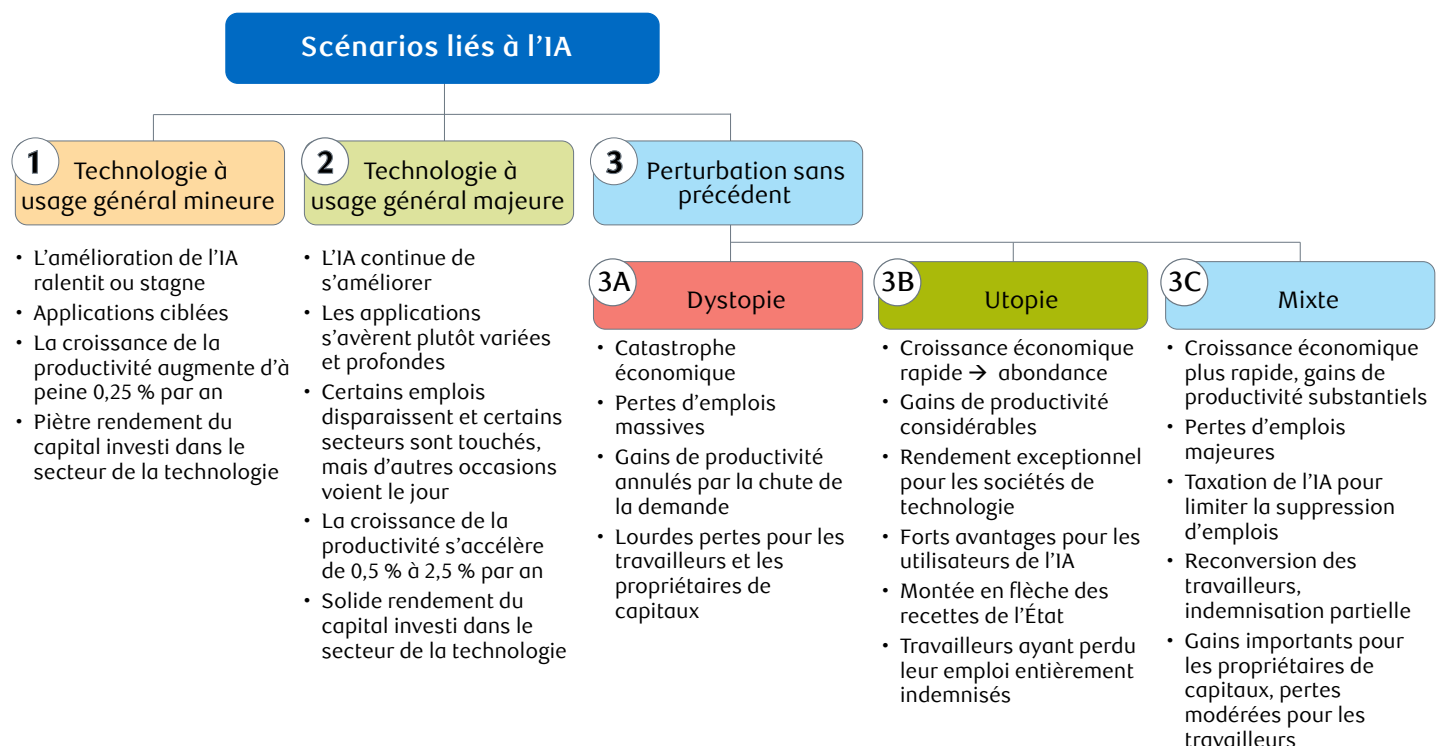
Que penser de ce tableau dystopique ? C'est une possibilité, mais certainement pas la seule qui pourrait se produire à moyen et long terme (figure 11).

Figure 10 : Les demandes initiales de prestation d'assurance-emploi aux États-Unis sont faibles et stables



Nota : Données pour la semaine terminée le 7 mars 2026. Sources : Département américain du Travail, Macrobond, RBC GMA

Figure 11: Multiples scénarios liés à l'IA



Nota : Au 8 mars 2026. Source : RBC GMA

Nous envisageons trois scénarios principaux : l'IA finit par s'avérer être une technologie à usage général mineure, une technologie à usage général majeure ou une force de rupture sans précédent. Une technologie à usage général est une innovation technologique qui a de vastes applications dans l'ensemble de la société et des entreprises, et qui permet une croissance soutenue et plus rapide de la productivité.

À l'extrémité prudente du spectre, il y a la possibilité que les modèles d'IA soient « simplement » une technologie à usage général mineure, à l'instar du laser ou de la batterie au lithium-ion. Dans ce scénario, le rythme d'amélioration de l'IA ralentit considérablement, voire atteint une impasse. L'IA se résume finalement à un moteur de recherche amélioré qui n'a rien de révolutionnaire malgré son utilité pour des applications ciblées. La croissance de la productivité s'accélère même dans ce scénario prudent, mais de seulement 0,25 point de pourcentage par année. Les géants technologiques qui ont dépensé des sommes colossales obtiennent finalement un piètre rendement sur leur investissement, et le monde n'est pas très différent de ce qu'il est aujourd'hui.

La deuxième option est que l'IA devient une technologie à usage général majeure, au même titre que les avancées exceptionnelles du passé, telles que l'électricité, le moteur à combustion interne et l'ordinateur. L'IA continue de s'améliorer, et ses applications sont à la fois vastes et profondes. Il y a des pertes d'emplois considérables et certains secteurs sont plus touchés, mais la prospérité découlant de l'IA crée de nouveaux domaines et des occasions d'emploi. La croissance de la productivité s'accélère fortement (de 0,5 à 2,5 points de pourcentage par an) tout en déclenchant un âge d'or d'expansion (comme l'a fait le boom informatique des années 1990 jusqu'au début des années 2000). Les géants de la technologie tirent un rendement solide de leurs investissements ; l'IA profite grandement à ceux qui l'adoptent et, comme lors des avancées technologiques précédentes, le chômage n'augmente pas de façon permanente. Voilà selon nous le scénario le plus probable.

Enfin, l'IA constitue peut-être plutôt une force de rupture sans précédent, qui diffère complètement des innovations passées pour ce qui est de la rapidité des bouleversements, de l'ampleur des répercussions et de la façon dont elle

élimine les emplois hautement qualifiés que les technologies antérieures avaient tendance à créer. Une perspective n'est-il pas effrayante.

Pour évaluer correctement ce scénario, il faut le décomposer en trois sous-scénarios. Sa version dystopique se produit si chaque entreprise se rend compte qu'elle peut remplacer, disons, 10 % de sa main-d'œuvre par l'IA, et que les dégâts que subit la demande des consommateurs font plus que compenser les gains de productivité associés à l'IA. Il s'ensuit une récession qui nécessite de nouveaux licenciements, encourage une automatisation accrue, et finit par créer un cercle vicieux qui mène l'économie à la ruine tout en appauvrissant même les concepteurs et les utilisateurs de l'IA.

Le scénario d'une « force de rupture sans précédent » pourrait toutefois se concrétiser de deux autres manières. Dans la version utopique, les gains de productivité découlant du changement technologique sans précédent sont si exceptionnels qu'ils créent un monde d'abondance, caractérisé par une baisse des prix et un excédent des finances publiques, amplement suffisant pour dédommager le grand nombre de travailleurs remplacés par des machines par un revenu de base généreux.

Enfin, le sous-scénario de « force de rupture sans précédent » de loin le plus probable est celui d'une issue mitigée. Si le monde se dirigeait vers le sous-scénario dystopique, les gouvernements chercheraient à y mettre fin. Le moyen d'y parvenir serait une taxe sur l'IA. Une telle taxe rendrait l'utilisation de l'IA relativement plus coûteuse et la main-d'œuvre humaine relativement meilleur marché. Elle générerait des recettes fiscales pour recycler et, du moins en partie, indemniser les travailleurs structurellement remplacés. Certes, ce résultat n'est pas idéal, mais il n'est pas non plus dévastateur, et permettrait encore une croissance assez rapide de la productivité liée à l'IA.

En résumé, le scénario le plus probable est celui où l'IA accélérerait fortement le taux de croissance de la productivité, sans entraîner une hausse permanente du chômage à l'échelle de l'économie. Il y a toutefois une chance que le scénario soit décevant tout comme il est possible qu'il surpasse toute attente. Des effets puissants de l'IA pourraient être assez néfastes pour la main-d'œuvre, mais pas nécessairement si les mesures politiques appropriées étaient prises.

Un contexte macroéconomique solide

Malgré toutes les craintes liées à l'IA et les inquiétudes que suscite la guerre en Iran, le contexte macroéconomique sous-jacent est plutôt satisfaisant. Le commerce mondial reste en expansion, alors que les pays s'efforcent de nouer de nouvelles alliances pour contourner les États-Unis (figure 12).

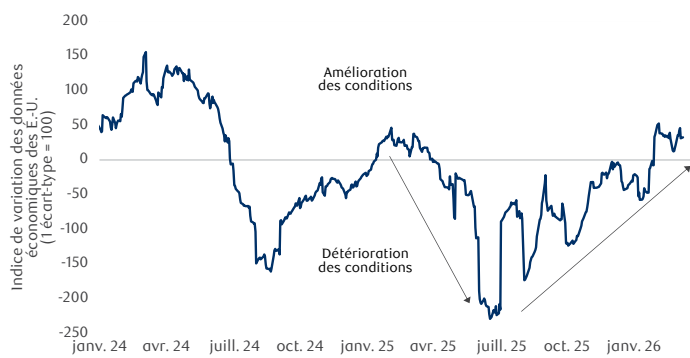
Comme nous l'avons mentionné plus tôt, les indicateurs avancés de l'industrie manufacturière ont été vigoureux dans l'ensemble des pays développés au début de 2026, et le livre beige – un indicateur de la situation des entreprises américaines – était également orienté à la hausse au cours des derniers mois (figure 13). De même, l'indice de variation des données économiques des États-Unis Citi s'est amélioré

Figure 12 : Le commerce mondial continue de bien résister



Nota : En date de décembre 2025. La zone ombrée représente une récession aux États-Unis. Sources : CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Macrobond, RBC GMA

Figure 14 : Retour en territoire positif des données économiques des États-Unis

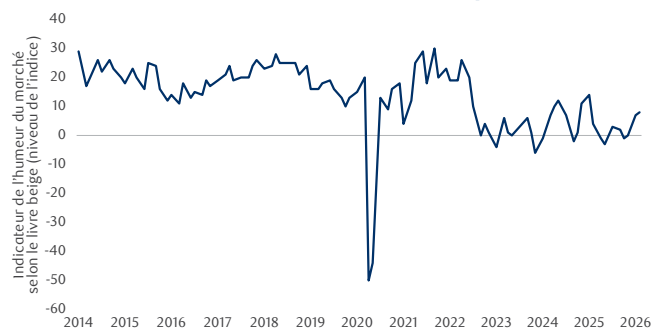


Nota : Au 9 mars 2026. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

malgré les statistiques décevantes sur l'emploi en février (figure 14).

Les récentes turbulences des marchés financiers et la nouvelle hausse des prix du pétrole constituent de nouveaux obstacles, quoique temporaires. Il ne faut toutefois pas oublier les importants vents porteurs qui continuent de souffler (figure 15). Au cours de la dernière année, la politique monétaire est devenue nettement plus accommodante ; la politique budgétaire demeure stimulante dans bien des marchés ; les effets de richesse sont favorables compte tenu de l'ampleur du redressement des actions ces dernières années ; et il y a, bien sûr, l'incidence de l'IA sur l'accélération de la croissance.

Figure 13 : Le livre beige fait état d'une nouvelle amélioration des conditions économiques



Nota : Données de février 2026. 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

Figure 15 : Facteurs favorables à la croissance en 2026

	États-Unis	Canada	Reste des pays développés
Politique monétaire	+	++	++
Politique budgétaire	+	+	+
Effet de richesse des marchés boursiers	++	++	++
Dollar américain	+	.	-
Dépenses d'investissement en IA	+	.	.
Productivité de l'IA	+	+	+
Globalement	++	+	++

Nota : Au 6 mars 2026. Source : RBC GMA.

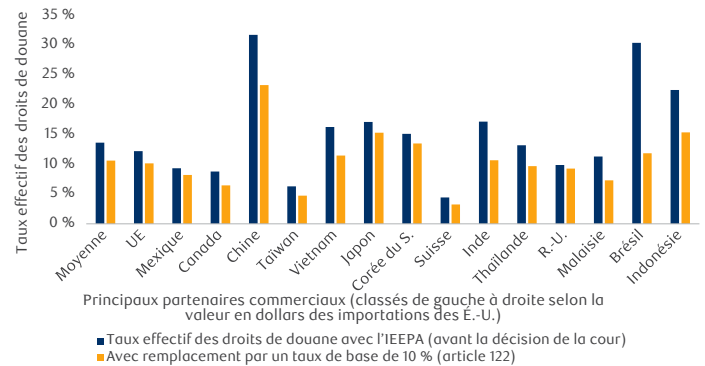
Aux États-Unis, le PIB devrait parvenir à afficher une reprise correcte au premier trimestre de 2026 après la baisse liée à la paralysie du gouvernement à la fin de 2025. Les élections imminentes de mi-mandat pourraient aussi déclencher un nouveau volet de soutien budgétaire. De plus, le fardeau lié aux droits de douane américains a progressivement diminué après l'annulation d'un type important de droit de douane par la Cour suprême, et son remplacement temporaire par des droits légèrement allégés (figure 16). Plus généralement, la majeure partie des dommages causés par la vague de droits de douane de l'an dernier a été absorbée, ce qui signifie que les taux de croissance peuvent commencer à se rétablir même en l'absence d'une suppression totale de ces droits de douane.

Le risque de récession est en quelque sorte une cible mouvante en raison de la volatilité des prix du pétrole, mais notre modèle indique que ce risque reste faible (figure 17). De façon plus générale, notre analyse du cycle économique indique que nous sommes à un stade relativement avancé de celui-ci, tout en conservant un potentiel de croissance pendant quelques années encore.

« Le taux de croissance prévu est globalement satisfaisant par rapport au potentiel de chaque pays ; une accélération de celui-ci est prévue pour la plupart des économies entre 2025 et 2026. »

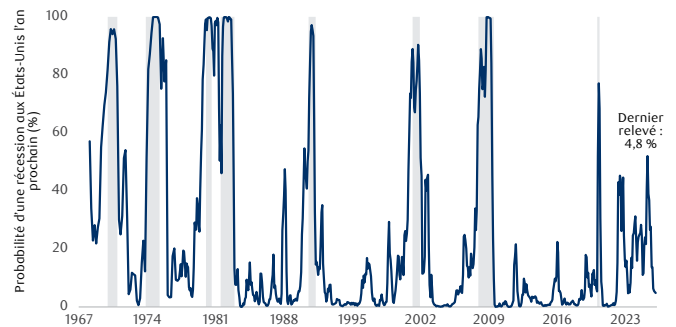
Par conséquent, nos prévisions de croissance économique pour 2026 sont plutôt optimistes (figure 18). Les perspectives sont favorables à plusieurs égards : les révisions de nos prévisions par rapport au dernier trimestre sont majoritairement positives ; le taux de croissance prévu est globalement satisfaisant par rapport au potentiel de chaque pays ; une accélération de celui-ci est prévue pour la plupart des économies entre 2025 et 2026 ; et les prévisions dépassent pour la plupart les prévisions générales (figure 19).

Figure 16 : La décision sur les droits de douane liés à l'IEEPA et leur remplacement par un taux de base de 10 % réduit le taux effectif des droits de douane américains et favorise les ME



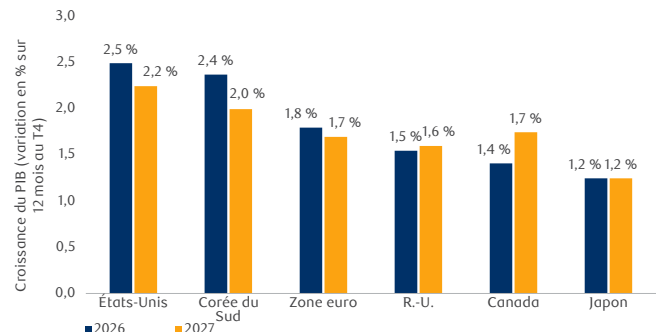
Nota : Au 2 mars 2026. Sources : Evercore ISI, RBC GMA

Figure 17 : Probabilité d'une récession aux États-Unis d'ici un an



Nota : Données de février 2026. Selon le modèle de RBC GMA, qui comprend des facteurs financiers et macroéconomiques. La zone ombrée représente une récession. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 18 : Croissance du PIB des pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 6 mars 2026. Source : RBC GMA

Nous pensons que les États-Unis continueront de croître plus rapidement que les autres pays développés en 2026, quoique dans une moindre mesure par rapport à l'année dernière.

Pour les marchés émergents, nous maintenons également des prévisions majoritairement supérieures à la moyenne, bien que la surperformance attendue soit moindre et que nous soyons moins convaincus – la hausse des prix de l'énergie présente une difficulté particulière pour les économies asiatiques (figure 20).

Une phase transitoire pour l'inflation et la politique monétaire

Au cours des derniers mois, l'inflation avait ralenti et restait nettement inférieure aux prévisions générales (figure 21). Cette tendance favorable reflétait l'attraction gravitationnelle naturelle vers la cible de 2,0 %, l'atténuation des pressions liées aux droits de douane, la désinflation des coûts du logement, l'importation de la déflation chinoise, un soupçon de déflation liée à l'IA ainsi que la baisse des prix du pétrole.

Ce dernier élément a été remplacé par une flambée des coûts de l'énergie, non seulement pour le pétrole, mais aussi pour le gaz naturel et les liquides associés destinés aux marchés asiatiques et européens. Il ne serait pas surprenant de voir l'inflation globale bondir d'un point de pourcentage entier ou plus dans les marchés les plus touchés au cours des prochains mois.

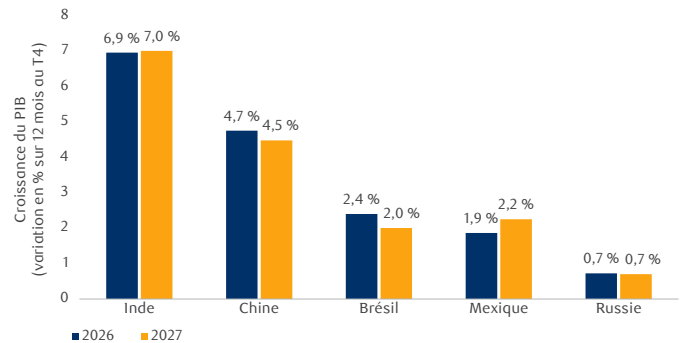
Cela ne signifie toutefois pas qu'il faut complètement abandonner le scénario sous-jacent prévoyant l'amélioration de l'inflation. Il est peu probable que l'inflation de base augmente fortement, car elle ne devrait subir que les conséquences indirectes de la hausse des coûts de l'énergie. Enfin, il est essentiel de souligner que la hausse des prix du pétrole ne constitue au pire qu'un ajustement ponctuel du niveau des prix (que les banques centrales ignorent habituellement comme elles l'ont fait pour les hausses de droits de douane). Il s'agit très probablement d'un phénomène temporaire qui devrait commencer à se résorber à mesure que l'énergie recommence à circuler plus facilement par le détroit d'Ormuz, le principal goulot d'étranglement pour le pétrole. Par conséquent, les prix à la consommation pourraient chuter nettement pendant quelques mois après la levée du blocus, tout en effaçant ainsi considérablement les dommages causés précédemment à l'inflation.

Figure 19 : Feuille de pointage des perspectives de croissance

Feuille de pointage des perspectives de croissance							
Pays ou région	Prévision du PIB pour 2026 (T4/T4)	Variation des prévisions par rapport au trimestre précédent	Niveau par rap. au potentiel	Dynamisme en variation annuelle	Par rapport aux autres pays	C. prévisions générales	DANS L'ENSEMBLE
États-Unis	2,5	+	+	+	++	++	+
Canada	1,4	-	+	++	-	--	~
Zone euro	1,8	+	++	+	~	++	+
R.-U.	1,5	++	+	++	-	+	+
Japon	1,2	++	+	++	--	+	++
Corée du Sud	2,4	++	++	++	++	++	++

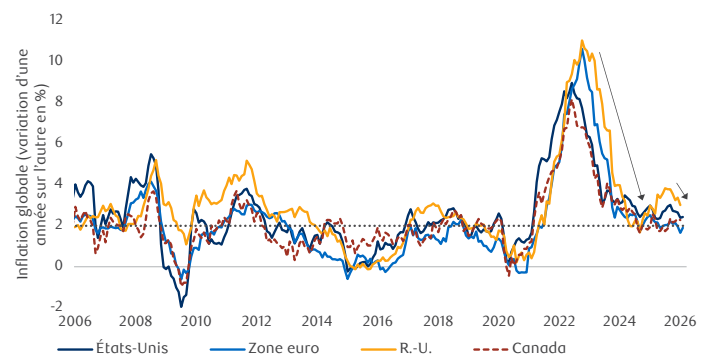
Nota : Au 6 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 20 : Croissance du PIB des pays émergents prévue par RBC GMA



Nota : Au 6 mars 2026. Source : RBC GMA

Figure 21 : L'inflation était en train de redescendre



Nota : Canada et Royaume-Uni en date de janvier 2026, zone euro et É.-U. en date de février 2026. Sources : Bureau of Labor Statistics, Office for National Statistics, Statistique Canada, Office statistique de l'Union européenne, Macrobond, RBC GMA

Par conséquent, nous prévoyons toujours une certaine amélioration de l'inflation au cours de la prochaine année et de nouveaux progrès vers les cibles d'inflation des banques centrales (sans pour autant les atteindre) (figure 22).

Pour les banques centrales, l'heure n'est pas aux décisions précipitées. Elles doivent trouver un équilibre entre l'incidence provisoire de la hausse des prix de l'énergie et l'incidence sur la croissance économique. En théorie, les banques centrales devraient se soucier davantage des conséquences économiques négatives que des répercussions inflationnistes positives. Ainsi, contrairement à la pensée prédominante du marché, rien ne dit que les taux directeurs doivent augmenter pour contrer le choc inflationniste.

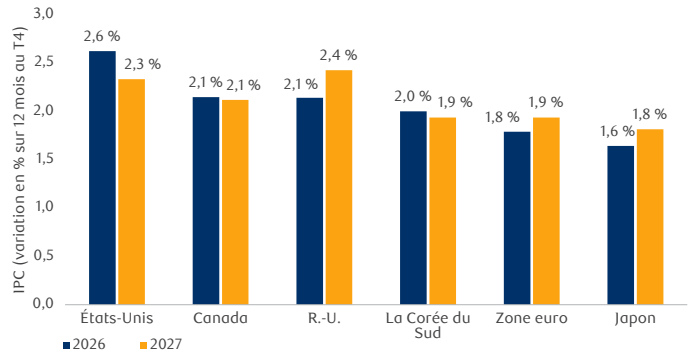
Nous venons de traverser une période d'assouplissement monétaire. Alors que la Fed et la Banque d'Angleterre continueront probablement de réduire les taux d'intérêt, plusieurs banques centrales d'autres pays développés semblent avoir terminé leur cycle d'assouplissement (figure 23).

Les nouvelles baisses de taux devraient soutenir les économies en 2026. Mais il convient de commencer à réfléchir au fait que l'avantage différé de ces réductions de taux devrait s'estomper nettement en 2027 et au-delà, et que des hausses de taux pourraient finir par se profiler à l'horizon (figure 24).

Le nouveau président proposé de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, instaurera probablement de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire modestes dès sa prise de fonction à la fin du printemps, conformément aux souhaits de la Maison-Blanche. Nous nous attendons toutefois à ce que M. Warsh conserve finalement une certaine indépendance par rapport à la Maison-Blanche, et nous constatons qu'il a par le passé montré une préférence pour ne pas accroître la masse monétaire trop rapidement.

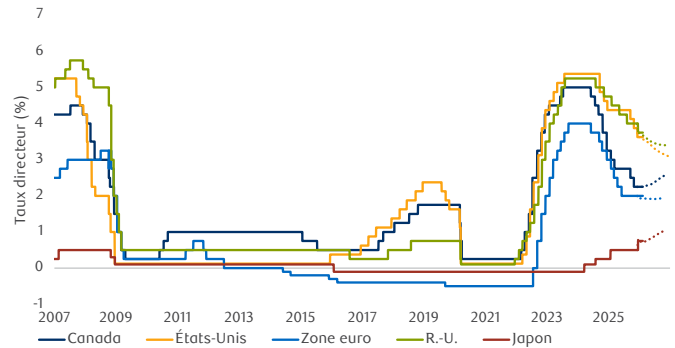


Figure 22 : Croissance de l'IPC dans les pays développés prévue par RBC GMA



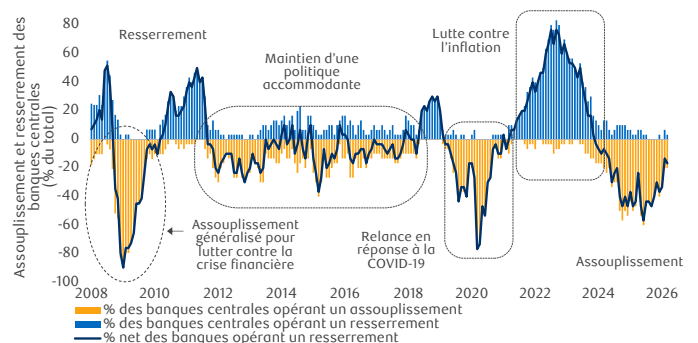
Nota : Au 6 mars 2026. Source : RBC GMA

Figure 23 : Les politiques monétaires des banques centrales du G7 deviennent plus hétérogènes



Nota : Au 10 mars 2026. Les lignes pointillées indiquent les prix des contrats à terme. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 24 : Le cycle d'assouplissement monétaire touche à sa fin

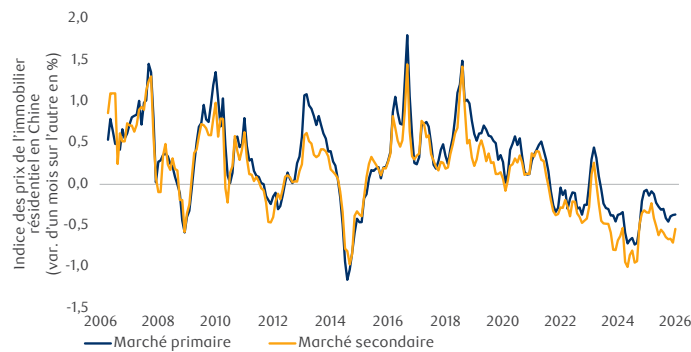


Nota : Au 9 mars 2026. Graphique établi d'après les taux directeurs de 30 pays. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Chine : une économie fragile aujourd’hui, mais vigoureuse ultérieurement

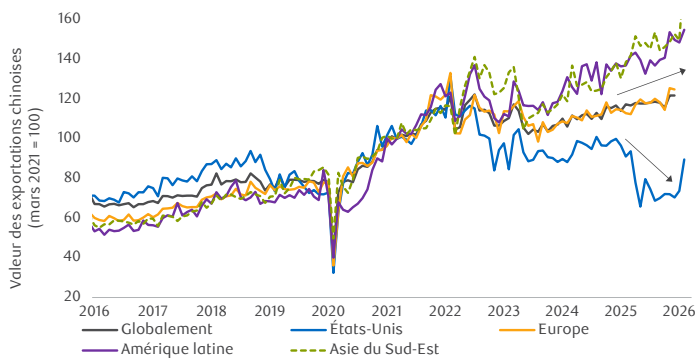
Les perspectives économiques immédiates de la Chine sont quelque peu décevantes. Le pays vient d’annoncer sa cible de croissance du PIB la plus lente depuis 1991 (une croissance de 4,5 % à 5,0 % pour 2026). Le secteur du logement reste atone (figure 25), la croissance des dépenses de consommation est modérée, les efforts visant à réduire les surcapacités freinent les investissements des entreprises et les droits de douane américains font mal. La hausse des prix du pétrole pose aussi un défi, bien qu’il soit encourageant de constater que les importations chinoises de pétrole continuent de transiter en grande partie sans encombre par le détroit d’Ormuz.

Figure 25 : Le prix des logements en Chine continue de baisser



Nota : En date de janvier 2026. Sources : CNBS, Macrobond, RBC GMA

Figure 27 : La Chine se détourne des États-Unis au profit d’autres marchés d’exportation

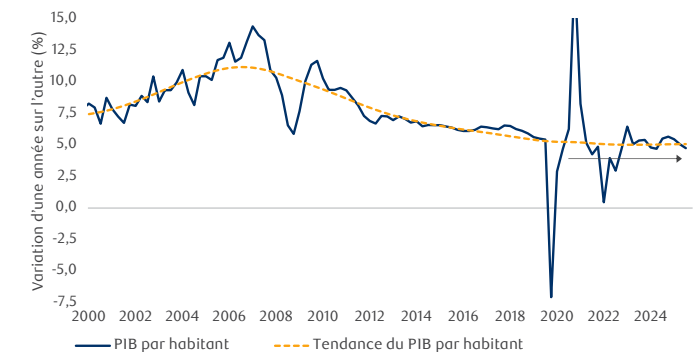


Nota : États-Unis, Amérique latine et Asie du Sud-Est en date de février 2026, total et Europe en date de décembre 2025. Source : China General Administration of Customs, Macrobond, RBC GMA

Mais tout n’est pas si noir. La croissance par habitant s’est maintenue relativement stable aux alentours de 5 % par an, soit environ le triple du rythme récent observé aux États-Unis (figure 26). Le citoyen chinois moyen continue de s’enrichir à un train soutenu.

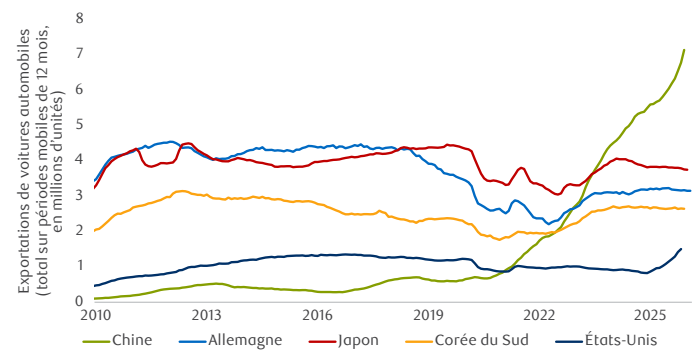
Entre-temps, les exportateurs chinois ont largement remplacé les marchés américains et s’en sortent globalement très bien (figure 27). Le pays est devenu, quasiment du jour au lendemain, le plus grand exportateur mondial de véhicules automobiles (figure 28) – la preuve que la Chine réussit sa montée en gamme.

Figure 26 : La croissance de la productivité en Chine demeure robuste



Nota : Au T4 de 2025. Tendance estimée à l’aide du filtre Hodrick-Prescott. Sources : National Bureau of Statistics of China, Macrobond, RBC GMA

Figure 28 : La Chine est désormais le principal pays exportateur de voitures de tourisme



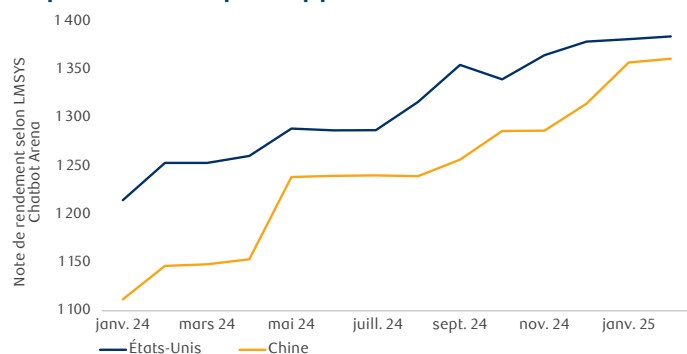
Nota : Selon les dernières données disponibles en février 2026. Sources : China General Administration of Customs, Korea Manufacturers Association, BEA des États-Unis, Japan Automobile Manufacturers Association, German Association of the Automotive Industry, Macrobond, RBC GMA

Si les difficultés économiques doivent s'intensifier, la Chine dispose d'une marge de manœuvre nécessaire pour accroître ses mesures de relance monétaire et budgétaire. Elle a d'ailleurs prouvé qu'elle peut faire des dépenses en infrastructures un outil efficace de politique anticyclique.

Cela nous amène au point essentiel : les perspectives à long terme de la Chine sont plutôt bonnes, même si sa trajectoire immédiate ne l'est pas jusqu'à présent. Le pays a clairement réussi à passer d'une stratégie d'imitation à une stratégie d'innovation. Il est désormais à la pointe de technologies majeures telles que les voitures électriques, les batteries, les panneaux solaires et la robotique, tout en réalisant des progrès significatifs dans les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques et l'IA. De fait, les modèles d'IA chinois sont en train de rattraper les modèles américains, et à un coût bien moindre (figure 29).

En Chine, le budget de la recherche et du développement augmente rapidement et dépasse déjà largement celui de n'importe quel pays, sauf les États-Unis (figure 30). Le pays semble bien placé pour occuper la première place d'ici quelques années. En résumé, il ne faut pas trop s'inquiéter de la faiblesse conjoncturelle récente de la Chine : le pays est bien placé pour réaliser une croissance solide pendant de nombreuses années encore.

Figure 29 : Les modèles d'IA chinois réduisent l'écart de performance par rapport aux États-Unis



Nota : En date de février 2025. Sources : LMSYS, HAI Artificial Intelligence Index Report 2025 de l'Université Stanford, RBC GMA

Risques liés au scénario de base

Notre scénario de base comporte incontestablement plusieurs risques de baisse, ainsi qu'un certain degré de complaisance à leur égard sur les marchés financiers, du moins jusqu'à tout récemment.

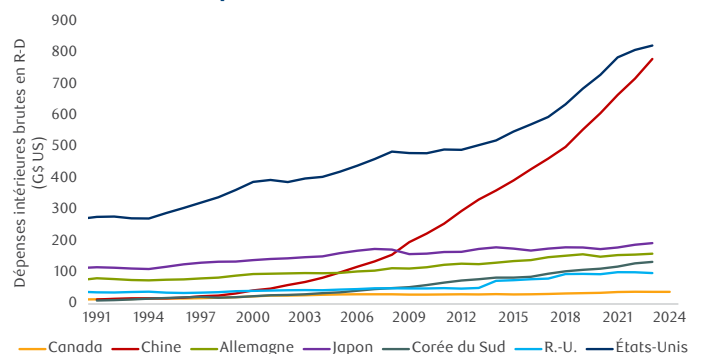
Aux États-Unis, la politique publique instaurée par la Maison-Blanche demeure évolutive, peu orthodoxe et difficile à anticiper. Par conséquent, le risque d'erreur de politique est élevé.

D'un point de vue géopolitique, la guerre contre l'Iran met déjà en lumière le potentiel de volatilité. Une intensification ou une persistance de la pénurie d'offre pétrolière au-delà de quelques mois nuirait à nos prévisions de croissance et provoquerait une inflation plus élevée que prévu. Se pose aussi la question de savoir si les États-Unis poursuivront d'autres politiques étrangères déstabilisatrices.

Comme nous l'avons mentionné, l'IA fait entrevoir plusieurs scénarios. Certains présentent de graves répercussions économiques, allant de dépenses en capital dans l'IA qui s'avèreraient être de mauvais investissements, à des perturbations dans certains secteurs, en passant par des pertes d'emplois massives ou une dystopie plus généralisée.

Enfin, divers risques de hausse pèsent sur les taux obligataires (allant donc de pair avec des risques de baisse pour la croissance). Parmi ces risques, mentionnons

Figure 30 : La Chine rattrape rapidement son retard en matière de dépenses en R-D



Nota : En 2024 pour le Canada et en 2023 pour tous les autres pays. Dépenses de R-D en prix constants, exprimées en parité des pouvoirs d'achat (PPA) avec l'année 2020 comme année de référence. Sources : OCDE, Macrobond, RBC GMA

la possibilité que les dérives budgétaires généralisées inquiètent les investisseurs ou que le monde perde davantage confiance envers les États-Unis en particulier.

Ceci étant dit, il serait irresponsable de ne pas signaler que les choses pourraient tourner mieux que prévu.

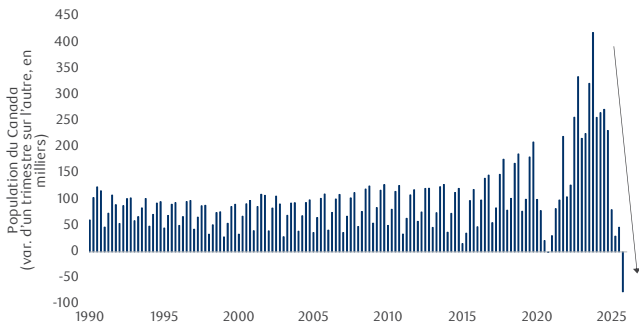
La Maison-Blanche, sensible au mécontentement de l'opinion et à la fragilité de l'économie, pourrait choisir de doper l'activité si elle détectait des signes de faiblesse, surtout à l'approche des élections de mi-mandat qui s'annoncent difficiles cet automne.

Les autres pays développés continuent de sortir de leur torpeur après une longue dépendance vis-à-vis des États-Unis. Cette prise de conscience pourrait les inciter à faire de la croissance économique leur priorité, en augmentant les investissements dans les infrastructures et les dépenses militaires, tout en réduisant la bureaucratie.

La guerre en Iran pourrait aboutir à un cessez-le-feu plus rapidement que prévu, et un véritable changement de régime en Iran pourrait bénéficier à toute l'humanité.

Enfin, comme nous l'avons évoqué précédemment, l'IA pourrait encore évoluer dans une direction étonnamment favorable.

Figure 31 : La croissance démographique recule à présent au Canada, sous l'effet de la réduction de l'immigration décidée par le gouvernement fédéral



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

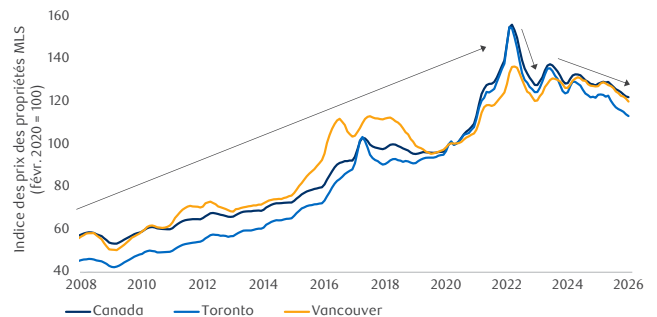
Le point sur le Canada

L'économie canadienne est sujette à une incertitude plus grande que celle de nombreux autres marchés développés. Le pays n'a pas encore conclu d'accord commercial avec les États-Unis, et les négociations de l'ACEUM semblent de plus en plus destinées à s'éterniser jusqu'au second semestre de l'année. La hausse des prix du pétrole est la bienvenue pour la croissance globale, mais sa durée est incertaine. La nature temporaire de ce choc est telle qu'il est peu probable qu'elle entraîne d'importants investissements supplémentaires dans le secteur de l'énergie.

Jusqu'à présent, la tendance de l'économie canadienne est restée assez modeste. L'année dernière a été difficile, et l'économie a enregistré une légère contraction au cours du dernier trimestre. Selon l'Enquête sur la population active, la création d'emplois a officiellement été forte, mais il y a des raisons de penser que cette statistique a été surestimée. La population du pays diminue temporairement, ce qui fait plafonner la croissance globale du PIB (figure 31).

Les perspectives du marché du logement canadien varient considérablement d'une région à l'autre, mais un nouveau ralentissement est probable à l'échelle nationale, de sorte que l'abordabilité pourrait continuer de s'améliorer (figure 32).

Figure 32 : Les prix de l'immobilier résidentiel au Canada continuent de baisser



Nota : En date de janvier 2026. Sources : ACI, Macrobond, RBC GMA

Par conséquent, nous prévoyons une croissance du PIB canadien de 1,4 % en 2026, un chiffre inférieur aux prévisions générales.

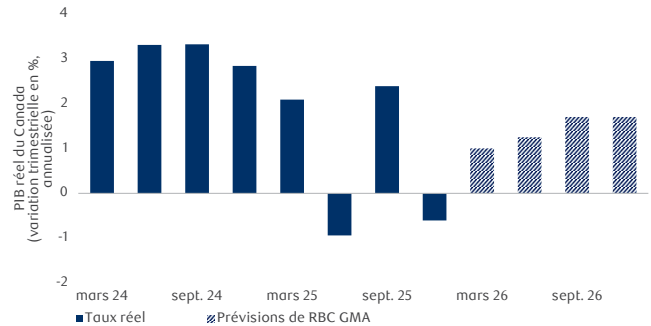
Cette prévision est néanmoins meilleure que le taux de croissance atteint en 2025, et par conséquent, le rythme de croissance devrait s'améliorer légèrement au cours des prochains trimestres par rapport à ceux qui viennent de s'écouler (figure 33).

Le Canada devrait bénéficier de baisses antérieures de taux d'intérêt, même si la politique monétaire est à l'heure du statu quo. Le dernier budget fédéral comprenait un soutien budgétaire important, notamment plusieurs mesures d'incitation visant à stimuler les dépenses en capital. Les finances provinciales deviennent aussi plus stimulantes.

Nous ne prévoyons pas que les négociations de l'ACEUM donnent lieu à des changements majeurs par rapport à la structure tarifaire actuelle. Néanmoins, la clarté qui en découlera sur le plan politique pourrait débloquent des dépenses supplémentaires. Par mesure de précaution, le Canada a conclu des pactes économiques mineurs avec un grand nombre de pays partageant les mêmes idées, ce qui pourrait libérer une légère marge de croissance supplémentaire.

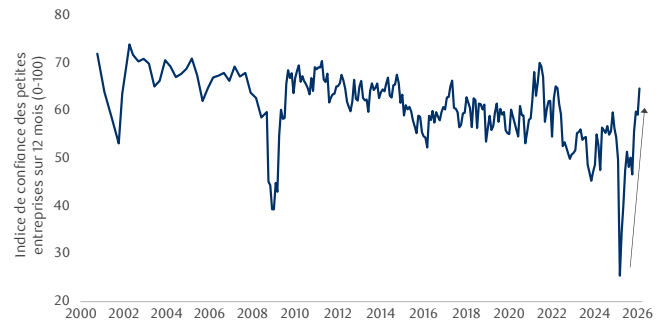
Une leur d'espoir supplémentaire pour l'économie nationale provient du fait que la confiance dans les petites entreprises canadiennes a rebondi avec enthousiasme au cours des derniers mois (figure 34).

Figure 33 : L'économie canadienne devrait s'améliorer en 2026



Nota : PIB réel au T4 2025, prévision de RBC GMA au 6 mars 2026.
Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 34 : La confiance des petites entreprises canadiennes en ce qui concerne les conditions futures a rebondi



Nota : Données de février 2026. Sources : Baromètre des affaires de la FCEI, Macrobond, RBC GMA



Conclusion

Les nouvelles préoccupations macroéconomiques liées à la guerre en Iran et aux risques de baisse provenant de l'IA sont à la fois justifiées et visibles sur les marchés. Selon nous, il est peu probable que ces évolutions provoquent un choc majeur : les prix du pétrole devraient se normaliser fortement dans les prochains mois, et certains scénarios positifs liés à l'IA viennent contrebalancer les scénarios négatifs.

Le dynamisme de l'économie est un aspect positif, et les perspectives demeurent raisonnablement bonnes en raison de divers facteurs favorables, notamment l'effet à retardement des mesures de stimulation monétaire adoptées précédemment, le soutien budgétaire ainsi que les dépenses en immobilisations et les gains de productivité découlant de l'IA. Le cycle économique donne l'impression de pouvoir perdurer quelques années de plus.

Du point de vue des placements, notre légère surpondération des actions est motivée par ces données fondamentales macroéconomiques ainsi que par de solides perspectives de bénéfices. L'ampleur de la position est toutefois limitée à cause des valorisations élevées et une prime de risque sur les actions trop faible. Par ailleurs, en période d'incertitude élevée, il est logique de conserver une pondération importante en titres à revenu fixe.

Sur le plan régional, les actions américaines ont perdu de leur attrait, en raison de la vulnérabilité des actions technologiques et de la dépréciation attendue du dollar, alors que le reste du monde affiche globalement des valorisations plus intéressantes.



Perspectives des marchés

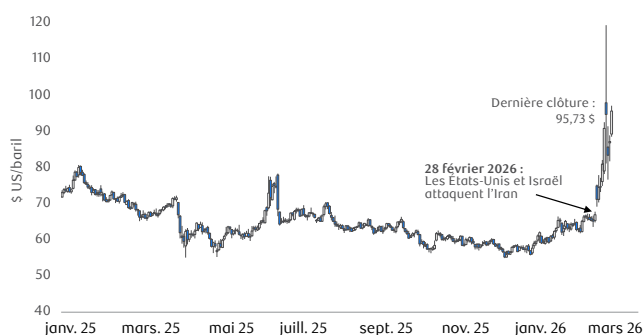
Le marché haussier perturbé par la guerre



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

Le déclenchement de la guerre en Iran le mois dernier a ébranlé les marchés financiers : les prix du pétrole ont grimpé en flèche, les taux des obligations d'État ont augmenté et les actions ont fait l'objet de ventes massives, alors que les investisseurs soupesaient la possibilité d'une hausse de l'inflation et d'une croissance économique plus modeste (figures 1 à 3). La peur s'est emparée des investisseurs, comme en témoigne le pessimisme extrême, et l'indice VIX, qui mesure la volatilité, a bondi à son plus haut niveau depuis le début de 2025 (figures 4 et 5). Le conflit militaire demeure très instable et, selon nous, l'éventail d'issues possibles autour de notre scénario de base s'est élargi depuis la fin de février. Cela dit, nous reconnaissons que les chocs géopolitiques, même s'ils semblent terrifiants sur le coup et entraînent une forte volatilité du prix des actifs, n'ont souvent pas de conséquences durables sur l'ensemble de l'économie et des marchés financiers. Bien sûr, une intensification de la guerre et le blocage persistant des principales voies d'acheminement du pétrole augmenteraient les risques pour l'économie et feraient grimper l'inflation. Mais la guerre pourrait aussi prendre abruptement fin. Dans ce cas, les perspectives économiques s'amélioreraient instantanément.

Figure 1 : Pétrole brut WTI
\$ US/baril



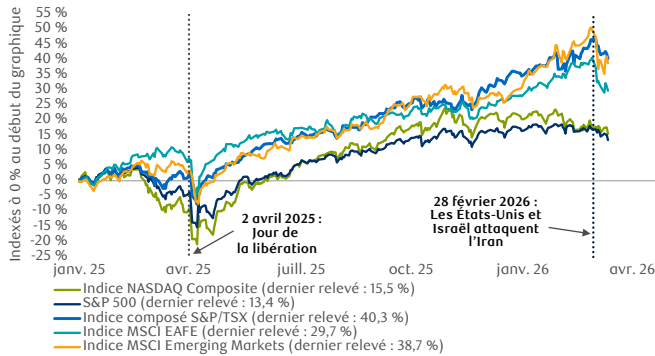
Nota : Au 12 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 2 : Taux des obligations d'État américaines à 10 ans



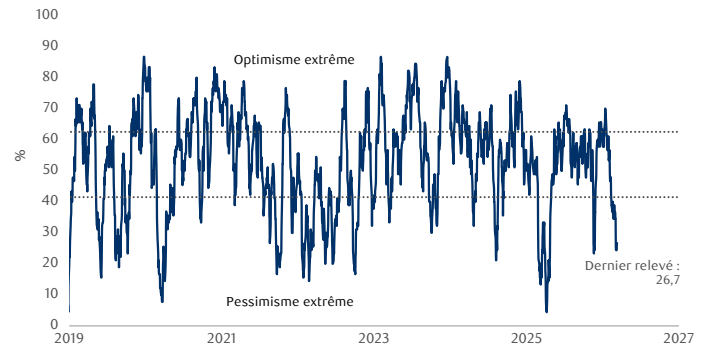
Nota : Au 12 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Principaux indices boursiers
Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD



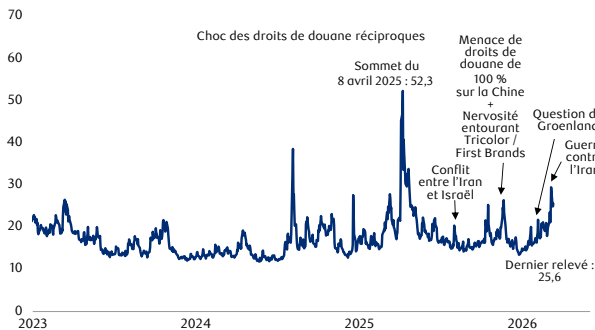
Nota : Au 12 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Indice composite du pouls quotidien des investisseurs Ned Davis Research
Pourcentage d'optimistes



Nota : Au 11 mars 2026. Sources : Ned Davis Research, RBC GMA

Figure 5 : Indice de volatilité (VIX) – Indice de volatilité des options du Chicago Board Options Exchange



Nota : Au 11 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

« Une intensification de la guerre et le blocage persistant des principales voies d'acheminement du pétrole augmenteraient les risques pour l'économie et feraient grimper l'inflation. »

Selon notre scénario de base, la situation au Moyen-Orient n'aura pas d'incidence durable sur l'économie. Nous prévoyons que la croissance se poursuivra cette année et l'an prochain, grâce en partie aux dépenses en immobilisations colossales liées à l'intelligence artificielle (IA) et aux attentes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) pourra à nouveau réduire les taux d'intérêt au deuxième semestre de cette année, grâce à l'apaisement des tensions inflationnistes. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les obligations d'État produisent des rendements inférieurs à 5 % tout en offrant une protection en cas de repli de l'économie. Les actions continuent d'offrir un potentiel de rendement supérieur à celui des titres à revenu fixe, mais dans une moindre mesure que par le passé, surtout en ce qui concerne les actions de sociétés américaines à grande

capitalisation. Nous prévoyons que les actions dégageront des rendements de 5 % à 9 % au cours de l'année à venir, avec des rendements plus élevés dans les régions hors de l'Amérique du Nord.

Pour déterminer notre composition de l'actif recommandée, nous tenons compte de l'équilibre des risques et des occasions à court et à long terme, afin que nos portefeuilles puissent faire face à une variété de scénarios. Ce trimestre-ci, nous avons maintenu nos pondérations en actions, en obligations et en liquidités du trimestre précédent, avec une légère surpondération des actions et une modeste sous-pondération des obligations. Ce positionnement reflète un scénario de base optimiste, malgré une incertitude accrue quant aux perspectives et un rapport risque-rendement

des actions inférieur à la normale comparativement aux obligations. Nous avons modifié nos placements en actions régionales ; nous avons accru la surpondération des actions hors États-Unis et augmenté la sous-pondération des actions américaines. Pour un investisseur ayant une stratégie équilibrée mondiale, nous recommandons actuellement la composition suivante : 61,0 % d’actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 38,0 % d’obligations (pondération stratégique « neutre » de 38,0 %) et 2,0 % de liquidités.

Les chocs géopolitiques ne créent habituellement que de brèves turbulences sur les marchés

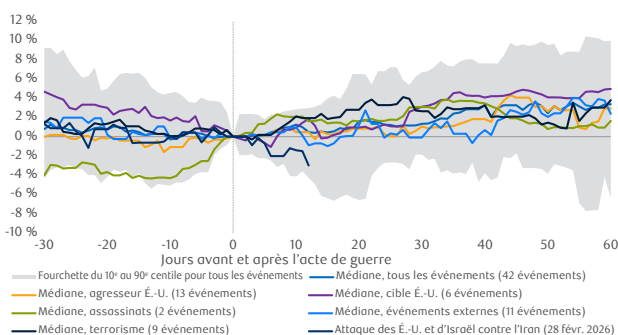
Examiner le comportement des marchés financiers lors de chocs géopolitiques antérieurs peut fournir une indication utile des répercussions possibles de la situation actuelle en Iran. Nous avons créé un graphique qui illustre la réaction de l’indice S&P 500 à 42 conflits militaires et actes de guerre de durées et d’intensités variables depuis la Seconde Guerre mondiale (figure 6). Les données comprennent le bombardement d’Hiroshima en 1945, la tentative de l’Irak de prendre le contrôle du Koweït en 1990 et l’invasion de l’Ukraine par la Russie en 2022. Sur le graphique, T=0 marque la date de l’événement. Nous avons comparé l’évolution de l’indice S&P 500 sur les 30 jours précédant et les 60 jours suivant un événement. Les événements ont été regroupés par catégorie, notamment agresseur américain, cible américaine, assassinats, événements externes et actes de terrorisme. L’expérience type de ces points de données peut

être représentée par la médiane, qui est établie séparément pour chacune de ces catégories ainsi que pour tous les événements regroupés. Le graphique montre que l’expérience médiane de l’indice S&P 500 a été un recul de 3 % sur cinq jours et la récupération intégrale de ses pertes dans les douze jours suivant la date de début de l’événement. Nous en sommes venus à la conclusion que la volatilité des marchés financiers associée aux chocs géopolitiques a tendance à être de courte durée, à moins que la situation ne se détériore ou ne se prolonge.

Un fort vent favorable : les dépenses en immobilisations dans l’IA

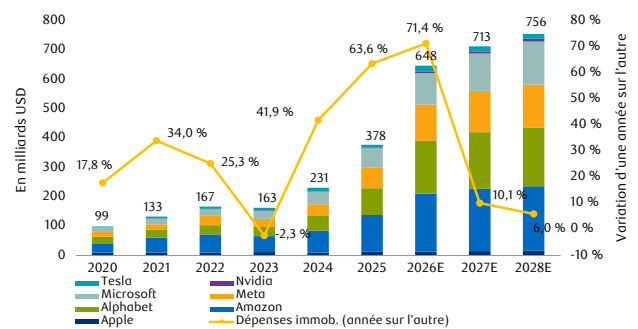
Outre la guerre en Iran, le contexte macroéconomique demeure favorable. L’un des principaux facteurs favorables à la croissance de l’économie et des bénéfices des sociétés est l’augmentation marquée des dépenses en immobilisations dans l’intelligence artificielle (IA). Les sept plus grandes sociétés technologiques américaines prévoient à elles seules des dépenses en immobilisations de 648 milliards de dollars américains l’an prochain, et ce montant devrait grimper à 756 milliards de dollars américains d’ici 2028 (figure 7). Comme elles s’établissaient à un peu moins de 100 milliards de dollars américains en 2020, cela laisse croire que le besoin de renforcer la capacité informatique augmente rapidement. Cet effort d’investissement massif profite à un large éventail de secteurs au-delà de la technologie, notamment les produits industriels, les services publics et l’énergie.

Figure 6 : Évolution de l’indice S&P 500 au fil des actes de guerre depuis la Deuxième Guerre mondiale
Indexation à 0 % à la date de l’événement



Note : Au 12 mars 2026. Le graphique porte sur 42 actes de guerre depuis 1941. La liste complète des événements présentés dans ce tableau figure à l'annexe, dans la figure 6A. Sources : Bloomberg, Macrobond, Ned Davis Research, RBC GMA

Figure 7 : Dépenses en immobilisations des sept magnifiques



Nota : Au 11 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

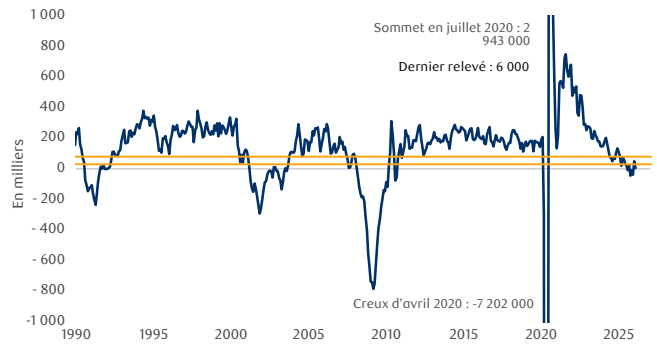
La Fed maintient les taux d'intérêt, mais devrait reprendre leur réduction plus tard cette année

Les baisses de taux de 2025 sont un autre coup de pouce à l'économie et d'autres baisses pourraient avoir lieu au deuxième semestre de 2026. La raison pour laquelle la Réserve fédérale américaine (Fed) maintient les taux pour l'instant est que les deux volets de son double mandat – le plein emploi et la stabilité des prix – évoluent en sens opposé. Le ralentissement de la création d'emplois laisse entrevoir de nouvelles baisses de taux, tandis que l'inflation actuellement supérieure à sa cible de 2,0 % tendrait à exclure la possibilité d'une autre réduction (figures 8 et 9). La guerre en Iran complique encore plus les choses, car l'augmentation des prix de l'énergie qui en découle alimente les tensions inflationnistes. Selon nous, la flambée des prix du pétrole engendrée par la guerre a peu de chance de durer. Par conséquent, la Fed, sous la nouvelle présidence de Kevin Warsh, pourrait décider de recommencer à baisser les taux dans le courant de l'année. Le marché des contrats à terme partage ce point de vue et prévoit des baisses de 25 à 50 points de base par la Fed au cours de la prochaine année (figure 10). Cet indicateur correspond à peu près à notre propre prévision de réductions de 50 points de base d'ici le début de 2027.

Les obligations d'État présentent un potentiel de faible rendement et un risque de valorisation modeste

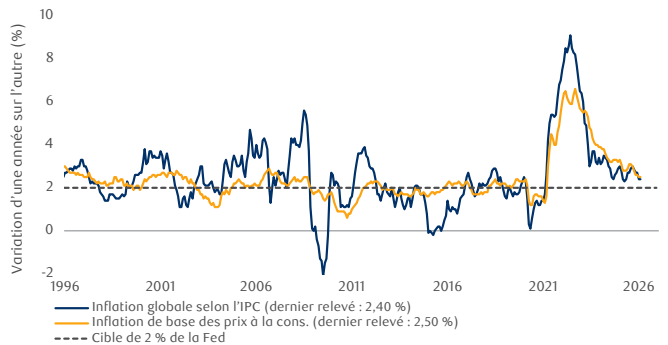
Les taux des obligations d'État ont fluctué au cours du dernier trimestre, les investisseurs évaluant les effets du haut niveau de la dette publique et des politiques budgétaires stimulantes à l'échelle mondiale dans un contexte macroéconomique incertain. Le taux de l'obligation américaine à 10 ans a fluctué entre 3,94 % et 4,30 % au cours du dernier trimestre, clôturant le mois de février vers le bas de la fourchette. Les taux obligataires ont toutefois commencé à remonter vers la limite supérieure de cette fourchette au début de mars, les investisseurs craignant que la guerre en Iran maintienne l'inflation à un niveau élevé pendant plus longtemps. Aux niveaux actuels, les taux dans toutes les grandes régions que nous suivons sont supérieurs au point d'équilibre estimé par notre modèle et ne laissent entrevoir qu'un risque de valorisation modeste (page 43).

Figure 8 : États-Unis – Variation mensuelle des emplois non agricoles (moyenne mobile de 3 mois)



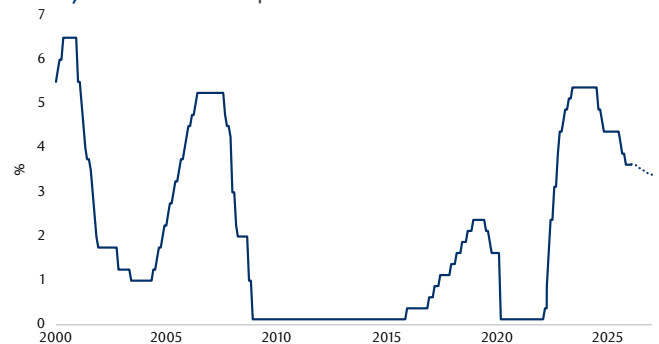
Nota : Données de février 2026. Source : Bureau of Labor Statistics

Figure 9 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



Nota : Au 31 janvier 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 10 : Taux des fonds fédéraux des États-Unis (milieu) – Prévisions implicites du marché

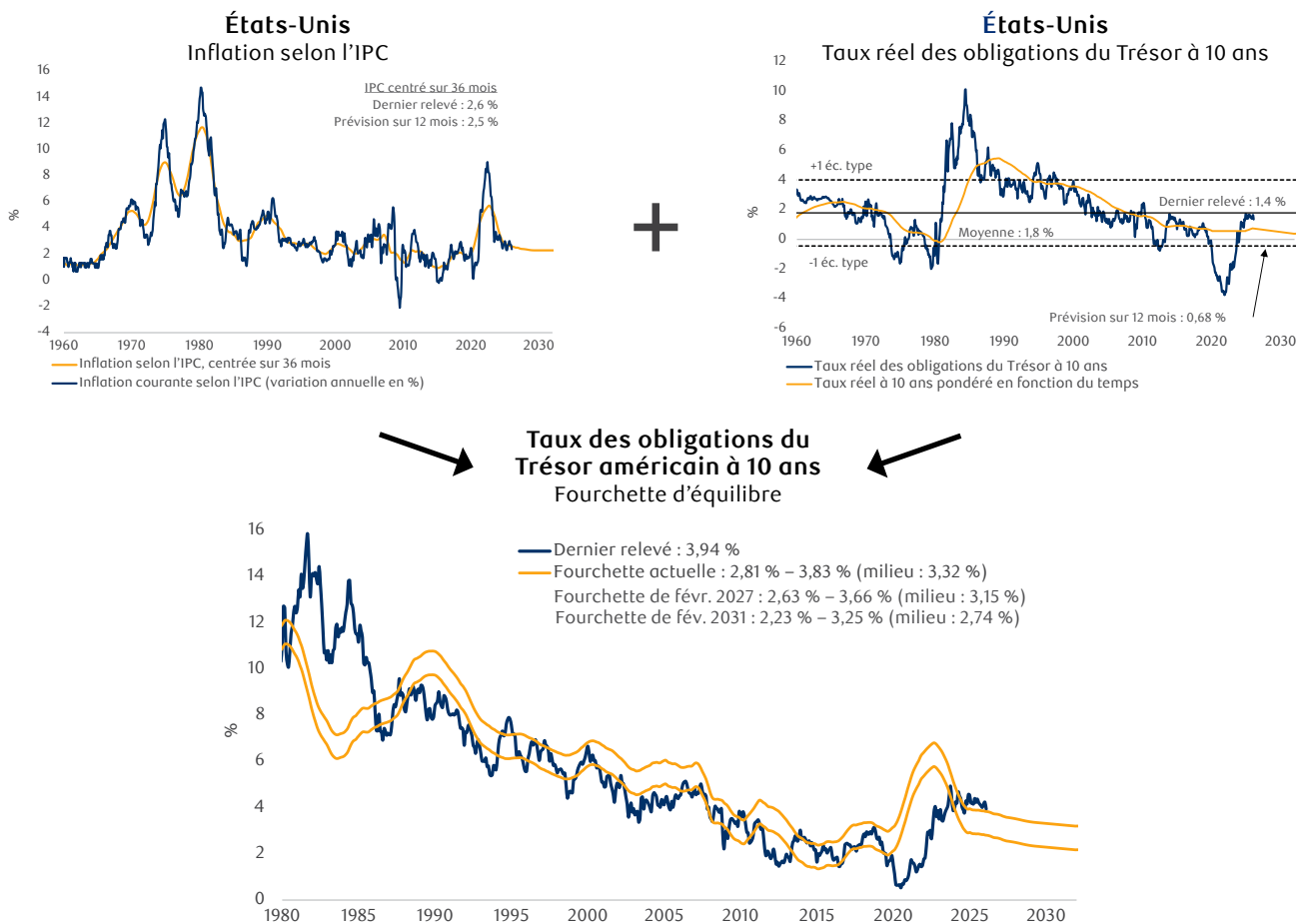


Nota : Les prévisions, indiquées en pointillé, sont fondées sur les contrats à terme. Nota : Au 13 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Les taux sont supérieurs au point d'équilibre estimé par notre modèle, car les investisseurs s'inquiètent des risques d'inflation et de la dette publique extrêmement élevée. Le taux d'équilibre de notre modèle pour l'obligation du Trésor américain à 10 ans s'établit à 3,3 %. Il devrait reculer à 3,1 % dans un an, car nous prévoyons que l'inflation se stabilisera autour de 2 % et que les taux réels (après prise en compte de l'inflation) diminueront d'environ 100 points de base l'an prochain (figure 11). Le conflit en Iran pourrait cependant

maintenir les pressions inflationnistes à des niveaux plus élevés que prévu, et l'augmentation des taux réels pourrait être soutenue par les déficits publics massifs dans un contexte de dépenses budgétaires financées par emprunt. Par conséquent, nous prévoyons que les taux obligataires évolueront latéralement ou légèrement à la hausse au cours de l'année à venir, ce qui se traduirait par des rendements inférieurs à 5 %.

Figure 11 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans
Estimation de la juste valeur selon la composition



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

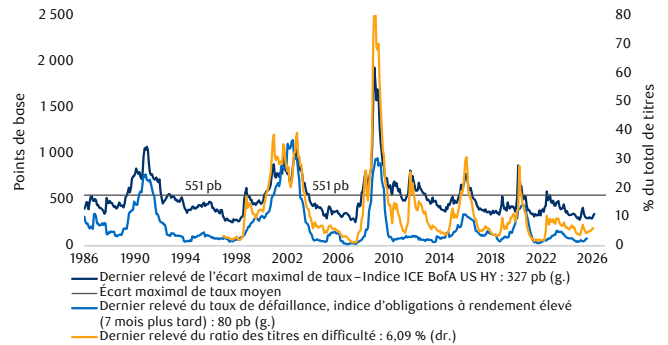
Les écarts de crédit pourraient rester faibles pendant longtemps

Les investisseurs en titres à revenu fixe ont toujours été rémunérés pour les risques plus élevés que présentent les obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État, mais la récompense pour la prise de risque supplémentaire n'a presque jamais été aussi minime. L'excédent de rendement en revenu offert par les obligations à rendement élevé par rapport aux obligations du Trésor avoisine son niveau le plus faible depuis 40 ans (figure 12). Les investisseurs acceptent donc de fait des rendements ajustés au risque inférieurs à la normale compte tenu de la possibilité que les sociétés soient incapables de rembourser leurs dettes à un moment donné. Cette situation d'écarts serrés peut persister pendant un certain temps, mais comme les sociétés sont généralement en bonne santé financière, le risque de défaillance est faible. Comme le montre la figure 13, le rendement en revenu global des obligations à rendement élevé reste attrayant par rapport aux niveaux extrêmement bas observés pendant la pandémie.

Quand les valorisations boursières augmentent, le potentiel de rendement diminue

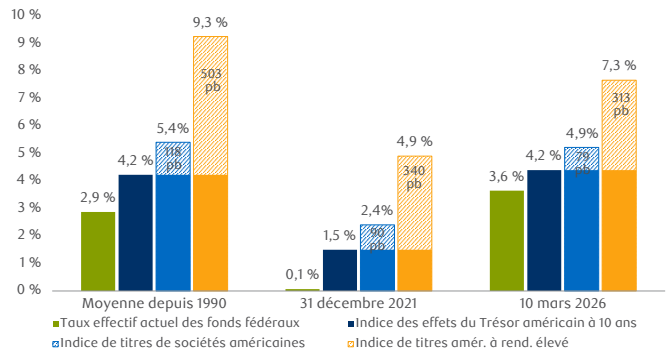
Bien que le conflit en Iran plombe les actions depuis la fin de février, les gains inscrits au cours de la dernière année restent impressionnants. Les gains boursiers supérieurs à 10 % au cours de la dernière année, soutenus par une croissance économique robuste et une forte hausse des dépenses liées à l'IA, ont porté notre indicateur composite des valorisations boursières mondiales à son plus haut niveau depuis le début de 2022 (figure 14). Il est important de noter que depuis 2023, la principale source de préoccupation au sujet des valorisations se limitait aux actions de sociétés américaines à grande capitalisation. Plus récemment, d'autres marchés ont toutefois atteint des valorisations extrêmes. Les indices boursiers aux États-Unis, au Canada et au Japon se situent tous à un écart type complet au-dessus de la juste valeur estimée par notre modèle. Nous constatons que les actions en Europe et dans les marchés émergents demeurent en deçà de leur juste valeur et offrent donc de meilleures perspectives de rendement (page 44).

Figure 12 : Écart de taux des obligations à rendement élevé



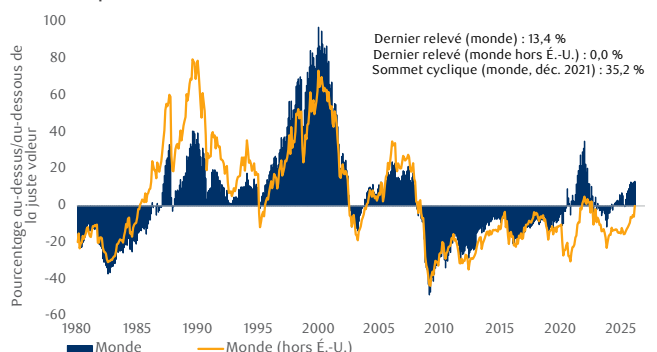
Nota : Au 12 mars 2026. Sources : BofAML, Credit Suisse, RBC GMA

Figure 13 : Rendement à l'échéance



Nota : Écart actuel au 10 mars 2026. La partie ombrée des barres indique l'écart de taux par rapport aux obligations du Trésor américain à dix ans. Sources : ICE BofA, RBC GMA

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



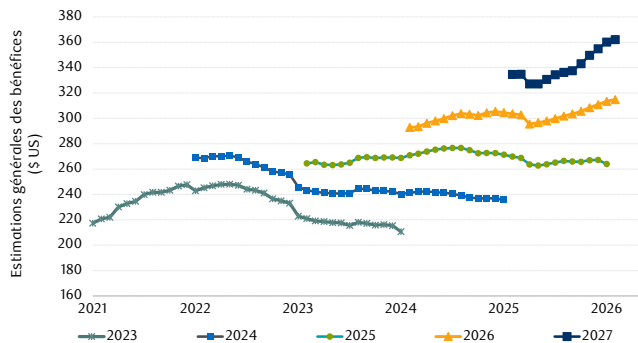
Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Les actions coûteuses peuvent être soutenues par une croissance rapide des bénéfices...

Les valorisations élevées sont acceptables si la croissance des bénéfices des sociétés suffit à justifier la prime payée par les investisseurs. En ce qui concerne l'indice S&P 500, qui est actuellement le plus cher des principaux indices boursiers, les perspectives de bénéfices sont effectivement positives. Les analystes s'attendent à ce que les profits des sociétés inscrites au S&P 500 augmentent de 16 % cette année et de 15 % encore l'année prochaine (figure 15). Qui plus est, ces estimations ont souvent été revues à la hausse au cours de la dernière année, car les bénéfices ont constamment dépassé les attentes.

Figure 15 : Indice S&P 500

Estimations générales des bénéfices

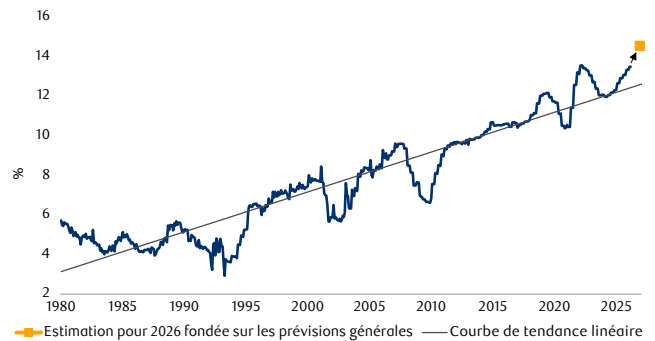


Nota : Au 11 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

L'une des raisons pour lesquelles les bénéfices ont pu croître si rapidement est l'expansion des marges bénéficiaires (figure 16). La productivité s'améliore grâce à l'IA, qui rend les travailleurs plus efficaces et permet aux entreprises de stimuler la production sans augmenter les coûts, et parfois en les réduisant. Les analystes s'attendent à ce que les marges bénéficiaires des sociétés du S&P 500 augmentent d'environ un point de pourcentage au cours de la prochaine année, contribuant à hauteur d'environ 8 % à la croissance des bénéfices de l'indice.

Figure 16 : Indice S&P 500

Marge nette



Nota : En date de mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA



Figure 17 : Principaux indices boursiers

Prévisions générales de bénéfices

Indice	Actuels			2024	2025			2026			2027		
	Niveau de l'indice	BPA	Ratio C/B	BPA	Estimation du BPA	Croissance du BPA	Ratio C/B implicite	Estimation du BPA	Croissance du BPA	Ratio C/B implicite	Estimation du BPA	Croissance du BPA	Ratio C/B implicite
MSCI Emerging Markets	1 516	95,19	15,9	80,04	87,24	9,0 %	17,4	119,06	36,5 %	12,7	137,85	15,8 %	11,0
Russell 1000	3 659	154,63	23,7	131,07	148,00	12,9 %	24,7	174,53	17,9 %	21,0	200,70	15,0 %	18,2
Indice composé S&P/TSX	32 943	1 698,92	19,4	1 452,54	1 619,75	11,5 %	20,3	1 936,41	19,5 %	17,0	2 177,55	12,5 %	15,1
S&P 500	6 710	280,79	23,9	239,24	269,16	12,5 %	24,9	315,67	17,3 %	21,3	364,32	15,4 %	18,4
S&P MidCap 400	3 375	186,39	18,1	178,30	179,03	0,4 %	18,9	208,49	16,5 %	16,2	236,78	13,6 %	14,3
Russell Mid-Cap	3 904	204,00	19,1	180,44	197,23	9,3 %	19,8	224,28	13,7 %	17,4	254,04	13,3 %	15,4
S&P SmallCap 600	1 516	90,93	16,7	80,47	87,45	8,7 %	17,3	101,37	15,9 %	15,0	120,58	19,0 %	12,6
Russell 1000 Value	2 119	111,62	19,0	100,72	108,24	7,5 %	19,6	121,77	12,5 %	17,4	135,66	11,4 %	15,6
STOXX 600	599	36,59	16,37	35,58	35,76	0,5 %	16,7	39,08	9,3 %	15,3	43,22	10,6 %	13,9
MSCI World	4 426	203,03	21,8	179,51	196,19	9,3 %	22,6	223,55	13,9 %	19,8	253,44	13,4 %	17,5
MSCI China	81	6,34	12,8	5,98	6,16	2,9 %	13,2	6,87	11,5 %	11,8	7,91	15,2 %	10,3
MSCI UK	2 963	195,11	15,2	195,36	189,76	-2,9 %	15,6	211,16	11,3 %	14,0	230,81	9,3 %	12,8
S&P 500 Equal Weight	7 943	429,59	18,5	385,14	418,17	8,6 %	19,0	463,87	10,9 %	17,1	517,54	11,6 %	15,3
MSCI Japan	2 263	118,94	19,0	108,24	116,18	7,3 %	19,5	127,22	9,5 %	17,8	139,47	9,6 %	16,2
MSCI Europe	201	12,11	16,6	11,81	11,85	0,3 %	17,0	12,87	8,6 %	15,6	14,22	10,5 %	14,2
MSCI EAFE	2 968	174,37	17,0	164,09	171,37	4,4 %	17,3	183,36	7,0 %	16,2	201,44	9,9 %	14,7

Nota : Au 12 mars 2026. Tri en fonction de la croissance du BPA en 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

... mais il est encore plus avantageux d'investir en dehors des sociétés américaines à grande capitalisation

D'autres régions connaissent également une forte croissance des bénéfices des sociétés. En ce qui a trait à certains indices, le rythme de croissance des bénéfices attendu est comparable, voire supérieur à celui du S&P 500, et certains d'entre eux affichent des valorisations moindres. Il convient de noter que la croissance des bénéfices dans les marchés émergents devrait être supérieure à ceux du S&P 500 cette année et l'an prochain, même si les valorisations globales des marchés émergents sont nettement moindres (figure 17). La figure 17 montre qu'une forte croissance des bénéfices est attendue presque partout au cours des deux prochaines années, mais que les indices hors du segment des sociétés américaines à grande capitalisation pourraient offrir un accès à cette croissance à meilleur prix.

« Une forte croissance des bénéfices est attendue presque partout au cours des deux prochaines années... »

L'analyse des scénarios révèle un meilleur rapport risque-rendement pour les actions internationales

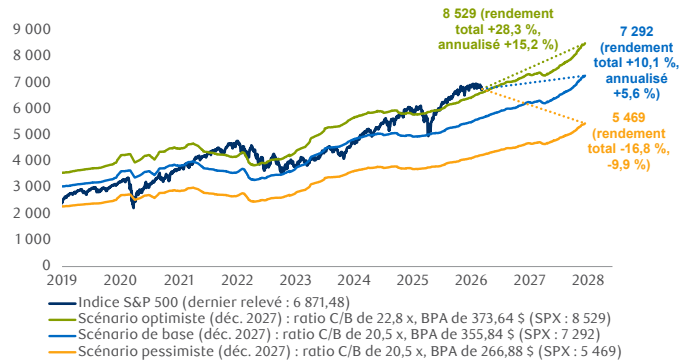
Les figures 18 et 19 présentent nos scénarios optimiste, pessimiste et de base pour l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Europe, respectivement. Ces scénarios aident à évaluer la fourchette des rendements boursiers possibles en fonction des prévisions de bénéfices et de valorisations. Le graphique de l'indice S&P 500 montre que l'indice a suivi son scénario optimiste, qui correspond à une période où les bénéfices dépassent de 5 % les prévisions des analystes et où les valorisations se situent à un écart type complet au-dessus de la norme. Il s'agit d'une hypothèse audacieuse, mais si elle tient jusqu'à la fin de 2027, l'indice S&P 500 générera alors un rendement annualisé de 15,2 %. Pour l'indice MSCI Europe, qui est déjà plus abordable, ce chiffre s'élève à 23,8 % ! Ces scénarios optimistes exigeraient de nombreux éléments pour se concrétiser, dont une désescalade de la guerre en Iran, un taux d'inflation proche de 2 %, le maintien des politiques monétaires expansionnistes par les banques centrales et une croissance économique robuste. Le scénario de base, plus prudent, prévoit un rendement annualisé de 5,6 % d'ici la fin de 2027, contre 13,7 % pour les actions européennes. Le point de départ beaucoup moins exigeant pour les actions européennes laisse croire que le rapport risque-rendement de celles-ci est plus favorable que pour l'indice S&P 500.

Qu'est-ce qui est en vogue ? Actifs durables et actions internationales hors États-Unis

Bien que l'IA ait dominé les manchettes dans le domaine des affaires depuis des années, ce n'est qu'au cours

Figure 18 : S&P 500

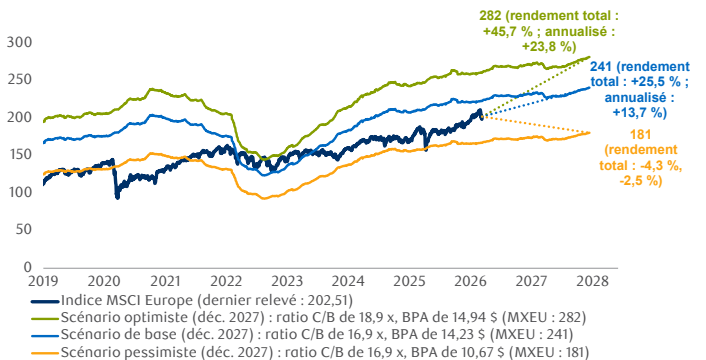
Analyse de scénarios



Nota : Au 10 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 19 : MSCI Europe

Analyse de scénarios



Nota : Au 10 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA



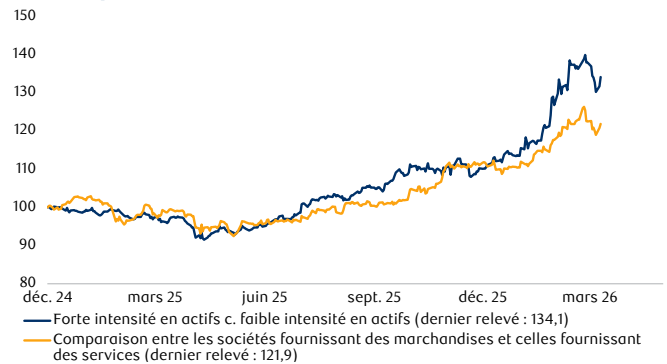
des 12 derniers mois qu'elle est devenue le principal facteur des rendements boursiers, étant donné que les investisseurs se sont rués sur les sociétés ayant tiré parti des immenses dépenses en immobilisations. Étant donné que le développement de l'IA nécessite des investissements massifs dans les centres de données, les infrastructures et l'énergie, le marché récompense désormais les sociétés ayant des actifs durables plutôt que les modèles à faible intensité capitalistique. Les fabricants de puces informatiques de pointe, de systèmes de stockage de données et d'équipement de réseautage ont actuellement la cote auprès des investisseurs, alors que les revenus récurrents tirés des services logiciels ont perdu en popularité. Depuis le début de 2025, les actions des sociétés à actifs durables ont surpassé de 39 points de pourcentage celles des sociétés avec modèle à faible intensité capitalistique, tandis que les actions des sociétés productrices de biens ont, de façon plus générale, surpassé les sociétés de services de 26 points (figure 20). À l'inverse, les sociétés jugées vulnérables aux perturbations causées par l'IA ont fait face à une forte liquidation et chute de 21 % depuis septembre 2025 (figure 21).

Sur le plan régional, les investisseurs ont délaissé les actions de sociétés américaines à grande capitalisation pour privilégier d'autres régions. Au Canada, en Europe, au Japon et dans les marchés émergents, les actions ont gagné de 28 % à 47 % en dollars américains au cours de la dernière année, contre 15 % pour le S&P 500. Bien que le surrendement des actions hors États-Unis ait été remarquable, il n'est en rien comparable à leur contre-performance marquée par rapport à l'indice S&P 500 depuis 2009 (figure 22). Il reste à voir si elles pourront maintenir leur avance. Si ces tendances à long terme s'inversaient, elles pourraient encore bien se comporter et continuer de produire des rendements supérieurs.

Composition de l'actif – surpondération accrue des actions hors États-Unis

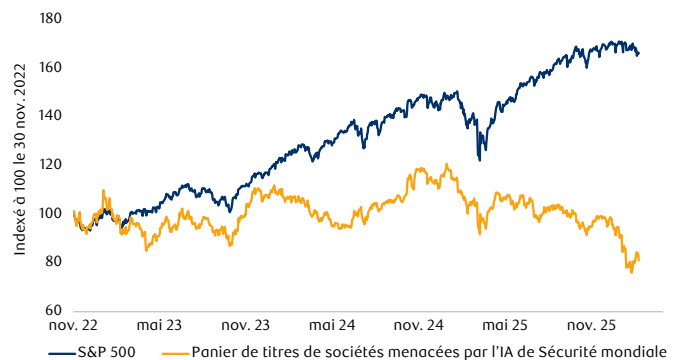
En ce qui concerne la composition de l'actif, nos décisions tiennent compte du fait que l'éventail des résultats possibles autour de notre scénario central est particulièrement large, notamment en raison de la guerre en Iran. Du fait des divers risques liés à la géopolitique, de la perturbation de l'IA et de l'endettement élevé des gouvernements, combinés aux valorisations boursières élevées dans certaines régions, nous croyons que dans le contexte actuel, une prise de risque modérée est appropriée.

Figure 20 : Rendement relatif des sociétés constitutives de l'indice S&P 500 à forte intensité en actifs et productrices de biens



Nota : Au 10 mars 2026. Sources : Goldman Sachs, Bloomberg, RBC GMA

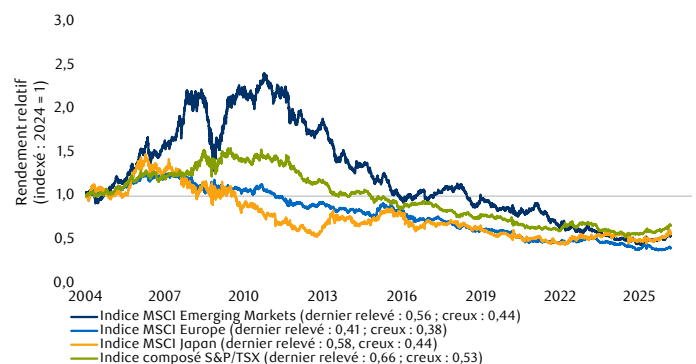
Figure 21 : Rendement de paniers de titres menacés par l'IA depuis le lancement de ChatGPT



Nota : Au 10 mars 2026. Sources : Goldman Sachs, Bloomberg, RBC GMA

Figure 22 : Rendement relatif

Marchés boursiers non américains par rapport au S&P 500



Nota : Au 10 mars 2026. Source : RBC GMA

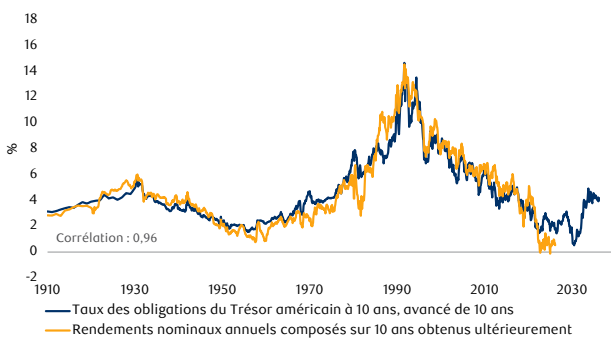
Le rendement à l'échéance actuel des obligations est une estimation fiable des rendements auxquels les investisseurs peuvent s'attendre des titres d'État à revenu fixe. La figure 23 montre la relation entre le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans et le rendement réalisé au cours de la période de détention subséquente de 10 ans. Les deux courbes du graphique se suivent de près, compte tenu d'une corrélation de 0,96, qui indique un pouvoir de prédiction exceptionnel. Par conséquent, le taux actuel de 4,0 % de l'obligation du Trésor américain à 10 ans est, selon nous, une bonne prévision pour les rendements des obligations d'État au cours des dix prochaines années.

En ce qui a trait aux actions, on observe une relation semblable à long terme, mais entre les valorisations et les rendements. Les valorisations plus élevées fondées sur le ratio cours-bénéfice ajusté en fonction du cycle de Schiller ont tendance à se traduire par des rendements plus modestes au cours de la décennie suivante et inversement (figure 24). À la fin de février, le ratio cours-bénéfice Shiller se situait à un niveau élevé de 32,6 fois les bénéfices. Si la relation passée ne se dément pas, les investisseurs peuvent

s'attendre à un rendement annualisé d'environ 4 % sur dix ans pour le S&P 500. Ce résultat correspond à celui qui est indiqué ci-dessus pour l'obligation du Trésor américain à 10 ans et signifie qu'il n'est pas avantageux de surpondérer les actions dans le contexte actuel.

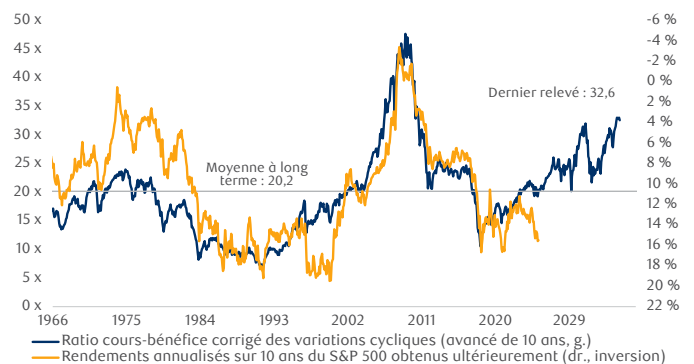
Dans l'hypothèse d'une croissance continue de l'économie mondiale et d'une désescalade à court terme de la guerre en Iran, nous prévoyons que les actions hors États-Unis afficheront un surrendement. Par conséquent, nous avons accru la surpondération des actions canadiennes, européennes, japonaises et des marchés émergents ce trimestre-ci, tout en augmentant la sous-pondération des actions américaines. Nous avons maintenu la pondération du trimestre précédent pour nos principaux placements, avec seulement une légère surpondération en actions hors États-Unis par rapport aux obligations. 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 23 : Obligation du Trésor américain à 10 ans et rendements



Nota : Au 10 mars 2026. Sources : Deutsche Bank, Macrobond, RBC GMA

Figure 24 : Ratio Shiller cours-bénéfice corrigé des variations cycliques – Indice S&P 500 réel/moyenne sur 10 ans du BPA réel



Nota : Au 28 février 2026. Sources : Macrobond, Bloomberg, RBC GMA

APPENDICE

Figure 6A: Réaction des marchés aux actes de guerre

Rendements et statistiques médianes

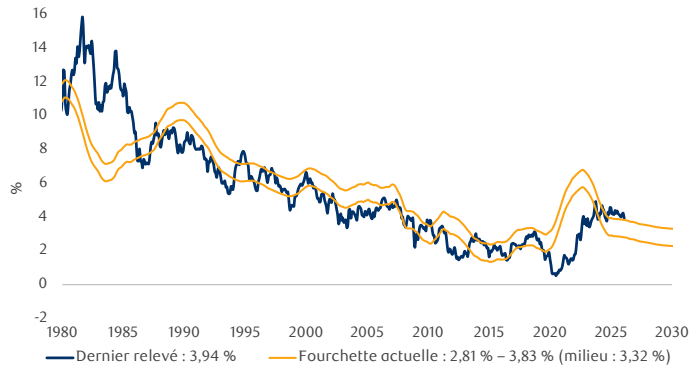
Date	S&P 500 : du sommet au creux	Variation taux obligations amér. 10 ans (pb) – S&P 500 : du sommet au creux	Variation du prix de l'or – S&P 500 : du sommet au creux	Variation de l'indice DXY – S&P 500 : du sommet au creux	Variation du prix du pétrole brut (WTI) – S&P 500 : du sommet au creux	S&P 500 : jours de baisse	S&P 500 : jours avant la reprise
Conflits armés	-3,0 %	0	1,5 %	0,3 %	0,7 %	5	12
États-Unis agresseurs	-1,4 %	9	-1,0 %	0,5 %	0,3 %	5	11
Bombardement d'Hiroshima	06 août 1945	-1,4 %				2	4
Annnonce du débarquement de la baie des Cochons	17 avr. 1961	-3,4 %				6	20
Incident dans le golfe du Tonkin	04 août 1964	-0,8 %	-1			3	6
Bombardement du Cambodge par les É.-U.	30 avr. 1970	-15,0 %	40		0,0 %	19	87
Échec de la tentative de libération des otages en Iran	28 avr. 1980						
Invasion de la Grenade par les É.-U.	25 oct. 1983	-2,8 %	16	-4,0 %	2,1 %	11	15
Les É.-U. bombardent la Libye	15 avr. 1986						
Invasion du Panama par les É.-U.	18 déc. 1989	-0,4 %	0	1,2 %	0,5 %	2	3
Bombardement de l'Irak par la coalition	17 janv. 1991						
Les forces coalisées envahissent l'Afghanistan	05 oct. 2001	-1,4 %	9	-1,0 %	0,5 %	3	4
Invasion de l'Irak	19 mars 2003						
Assassinat d'un important général iranien par les É.-U.	03 janv. 2020						
Les É.-U. capturent le président du Venezuela	03 janv. 2026						
États-Unis ciblés	-5,2 %	-6	1,1 %	-1,9 %	0,8 %	10	12
Bombardement de Pearl Harbor par le Japon	08 déc. 1941	-6,7 %				16	20
Avion U-2 abattu ; les É.-U. admettent avoir espionné	09 mai 1960						
Début de la crise des missiles à Cuba	23 oct. 1962						
Marines américains tués au Liban	24 oct. 1983						
Avion-espion capturé en Chine	02 avr. 2001	-3,7 %	-6	1,1 %	-1,9 %	3	4
Publication de documents de la NSA par Snowden	06 juin 2013						
Assassinats	-0,6 %	0	S. o.	S. o.	S. o.	2	2
Assassinat de Martin Luther King	04 avr. 1968	-0,6 %	0			2	2
Assassinat de Robert Kennedy	05 juin 1968						
Conflits extérieurs	-5,4 %	17	3,3 %	0,5 %	2,5 %	13	18
La Corée du Nord envahit la Corée du Sud	26 juin 1950	-7,9 %				16	65
L'Union soviétique envahit l'Afghanistan	26 déc. 1979						
L'Irak envahit le Koweït	02 août 1990	-12,6 %	63	8,3 %	-3,0 %	16	135
La Russie envahit la Géorgie	07 août 2008						
Égypte – Hosni Mubarak démis de ses fonctions	11 févr. 2011						
Début du soulèvement en Syrie	15 mars 2011	-1,9 %	-13	0,2 %	0,5 %	2	4
Libye – Mouammar Kadhafi renversé	28 août 2011						
La Russie envahit la Crimée (Ukraine)	28 févr. 2014	-0,7 %	-5	1,8 %	0,5 %	2	3
Invasion de l'Ukraine par la Russie	24 févr. 2022	-4,8 %	17	3,3 %	2,5 %	12	15
Offensive du Hamas contre Israël	07 oct. 2023	-5,9 %	28	7,0 %	0,7 %	13	20
Attaque d'Israël contre l'Iran	13 juin 2025						
Terrorisme	-3,0 %	-4	3,4 %	-0,2 %	-3,9 %	5	12
Prise de l'ambassade américaine en Iran	05 nov. 1979	-1,9 %	15	3,7 %	-0,2 %	3	5
Attentat à la bombe au World Trade Centre	26 févr. 1993						
Attentat d'Oklahoma City	19 avr. 1995						
Bombardement des ambassades des É.-U. en Afrique	23 sept. 1998	-10,0 %	-11	3,4 %	-3,5 %	12	20
Bombardement de l'USS Cole	12 oct. 2000						
Attaques contre le WTC et le Pentagone	11 sept. 2001	-11,6 %	-14	7,2 %	-1,5 %	10	18
Attentats à Madrid	10 mars 2004	-1,7 %	3	-0,2 %	-0,2 %	4	6
Attentats dans les transports publics à Londres	06 juill. 2005						
Attentat de Boston	15 avr. 2013	-3,0 %	-4	-6,2 %	0,3 %	5	12

Nota : Les lignes en surbrillance présentent les statistiques médianes. Sources : Bloomberg, Macrobond, Ned David Research, RBC GMA

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

États-Unis : taux des obligations du Trésor à 10 ans

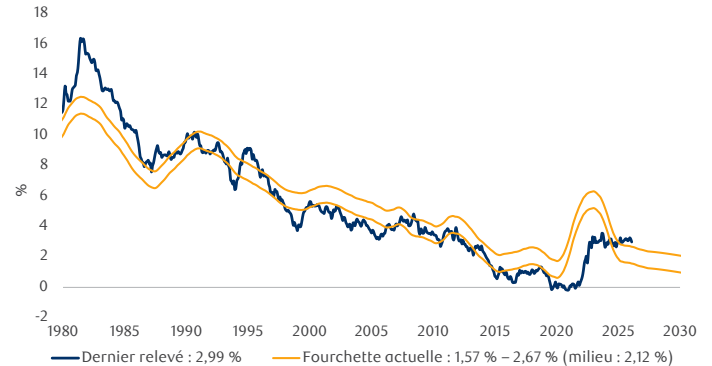
Fourchette d'équilibre



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Zone euro : taux des obligations à 10 ans

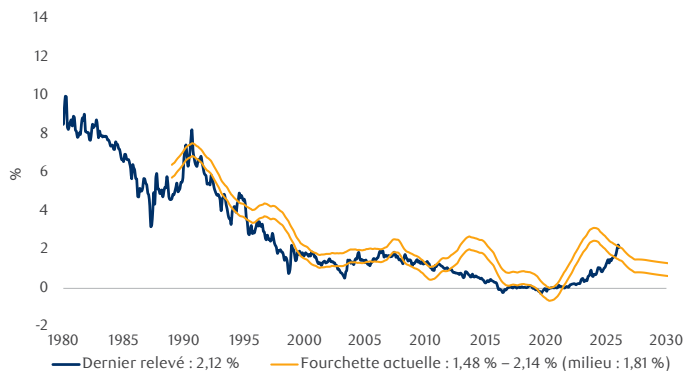
Fourchette d'équilibre



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Japon : taux des obligations à 10 ans

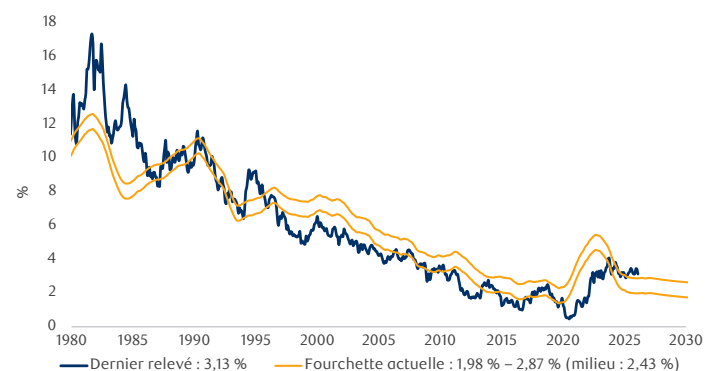
Fourchette d'équilibre



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Canada : taux des obligations à 10 ans

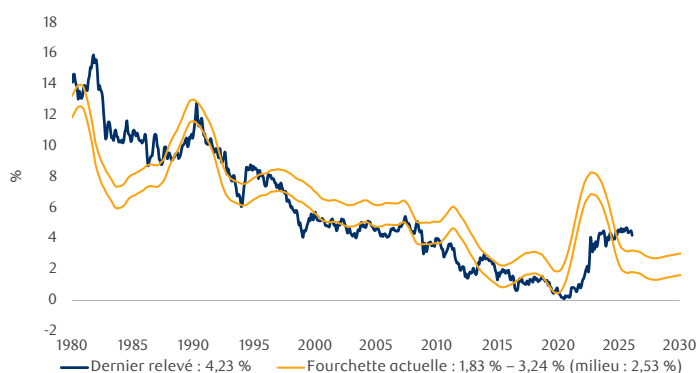
Fourchette d'équilibre



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Royaume-Uni : taux des obligations à 10 ans

Fourchette d'équilibre



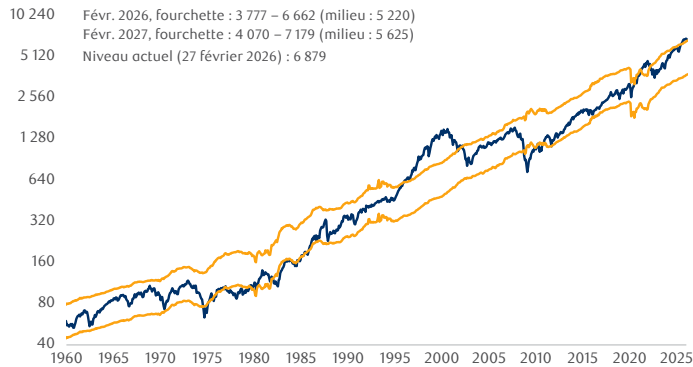
Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

« Les taux dans toutes les grandes régions que nous suivons sont supérieurs au point d'équilibre estimé par notre modèle et ne laissent entrevoir qu'un risque de valorisation modeste. »

Marché mondial des actions

S&P 500 : niveau d'équilibre

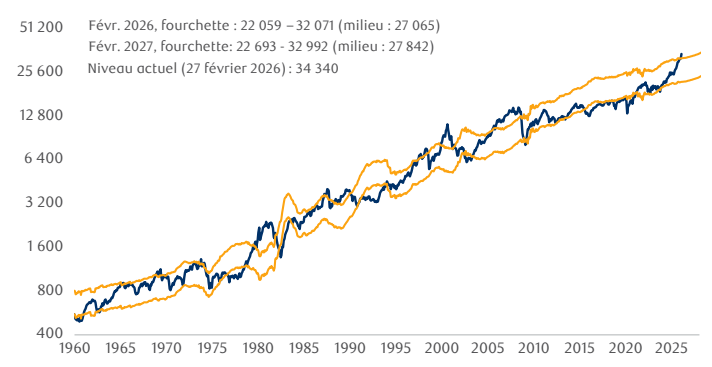
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

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

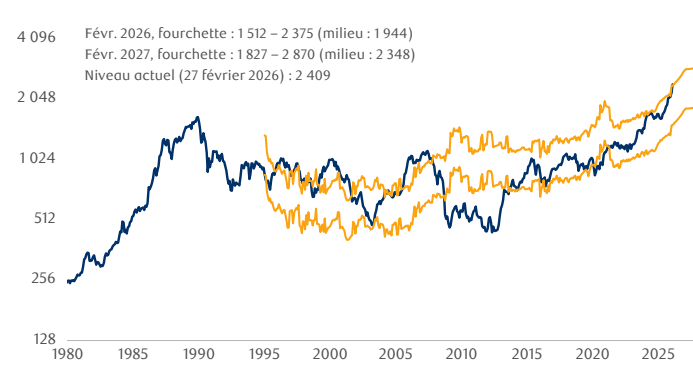
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Japon : indice MSCI

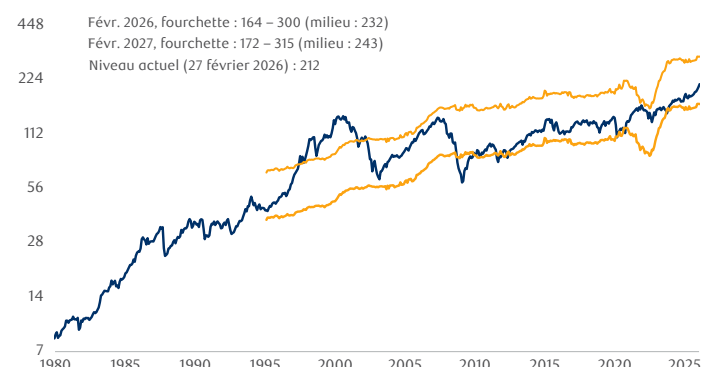
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Europe : indice MSCI

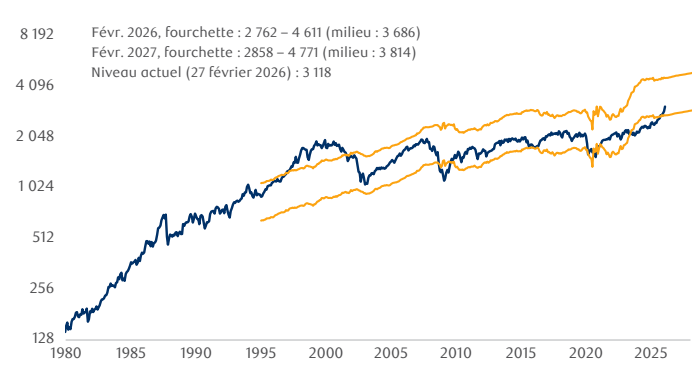
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Royaume-Uni : indice MSCI

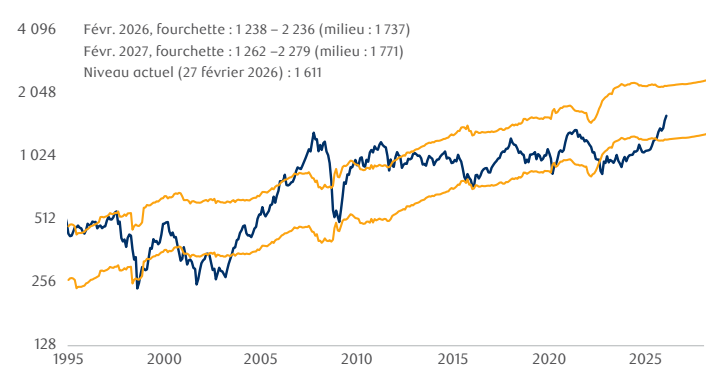
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

Marchés émergents : indice MSCI

Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 28 février 2026. 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
Premier gestionnaire de
portefeuille
RBC Gestion mondiale
d'actifs Inc.

Le marché obligataire offre aux investisseurs une prime en contrepartie du risque associé aux prêts à long terme. Compte tenu d'un rendement en revenu initial légèrement supérieur à celui des liquidités, les obligations d'État mondiales devraient offrir des rendements d'environ 5 %, contre seulement 2,30 % pour les liquidités. Comme la plupart des marchés hors du Canada offrent des rendements en revenu globalement plus élevés, nous recommandons aux investisseurs de surpondérer les obligations non canadiennes. Nous croyons également qu'il convient de surpondérer les obligations de sociétés de catégorie investissement par rapport aux obligations d'État, car les bilans des entreprises demeurent sains.

Dans un scénario de repli prononcé des actions ou de l'économie, nous prévoyons des rendements plus élevés pour les obligations d'État. Cette prévision repose sur l'hypothèse selon laquelle les obligations offrent une protection aux portefeuilles équilibrés, ce qui nous paraît beaucoup plus probable maintenant que l'inflation est revenue vers 2 %. Les banques centrales semblent disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour abaisser les taux d'intérêt afin de soutenir la croissance économique, les prix augmentant plus lentement et les marchés du travail nationaux étant moins effervescents, grâce au ralentissement de l'immigration et à l'incertitude entourant l'incidence de l'intelligence artificielle (IA).

Cependant, les marchés financiers n'anticipent actuellement que peu de baisses de taux de la part des banques centrales. Les investisseurs s'attendent plutôt à ce que la plupart d'entre elles gardent leurs taux inchangés pendant une longue période. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (Ba) ne devraient pas modifier leurs taux avant au moins deux ans. Par ailleurs, les investisseurs

prévoient que la Banque du Canada (BdC) s'abstiendra d'intervenir pendant environ un an. Aux États-Unis, où les taux directeurs demeurent probablement au-dessus du niveau neutre et où les décideurs subissent des pressions politiques en faveur de nouvelles baisses, les marchés n'anticipent qu'à peine deux réductions de taux d'ici février prochain. Cette perspective de peu ou pas de variation des taux directeurs correspond aux indications communiquées par les décideurs : l'inflation a diminué, les marchés du travail sont stables et les taux directeurs ont atteint ou frôlent des niveaux qui ne sont ni stimulants ni restrictifs – une position prudente en l'absence de visibilité claire sur l'évolution de l'économie au cours des prochaines années. Cela dit, compte tenu de l'ampleur et de la rapidité des investissements liés à l'IA, ainsi que des perturbations généralisées des réseaux commerciaux, nous jugeons fantaisiste l'idée que les banques centrales restent inactives pendant une période pouvant aller jusqu'à deux ans. Nous devrions avoir une idée beaucoup plus claire de l'incidence réelle de ces facteurs sur l'économie bien avant cela.

Étant donné l'incertitude entourant la trajectoire de l'inflation et des taux d'intérêt à court terme, les investisseurs exigent une rémunération plus élevée pour consentir des prêts à long terme aux gouvernements – ce que l'on appelle communément la prime de terme. Les taux obligataires, toutes échéances confondues, sont supérieurs à ce qu'impliquent les anticipations relatives aux taux d'intérêt futurs des banques centrales. Il est juste de dire que les investisseurs en obligations sont préoccupés par l'avenir.

Leurs inquiétudes ne portent pas uniquement sur l'économie ; les risques liés aux politiques ont également augmenté. Les banques centrales subissent des pressions croissantes pour soutenir les efforts des gouvernements visant à maintenir de faibles coûts d'emprunt. Le prochain président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Kevin Warsh, privilégie une sorte d'accord entre la Fed et le département du Trésor. L'un de ses objectifs, à savoir réduire la taille du bilan de la Fed, nécessiterait des modifications aux lois qui limitent actuellement la capacité des banques nationales à détenir des titres du Trésor. Ce type de soutien politique diffère grandement de celui mis en place au lendemain de la crise financière mondiale. À cette époque, les banques centrales ont procédé à des achats massifs d'obligations d'État, très recherchées en raison de leur statut de valeur refuge malgré des rendements en revenu très bas. Les autorités cherchaient ainsi à contraindre les investisseurs à prendre davantage de risques en les détournant des obligations d'État très sûres. Fait important, les banques centrales agissaient de la sorte alors que les gouvernements réduisaient leurs dépenses.

Le meilleur parallèle historique en matière de coordination des politiques en période de taux élevés est sans doute celui des achats massifs de titres de créance d'État par la BCE dans les années 2010, qui ont contribué à maintenir les coûts d'emprunt sous contrôle dans la zone euro et à contenir la crise de la dette souveraine que traversaient alors la Grèce, l'Italie et d'autres pays du sud de l'Europe. Bien entendu, la BCE n'a jamais eu à répondre à la question de savoir ce qu'elle aurait fait si l'inflation n'avait pas été pratiquement nulle ou négative pendant une grande partie de cette période. Certes, le gouvernement américain ne fait pas face à une crise budgétaire imminente. Toutefois, les perspectives à long terme sont très défavorables, même en comparaison avec d'autres pays développés. Un dilemme budgétaire semblable s'est posé aux États-Unis après la Seconde Guerre mondiale,

alors que le ratio dette/PIB était très élevé et que les coûts d'emprunt augmentaient. À cette époque, la Fed avait accepté de plafonner les taux des obligations à long terme afin de gérer la dette. Paradoxalement, l'accord de 1951 entre le Trésor et la Fed, qui a mis fin à cette coordination étroite des politiques, inspire aujourd'hui le plan de M. Warsh.

Nos préoccupations quant à la situation budgétaire aux États-Unis et en Europe nous ont conduits à réaffirmer notre recommandation de surpondération des obligations japonaises. Il devient évident que le Royaume-Uni, les États-Unis et la France ont supplanté le Japon en tant qu'émetteurs les plus risqués du monde développé. Prenons l'exemple des soldes budgétaires du Japon : le déficit budgétaire prévu pour 2026, avant les versements d'intérêts, s'établit à 1,4 % du PIB, soit bien en deçà de celui de 3 % aux États-Unis. Les investisseurs qui se concentrent sur le ratio dette brute/PIB du Japon, qui est de 250 %, négligent la part élevée de dette détenue au pays ainsi que l'importance des actifs détenus à l'étranger. En fait, le Japon maintient la position extérieure nette la plus importante du G7, se finançant à faible coût sur le marché intérieur pour obtenir, au fil des ans, des rendements nettement plus élevés à l'étranger.

Les mesures récentes de stimulation budgétaire annoncées par la première ministre sont relativement modestes. Bien que l'enveloppe représente environ 3,5 % du PIB, une grande partie n'est pas de nature budgétaire ou est étalée sur plusieurs années, de sorte que l'incidence sur le déficit global est faible. Le déficit budgétaire du Japon s'est rapidement résorbé, et certaines estimations laissent même entrevoir un excédent cette année ou l'an prochain.

Nous reconnaissons que la longue période de désinflation et de faibles taux obligataires au Japon tire à sa fin. Toutefois, la forte inclinaison actuelle de la courbe des taux rémunère les investisseurs pour les préoccupations liées à l'offre de titres de créance, la prime de croissance découlant d'une impulsion budgétaire positive et l'atténuation de la désinflation, étant donné que l'inflation de base sous-jacente devrait rester supérieure à 2 % pendant une période prolongée.

En résumé, les économies progressent à un rythme raisonnable, les gouvernements accusent des déficits considérables et le monde a récemment connu une flambée d'inflation fulgurante. Les investisseurs sont beaucoup plus sceptiques quant à la sécurité à long terme des obligations

d'État. Ils exigent donc, à juste titre, une meilleure rémunération, et les courbes de taux se sont accentuées à l'échelle mondiale. Dans ce contexte, il est beaucoup plus difficile pour les banques centrales de justifier un nouvel assouplissement, et elles adoptent une attitude attentiste. Les investisseurs en obligations ne devraient pas s'attendre à de gros gains en capital au cours des 12 prochains mois. En l'absence d'un ralentissement économique beaucoup plus important que celui anticipé actuellement, les obligations devraient rapporter un peu plus que les liquidités, les titres à revenu fixe offrant des rendements supérieurs pour les titres à longue échéance.

Orientation des taux



Nous nous attendons à ce que le taux des obligations du Trésor à dix ans augmente graduellement pour atteindre notre cible de 4,50 %, alors qu'il avoisine 4,00 % actuellement.

États-Unis

En cette deuxième année du mandat du président Trump, de nouvelles données confirment la résilience de l'économie américaine. Malgré un ralentissement du marché du travail et des perturbations des relations commerciales, l'activité économique continue de surpasser les attentes. La tendance de M. Trump à faire fi des règles établies s'est étendue à la Fed, sur laquelle il a exercé publiquement de fortes pressions pour qu'elle réduise les taux d'intérêt. Heureusement, le recul de l'inflation a facilité la tâche de la Fed. En outre, M. Trump a présenté deux candidats aux orientations accommodantes au Comité fédéral de l'open market (FOMC), dont M. Warsh à la présidence.

Comme l'économie se porte bien, que l'inflation devrait s'accélérer légèrement au premier semestre et que des baisses de taux sont encore attendues plus tard dans l'année, il semble peu probable que la Fed procède à une baisse surprise des taux d'ici un mois ou deux. De fait, malgré les pressions de la Maison-Blanche, les membres du FOMC se montrent de plus en plus favorables à une pause dans le cycle de réduction des taux. L'incertitude liée aux politiques continuera de représenter un obstacle important pour la Fed, car les États-Unis pourraient décider d'apporter des modifications majeures à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Toutefois, compte tenu des antécédents de M. Trump, nous estimons que la probabilité d'une perturbation majeure des échanges commerciaux est faible.

Une guerre a de nouveau éclaté au Moyen-Orient à la suite d'une attaque menée par les États-Unis contre l'Iran. Comme les marchés avaient anticipé le conflit, les prix des titres du Trésor et d'autres obligations d'État ont progressé au cours de la semaine précédant le déclenchement des hostilités. À condition que la guerre ne dégénère pas en un conflit mondial plus vaste entre grandes puissances, nous estimons que l'effet le plus marqué sur les marchés obligataires sera la hausse des prix de l'énergie et un choc sur le transport maritime mondial. Une telle remontée de l'inflation pourrait contrecarrer les attentes des investisseurs, qui prévoient des baisses marquées des taux d'intérêt de la Fed cette année, d'autant plus que l'inflation se situe déjà plus près de 3 % que de 2 %.

Pour l'avenir, notre scénario de base prévoit que la Fed procédera à des baisses totalisant 0,50 point de pourcentage au cours de la prochaine année. La Fed se retrouverait alors en territoire légèrement accommodant. Nos perspectives de croissance étant relativement favorables, nous nous attendons à ce que le taux des obligations du Trésor à dix ans augmente graduellement pour atteindre notre cible de 4,50 %, alors qu'il avoisine 4,00 % actuellement.



Nous prévoyons que la BdC maintiendra son taux directeur à 2,25 % au cours de la prochaine année et que le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans se situera à 3,5 % durant cette période.

Canada

La BdC est revenue à un statu quo en matière de taux après avoir procédé à deux baisses au quatrième trimestre de l'an dernier. La banque centrale continue de se montrer prudente quant à la trajectoire de l'économie canadienne, prévoyant une croissance modeste du PIB de 1,1 % en 2026 et de 1,5 % en 2027. Elle a également indiqué qu'elle maintiendrait sa politique actuelle, sauf en cas de perturbations économiques importantes ou de changements majeurs des perspectives économiques. Cela dit, l'économie canadienne fait face à des vents contraires, à savoir les droits de douane américains et l'imprévisibilité inhérente à l'évolution des partenariats commerciaux. L'avenir de l'accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique demeure incertain, et l'examen à venir pourrait donner lieu à des résultats allant de simples ajustements à des perturbations économiques majeures pour le Canada. Les conflits commerciaux freinent également la croissance économique des provinces, ce qui se traduira par un élargissement des déficits budgétaires au prochain exercice. Cette pression devrait être partiellement compensée par des dépenses publiques de relance aux niveaux fédéral et provincial.

Nous prévoyons que la BdC maintiendra son taux directeur à 2,25 % au cours de la prochaine année et que le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans se situera à 3,5 % durant cette période. Des dépenses importantes et des déficits provinciaux élevés entraîneront des besoins d'emprunt accrus en 2026 et en 2027. Selon nous, les taux obligataires à long terme augmenteront plus rapidement que ceux à court terme, compte tenu de la nécessité d'une relance budgétaire et d'une hausse des primes de terme.





Pour le taux des obligations d'État britanniques à dix ans, nous maintenons notre prévision de 4,50 %, avec une fourchette attendue de 3,50 % à 4,80 % au cours de l'année à venir.

Royaume-Uni

Le marché des obligations d'État britanniques est influencé par le ralentissement de l'économie et la perspective d'un repli de l'inflation. Toutefois, le gouvernement fait toujours face à d'importants besoins d'emprunt, les émissions brutes d'obligations d'État étant estimées à 250 milliards de livres pour 2026. Par conséquent, les investisseurs continueront probablement à exiger des rendements plus élevés en contrepartie de la détention d'obligations d'État, en particulier pour les titres à long terme. Une volatilité à court terme est probable entre la mise à jour budgétaire du début mars et les élections locales de mai, les marchés réagissant à d'éventuelles hausses des dépenses publiques.

Les données économiques récentes présentent un tableau contrasté. Les ventes au détail et l'activité manufacturière demeurent solides, mais la croissance des salaires et l'inflation persistante des services devraient limiter la rapidité avec laquelle la BdA pourra abaisser ses taux. Nous nous attendons à ce que l'inflation poursuive son recul graduel à mesure que le chômage augmente, et la baisse de l'inflation mesurée par l'IPC à 3,0 % en janvier témoigne d'une évolution continue dans la bonne direction.

Les marchés anticipent une baisse de 0,50 % du taux directeur de la BdA à 3,25 % au cours de la prochaine année, ce qui, selon nous, correspond au creux de ce cycle d'assouplissement. Nous souscrivons à cette vision et prévoyons un taux de base de 3,25 % d'ici un an, soit 25 points de base de moins que dans le numéro précédent de *Regard sur les placements mondiaux*. Pour le taux des obligations d'État britanniques à dix ans, nous maintenons notre prévision de 4,50 %, avec une fourchette attendue de 3,50 % à 4,80 % au cours de l'année à venir.



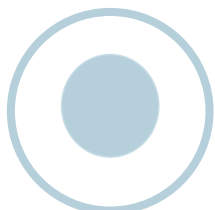


Nous prévoyons une remontée graduelle des taux des obligations chinoises.

Chine

Les taux des obligations chinoises restent remarquablement bas, reflétant à la fois de sombres perspectives démographiques et une pénurie d'actifs sûrs sur le marché intérieur.

Nous prévoyons une remontée graduelle des taux des obligations chinoises. À notre avis, la poursuite des mesures de relance budgétaire et des réformes au pays finira par porter ses fruits, entraînant une croissance plus soutenue et des taux obligataires plus élevés. Sous l'effet des pressions exercées par les États-Unis, la Chine a considérablement réorienté ses partenariats commerciaux au cours des dernières années, et la période de désinflation liée à des capacités excédentaires et à une demande intérieure insuffisante semble enfin s'estomper. 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'incidence négative 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 de la relation commerciale avec les États-Unis. Ces trois visées gouvernementales laissent entrevoir une hausse des taux obligataires.



À notre avis, le taux des obligations d'État japonaises à dix ans diminuera au cours de notre période de prévision et finira par s'établir à 2,00 %, contre 2,12 % au moment d'écrire ces lignes.

Japon

Les obligations d'État japonaises nous semblent intéressantes pour les investisseurs à long terme. 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 (BdJ) 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, les primes importantes offertes sur les obligations à long terme par rapport aux obligations à court terme laissent 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 la courbe s'aplatira, que l'inflation diminuera et que les obligations japonaises surpasseront probablement celles des autres régions. Nous avons relevé nos prévisions quant au sommet probable du taux directeur, qui devrait atteindre 1,50 %, contre 0,75 % actuellement. Notre estimation précédente du sommet était de 1,00 %. À notre avis, le taux des obligations d'État japonaises à dix ans diminuera au cours de notre période de prévision et finira par s'établir à 2,00 %, contre 2,12 % au moment d'écrire ces lignes.



Nous restons d'avis que 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

Les taux des obligations d'État allemandes devraient rester relativement stables, voire diminuer légèrement, à court terme, compte tenu de la politique expansionniste de la BCE et du repli de l'inflation. Étant donné le maintien attendu des taux directeurs de la BCE à 2,0 % tout au long de 2026 et l'inflation de base proche de la cible de 2 %, les taux des obligations à long terme devraient rester confinés dans une fourchette. Les taux obligataires pourraient toutefois augmenter à mesure que les programmes budgétaires du gouvernement se feront pleinement sentir au sein de l'économie au cours de la seconde moitié de notre période de prévision.

Nos prévisions reposent sur une accélération de la croissance dans la zone euro, en particulier en Allemagne, où la relance budgétaire se traduit déjà par un accroissement des commandes industrielles. Nous prévoyons que cette tendance se maintiendra, portant la croissance économique au-delà de son taux potentiel à long terme et entraînant une hausse des taux des obligations à long terme. De plus, un niveau élevé d'émissions d'obligations d'État allemandes, conjugué à la poursuite du resserrement quantitatif passif de la BCE (42 milliards d'euros par mois), fera augmenter l'offre et accentuera les pressions sur les taux. La combinaison de ces facteurs crée un scénario dans lequel les taux, stimulés par la croissance, augmentent dans un contexte de politique monétaire toujours accommodante.

Nous nous attendons à ce que la BCE continue de faire preuve de prudence et ne prévoyons aucun changement de taux au cours des 12 prochains mois. Un repli à court terme de l'inflation pourrait susciter des attentes de baisse des taux, mais nos perspectives économiques optimistes portent à croire que la BCE fera abstraction de ces préoccupations à court terme et laissera ses taux inchangés. Nous restons d'avis que 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.

Recommandation

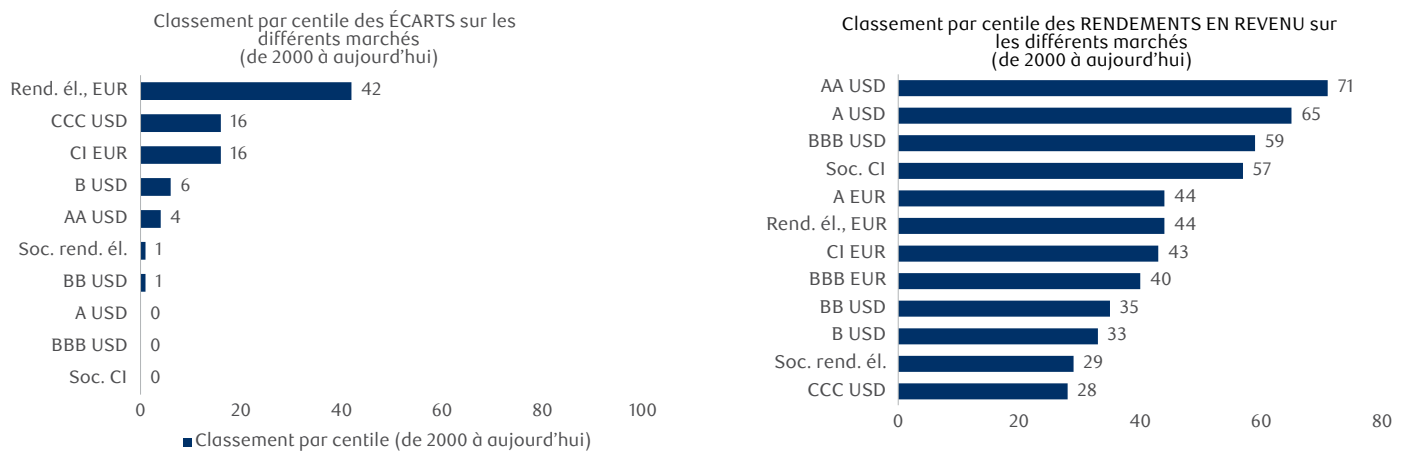
Nous recommandons de surpondérer les obligations d'État de pays et de régions hors du Canada, les taux obligataires et le potentiel d'appréciation y étant plus élevés. À l'échelle régionale, nous recommandons une surpondération des obligations d'État du Japon par rapport à celles de l'Allemagne. Nous recommandons également de surpondérer les obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État, en particulier celles dont l'échéance est inférieure à cinq ans.

Obligations de sociétés canadiennes

Au cours des deux dernières années, la forte demande d'obligations de sociétés a poussé les écarts de taux à des creux pluriannuels. Les investisseurs ont continuellement investi dans des fonds et des FNB de titres à revenu fixe, attirés par des rendements globaux plus élevés. Les taux plus élevés des titres d'État de référence, sur lesquels s'appuient les rendements globaux des obligations de sociétés, font que, malgré des écarts de crédit proches de leurs niveaux les plus bas des 25 dernières années, les rendements globaux sont nettement plus favorables (figure 1).

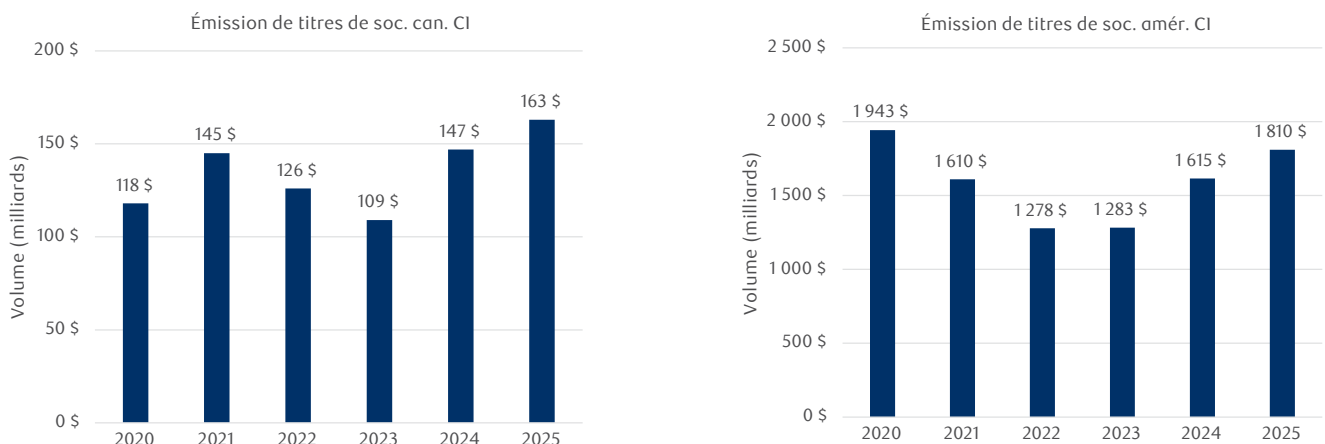
Bien que la demande d'obligations de sociétés ait été robuste, l'offre sur le marché des nouvelles émissions a également augmenté. En 2025, le marché canadien des titres de catégorie investissement a atteint un niveau record de 169 milliards de dollars d'émissions, tandis que le marché américain des titres de catégorie investissement a totalisé 1,81 billion de dollars américains, soit son deuxième niveau le plus élevé jamais enregistré (figure 2). Les émissions obligataires d'envergure surviennent souvent en période de vigueur du marché, lorsque les entreprises sont convaincues de trouver des prêteurs réceptifs.

Figure 1 : Les écarts de crédit sont serrés, mais les rendements en revenu globaux demeurent bien plus favorables



Nota : Au 31 janvier 2026. Sources : Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Figure 2 : La demande des investisseurs a permis de maintenir un niveau important d'émissions d'obligations



Nota : Au 31 janvier 2026. Sources : Scotiabank, Morgan Stanley Research

À l'avenir, le contexte technique pourrait devenir défavorable, ce qui risquerait d'entraîner un élargissement des écarts. La demande d'obligations de sociétés pourrait pâtir d'une volatilité accrue des taux d'intérêt, des taux nettement plus élevés ou plus faibles entraînant une diminution des flux vers les fonds obligataires. Du côté de l'offre, on s'attend à ce que les volumes demeurent élevés au cours des prochaines années. Les besoins de refinancement augmenteront, étant donné d'importantes échéances liées aux obligations émises en 2020 et 2021. Nous pourrions également observer un grand volume de nouvelles émissions nettes provenant des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle (Google, Meta, etc.), qui accèdent de plus en plus fréquemment au marché américain. Les prévisions concernant le volume total d'émissions de ces grandes sociétés en 2026 varient largement, mais un niveau compris entre 200 et 250 milliards de dollars américains dépasserait nettement les sommets annuels antérieurs du secteur, qui étaient d'environ 40 milliards de dollars américains. Ces émissions auraient des répercussions sur le marché canadien des titres de catégorie investissement, soit directement si ces sociétés envisagent d'émettre des obligations au Canada, soit indirectement en raison de l'afflux d'émissions pesant sur les marchés mondiaux de catégorie investissement.

Nous recommandons aux investisseurs de détenir une part plus élevée d'obligations de sociétés et de se tenir prêts à l'accroître si les écarts se creusent. Compte tenu de nos perspectives optimistes pour l'économie et de la solidité relative des bilans des entreprises, nous croyons qu'un affaiblissement de l'équilibre entre l'offre et la demande d'obligations n'entraînerait qu'un élargissement graduel des écarts, plutôt qu'une hausse brutale du risque de crédit et des écarts.



Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 5 mars 2026 au 5 mars 2027

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,13 %	3,50 %	4,00 %	4,50 %	5,00 %	3,01 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,20 %	0,30 %	0,25 %	0,20 %	
Élevé	4,13 %	4,35 %	4,70 %	5,00 %	5,30 %	0,60 %
Faible	2,4 %	2,5 %	2,9 %	3,5 %	4,25 %	7,83 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 3,0 %

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,00 %	2,25 %	2,50 %	3,00 %	3,60 %	1,70 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	(0,05 %)	(0,10 %)	0,00 %	0,20 %	
Élevé	2,50 %	2,80 %	3,25 %	3,50 %	4,00 %	(1,17 %)
Faible	1,50 %	1,50 %	1,80 %	2,25 %	3,00 %	6,97 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,1 %

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,50 %	1,50 %	1,80 %	2,00 %	3,20 %	4,86 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,50 %	0,30 %	0,30 %	0,20 %	(0,05 %)	
Élevé	2,00 %	2,25 %	2,40 %	2,50 %	4,00 %	(2,81 %)
Faible	0,75 %	1,00 %	1,50 %	1,70 %	3,00 %	7,55 %

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

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,25 %	2,70 %	3,00 %	3,50 %	4,00 %	2,44 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,20 %	0,15 %	0,25 %	0,15 %	
Élevé	3,00 %	3,40 %	3,60 %	4,00 %	4,30 %	(0,06 %)
Faible	1,50 %	1,90 %	2,25 %	2,75 %	3,50 %	6,20 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,4 %

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,25 %	3,40 %	3,75 %	4,50 %	5,00 %	6,79 %
Var. p. rap. au trim. préc.	(0,25 %)	(0,30 %)	(0,15 %)	0,00 %	(0,15 %)	
Élevé	4,00 %	4,00 %	4,30 %	4,80 %	5,25 %	3,59 %
Faible	2,25 %	2,40 %	2,80 %	3,50 %	4,70 %	11,23 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,6 %

Source : RBC GMA



Marchés des changes

Les monnaies des pays émergents prennent le devant de la scène



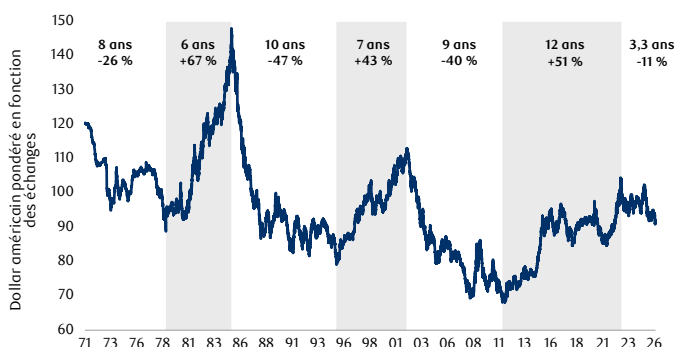
Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA
 Première directrice générale et première gestionnaire de portefeuille
 Cheffe, Titres mondiaux à revenu fixe et devises
 RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



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

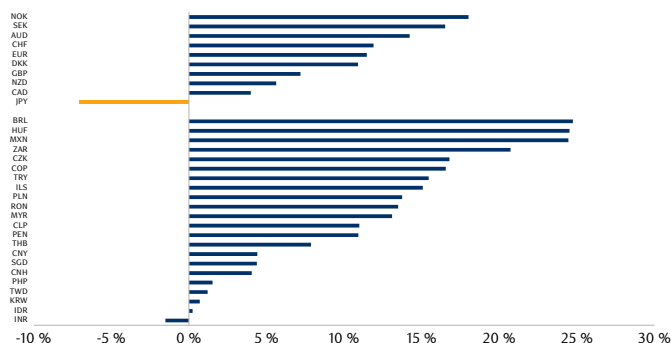
À la fin de l'an dernier, nous supposons que le dollar américain recommencerait à s'affaiblir en raison de l'incertitude persistante entourant les droits de douane, des dépenses budgétaires débridées et de la menace d'une politisation de la Réserve fédérale (Fed). Au cours de la dernière année, le dollar s'est déprécié d'environ 10 % après pondération en fonction des échanges commerciaux (figure 1), et ces reculs ont été enregistrés face à la fois aux devises des marchés émergents et développés (figure 2). À l'extérieur de l'Asie, où les devises ont tendance à être étroitement gérées par les banques centrales, les rendements par rapport au dollar se sont établis en moyenne entre 12 % et 15 %. Les rendements supérieurs à 10 % sont aujourd'hui moins fréquents, mais nous estimons qu'il s'agit simplement de la première phase du repli du dollar. Les analogies avec les précédents marchés baissiers du dollar américain (figure 3) laissent entrevoir une nouvelle phase de faiblesse, et suggèrent qu'un recul supplémentaire d'au moins 10 % serait nécessaire pour ramener le billet vert, actuellement surévalué, à des niveaux plus conformes à son pouvoir d'achat au cours des prochaines années.

Figure 1 : Cycles à long terme du dollar américain pondéré en fonction des échanges



Nota : Au 13 février 2026. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 2 : Rendements des monnaies sur 12 mois



Nota : Au 26 février 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Divers facteurs cycliques et structurels renforcent notre opinion selon laquelle nous en sommes aux premiers stades d'un nouveau grand marché baissier du dollar américain. Certains de ces facteurs méritent une explication plus détaillée.

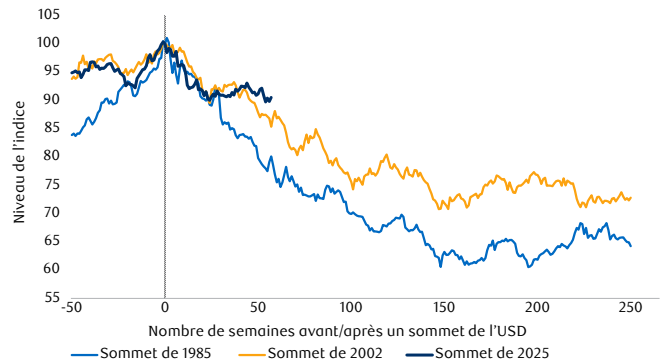
L'écart de taux avantageux des États-Unis a diminué

La Fed demeure engagée dans un cycle de baisse des taux. Elle a récemment abaissé son taux directeur de 25 points de base en décembre, et deux autres réductions des taux d'intérêt sont attendues d'ici la fin de l'année. L'arrivée de Kevin Warsh, gouverneur de la Fed entre 2006 et 2011, pour remplacer l'actuel président Jerome Powell, cadre avec les attentes du marché quant à de nouvelles baisses de taux. M. Warsh a vraisemblablement dû afficher une prédisposition en faveur de réductions de taux pour assurer sa nomination par le président Trump. Même si l'assouplissement de la politique monétaire devait être moins marqué que prévu, la Fed comptera parmi les banques centrales les plus accommodantes des pays développés, puisque la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Canada (BdC) semblent maintenir leurs taux, alors que les banques centrales du Japon et de l'Australie les ont relevés (figure 4).

La concurrence mondiale pour les capitaux s'intensifie

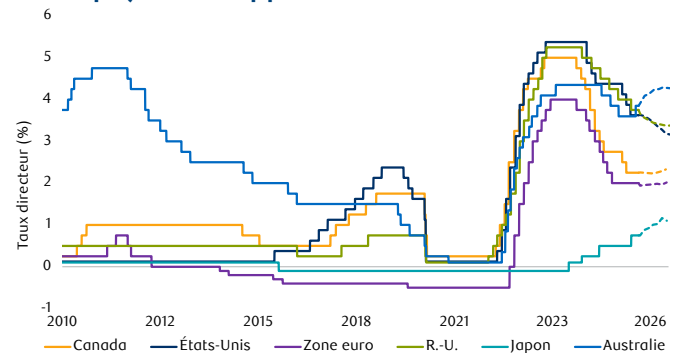
Pendant plusieurs années, les rendements des actions américaines ont surpassé ceux des autres marchés développés, l'augmentation des dépenses budgétaires ayant stimulé la croissance de l'économie nationale. Les rendements des titres américains ont aussi été soutenus par l'exposition aux sociétés technologiques à l'avant-garde du développement et de la fourniture de technologies d'intelligence artificielle (IA). Plus récemment, toutefois, les actions américaines ont commencé à céder une partie de leur avance (figure 5), en raison des inquiétudes liées aux valorisations et de la crainte que l'IA bouleverse les modèles d'affaires des concepteurs de logiciels, qui représentent de 10 % à 15 % des indices boursiers américains. Les actions du groupe dit des « sept magnifiques » ont commencé à tirer de l'arrière au début de février. Les investisseurs ont également pris note de l'amélioration des perspectives des marchés boursiers en Europe et dans les économies émergentes, compte tenu de la révision à la hausse des prévisions de

Figure 3 : Les marchés baissiers passés laissent entrevoir une nouvelle baisse du dollar



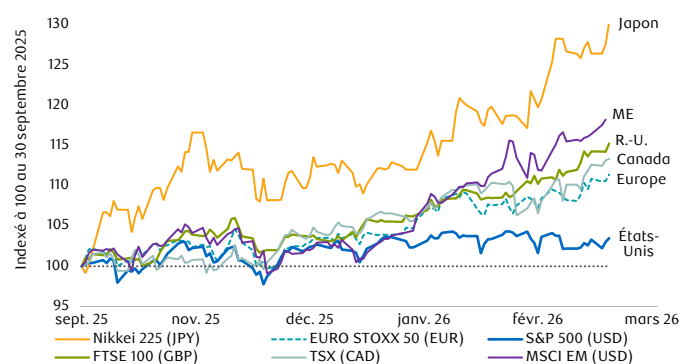
Nota : Au 22 février 2026. Sources : Réserve fédérale américaine, Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : La Réserve fédérale avec sa tendance baissière se démarque des banques centrales des autres pays développés



Nota : Au 27 février 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 5 : Les actions américaines ont été à la traîne des autres marchés



Nota : Au 25 février 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

croissance pour ces régions (figure 6). L'augmentation des dépenses militaires en Europe se fera pleinement sentir cette année, et l'accélération des dépenses liées aux fonds d'urgence post-pandémie arrivant à échéance donnera un élan supplémentaire.

Les flux de capitaux transfrontaliers semblent indiquer que les investisseurs américains, à l'instar de leurs homologues étrangers, se retirent du S&P 500 et réinvestissent le produit de ces ventes à l'étranger. Ce comportement est important, car même une légère modification dans la répartition des 80 000 milliards de dollars américains que l'on estime détenus dans les portefeuilles américains (figure 7) suffirait à influencer sensiblement sur les actions et les devises étrangères. En fait, d'importants déplacements de capitaux sont susceptibles d'avoir des effets marqués sur des marchés plus petits et moins liquides, comme ceux du Canada, de l'Australie, de la Suisse et de la plupart des pays émergents.

La situation géopolitique pourrait déclencher un nouvel affaiblissement du dollar américain

Les déclarations de M. Trump depuis l'an dernier au sujet d'une prise de contrôle du Groenland ont suscité une réaction ferme et unie des pays européens, qui ont fait front de manière solidaire. Les doutes quant à l'engagement des États-Unis envers leurs alliés de l'OTAN risquent d'avoir des répercussions importantes sur les économies, les devises et les taux d'emprunt à l'échelle mondiale. Ce thème va

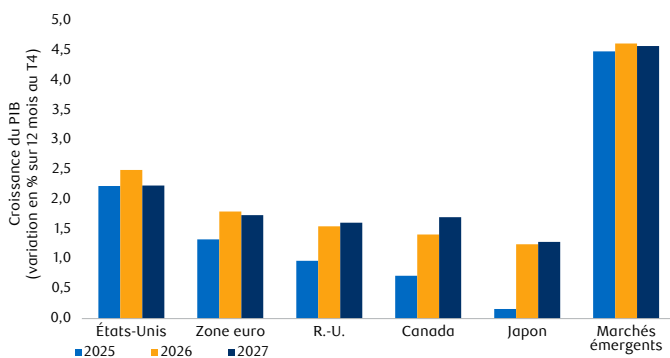
bien au-delà des décisions de la Finlande, de la Suède et du Danemark de liquider au moins une partie de leurs avoirs en titres du Trésor américain. Le retrait des États-Unis de certaines instances internationales laisse un vide en matière de sécurité et d'économie, qui contraindra l'Europe à accroître ses dépenses de défense et pourrait offrir à la Chine l'occasion de renforcer son influence mondiale dans les domaines dont les États-Unis se désengagent.

Une menace crédible d'intervention coordonnée se dessine

Fait notable, un affaiblissement du billet vert pourrait servir les intérêts des États-Unis. Le procès-verbal de la réunion de la Fed publié en février a confirmé que le Trésor envisageait, comme le Japon, de vendre des dollars américains.

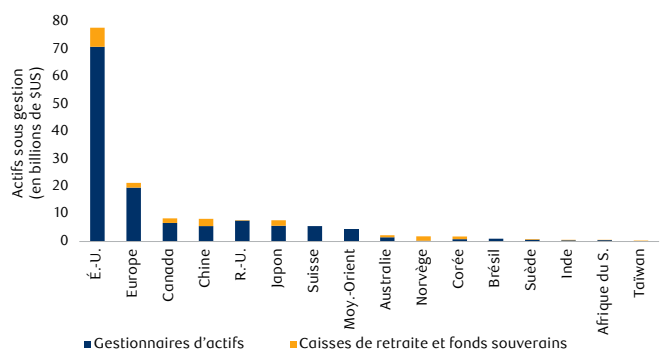
Depuis des mois, les représentants du ministère des Finances du Japon se disent préoccupés par la vigueur du dollar américain et intensifient leurs mises en garde auprès des participants au marché. Ainsi, les investisseurs ne seraient probablement pas surpris que les autorités japonaises interviennent sur les marchés des changes. En revanche, les marchés ont été pris de court lorsque le bureau de négociation de la Fed a laissé entrevoir une possible participation des États-Unis à une telle intervention. Il convient de souligner qu'une action concertée du Japon et des États-Unis aurait un effet nettement plus marqué sur les mouvements de change que si le Japon agissait seul.

Figure 6 : Croissance robuste prévue à l'extérieur des États-Unis



Nota : Au 6 février 2026. Prévisions de Services économiques RBC GMA
Les ME comprennent le Brésil, la Chine, l'Inde, le Mexique et la Russie.
Source : RBC GMA

Figure 7 : Les portefeuilles américains sont de très loin supérieurs à ceux des autres régions



Nota : Au 10 novembre 2025. Sources : Pensions & Investments, RBC Marchés des Capitaux

Le fait de signaler une préférence pour une monnaie plus faible laisse également entendre que les États-Unis pourraient être moins attachés à la politique de dollar fort qu'ils privilégient depuis des décennies. Le soutien du secrétaire au Trésor, M. Bessent, à une intervention pourrait aussi viser à prévenir une initiative japonaise, étant donné que le Japon est le principal détenteur étranger d'obligations d'État américaines (figure 8) et que des ventes importantes de ces titres entraîneraient une flambée des taux obligataires américains, préjudiciable à l'économie.

La portée d'une intervention conjointe, inédite depuis l'accident nucléaire de Fukushima en 2011, serait telle que sa simple évocation a fait s'apprécier le yen de 4 % en l'espace de quelques jours, soit autant que lors des précédentes interventions que le Japon a menées seul.

Perspectives pour le dollar américain

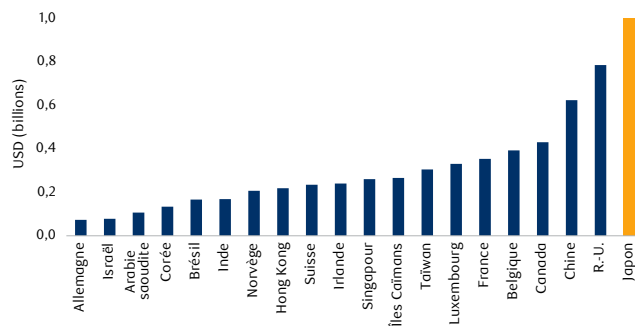
Nous anticipons une poursuite de la dépréciation généralisée du billet vert. Nos prévisions de base intègrent des gains modestes pour l'euro, la livre et le dollar canadien, qui devraient atteindre respectivement 1,26 \$ US, 1,40 \$ US et 1,30 \$ US. Le yen est la principale devise des pays développés susceptible d'offrir des rendements plus élevés, compte tenu de sa sous-évaluation prononcée, de son écart par rapport aux déterminants traditionnels (figure 9) et du potentiel d'intervention sur les marchés des changes. Toutefois, son désavantage en termes de rendement en revenu limitera ses rendements globaux.

Les devises des pays émergents devraient afficher des rendements supérieurs

Nous prévoyons que les taux de change des économies émergentes seront les principaux bénéficiaires de la faiblesse généralisée du dollar américain. Ces devises ont tiré de l'arrière sur l'euro et les autres monnaies du G10 depuis le début de 2025 (figure 10), et leur niveau de sous-évaluation indique un potentiel d'appréciation supplémentaire.

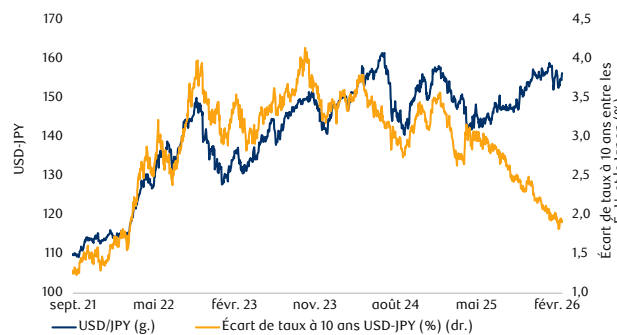
Un dollar plus faible est particulièrement favorable aux actions, aux obligations et aux devises des marchés émergents. De nombreux pays émergents produisent des métaux, du pétrole et des produits agricoles, et les flambées des prix des marchandises s'expliquent en partie par la réaction à un affaiblissement du dollar. L'attention s'est surtout portée sur la hausse des prix des métaux, mais ceux du soja, du bétail et du blé ont également progressé au cours

Figure 8 : Le Japon est le plus grand détenteur étranger de titres du Trésor américain



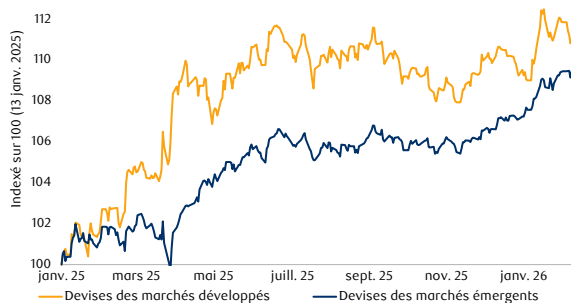
Nota : Au 31 décembre 2025. Sources : Department of Treasury des États-Unis, RBC GMA

Figure 9 : Le yen s'échange à un niveau inférieur à ce que laissent entrevoir les écarts de taux



Nota : Au 25 février 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 10 : Les devises des marchés émergents ont été à la traîne de celles des pays du G10 au cours de la dernière année



Nota : Au 22 février 2026. Les devises des marchés développés utilisent l'indice nominal de la Réserve fédérale pour le dollar pondéré en fonction du commerce avec les économies étrangères avancées ; les devises des marchés émergents utilisent l'indice nominal de la Réserve fédérale pour le dollar pondéré en fonction du commerce avec les économies des marchés émergents. Sources : Réserve fédérale américaine, Bloomberg, RBC GMA

de la dernière année. Les pays dont l'économie repose sur l'agriculture et l'extraction des ressources – notamment le Chili, le Pérou et le Brésil – ont bénéficié de gains commerciaux grâce à la hausse des prix à l'exportation.

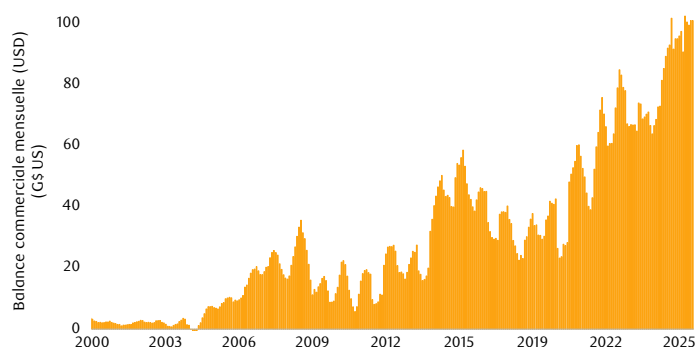
Avant le conflit actuel en Iran, les pays asiatiques importateurs d'énergie bénéficiaient de prix du pétrole faibles et stables. Cette situation est désormais mise à l'épreuve à la suite de l'escalade du conflit. Bien que l'éventail de scénarios possibles se soit élargi, nous estimons que seul un conflit prolongé maintiendrait les prix du pétrole à un niveau élevé suffisamment longtemps pour modifier les perspectives de croissance mondiale. Parmi les facteurs d'incertitude figurent la durée pendant laquelle le détroit d'Ormuz, un goulet d'étranglement essentiel pour le pétrole, demeurera largement impraticable, ainsi que le nombre de pays impliqués.

Un autre effet important de l'affaiblissement du billet vert réside dans la diminution du coût d'emprunt en dollars américains pour les pays en développement. Lorsque le dollar se déprécie, il devient moins coûteux pour ces pays de rembourser leurs emprunts libellés en dollars américains à l'aide de leur monnaie locale.

Par ailleurs, un contexte de repli du dollar favorise les flux de capitaux vers les marchés émergents, les investisseurs américains cherchant à acquérir des actifs libellés dans des devises plus susceptibles de s'apprécier. Cet effet est amplifié par les banques centrales des pays émergents, qui abaissent leurs taux d'intérêt pour soutenir la croissance économique. Les taux d'intérêt peuvent être abaissés sans susciter d'inquiétude chez les investisseurs, car l'inflation a reculé plus rapidement que dans les pays développés. Cette évolution s'explique en partie par l'appréciation récente des devises, qui améliore le pouvoir d'achat des ménages et réduit le coût des biens importés.



Figure 11 : L'excédent commercial de la Chine continue de croître



Nota : Au 30 décembre 2025. Lissé à l'aide d'une moyenne mobile sur six mois.
Sources : China General Administration of Customs, RBC GMA

Les devises des marchés émergents bénéficient également des facteurs suivants :

- des valorisations semblables à celles de la plupart des devises du G10, les devises des pays émergents étant nettement sous-évaluées ;
- une évolution politique vers des gouvernements plus favorables aux investisseurs ;
- une politique budgétaire plus responsable que dans les pays développés, avec des améliorations récentes dans des pays réputés dépensiers, tels que l'Afrique du Sud, l'Argentine et la Turquie ;
- des taux ajustés à l'inflation supérieurs à ceux offerts dans les pays développés ;
- la capacité réduite des États-Unis à imposer des droits de douane, à la suite de la décision de la Cour suprême invalidant le recours par M. Trump à des mesures d'urgence pour justifier ces barrières commerciales ;
- de nouveaux accords commerciaux, dont l'entente récente entre l'UE et le bloc sud-américain Mercosur, qui allègent le fardeau des droits de douane et élargissent les marchés d'exportation.

L'appréciation du renminbi chinois apporte un soutien additionnel aux devises des pays émergents. L'excédent commercial élevé et croissant de la Chine (figure 11) donne à penser que le renminbi est sous-évalué, ce qui rend son appréciation cohérente. La Banque populaire de Chine

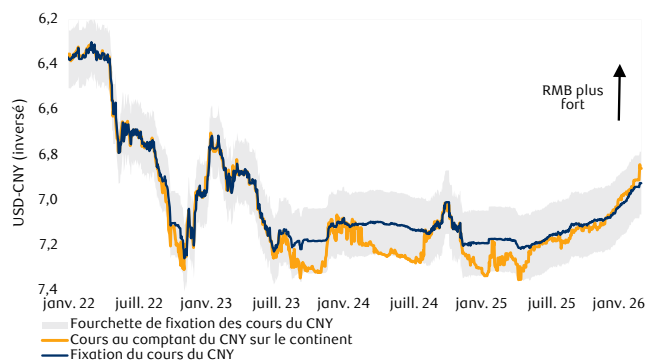
a permis à la devise de se raffermir selon une trajectoire presque linéaire depuis l'annonce, en avril 2025, du vaste programme de relèvement des droits de douane américains par M. Trump (figure 12). Il demeure toutefois difficile de déterminer si les autorités chinoises tolèrent cette appréciation en raison d'un accord implicite avec les États-Unis ou si elles poursuivent un objectif à long terme visant à faire du renminbi une monnaie de réserve. Quoi qu'il en soit, la trajectoire d'appréciation graduelle et encadrée, conjuguée à la possibilité d'un rapatriement accru d'avoirs en dollars américains vers le système bancaire chinois, nous porte à croire que le renminbi, et par extension les devises des pays émergents, devraient poursuivre leur ascension.

La contre-performance du dollar canadien pourrait s'inverser à la fin de 2026

Au cours des 12 derniers mois, le dollar canadien a réussi à s'apprécier face au dollar américain, surtout en raison de la faiblesse généralisée du billet vert. Le huard est toutefois resté à la traîne parmi les devises du G10 au cours de l'année écoulée, seule la faiblesse du yen ayant été plus marquée (figure 13). À notre avis, la contre-performance du dollar canadien est attribuable aux préoccupations entourant le renouvellement de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), à la demande morose des consommateurs et à des taux moins attrayants que ceux des autres devises du G10. Ces trois préoccupations devraient persister, au moins au premier semestre de 2026, et nous anticipons donc un nouvel affaiblissement du huard à court terme. Nous prévoyons toutefois que le dollar canadien commencera à faire belle figure lorsque ces facteurs négatifs commenceront à s'estomper, vers la fin de 2026.

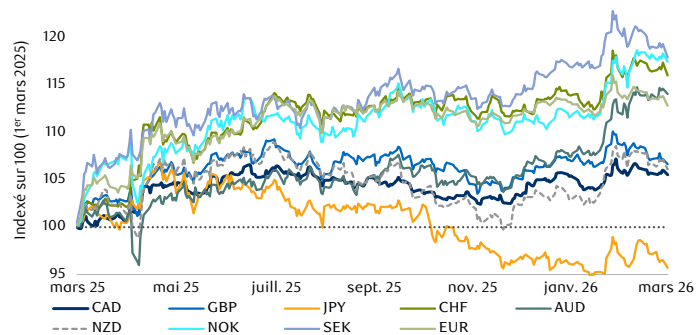
La croissance des exportations canadiennes est restée nettement inférieure à celle des autres économies émergentes et développées (figure 14), ce qui n'a rien d'étonnant puisque le principal partenaire commercial du pays, les États-Unis, met l'accent sur la réindustrialisation nationale et l'amélioration de la compétitivité au moyen de droits de douane. L'incertitude relative aux négociations de l'ACEUM devrait limiter le rendement du dollar canadien au premier semestre de 2026.

Figure 12 : Le renminbi s'est raffermi depuis avril 2025



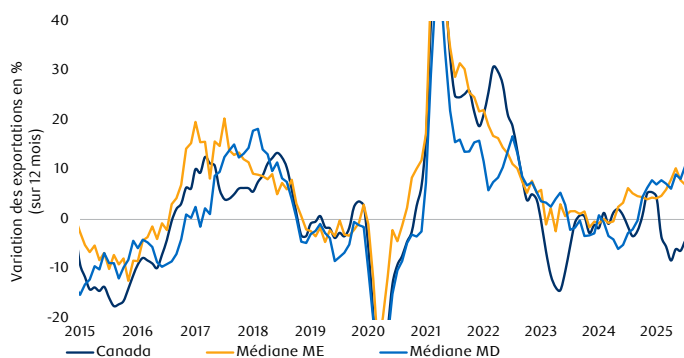
Nota : Au 2 mars 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 13 : Le Canada a été à la traîne de la plupart des devises des marchés développés au cours de la dernière année



Nota : Au 2 mars 2026. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 14 : Faibles résultats des exportations du Canada



Nota : Au 31 octobre 2025. Lissé à l'aide d'une moyenne mobile sur trois mois. Sources : Deutsche Bank, FMI, RBC GMA

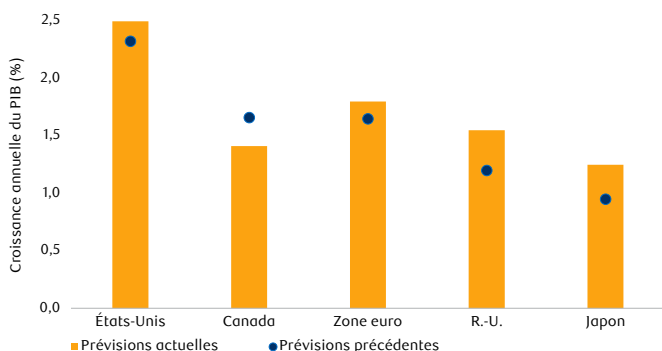
Les dépenses timides des ménages sont l'une des raisons pour lesquelles l'équipe Services économiques RBC GMA a abaissé ses prévisions de croissance pour le Canada et les a relevées pour d'autres pays (figure 15). Les finances publiques du Canada sont sous pression alors même que la croissance démographique ralentit, ce qui se traduit par une baisse de la demande globale d'articles ménagers et une hausse de la demande de biens et services moins coûteux. L'endettement des ménages fait l'objet d'une attention particulière cette année, puisqu'environ 20 % des prêts hypothécaires à taux fixe devraient être renouvelés à des taux d'intérêt plus élevés, au moment où le taux de chômage augmente le plus rapidement parmi les économies du G10. Une enquête récente de la BdC révèle qu'un nombre croissant de ménages sont préoccupés par la perspective de défauts de paiement et de pertes d'emploi (figure 16). Il est peu probable que les dépenses publiques compensent la diminution des dépenses de consommation, compte tenu de l'accent mis par le premier ministre Carney sur le commerce interprovincial et les partenariats public-privé plutôt que sur les dépenses sociales. Dans un contexte de détérioration des perspectives pour les exportations et la consommation, il incombe aux investissements des entreprises de soutenir l'économie.

Les taux d'intérêt plus bas au Canada constituent également un facteur défavorable à court terme pour la devise, les investisseurs canadiens se tournant vers l'étranger pour obtenir des rendements plus élevés. L'aspect positif est que les taux sont faibles en raison des vigoureuses baisses des taux d'intérêt de la BdC, amorcées au milieu de 2024. Depuis, la banque centrale du Canada a procédé à des réductions

totalisant 2,75 points de pourcentage, contre 1,75 point pour la Fed, 1,50 point pour la Banque d'Angleterre et 2,00 points pour la BCE. Ces mesures de stimulation devraient contribuer à alléger le coût du refinancement de la dette et encourager les entreprises à investir. Dans ce contexte de faibles taux d'intérêt, nous constatons que les mesures en temps réel des prix des biens et services augmentent plus rapidement que ne le laissent croire les statistiques officielles sur l'inflation. Si l'économie parvient à afficher une croissance un peu supérieure à la prévision de 1,2 % de la BdC pour 2026, il est possible que la prochaine décision de la banque centrale soit une hausse de taux inattendue, favorable au huard.

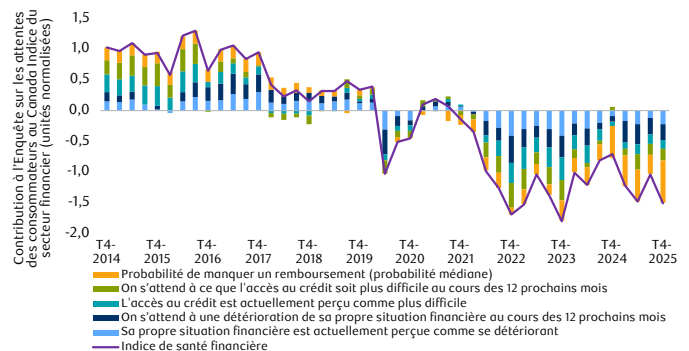
Bien que nous anticipions une appréciation du dollar canadien cette année face au dollar américain, soutenue par la faiblesse généralisée de ce dernier, nous craignons que le huard ne se déprécie face aux autres grandes devises au cours des prochains mois. Bon nombre des difficultés du huard sont de nature à court terme, et il ne serait pas surprenant que le dollar canadien regagne de l'élan dans le courant de l'année. Un huard plus vigoureux dépendrait d'une trajectoire plus claire vers la conclusion d'un accord commercial nord-américain, d'un nombre relativement faible de défauts de paiement sur les prêts hypothécaires à mesure que les Canadiens refinancent leurs prêts à des taux plus élevés, ainsi que de l'optimisme des investisseurs quant à un virage de la BdC vers des hausses de taux. Étant donné la possibilité que ces améliorations se concrétisent en partie au courant de l'année, nous révisons notre prévision sur 12 mois pour le dollar canadien à 1,30 \$ par dollar américain, contre 1,32 \$ au trimestre précédent.

Figure 15 : Révision à la baisse des prévisions de croissance pour le Canada



Nota : Au 30 janvier 2026. Source : RBC GMA

Figure 16 : Les Canadiens s'inquiètent de plus en plus de ne pas pouvoir rembourser leurs dettes



Nota : Au 30 décembre 2025. Sources : Banque du Canada, RBC GMA



Perspectives régionales – États-Unis



Shanthu David, CFA

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

Les actions américaines incluses dans l'indice S&P 500 se sont appréciées de 0,7 % au cours du trimestre terminé le 28 février 2026. Pour l'ensemble de l'année 2025, elles ont gagné 17,9 %, surmontant l'incidence négative de la hausse des droits de douane sur l'économie des États-Unis.

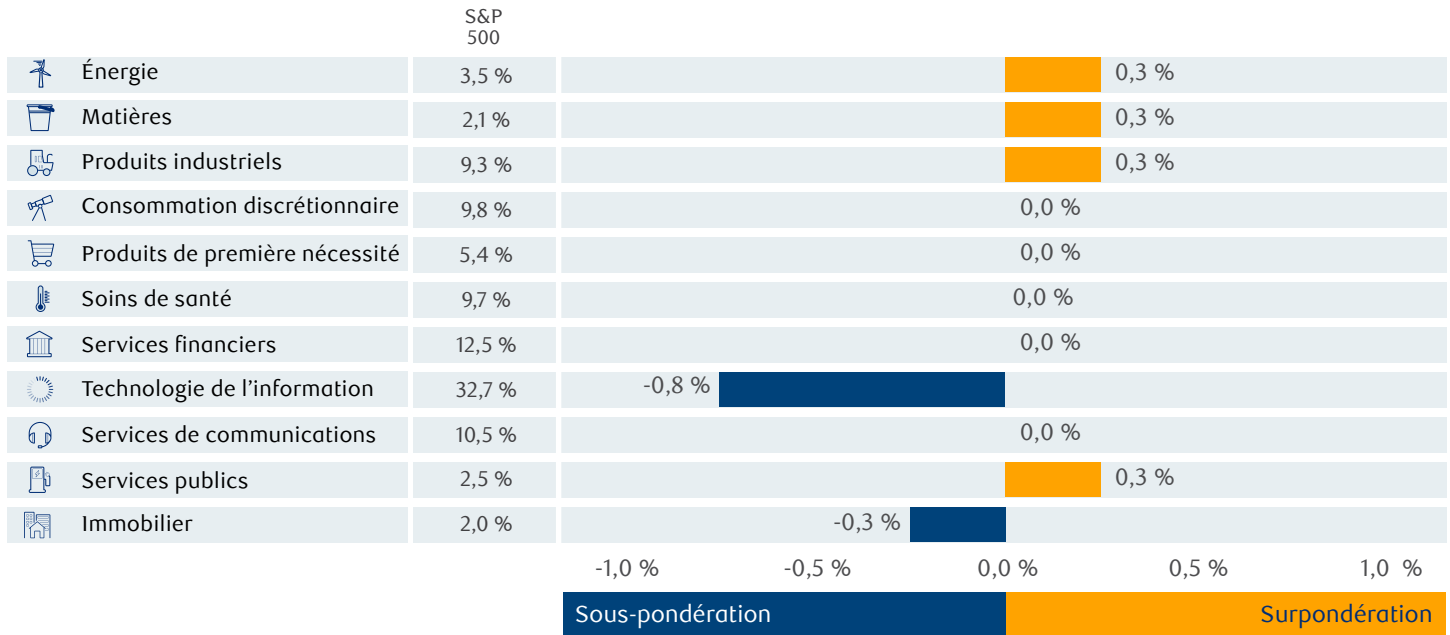
Au début de 2026, on espérait que l'année serait moins chaotique que 2025. Ces attentes ont toutefois été déçues. Le président Trump a menacé d'acheter le Groenland ; les États-Unis ont arrêté le président du Venezuela et l'ont accusé de trafic de cocaïne ; la Cour suprême des États-Unis a invalidé les tarifs imposés par M. Trump ; les États-Unis et Israël ont bombardé l'Iran et tué son dirigeant. À tort ou à raison, les marchés financiers se sont quelque peu habitués à la volatilité suscitée par les annonces de l'administration Trump. Ils demeurent près de leurs sommets historiques alors que les bénéfices des sociétés sont substantiels et devraient continuer d'augmenter en 2026.

À la fin de 2025, de nombreux articles ont affirmé que l'appréciation des actions liées à l'intelligence artificielle (IA) était excessive, autrement dit, qu'il y aurait une bulle de l'IA. Les investisseurs sont toutefois plus optimistes en ce début de 2026, les estimations des investissements dans l'IA ayant bondi à 660 milliards de dollars américains, soit une augmentation de 60 % par rapport à 2025. Nous prévoyons que les retombées positives de l'adoption de l'IA s'accéléreront cette année. En décembre 2025, environ 15 %

des sociétés du S&P 500 ont indiqué des occasions liées aux investissements dans l'IA, et nous nous attendons à ce que ce pourcentage augmente nettement au cours des 12 à 24 prochains mois.

Le deuxième thème marquant du début de 2026 est la menace que représentent les outils créés au moyen de l'IA pour certaines entreprises, en particulier celles qui conçoivent des logiciels. Les craintes d'une perturbation généralisée causée par l'IA s'étendent également aux secteurs des médias et des services aux entreprises, ainsi qu'à certains segments du secteur de la finance. Un groupe d'actions du secteur des logiciels a chuté de 23 % en six semaines au début de 2026, le marché redoutant que l'IA nuise à la croissance des revenus et aux marges bénéficiaires de ces sociétés, et qu'elle réduise en fin de compte la valeur à long terme. De nombreuses sociétés de logiciels continuent de présenter d'excellents résultats et des perspectives optimistes pour 2026. En fait, les préoccupations entourant les bouleversements provoqués par l'IA pourraient ne pas se concrétiser avant des années. Cela dit, on peut difficilement les balayer du revers de la main. D'après nous, certains segments du secteur des logiciels sont bien placés pour tirer parti de l'adoption de l'IA et leurs valorisations attrayantes, grâce au déclin généralisé, offrent des occasions de placement. Néanmoins, il faudra du temps avant qu'on puisse distinguer les gagnants et les perdants, et une période de stabilité sera sans doute nécessaire pour que la confiance se raffermisse.

États-Unis – Pondérations sectorielles recommandées

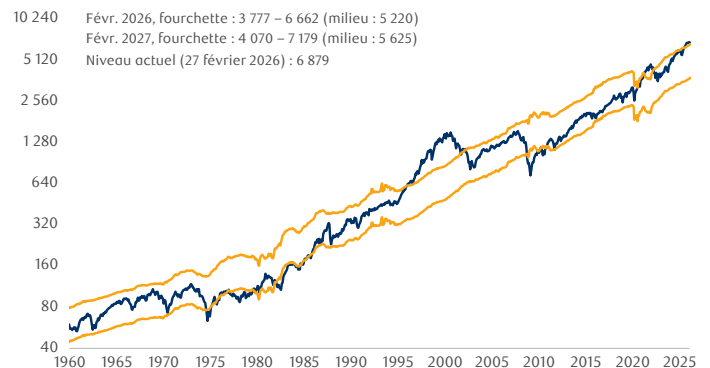


Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

« Pour le reste de l'année 2026, nous sommes plutôt optimistes à l'égard de la croissance des bénéfices aux États-Unis... »

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

La stabilité relative des actions depuis trois mois masque une forte volatilité. Les secteurs de l'énergie, des matières et des produits industriels, fortement tributaires de la croissance économique, et les secteurs défensifs comme la consommation de base et les services publics ont produit les meilleurs rendements. Au cours des six premières semaines de 2026, ces segments du marché ont surpassé le secteur de la technologie de l'information, qui est dominé par les sociétés à mégacapitalisation.

Les bénéfices globaux des sociétés du S&P 500 ont augmenté de 12,6 % au quatrième trimestre, période durant laquelle la croissance des revenus est restée forte, à environ 9 %. Les bénéfices se sont révélés meilleurs que prévu. Environ deux tiers des sociétés ont surpassé les prévisions générales, et ce, de 5 % en moyenne, comparativement à presque 10 % au dernier trimestre.

Comme cela a été le cas pour un certain nombre de trimestres récents, quelques sociétés de technologie à mégacapitalisation, dont Nvidia, Apple Inc. et Microsoft, ont été le principal moteur de la croissance des bénéfices. Leurs bénéfices ont globalement augmenté de 29 %, soutenus par une hausse des revenus de 20 %. Ces sociétés à mégacapitalisation continuent d'enregistrer une forte croissance, bien que leurs bases existantes en matière de ventes et de bénéfices soient immenses. La croissance

du bénéfice par action s'est établie à près de 15 % dans le secteur des matières, et les bénéfices du secteur des produits industriels ont grimpé de 13 %, abstraction faite de l'incidence démesurée d'Uber.

Le bénéfice par action des secteurs moins cycliques, comme les soins de santé et la consommation de base, a augmenté de 1,0 % et de 3,0 %, respectivement, ce qui est nettement inférieur à la moyenne du marché, tandis que celui des services publics et des SPI a grimpé de 3,0 % et de 1,2 %, respectivement. Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, hors Amazon, les bénéfices ont baissé de 3,2 %, la compression des marges bénéficiaires ayant largement neutralisé la légère hausse des revenus. En ce qui concerne l'ensemble de l'indice S&P 500, les prévisions consensuelles tablent sur une croissance des bénéfices de 14,6 % en 2026 et n'ont pratiquement pas changé au cours des trois derniers mois.

Pour le reste de l'année 2026, nous sommes plutôt optimistes à l'égard de la croissance des bénéfices aux États-Unis, compte tenu de l'ampleur des dépenses en immobilisations liées à l'IA, des gains de productivité attendus grâce à l'IA, de la baisse des taux d'intérêt ainsi que des mesures de relance sous forme d'allègements fiscaux pour les consommateurs et les entreprises.



Perspectives régionales – Canada



Sean McCurley, CFA

Premier gestionnaire de portefeuille
Actions nord-américaines
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

L'indice composé S&P/TSX a gagné 10,1 % au cours du trimestre terminé le 28 février 2026. Le S&P/TSX a progressé de 12,7 % en dollars américains, alors que l'indice S&P 500 a fait du surplace et que l'indice MSCI World a avancé de 3,8 %. L'indice boursier canadien a surpassé bon nombre de ses pairs à l'échelle mondiale, car la vitalité des banques, des sociétés d'exploitation aurifère et du secteur de l'énergie a contrebalancé la faiblesse de l'économie intérieure. Les marchés boursiers canadiens ont été en proie à la volatilité au début de 2026, en particulier dans les secteurs de l'or et de l'intelligence artificielle, où les opérations se sont concentrées.

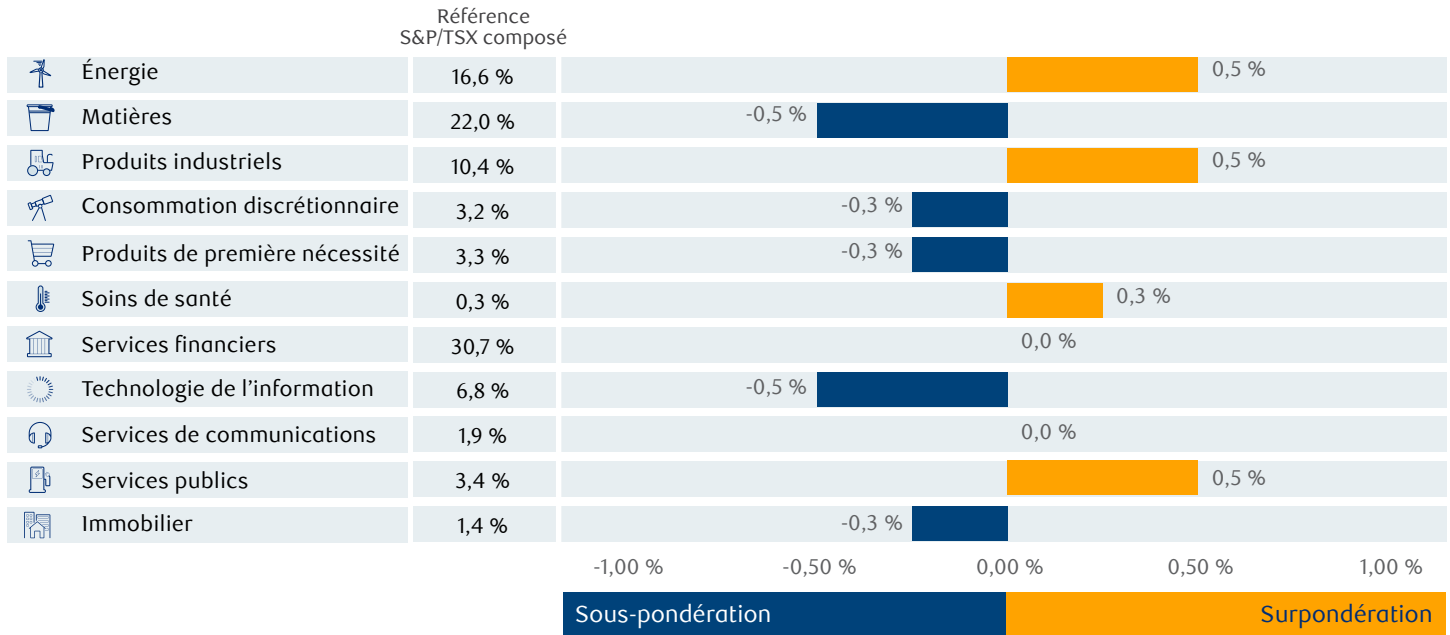
Dans nos perspectives pour la nouvelle année, nous nous sommes réjouis de constater que le premier ministre Mark Carney avait adopté une démarche plus favorable aux entreprises. De plus, sa vision de l'économie a trouvé un écho sur la scène internationale. En janvier, M. Carney a prononcé un discours à Davos, en Suisse, au sujet de la « rupture » de l'ordre mondial et de la nécessité pour le Canada de diversifier son économie et de moins dépendre des États-Unis. Nous continuons de surveiller l'incidence de cette position sur les relations canado-américaines, et plus particulièrement au moment où s'amorce la renégociation de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM). L'examen conjoint de l'accord doit avoir lieu le 1^{er} juillet.

À Davos, M. Carney a aussi mentionné le besoin d'accorder plus d'importance à la gestion des risques, alors que les pays agissent pour renforcer leur résilience. La gestion des risques peut consister à sécuriser l'accès à l'énergie et aux matières premières. Le Canada étant un pays riche en ressources, il devrait donc bénéficier (tout comme notre marché boursier) d'éventuelles décisions de pays d'investir dans des moyens qui les protègent contre la dépendance à l'égard d'une source unique de matières premières, de défense et de chaînes logistiques.

Les dépenses consacrées par le Canada aux projets de défense et « d'intérêt national » stimulent grandement l'activité économique. Les dépenses dans ces domaines pourraient entraîner une forte demande pour les sociétés canadiennes cotées au S&P/TSX, qui profiteraient du point de vue de M. Carney selon laquelle la production nationale devrait représenter une part plus importante des dépenses militaires. Une forte hausse des achats de matériel militaire d'origine nationale créerait sans doute des occasions pour CAE, qui fabrique des cabines de pilotage simulées servant à la formation des pilotes, et MDA Space, dont les produits comprennent des systèmes de satellites.

Au début de 2026, le prix de l'once d'or s'établissait à environ 4 300 dollars américains, et à la fin de janvier, il avait bondi de plus de 25 % pour atteindre 5 500 dollars américains. L'envolée continue de l'or a provoqué une flambée similaire

Canada – Pondérations sectorielles recommandées

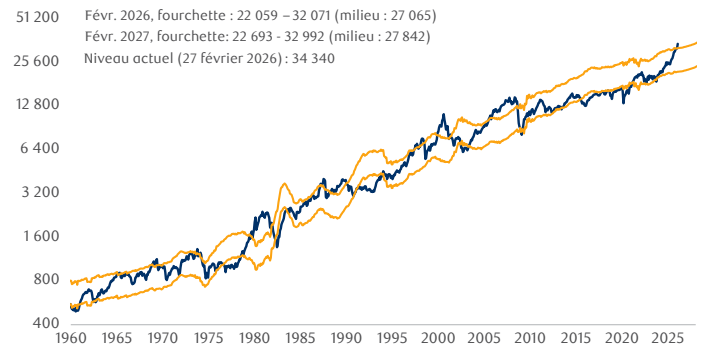


Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

« Le S&P/TSX a progressé de 12,7 % en dollars américains, alors que l'indice S&P 500 a fait du surplace et que l'indice MSCI World a avancé de 3,8 %. »

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

des actions de nombreux producteurs aurifères et a été le principal catalyseur de la hausse de l'indice S&P/TSX jusqu'à la mi-janvier. À la fin de janvier, le prix de l'or a commencé à baisser et est descendu bien en deçà de la barre des 5 000 \$ US avant de se stabiliser. L'argent, dont les gains récents ont dépassé ceux de l'or, a chuté de 45 % en quelques jours. Le recul des cours de l'or et de l'argent a été attribué à la nomination par M. Trump de Kevin Warsh à la tête de la Réserve fédérale américaine. Toutefois, les fortes fluctuations auraient été causées par la prise de bénéfices consécutive à la progression marquée des deux métaux.

Il est impossible de prévoir le prix de l'or avec exactitude, mais nous constatons que ses flambées ont été suivies de lourdes pertes. Par exemple, le métal jaune a presque doublé de valeur de 2006 à 2008, puis il a chuté de 30 % pendant la crise financière avant de connaître une envolée de plus de 100 % jusqu'en 2011. Cette fois-ci, les facteurs ayant provoqué une forte appréciation de l'or – l'incertitude géopolitique et la volonté de diversification des banques centrales hors du secteur des titres du Trésor – sont toujours présents. Les remontées de l'or ont tendance à prendre fin lorsque l'incertitude géopolitique ou économique s'atténue et que les taux d'intérêt réels et le dollar américain sont en hausse. Pour le moment, ce n'est pas le cas. Donc, les prix de l'or et des métaux devraient jouer un rôle encore plus important dans le rendement global de l'indice S&P/TSX. La part du secteur des matières dans cet indice est passée de 11,5 % au début de 2025 à 20 % à la fin du trimestre.

Le deuxième thème qui continue d'influer sur l'évolution du S&P/TSX est la possibilité que l'IA perturbe le fonctionnement des entreprises. Le risque que l'IA permette aux sociétés de concevoir rapidement et à moindre coût des outils qui remplacent les logiciels a retenu l'attention des investisseurs, de sorte que les bénéfices et même la viabilité des fournisseurs de logiciels sont menacés. Constellation Software et Thomson Reuters ont perdu plus de la moitié

de leur valeur depuis 12 mois, et les actions canadiennes du secteur de la technologie ont chuté de 20 % au cours des trois derniers mois. Pendant ce temps, les prévisions de bénéfices des analystes n'ont à peu près pas changé. Pour l'instant, l'effondrement du cours des actions s'explique par une baisse des valorisations. Par ailleurs, certains signes indiquent que les mêmes craintes se propagent à d'autres segments du marché, y compris à des sociétés de services d'ingénierie comme WSP et Stantec.

Nous doutons que les sociétés remplacent sans hésitation leurs logiciels par des solutions novatrices et non éprouvées générées par l'IA. En général, les modèles d'affaires ou le comportement des clients ne changent pas avant un certain temps. Par conséquent, même si les sociétés de logiciels finissent par tomber en désuétude, elles pourraient ne pas être obsolètes avant plusieurs années, voire des décennies. Cependant, comme les capacités de l'IA s'améliorent rapidement, il est difficile d'être convaincu de la durabilité des bénéfices des sociétés de logiciels. À l'heure actuelle, nous portons une attention particulière aux valorisations, alors que les titres de Constellation et de Thomson Reuters se négocient à des ratios cours/bénéfice bien inférieurs aux niveaux historiques.

Nous sommes modérément optimistes pour le secteur de la finance, dominé par les grandes banques canadiennes, et pour d'autres secteurs du marché, dont la progression devrait soutenir l'indice en 2026. Les titres des banques se négocient à des ratios cours/bénéfice supérieurs à leur moyenne, mais sont peu chers par rapport à leurs homologues américains. De plus, ils profitent de meilleurs rendements des capitaux propres. Le secteur de l'énergie a progressé après que les États-Unis et Israël eurent bombardé l'Iran à la fin de février. Les producteurs canadiens réalisaient déjà de bonnes marges bénéficiaires grâce à une légère hausse de leur production.



Perspectives régionales – Europe



Siddhi Purohit

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

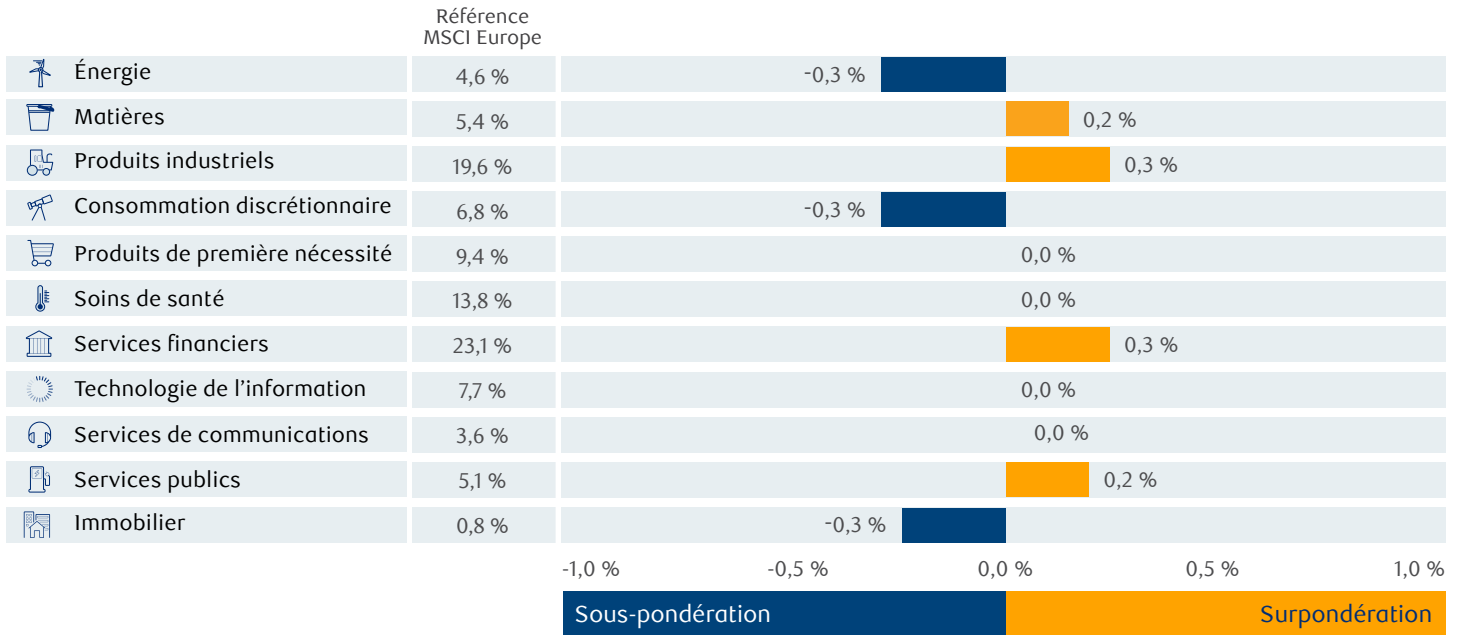
Les actions européennes ont connu une bonne année en 2025, ayant bondi de 19,4 %. Après conversion en dollars américains, ce gain s'élève à 35,4 %. Cette progression est toutefois presque entièrement attribuable à l'optimisme des investisseurs plutôt qu'à la croissance des bénéfices des sociétés. Par conséquent, les valorisations ont dépassé leurs moyennes à long terme, et les sociétés européennes ne représentent plus une aubaine : elles devront réaliser une croissance appréciable de leurs bénéfices pour justifier les valorisations actuelles. Nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives des actions européennes, compte tenu de l'augmentation des dépenses publiques en Allemagne et de la baisse des taux d'intérêt dans l'ensemble de l'Europe. Cependant, ces perspectives risquent réellement de ne pas se matérialiser. Si les bénéfices des sociétés causent de fortes déceptions, les actions sont susceptibles de se déprécier.

L'économie de la zone euro entre dans une nouvelle phase plus saine. Pendant des années, les sociétés européennes ont compté sur la vente de biens à d'autres pays, mais elles tirent maintenant une plus grande part de leurs revenus des dépenses des Européens. La croissance économique s'est établie à environ 1 % à la fin de 2025, soit un peu moins que ce que nous espérions. Toutefois, les indicateurs économiques récents laissent croire que cette faiblesse était temporaire plutôt que le signe d'une détérioration de l'économie. Deux grands facteurs favorables se profilent. Tout d'abord, les banques octroient plus de prêts. La part des prêts aux entreprises et aux consommateurs dans l'économie globale

a atteint 2,3 % en novembre 2025, soit deux fois plus qu'il y a un an (0,8 %, car la Banque centrale européenne a fortement réduit les taux d'intérêt. Deuxièmement, les gouvernements augmentent leurs dépenses dans l'ensemble de l'Europe. L'Italie et l'Espagne accélèrent leurs investissements dans le cadre d'un programme de relance économique de l'UE, tandis que l'Allemagne concentre ses nouvelles dépenses dans des domaines comme la défense. Parallèlement, les salaires progressent plus rapidement que l'inflation, d'où une hausse du pouvoir d'achat de la population. En outre, les sociétés investissent massivement dans les technologies vertes, l'intelligence artificielle et les mises à niveau numériques. L'ensemble de ces facteurs crée un contexte propice aux bénéfices des sociétés.

L'Allemagne mérite une attention particulière dans notre analyse. Les données récentes démentent le scepticisme des investisseurs qui doutaient de l'engagement du gouvernement allemand, réticent depuis longtemps à se lancer dans les dépenses. Les commandes aux usines ont bondi de 5,6 % en novembre, alors que les économistes s'attendaient à un repli, et les investissements en biens d'équipement – machinerie, matériel et infrastructure – ont grimpé de 13 % en deux mois. Par ailleurs, les activités de construction et d'ingénierie ont atteint leur plus haut niveau en 14 ans. Ces données montrent que les dépenses du gouvernement se répercutent finalement sur l'activité économique réelle. L'Allemagne a approuvé une hausse de 40 milliards d'euros pour l'achat d'équipement militaire et

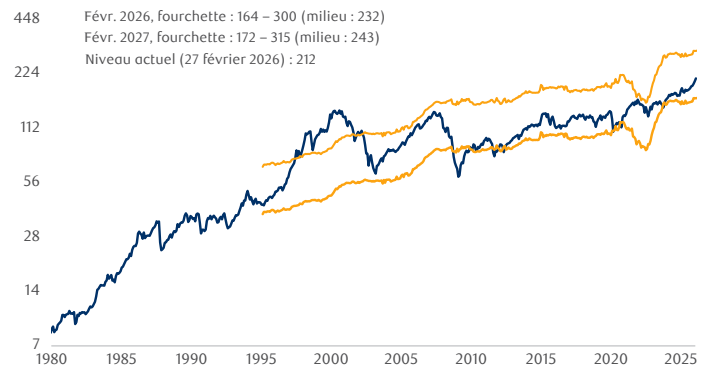
Europe – Pondérations sectorielles recommandées



Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

« En 2026, nous prévoyons une forte croissance des bénéfices des sociétés résultant du raffermissement de l'économie et du soutien de l'État. »

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

une autre tranche de 30 milliards d'euros pour encourager les investissements du secteur privé. Après trois ans de quasi-stagnation économique, le pays est bien placé pour connaître une véritable reprise. La croissance devrait s'accélérer pour atteindre 1,3 % en 2026, soit le rythme le plus rapide en sept ans, tandis que les dépenses militaires et les investissements en infrastructures soutiendront solidement le rendement des entreprises au cours de la prochaine décennie. Les grandes sociétés allemandes se sont engagées à investir 735 milliards d'euros, et le gouvernement met en œuvre des réductions d'impôt et d'autres incitatifs pour stimuler les dépenses.

En général, les droits de douane introduits par les États-Unis en 2025 ont été moins néfastes à l'économie européenne que ce que l'on craignait, car les sociétés du continent ont pu augmenter les prix à la consommation ou trouver d'autres fournisseurs. Les risques liés aux droits de douane sont désormais concentrés dans des secteurs précis plutôt que d'être généralisés : environ 2,2 % des revenus des sociétés européennes sont directement vulnérables aux droits de douane. Si les droits de douane se maintenaient aux alentours de 10 %, la croissance des bénéfices des sociétés diminuerait d'environ 1 %, ce qui est supportable. Toutefois, s'ils étaient portés à 25 %, la baisse des bénéfices serait d'environ 2,4 % et aurait une plus forte incidence. Parmi les bonnes nouvelles, la conclusion d'un nouvel accord commercial entre l'UE et l'Inde pourrait contribuer à compenser les dommages causés par les droits de douane en ouvrant de nouveaux marchés d'exportation pour les fabricants européens, en particulier dans les secteurs de l'automobile, de la machinerie et de l'aérospatiale.

En 2026, nous prévoyons une forte croissance des bénéfices des sociétés résultant du raffermissement de l'économie et du soutien de l'État. Selon les prévisions générales, la croissance des bénéfices sera de 12 % pour l'ensemble des émetteurs d'actions européennes et de 10 % pour la moyenne des sociétés. Cette croissance est facilitée par le point de départ de l'année 2025, au cours de laquelle les bénéfices ont pour ainsi dire stagné, ainsi que par la levée des obstacles causés par les monnaies et les droits de douane. Les sociétés qui profitent de la reprise économique, c'est-à-dire les entreprises de secteurs cycliques tels que les banques, les produits industriels et les matières, devraient faire croître leurs bénéfices à un rythme bien supérieur à celui des sociétés de secteurs défensifs comme les services publics et

la consommation de base. La grande inconnue est l'évolution des devises : la vigueur de l'euro gruge déjà les bénéficiers. Si l'euro continuait de s'apprécier, la croissance des bénéficiers en Europe pourrait diminuer de pas moins de 2 % parce que de nombreuses sociétés européennes réalisent des gains en dollars américains. Pour l'avenir, nous supposons que l'euro demeurera relativement stable.

En ce qui concerne les valorisations, les actions européennes sont évaluées à leur juste valeur. Elles se négocient à environ 15,4 fois les bénéfices prévisionnels. Bien que supérieur à la moyenne à long terme, ce ratio reste raisonnable. Les prévisions d'une croissance des bénéfices de 12 % en Europe se rapprochent maintenant beaucoup de celles de 15 % pour les États-Unis. Cette évolution rehausse l'attrait relatif des actions européennes. Malgré les récentes hausses de cours, les actions européennes demeurent nettement moins chères que les actions américaines, à condition que les bénéfices se concrétisent comme prévu. Les investissements des gouvernements dans la défense et les infrastructures procurent aux bénéficiers une assise durable qui est de nature à renforcer les valorisations à long terme. Dans notre scénario de base, nous supposons que les valorisations resteront stables et que les rendements proviendront de la croissance des bénéfices.

Nous recommandons de privilégier dans les portefeuilles les secteurs qui bénéficient des dépenses publiques et de la croissance intérieure, en mettant l'accent sur la finance, les produits industriels, les matières, les soins de santé et les services publics. Nos placements dans les secteurs de la consommation, de l'énergie, de l'immobilier et des communications sont moindres. À nos yeux, l'Allemagne offre les meilleures occasions de placement compte tenu de l'accélération de sa croissance, tandis que la France semble moins attrayante en raison de l'incertitude politique. Les principaux risques à surveiller comprennent une nouvelle salve de droits de douane, une appréciation de l'euro, la possibilité d'un report des dépenses militaires et des troubles géopolitiques susceptibles de perturber la croissance. Dans l'ensemble, les actions européennes offrent une valeur raisonnable s'appuyant sur l'amélioration des perspectives de bénéfices des sociétés ; toutefois, cette occasion ne se concrétisera que si les bénéfices se matérialisent au cours des 12 prochains mois.



Perspectives régionales – Asie



Chris Lai

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (Asia) Limited

Les actions asiatiques ont produit des rendements attrayants au cours du trimestre et ont surpassé de nombreux marchés boursiers. La Corée du Sud, Taïwan et le Japon ont dominé, alors que l'Indonésie et l'Inde ont tiré de l'arrière.

Les marchés boursiers de la Corée du Sud et de Taïwan ont été propulsés par l'explosion de la demande de puces mémoires utilisées pour l'intelligence artificielle. Taïwan a bénéficié d'une baisse des droits de douane américains à 15 %, en échange d'investissements dans les semi-conducteurs, ce qui a stimulé ses expéditions. Les marchés boursiers japonais se sont bien comportés depuis que le gouvernement Takaichi a été élu en octobre dernier et a mis en œuvre des mesures de relance économique énergiques. Le marché boursier de l'Indonésie a fléchi, après que Moody's a abaissé la cote de crédit du pays et que MSCI a indiqué qu'elle pourrait le retirer de son indice de référence d'actions de marchés émergents.

Le marché boursier de l'Inde a poursuivi son recul durant la période de trois mois, en raison de l'effet conjugué des bénéfices décevants des sociétés et de l'incertitude entourant le commerce mondial.

Les perspectives économiques de l'Asie pour les 12 prochains mois se caractérisent par un clivage nord-sud : les économies de l'Asie du Nord axées sur la technologie se démarquent, tandis que les marchés émergents de l'Asie du Sud-Est sont confrontés à des défis nationaux. Dans l'ensemble de l'Asie,

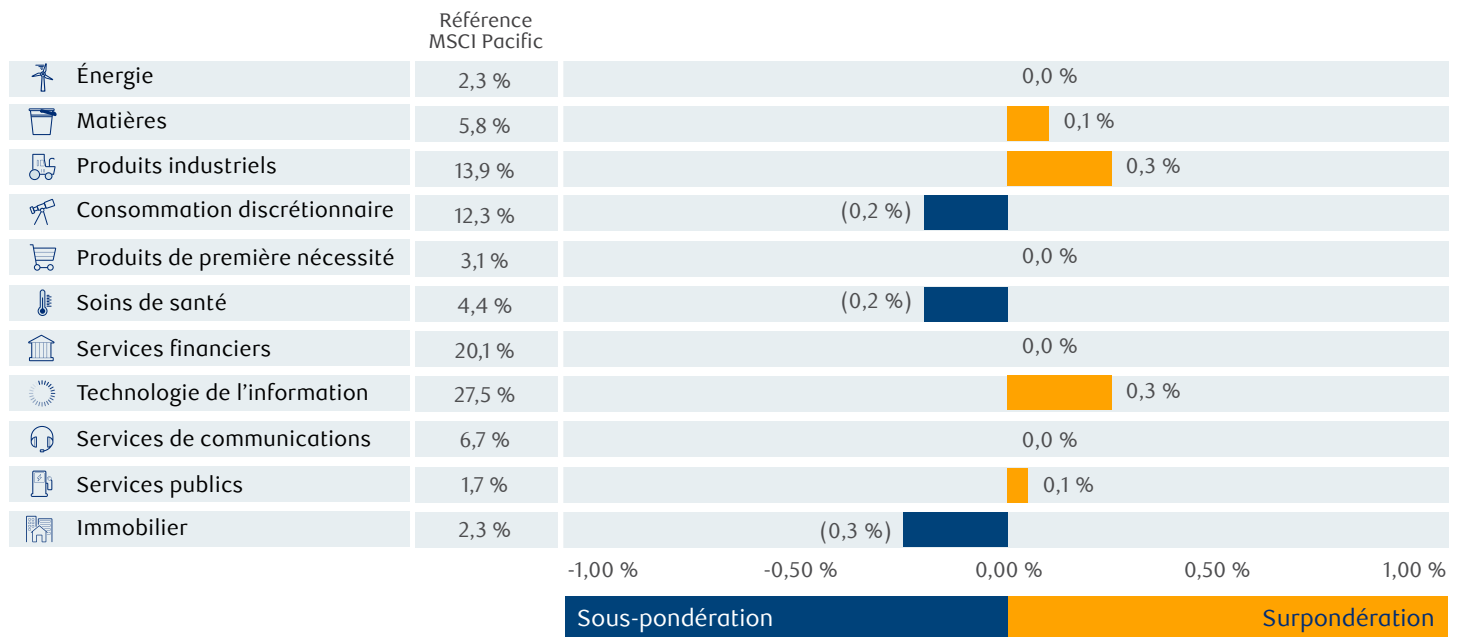
les banques centrales passent d'un cycle d'assouplissement synchronisé à des politiques reposant sur les profils de croissance et d'inflation propres à chaque pays. On s'attend à ce que les Philippines, la Thaïlande et l'Indonésie abaissent leurs taux pour soutenir la demande des consommateurs. À notre avis, les taux directeurs devraient rester inchangés en Corée du Sud, à Taïwan et en Inde, tandis que celui du Japon continuera probablement de monter.

Japon

L'économie japonaise évolue vers des taux d'intérêt élevés et une accélération des dépenses budgétaires. La Banque du Japon relève progressivement les taux, tandis que la première ministre Takaichi mène une politique budgétaire qui prévoit une réduction des taxes à la consommation. L'économie du pays a fait preuve de résilience et le parti libéral-démocrate de Mme Takaichi a remporté plus des deux tiers des sièges au parlement en février, apportant une stabilité politique.

La Banque du Japon a récemment revu à la hausse sa prévision de croissance du PIB, la portant à 1,0 % pour l'exercice en cours, afin de prendre en compte l'incidence des mesures de relance. La croissance devrait être alimentée par la consommation privée, les dépenses en immobilisations et la vigueur des bénéfices des sociétés. Pour 2026, JPMorgan prévoit une croissance du BPA de 11 %, grâce à la vigueur des bénéfices. Le « cercle vertueux » entre les salaires et les prix demeure un thème central pour une croissance durable.

Asie – Pondérations sectorielles recommandées

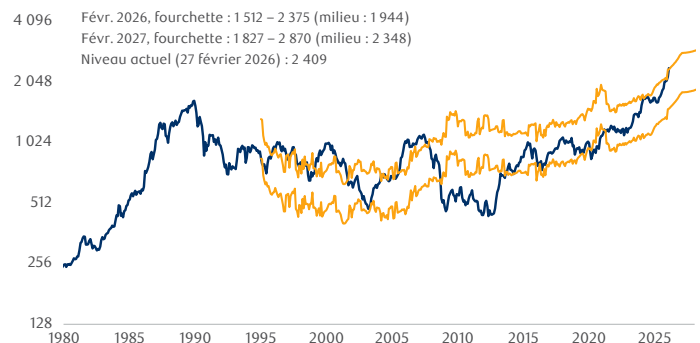


Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

« Les actions asiatiques ont produit des rendements attrayants au cours du trimestre et ont surpassé de nombreux marchés boursiers. »

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

La Banque du Japon estime qu'une croissance des salaires de 3 % permettra de maintenir l'inflation à sa cible de 2 %. Elle prévoit que l'augmentation des prix à la consommation, hors aliments frais, s'établira à 1,9 % pour l'exercice 2026 et à 2,0 % pour l'exercice 2027. On s'attend à ce qu'elle relève progressivement son taux directeur, le faisant passer de 0,75 % actuellement à 1,75 % d'ici 2027.

Asie-Pacifique hors Japon

L'économie de la Chine a deux facettes : boom technologique et exportations robustes d'un côté, et atonie du commerce de détail et confiance des consommateurs en berne de l'autre. Les prévisions de croissance du PIB sont de 4,7 % pour 2026, contre 5,0 % pour 2025, les décideurs politiques devant jongler avec les réformes structurelles et la nécessité d'une stabilité sociale. En 2025, la Chine a affiché un excédent commercial record de 1 200 milliards de dollars américains, en diversifiant ses exportations vers d'autres pays asiatiques et l'Europe, afin de compenser les répercussions des droits de douane américains. L'objectif ultime du gouvernement est d'orienter l'économie vers l'innovation technologique, l'infrastructure de l'IA et la fabrication « verte », afin que la croissance ne soit plus tributaire de l'immobilier. Le marché immobilier reste le principal obstacle, les ventes de terrains et de logements neufs demeurant en deçà des niveaux historiques.

Le gouvernement chinois s'est engagé à adopter des mesures de relance budgétaire supplémentaires d'environ 1 000 milliards de renminbis (199 milliards de dollars) advenant un affaiblissement de la demande intérieure. Ces mesures comprendront probablement des baisses de taux pour lutter contre les pressions déflationnistes persistantes.

L'Inde poursuit son expansion et demeure parmi les grandes économies connaissant la croissance la plus rapide. La demande intérieure, qui représente environ 70 % de l'activité économique, est le principal moteur de la croissance du pays. La consommation du secteur privé a été soutenue par un bond important dans les zones rurales, grâce à des conditions favorables pendant la mousson, à une amélioration de la production agricole et aux dépenses sociales du gouvernement. Dans les zones urbaines, la consommation est stimulée par un allègement de l'impôt sur le revenu. Le gouvernement a présenté un budget favorable à la croissance pour l'exercice 2027, qui se caractérise par le maintien de dépenses publiques axées sur les immobilisations. Il a annoncé une série de réformes, notamment dans les secteurs de l'assurance et de l'énergie nucléaire, et un assouplissement de la réglementation du marché du travail. Le gouvernement a conclu des accords commerciaux avec les États-Unis, l'Union européenne, le Royaume-Uni, la Nouvelle-Zélande et Oman.

L'économie de l'Australie se redresse après une période de faible croissance. La résilience surprenante du marché de l'emploi et la remontée des pressions inflationnistes augmentent la probabilité que la banque centrale doive relever les taux d'intérêt. L'activité économique renoue graduellement avec la tendance et la croissance devrait s'établir à 2,3 % pour l'exercice 2026. La reprise est soutenue par la consommation des ménages et les ventes de logements. Le marché du travail reste un facteur clé de la résilience de l'économie ; on prévoit que le taux de chômage baissera en 2026, après avoir atteint un sommet de 4,4 % en 2025. L'inflation a grimpé au début de cette année, pour frôler 4 %, ce qui a incité la banque centrale à relever les taux et soulevé la possibilité d'une autre hausse en mai.



Perspectives régionales – Marchés émergents



Guido Giammattei

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

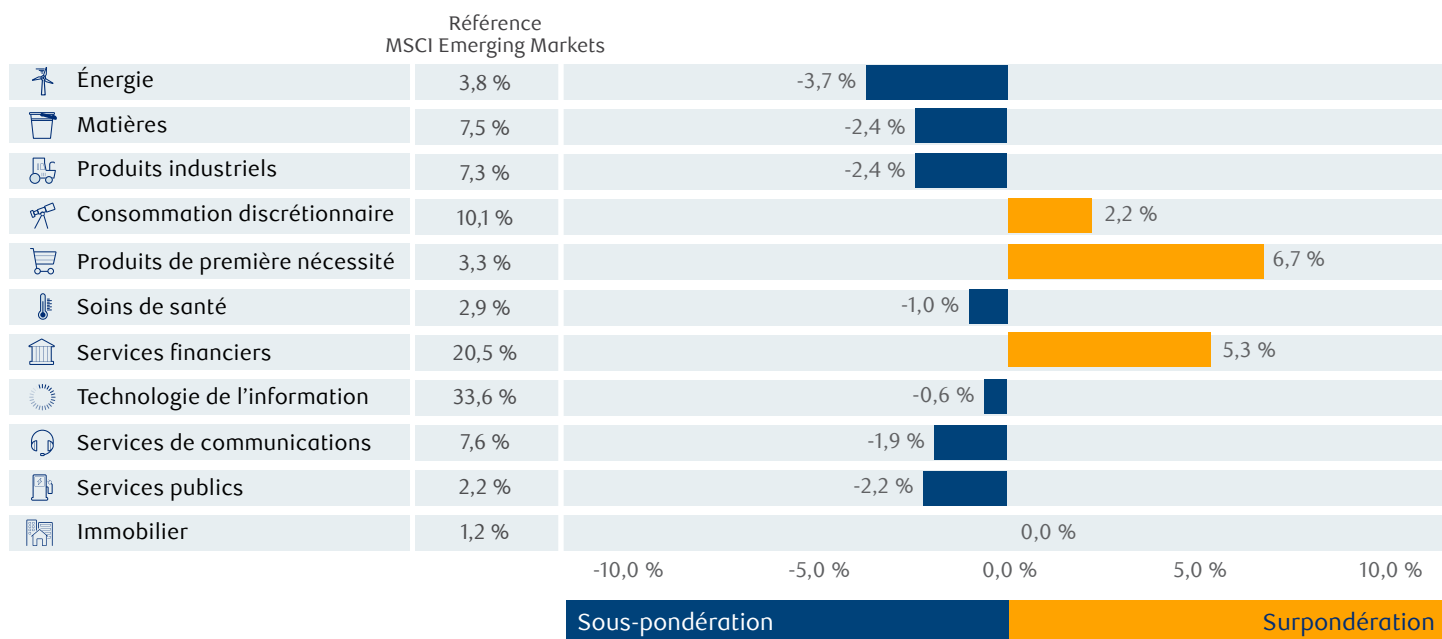
En 2025, les actions des marchés émergents ont dégagé de solides rendements, surpassant nettement leurs homologues des marchés développés et des États-Unis. Cette vigueur est remarquable, mais elle s'est manifestée après une période de rendement relatif inférieur pendant près de 15 ans. Historiquement, les rendements des marchés émergents connaissent des cycles longs et puissants plutôt que de petites flambées. Il est donc possible que si un changement structurel est en cours, les récents gains signalent une première phase de progression, et non un point culminant.

Lors des périodes précédentes de rendements supérieurs, notamment en 2010 et en 2016, les actions des marchés émergents n'ont pas réussi à poursuivre sur leur lancée. On peut donc se demander si les conditions actuelles diffèrent suffisamment pour que le cycle soit plus durable. Les facteurs laissant entrevoir la possibilité que la situation actuelle soit bel et bien différente sont les suivants : la croissance des bénéfices, tant absolue que relative, est meilleure ; le dollar américain est en baisse ; les investisseurs sont plus à l'aise de s'engager sur les marchés émergents après une période de sous-pondération prolongée ; les réformes se multiplient dans les principaux marchés émergents ; et les valorisations restent attrayantes par rapport aux marchés développés.

Ces facteurs favorables s'accompagnent de risques, notamment les tensions géopolitiques, l'incertitude politique dans certains pays, un ralentissement potentiel des dépenses en immobilisations liées à l'intelligence artificielle (IA) et la possibilité que la résilience de la croissance aux États-Unis revigore le dollar et retarde l'assouplissement monétaire dans le monde.

La réorientation de la croissance des bénéfices sur les marchés émergents est l'argument le plus convaincant en faveur de placements dans ces pays. Après plus d'une décennie d'expansion restreinte, les bénéfices des sociétés de ces régions devraient augmenter d'environ 20 % en 2026. Cette progression fera en sorte que les actions des marchés émergents seront le segment boursier majeur qui connaît la croissance la plus rapide pour une deuxième année consécutive, et elle marque une rupture nette avec la faible croissance du cycle précédent. La technologie, l'exploitation minière et l'amélioration de la demande intérieure ont été les principaux moteurs de cette avancée. Dans le secteur de la technologie, Taïwan et la Corée du Sud demeurent de puissants catalyseurs, car les sociétés de ces pays produisent des semi-conducteurs et des composants électriques essentiels pour la chaîne logistique de l'IA. Les marchés émergents offrent donc un large accès à la couche d'infrastructure de l'IA et profitent de la hausse des dépenses en immobilisations des entreprises de technologie, quelles que soient les plateformes qui finiront par s'imposer. Comme les activités relatives à l'IA devraient représenter

Marchés émergents – Pondérations sectorielles recommandées



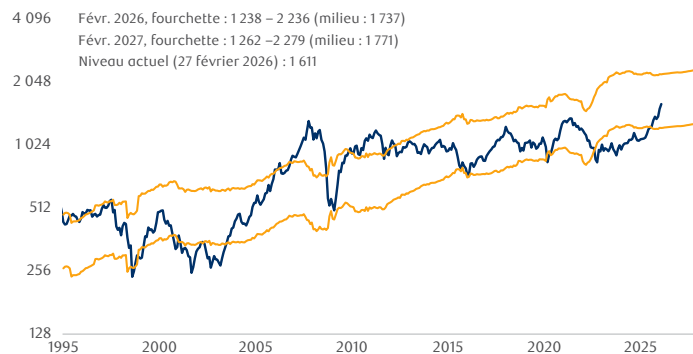
Nota : Au 28 février 2026. Source : RBC GMA

une part substantielle des revenus et une part encore plus grande des bénéfices, elles apporteront un vecteur durable de croissance des bénéfices.

La dynamique des devises présente un autre avantage important. Par le passé, la dépréciation du dollar américain a coïncidé avec de meilleurs rendements sur les marchés émergents. De nombreux pays émergents ayant contracté une lourde dette libellée en dollars, la dépréciation du billet vert assouplit les conditions financières, réduit les pressions inflationnistes et donne aux banques centrales une plus grande marge de manœuvre pour abaisser les taux d'intérêt. En outre, les indices des marchés émergents accordent plus de poids aux marchandises, comme les métaux précieux et le cuivre, qui ont tendance à tirer profit de la faiblesse du dollar. Plusieurs facteurs structurels laissent croire que le dollar pourrait rester sous pression, notamment les attentes d'assouplissement monétaire, la croissance relativement forte hors des États-Unis et les déficits budgétaires persistants du gouvernement américain.

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

Les cycles des devises durent généralement de nombreuses années. D'ailleurs, le marché haussier précédent a été exceptionnellement long. Par conséquent, un recul soutenu du dollar pourrait être bénéfique aux actifs des marchés émergents pendant longtemps. Le dollar semble également cher sous l'angle du pouvoir d'achat par rapport à de nombreuses devises de marchés émergents, qui pourraient donc s'apprécier.

Les positions des investisseurs, qui continuent de sous-pondérer les marchés émergents après des années de rendement médiocre, embellissent aussi les perspectives. Habituellement, les responsables de la répartition de l'actif n'inversent pas immédiatement de telles positions en réaction à une amélioration de la performance : les gains hâtifs sont souvent considérés comme temporaires. Toutefois, des rendements soutenus tendent à déclencher une quête de rendement. Comme les marchés émergents amorcent une deuxième année de vigueur relative, les investisseurs sont susceptibles d'y accroître leurs placements, créant ainsi la possibilité d'un cycle d'autorenforcement. Les actions liées aux technologies d'IA montrent déjà des signes précurseurs de rotation des capitaux. Les sociétés de ce secteur attirent les investisseurs en raison de leurs excellentes perspectives de bénéfices, de leurs dépenses en immobilisations rigoureuses et de leurs valorisations nettement inférieures à celles de leurs pairs américains.

Les valorisations demeurent un argument clé en faveur des placements. Malgré leurs gains récents, les actions des marchés émergents continuent de se négocier à très bon prix par rapport aux indices américains et généraux des marchés développés, compte tenu des ratios cours/bénéfice prévisionnels, tout en offrant de meilleurs rendements en dividendes. Bien que les valorisations soient élevées d'un point de vue historique, les actions de nombreux marchés émergents, particulièrement ceux de l'Amérique latine, de certaines régions de l'Europe, du Moyen-Orient et de quelques parties de l'Asie, sont sous-évaluées. Les hausses des valorisations peuvent s'expliquer en partie par des changements dans la composition de l'indice, car les secteurs axés sur la croissance, comme la technologie de l'information, représentent actuellement une plus grande part de la capitalisation boursière que par le passé. En outre, la perspective d'une diminution des taux d'intérêt dans

l'ensemble des économies émergentes pourrait faire baisser le coût des fonds propres et provoquer une hausse encore plus forte des valorisations.

Le secteur de la technologie de l'information présente la meilleure illustration des occasions de placement. Les titres des sociétés de technologie des marchés émergents sont beaucoup moins chers que ceux de leurs homologues des marchés développés, tant en ce qui a trait aux bénéfiques qu'à la valeur comptable. Cet écart reflète des différences de perception du marché et de propriété plutôt qu'un manque de potentiel de croissance. Si la demande d'infrastructures d'IA demeure forte, l'écart pourrait se rétrécir davantage, car les investisseurs chercheront à diversifier leurs avoirs hors du segment des sociétés américaines à mégacapitalisation. À l'inverse, si la technologie devait inspirer moins de confiance, le faible niveau initial des valorisations et la propriété restreinte pourraient offrir une certaine résilience, même si les valorisations dans des régions de l'Asie du Nord sont devenues exagérées après une forte hausse des rendements.

Abstraction faite de la technologie, les réformes économiques des marchés émergents embellissent les perspectives de croissance à moyen terme. Plusieurs pays mettent en œuvre des politiques visant à améliorer la gouvernance d'entreprise, à rehausser le rendement des actionnaires, à accroître la propriété étrangère et à stimuler la demande intérieure. Ces initiatives ont pour but d'augmenter la productivité, d'attirer des investissements étrangers et de renforcer la gouvernance, ce qui favorisera la croissance des bénéfiques et les valorisations au fil du temps. Les efforts en vue d'une gestion rigoureuse du capital en Chine, l'expansion fondée sur la consommation en Inde, la diversification économique au Moyen-Orient et l'intention de l'Afrique du Sud d'investir des dizaines de milliards de dollars dans les infrastructures en sont des exemples. Enfin, nous notons que la Corée du Sud a adopté des règles visant à améliorer la gouvernance d'entreprise et les rendements des actionnaires, à l'instar du Japon au cours de la dernière décennie.

Les tensions géopolitiques et les frictions commerciales présentent des risques considérables, surtout si les politiques protectionnistes enrayent la croissance mondiale. L'expansion des échanges commerciaux au sein des marchés émergents constitue toutefois un important changement

structurel. Les échanges commerciaux entre les pays de l'hémisphère méridional, où sont concentrés les marchés émergents, représentent désormais une part substantielle des exportations mondiales. Cette tendance réduit la dépendance à l'égard de la demande des marchés développés et offre une protection contre les bouleversements géopolitiques imprévus. En Amérique latine, la concurrence stratégique entre les États-Unis et la Chine pourrait s'intensifier, mais elle pourrait aussi profiter aux économies de la région en faisant augmenter les entrées de capitaux et la diversification.

Globalement, les perspectives des marchés émergents reposent sur une combinaison de reprise économique cyclique et de réformes. La vigueur de la croissance des bénéfiques, en particulier dans les secteurs liés à l'IA, la dépréciation potentielle du dollar américain, l'accroissement des positions prises par les investisseurs et les valorisations encore intéressantes laissent entrevoir la possibilité d'un rendement supérieur durable après une longue période de déception. Bien que les risques demeurent importants, particulièrement en raison de la situation géopolitique et des conditions macroéconomiques aux États-Unis, plusieurs facteurs portent à croire que les actions des marchés émergents amorcent peut-être une période de gains soutenus plutôt qu'un simple redressement temporaire.



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, M^{me} 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, M^{me} 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.

M^{me} 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.



Stu Kedwell, CFA

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

M. Kedwell est le chef 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 819,4 milliards de dollars (CA)* pour des 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. M. Kedwell est chargé de l'orientation générale de la politique de placement et de la gestion des actifs. Précédemment chef mondial, Actions, il supervise désormais plus de 400 professionnels des placements à l'échelle mondiale, qui gèrent au total plus de 270 stratégies de placement couvrant 20 catégories d'actifs.

M. Kedwell travaille à RBC depuis plus de 25 ans. Il a amorcé sa carrière à RBC Dominion valeurs mobilières en 1996. En 1998, il est passé au groupe Services-conseils en gestion de portefeuille 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 la société depuis 2002 et détient le titre d'analyste financier agréé (CFA).

* ASG en CAD au 28 février 2026



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).



Eric Lascelles

Premier directeur général, économiste en chef et chef, Recherche sur stratégies de placement RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Eric Lascelles est premier directeur général, économiste en chef et chef, Recherche, Stratégie de placement, à RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA). Il dirige une équipe d'économistes et de stratégestes chargée d'émettre des prévisions et de mener des recherches sur des sujets clés liés à l'économie et au marché. De plus, il est membre du Comité des stratégies de placement RBC GMA, le groupe responsable des recommandations de la société touchant la composition globale de l'actif. M. Lascelles est une ressource de confiance pour l'équipe de placement et pour les clients, et les médias du monde entier sollicitent régulièrement ses perspectives. À l'extérieur de RBC, il siège au Conseil des cycles économiques de l'Institut C.D. Howe, le groupe qui recense les récessions et autres tournants dans l'économie canadienne. Avant de se joindre à RBC GMA en 2011, il a travaillé pendant près de dix ans dans une autre financière canadienne d'envergure, d'abord à titre d'économiste bancaire, et ensuite d'économiste en chef et de stratège en matière de taux dans la salle des marchés de l'institution. Il a amorcé sa carrière à Statistique Canada. M. Lascelles est titulaire d'un diplôme d'études supérieures en économie de l'Université Queen's ainsi que d'un baccalauréat spécialisé en économie de l'Université de Princeton.



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 mondiale du personnel, Bureau des placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Sarah Riopelle est première directrice générale, première gestionnaire de portefeuille et cheffe mondiale du personnel, Bureau des placements, RBC GMA Inc. Dans le cadre de ses fonctions, Mme Riopelle encadre plusieurs importantes fonctions de soutien des équipes de placement et de la réussite des clients, et collabore avec le chef des placements de la société pour assurer le bon déroulement de tous les aspects de la gestion des placements de RBC GMA. Elle gère également l'ensemble des solutions en matière de portefeuille de l'entreprise et est par ailleurs membre du Comité de la politique de placement RBC GMA (où elle est responsable de la stratégie de placement et de la répartition tactique des actifs des solutions de portefeuille ainsi que de produits équilibrés des fonds de RBC), en plus d'être membre du Comité des stratégies de placement RBC GMA (qui établit la stratégie globale de l'entreprise). Avant d'entrer au service de RBC GMA en 2003 à titre de première analyste, Mme Riopelle a travaillé pour RBC Dominion valeurs mobilières 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 stratéguiste, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

M. Savoie est premier stratéguiste, 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, MBA, 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, économiste en chef et chef, Recherche sur stratégies de placement
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.

RBC Gestion mondiale d'actifs

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2026

Date de publication : 15 mars 2026

100538 (03/2026)

GLOBAL INVESTMENT OUTLOOK_SPRING 2026_FR 04/02/2026

