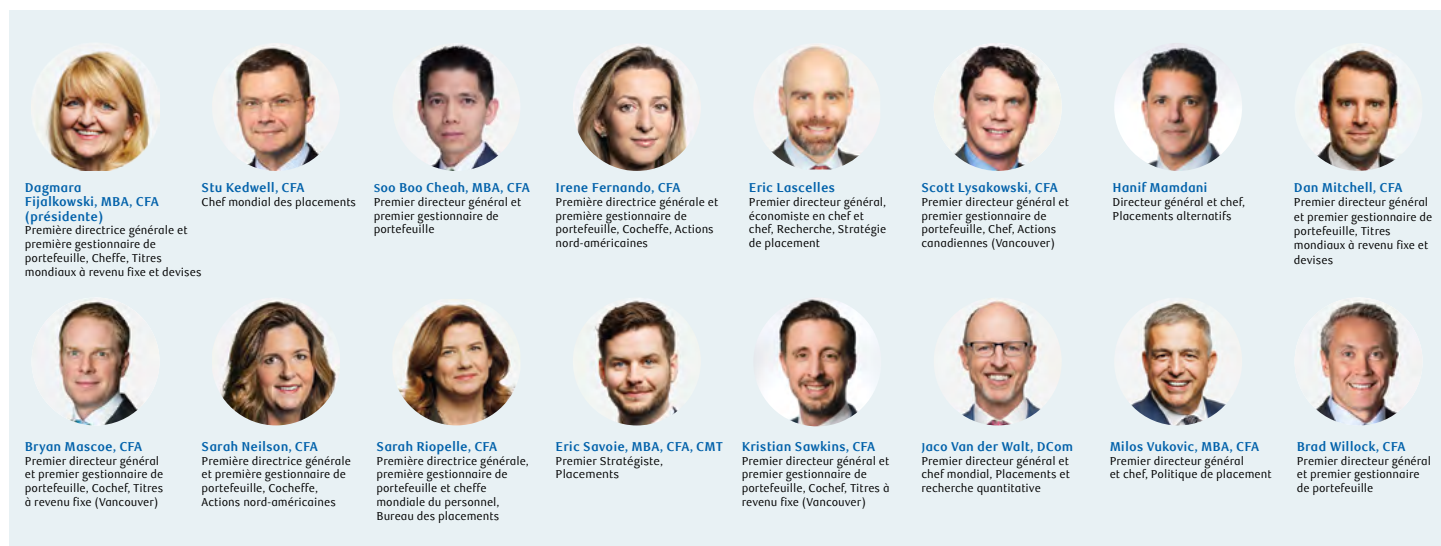


Regard sur les placements mondiaux

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Comité des stratégies de placement RBC GMA



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

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

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

Ces recommandations comprennent :



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



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



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



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



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

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

Table des matières

2 Sommaire

Regard sur les placements mondiaux

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

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

Le goulet d'étranglement et les avancées

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

33 Perspectives des marchés

L'enthousiasme suscité par l'IA alimente la hausse
des bénéfices

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

48 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.

59 Marchés des changes

Plus qu'un simple pari directionnel sur le dollar
américain : un marché des changes plus sélectif

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

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

Perspectives régionales

66 États-Unis

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

69 Canada

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

72 Europe

David Lambert – Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille,
chef, Actions européenne,
RBC Global Asset Management (UK) Limited

75 Asie

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

79 Marchés émergents

La nouvelle puissance qui remodèle les économies
mondiales

Veronique Erb – Gestionnaire de portefeuille,
RBC Global Asset Management (UK) Limited

82 Comité des stratégies de placement RBC GMA



Sommaire



Eric Savoie, MBA, CFA, CMT

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

Deux grandes forces dominent actuellement le paysage macroéconomique : le choc énergétique mondial actuel et l'intelligence artificielle (IA) par son avancement rapide et ses grandes promesses. Si la première s'avère temporaire, mais que la seconde perdure, nous prévoyons que les actions surpasseront les obligations tout en reconnaissant que de telles perspectives pour les actions reposent sur un optimisme considérable, en particulier dans les régions où l'IA est prédominante.

La croissance économique résiste malgré les obstacles liés à l'énergie

La très bonne tenue de l'économie reste surprenante malgré le choc énergétique : les données économiques aux États-Unis et dans les pays du G10 se sont embellies par rapport à il y a un an. Les facteurs favorables liés aux dépenses dans l'IA, les mesures de relance budgétaire et l'augmentation de la productivité contribuent tous à améliorer les perspectives de bénéfices des sociétés. Nous nous attendons à ce que le choc énergétique nuise à l'économie, tout en étant d'avis que tout ralentissement

de la croissance devrait être assez modéré et en partie résorbé par la suite. Nos prévisions du PIB restent généralement supérieures aux prévisions générales et selon nous, le risque de récession est faible. De plus, notre feuille de pointage du cycle économique indique que nous sommes probablement dans la phase « du milieu » ou « de fin » du cycle, où plusieurs années de croissance économique seront encore possibles.

Les tensions inflationnistes sont momentanément exacerbées par les coûts de l'énergie

Les perspectives d'inflation à court terme ont été revues à la hausse en raison de l'augmentation des prix de l'énergie et de certaines pressions persistantes découlant de l'effet retardé des hausses des droits de douane de l'an dernier. Aux États-Unis, l'inflation des prix à la consommation s'est accélérée pour atteindre 4,2 % d'une année sur l'autre, alors qu'elle était à 2,4 % juste avant la guerre ; l'inflation de base (hors énergie) a aussi progressé, passant de 2,5 % à 2,9 %. Malgré la fin probable attendue de la guerre,

les marchés des contrats à terme sur l'énergie intègrent certaines incidences durables, à savoir l'absence de retour complet à la normale des prix de l'énergie après le conflit et certaines répercussions provenant de la hausse des coûts de transport. L'inflation devrait rester élevée en 2026 et probablement jusqu'au printemps 2027, avant que le mécanisme de chute des prix de l'énergie permette à l'inflation de se rapprocher de sa cible pour les mois restants de l'année.

Les devises des marchés émergents sont bien placées pour mener le bal lors de la prochaine dépréciation du dollar américain

Malgré les grands événements géopolitiques, l'évolution des tendances du commerce mondial et le rééquilibrage des portefeuilles par les investisseurs, les marchés des changes ont été beaucoup moins volatils cette année-ci par rapport aux prévisions des investisseurs. Le dollar n'a pas vraiment profité de l'accroissement du risque géopolitique, provoqué par l'attaque de l'Iran par les États-Unis à la fin de février. Cependant, il n'a toutefois pas franchi la limite supérieure de sa fourchette de 5 % en vigueur depuis un

an. Nous nous attendons à ce que le dollar américain se déprécie au cours de l'année à venir, et à ce que les devises des marchés émergents fassent bonne figure lors de la prochaine baisse du billet vert. Nous restons généralement optimistes à l'égard de l'Amérique latine, en privilégiant le peso chilien et le real brésilien, ainsi que le renminbi chinois, qui devrait continuer de s'apprécier en raison de l'énorme excédent commercial de la Chine et des progrès réalisés vers l'internationalisation de sa devise.

Les banques centrales changent leur fusil d'épaule en optant pour un resserrement de leur politique à cause des craintes d'inflation

L'ère de détente monétaire, caractérisant les dernières années, semble tirer à sa fin. Les banques centrales envisagent désormais davantage des hausses de taux au lieu de baisses, étant donné que d'une part, la croissance économique reste soutenue et que d'autre part, les pressions inflationnistes ne se cantonnent plus à l'énergie, mais se généralisent. Par conséquent, les prix des contrats à terme ont écarté toute prévision antérieure de réduction des taux d'intérêt pour cette année, et devraient maintenant enregistrer un resserrement modeste. Le

marché s'attend à deux autres hausses de la part de la Banque centrale européenne et de la Banque du Canada et à une seule hausse de la part de la Réserve fédérale au cours des douze prochains mois. Toute décision concernant les taux d'intérêt dépendra en fin de compte de l'évolution de l'inflation. Si les tensions inflationnistes s'avèrent essentiellement temporaires comme nous le prévoyons, il se peut que certaines banques centrales n'aient pas besoin de relever les taux autant que le supposent les prix actuels.

Les marchés obligataires offrent un meilleur potentiel de rendement après les hausses de taux obligataires

Le potentiel de rendement des obligations d'État s'est amélioré dans la foulée de la récente hausse des taux obligataires. Pour le trimestre terminé le 31 mai 2026, les taux des obligations d'État ont augmenté de 25 à 60 points de base dans la plupart des grandes régions. Selon notre modèle, les obligations américaines à dix ans offrent à ces niveaux un meilleur potentiel de rendement moyennant un risque d'évaluation minime. Nous prévoyons des

rendements de 1 % à 5 % pour les obligations d'État et un potentiel de rendement plus élevé pour les obligations de sociétés, bien que la rémunération supplémentaire du risque de crédit soit historiquement faible, compte tenu de l'écart entre les taux des obligations d'État et ceux des obligations de sociétés, qui est à son plus bas niveau depuis la crise financière mondiale.

Les marchés boursiers se redressent grâce à l'enthousiasme suscité par l'IA et les valorisations montent en flèche

L'augmentation des dépenses liées à l'IA a fait bondir les bénéfices et propulsé les actions à de nouveaux sommets. Les estimations générales des bénéfices du S&P 500 pour 2026 ont fait l'objet d'une révision remarquable à la hausse de 20 % au cours de la dernière année, et les analystes s'attendent maintenant à ce que la croissance des bénéfices demeure forte au cours des prochaines années. Dans l'ensemble, la forte ascension des actions depuis le début de l'année a rendu celles-ci plus chères. Notre composite des marchés boursiers mondiaux se situe maintenant à 20 % au-dessus de la juste valeur, soit le niveau le plus élevé depuis la fin de 2021. Dans le secteur de la technologie, certaines sociétés de logiciels semblent être

les perdantes, au vu de la menace suscitée par l'IA pour leurs activités, tandis que les investissements massifs dans le renforcement de la capacité de traitement informatique ont profité aux fournisseurs de matériel. Dans la foulée des solides gains réalisés au dernier trimestre, les cours des actions reflètent un scénario optimiste. Ceci part de l'hypothèse que le contexte macroéconomique favorable et la croissance rapide des bénéfices persisteront. Nous nous attendons à ce que bon nombre des facteurs favorables perdurent et à ce que les prévisions de bénéfices continuent de surpasser les attentes. Cependant, toute dégradation des perspectives nuirait aux actions, après un tel départ en force.



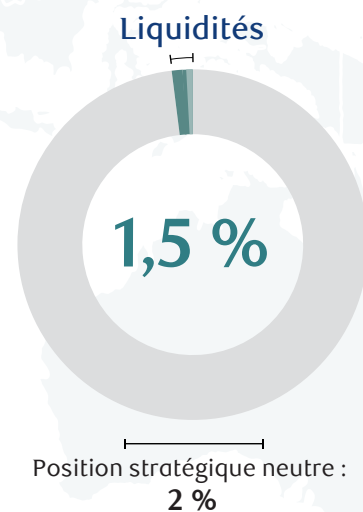
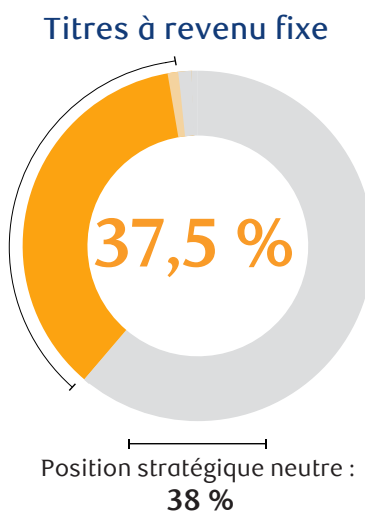
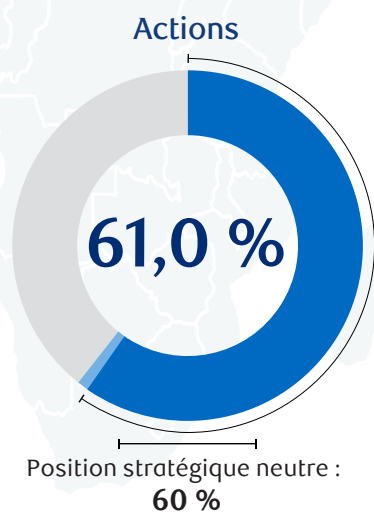
Composition de l'actif – réduction de la sous-pondération des obligations, et maintien d'une légère surpondération des actions, avec un regain d'attrait pour les États-Unis

D'après notre scénario de base, les tensions inflationnistes s'apaiseront à un moment ou l'autre l'an prochain, tandis que l'expansion économique se poursuivra tout en soutenant la croissance des bénéfices des sociétés. Dans ce contexte, nous prévoyons des rendements de 1 % à 5 % pour les obligations et un peu plus élevés pour les actions, même si ces derniers seront limités du fait des valorisations actuellement élevées. Nous avons réduit notre sous-pondération antérieure dans les titres à revenu fixe de 50 points de base en puisant dans les liquidités, étant donné l'amélioration du potentiel de rendement à la suite de la dernière hausse des taux obligataires. Nous avons maintenu une légère surpondération des actions, car nous sommes d'avis qu'elles devraient surpasser les obligations. Cependant, les faibles primes de risque sur actions et les valorisations élevées nous ont incités

à ne pas accroître les expositions au risque, malgré les perspectives prometteuses de l'IA. Nous avons neutralisé notre surpondération antérieure des actions des marchés émergents, réalisant ainsi nos bénéfices après une période de forte progression et réduisant notre exposition au risque de concentration élevée de la région dans les actions du secteur des semi-conducteurs. Nous sommes passés d'une surpondération à une sous-pondération en Europe et avons investi le produit des ventes aux États-Unis, qui sont passés d'une sous-pondération au dernier trimestre à une légère surpondération. Pour un investisseur ayant une stratégie équilibrée mondiale, nous recommandons actuellement la composition suivante : 61,0 % d'actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 37,5 % d'obligations (pondération stratégique neutre de 38,0 %) et 1,5 % de liquidités.

Composition de l'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 1^{er} juin 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*	
	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Été 2026	Variation p.r. prév. Printemps 2026
PIB réel														
2025R ¹	2,11 %		1,74 %		1,47 %		1,39 %		1,19 %		5,01 %		4,93 %	
2026E	2,20 %	(0,30)	1,40 %	Aucune	1,10 %	(0,70)	1,10 %	(0,40)	0,80 %	(0,40)	4,80 %	0,10	4,50 %	(0,10)
2027E	2,40 %	0,20	1,70 %	Aucune	1,60 %	(0,10)	1,50 %	(0,10)	1,20 %	Aucune	4,60 %	0,10	4,60 %	0,10
IPC														
2025R	2,71 %		2,07 %		2,13 %		3,37 %		3,19 %		(0,08 %)		1,83 %	
2026E	3,40 %	0,80	2,40 %	0,20	3,10 %	1,30	3,20 %	0,90	2,30 %	0,40	0,90 %	Aucune	2,90 %	0,20
2027E	2,20 %	(0,10)	2,00 %	(0,10)	1,90 %	Aucune	2,30 %	(0,10)	1,80 %	Aucune	1,20 %	(0,10)	2,60 %	0,10

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

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)

	Mai 2026 (%)	Prévisions mai 2027 (%)	Variation p.r. prév. Printemps 2026	Estimation rendement total sur un an* (%)
Marchés des devises c. USD				
CAD (USD-CAD)	1,38	1,30	Aucune	4,8 %
EUR (EUR-USD)	1,17	1,26	Aucune	6,6 %
JPY (USD-JPY)	159,26	140,00	Aucune	10,5 %
GBP (GBP-USD)	1,35	1,40	Aucune	4,2 %
Marchés des titres à revenu fixe				
É.-U. – Taux des fonds fédéraux (limite supérieure)	3,75 %	3,75 %	0,50 %	
É.-U. – Taux de l'obligation à 10 ans	4,44 %	4,75 %	0,25 %	2,0 %
Canada – Taux de financement à un jour	2,25 %	2,75 %	0,50 %	
Canada – Taux de l'obligation à 10 ans	3,41 %	3,75 %	0,25 %	0,7 %
Zone euro – Taux des facilités de dépôt**	2,00 %	2,50 %	0,50 %	
Allemagne – Taux de l'obligation à 10 ans	2,94 %	3,25 %	0,25 %	0,3 %
Royaume-Uni – Taux de base	3,75 %	4,25 %	1,00 %	
Royaume-Uni – Taux de l'obligation à 10 ans	4,81 %	5,00 %	0,50 %	3,4 %
Japon – Taux de financement à un jour	0,73 %	1,50 %	Aucune	
Japon – Taux de l'obligation à 10 ans	2,67 %	2,50 %	0,50 %	4,2 %
Marchés des actions (niveaux de l'indice)				
S&P 500	7 580	8 000	850	6,7 %
S&P/TSX composé	34 769	3 6050	200	6,0 %
MSCI Europe	209	212	(14)	4,6 %
MSCI United Kingdom	2 971	3 060	(250)	6,4 %
MSCI Japan	2 445	2 500	(100)	4,3 %
MSCI Emerging Markets	1 752	1 840	90	7,3 %

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

**Le 11 juin 2026, la Banque centrale européenne a relevé son taux directeur de 25 points de base, le portant à 2,25 %. Source : RBC GMA

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	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026	Printemps 2026	Été 2026
Liquidités	2,0 %	0,0 % – 15,0 %	1,0 %	1,0 %	2,0 %	2,0 %	1,5 %
Obligations	38,0 %	23,0 % – 53,0 %	38,0 %	37,0 %	37,0 %	37,0 %	37,5 %
Actions	60,0 %	45,0 % – 75,0 %	61,0 %	62,0 %	61,0 %	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* Mai 2026	Fourchette permise	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026	Printemps 2026	Été 2026
Obligations mondiales							
Oblig. d'État canadiennes	75,4 %	20,0 % – 100,0 %	Aucune	Aucune	65,0 %	60,2 %	65,4 %
Oblig. d'État mondiales	0,0 %	0,0 % – 20,0 %	Aucune	Aucune	0,0 %	5,0 %	0,0 %
Oblig. de sociétés can. de cat. invest.	24,7 %	20,0 % – 50,0 %	Aucune	Aucune	35,0 %	34,8 %	34,7 %
Oblig. de sociétés amér. à rend. élevé	0,0 %	0,0 % – 10,0 %	Aucune	Aucune	0,0 %	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** Mai 2026	Fourchette permise	Été 2025	Automne 2025	Nouvel An 2026	Printemps 2026	Été 2026
Actions mondiales							
Amérique du Nord	72,5 %	62,5 % – 82,5 %	70,3 %	71,6 %	72,8 %	70,5 %	72,8 %
Europe	12,7 %	2,7 % – 22,7 %	14,4 %	13,4 %	12,5 %	13,9 %	12,0 %
Asie	6,6 %	0,0 % – 16,6 %	6,8 %	6,5 %	6,3 %	7,0 %	7,0 %
Marchés émergents	8,3 %	0,0 % – 18,3 %	8,6 %	8,5 %	8,4 %	8,6 %	8,2 %

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** Mai 2026	CSP RBC GMA Printemps 2026	CSP RBC GMA Été 2026	Variation depuis Printemps 2026	Pondération c. référence
Énergie	3,90 %	4,29 %	4,40 %	0,11	112,8 %
Matières	3,46 %	4,01 %	3,46 %	(0,55)	100,0 %
Produits industriels	11,66 %	12,47 %	12,16 %	(0,31)	104,3 %
Consommation discrétionnaire	9,33 %	9,00 %	7,83 %	(1,17)	83,9 %
Consommation de base	5,20 %	5,72 %	3,70 %	(2,02)	71,2 %
Soins de santé	8,55 %	9,77 %	8,55 %	(1,22)	100,0 %
Services financiers	15,74 %	16,92 %	15,74 %	(1,18)	100,0 %
Technologies de l'information	28,69 %	24,76 %	29,69 %	4,93	103,5 %
Services de communications	9,06 %	8,60 %	10,06 %	1,46	111,0 %
Services publics	2,61 %	3,13 %	3,11 %	(0,02)	119,2 %
Immobilier	1,80 %	1,35 %	1,30 %	(0,04)	72,3 %

* 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 %	1,5 %
Revenu fixe	73 %	68-88 %	72,0 %	72,5 %
Total – liquidités et revenu fixe	75 %	60-90 %	74,0 %	74,0 %
Actions canadiennes	10 %	0-20 %	10,8 %	10,6 %
Actions américaines	8 %	0-18 %	7,0 %	8,4 %
Actions internationales	7 %	0-17 %	8,2 %	7,0 %
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		9,9%	5,0%	

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 %	1,5 %
Revenu fixe	58 %	43-83 %	57,0 %	57,5 %
Total – liquidités et revenu fixe	60 %	45-75 %	59,0 %	59,0 %
Actions canadiennes	13 %	3-23 %	13,7 %	13,5 %
Actions américaines	15 %	5-25 %	14,0 %	15,4 %
Actions internationales	12 %	2-22 %	13,3 %	12,1 %
Marchés émergents	0 %	0 %	0,0 %	0,0 %
Total – actions	40 %	25-55 %	41,0 %	41,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		7,4 %	6,0 %	
Moyenne des 12 derniers mois		14,0 %	5,9 %	

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 %	1,5 %
Revenu fixe	38 %	23-53 %	37,0 %	37,5 %
Total – liquidités et revenu fixe	40 %	25-55 %	39,0 %	39,0 %
Actions canadiennes	15 %	5-25 %	15,6 %	15,5 %
Actions américaines	25 %	15-35 %	24,0 %	25,5 %
Actions internationales	15 %	5-25 %	16,0 %	15,0 %
Marchés émergents	5 %	0-15 %	5,4 %	5,0 %
Total – actions	60 %	45-75 %	61,0 %	61,0 %
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8,0 %	7,6 %	
Moyenne des 12 derniers mois		20,8 %	7,7 %	

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

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%	29,6%	29,5%
Actions américaines	38%	28-48%	37,0%	38,5%
Actions internationales	20%	10-30%	21,0%	20,0%
Marchés émergents	11%	1-21%	11,4%	11,0%
Total – actions	98%	83-100%	99,0%	99,0%
		Rendement	Volatilité	
Moyenne sur 40 ans		8,9 %	11,9 %	
Moyenne des 12 derniers mois		34,2 %	10,6 %	

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

Rendement des marchés financiers



Milos Vukovic, MBA, CFA

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



Aaron Ma, MBA, CFA

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

Le dollar américain s'est apprécié par rapport à la monnaie de la plupart des principaux marchés développés au cours de la période de trois mois terminée le 31 mai 2026. Le billet vert a gagné respectivement 2,0 %, 1,3 % et 1,1 % contre le yen, l'euro et le dollar canadien, et a fait du surplace par rapport à la livre sterling. La guerre en Iran, qui a éclaté le 28 février, a d'abord tonifié le dollar américain. Attirés par l'indépendance énergétique et la stabilité relative du pays, les investisseurs se sont tournés vers la sécurité des actifs américains. Toutefois, le dollar a cédé une partie de ses gains alors que l'écart de taux d'intérêt en faveur des États-Unis s'est rétréci, que les préoccupations d'ordre budgétaire ont persisté et que les progrès en vue de mettre fin à la guerre sont demeurés lents et inégaux.

Évolution des monnaies des marchés développés au dernier trimestre

- Le **yen** a souffert de la réticence de la Banque du Japon à relever les taux, bien que l'inflation soit constamment supérieure à la cible de 2 %. Les interventions sur les marchés des changes ont toutefois permis d'éviter de plus lourdes pertes.
- L'**euro** s'est déprécié sous l'effet de la détérioration de la croissance et de la hausse de l'inflation liée à la perturbation de l'approvisionnement en pétrole.
- Le **uard** a chuté en réaction à la faiblesse de l'économie du Canada et à l'incertitude entourant la renégociation de l'entente commerciale en Amérique du Nord.

- La **livre** a mieux tenu le coup, l'économie du Royaume-Uni étant moins tributaire du pétrole et du gaz.

En un an, le dollar américain s'est apprécié de 10,7 % contre le yen, a pour ainsi dire fait du surplace par rapport au dollar canadien et à la livre, mais a reculé de 2,7 % comparativement à l'euro.

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

Les rendements des titres mondiaux à revenu fixe ont été négatifs au dernier trimestre : les taux obligataires ont augmenté dans les principaux marchés du fait que l'inflation a dépassé les prévisions à la suite de la crise de l'approvisionnement en énergie. Compte tenu de la hausse rapide de l'inflation globale, le marché à terme escompte maintenant une hausse des taux de la Réserve fédérale américaine au cours de la prochaine année, soit un net revirement par rapport aux attentes d'une ou deux baisses il y a tout juste un trimestre. Le marché s'attend à ce que les autres grandes banques centrales annoncent au moins une augmentation de taux.

Le taux des obligations américaines à dix ans a augmenté de 73 points de base et culminé à 4,67 % avant de redescendre à 4,44 % vers la fin de mai. Par conséquent, l'indice FTSE U.S. Government Bond, en baisse de 1,3 %, s'en est mieux sorti que les principaux indices d'obligations d'État. L'indice FTSE Japanese Government Bond a subi une baisse de 6,0 %, soit la pire en dollars américains. Au cours de la période de 12 mois,

l'indice FTSE U.S. Government Bond a dominé le classement, en hausse de 5,2 %, tandis que l'indice FTSE Japanese Government Bond a chuté de 16,3 %, tous les rendements étant exprimés en dollars américains.

Marchés boursiers mondiaux

Les actions mondiales se sont fortement redressées après la liquidation provoquée par la guerre en Iran, les investisseurs faisant abstraction des troubles géopolitiques pour se concentrer sur le potentiel de croissance durable de l'intelligence artificielle (IA). L'indice MSCI World a cédé près de 10 % en mars avant de remonter de 17 % depuis son creux. En fin de compte, l'indice a enregistré un rendement de 7,3 % au cours du trimestre terminé le 31 mai 2026.

Les actions technologiques ont mené la progression des marchés, les fabricants de semi-conducteurs en tête, car l'accroissement soutenu de la demande d'infrastructures d'IA a entraîné une forte hausse des prévisions des bénéfices des sociétés. Les marchés américains et émergents dont les liens avec le cycle d'investissements dans l'IA sont les plus étroits ont dégagé les meilleurs rendements. Les indices S&P 500 et MSCI Emerging Markets ont gagné respectivement 10,5 % et 9,4 % en dollars américains. À titre de comparaison, l'indice MSCI EAFE a perdu 0,6 %.

Au cours de la période d'un an, les actions ont produit des rendements exceptionnels. La plupart des indices boursiers généraux ont gagné entre 20 % et 50 %, à l'exception de ceux de l'Allemagne et de la France, dont les résultats ont été moindres.

L'IA ayant été le thème prédominant, les actions de sociétés technologiques à grande capitalisation ont été à l'origine de la majeure partie des révisions à la hausse des bénéfices et des rendements au cours du dernier trimestre. Les actions de sociétés américaines à grande capitalisation se sont démarquées : l'indice S&P 500 a devancé l'indice S&P MidCap 400 de 6,0 points de pourcentage (pp) et l'indice S&P SmallCap 600 de 3,5 pp.

L'indice Russell 3000 Growth a pour sa part surpassé l'indice Russell 3000 Value de 7,9 pp. L'écart entre les secteurs a été encore plus grand :

- La technologie de l'information a fait un bond de 30,0 %, surpassant nettement les services de communications, qui ont gagné 8,0 % et pris la deuxième place. Plus de la moitié de tous les secteurs ont subi des pertes.
- Les secteurs défensifs, comme la consommation de base et les soins de santé, ont tiré de l'arrière, car la demande de sécurité a été amoindrie par la résilience de l'économie dans un contexte de perturbation continue de l'approvisionnement en énergie et de forte confiance des investisseurs.
- Au cours de la période de 12 mois, le meilleur rendement est venu du secteur de la technologie de l'information (54,2 %), et le pire, de la consommation de base (2,1 %).



Taux de change
Périodes terminées le 29 mai 2026

	USD courant	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)
USD–CAD	1,3787	1,07	0,44	0,46	0,52	2,70
USD–EUR	0,8573	1,30	0,75	(2,65)	(2,87)	0,95
USD–GBP	0,7426	0,07	0,09	0,05	(2,61)	1,08
USD–JPY	159,2650	1,99	1,68	10,68	4,56	7,78

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

Marchés canadiens des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 29 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	(1,57)	1,27	2,52	3,72	(1,76)	(0,51)	2,99	4,25

Marchés américains des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 28 mai 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	(1,34)	0,43	5,22	4,00	0,16	(1,34)	5,22	4,00
RT obl. amér. BbgBarc ¹	(1,35)	0,38	5,13	3,95	0,17	(1,35)	5,13	3,95

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe
Périodes terminées le 29 mai 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 IMOG RG	(1,79)	0,38	2,51	2,75	(2,72)	(0,80)	2,71	3,21
Bloomberg Pan-European Govt RG	(2,39)	0,20	3,79	5,84	(3,32)	(1,41)	3,99	6,31
FTSE Japon RG	(6,03)	(5,38)	(16,32)	(10,51)	(11,64)	(2,76)	(13,94)	(9,34)

Marchés canadiens des actions
Périodes terminées le 29 mai 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	0,75	10,12	35,44	24,00	12,28	1,83	36,06	24,64
S&P/TSX 60	2,08	9,28	31,71	22,84	11,84	3,17	32,31	23,47
S&P/TSX petites capitalisations	(0,67)	22,31	72,96	31,67	12,98	0,40	73,76	32,35

Marchés américains des actions
Périodes terminées le 29 mai 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	10,52	11,27	29,78	23,61	14,15	11,70	30,38	24,25
S&P 400 RG	4,56	13,27	25,87	17,45	8,08	5,67	26,45	18,05
S&P 600 RG	7,02	15,48	33,33	16,38	5,94	8,10	33,58	16,90
Indice de valeur Russell 3000 RG	6,09	13,88	29,21	19,46	10,21	14,96	42,52	20,84
Indice de croissance Russell 3000 RG	13,99	8,78	29,11	26,14	15,15	7,23	29,80	20,08
Indice NASDAQ composé RG	19,19	16,33	41,98	28,64	15,27	20,46	42,63	29,31

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 29 mai 2026

	USD					CAD		
Marchés des actions : rendement global	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
MSCI World RG*	7,28	10,49	27,49	21,89	11,96	8,36	27,73	22,43
MSCI EAFE RG*	(0,65)	9,37	22,80	18,15	8,79	0,35	23,03	18,68
MSCI Europe RG*	(0,98)	6,81	19,96	17,65	8,99	0,02	20,18	18,17
MSCI Pacific RG*	8,34	26,89	52,83	25,23	8,85	9,43	53,12	25,79
MSCI U.K. RG*	(3,18)	7,04	22,97	19,33	11,65	(3,18)	22,97	19,33
MSCI France RG*	(4,28)	1,82	11,20	10,63	6,05	(3,32)	11,41	11,13
MSCI Germany RG*	(2,22)	2,19	6,07	19,02	6,81	(1,23)	6,27	19,55
MSCI Japan RG*	0,35	16,15	31,74	20,21	9,50	1,36	31,99	20,75
MSCI Emerging Markets RG*	9,39	25,61	54,31	25,15	7,54	10,49	54,60	25,71

Secteurs des actions mondiales

Périodes terminées le 29 mai 2026

	USD					CAD		
Secteur : rendement global	3 mois (%)	Cumul ann. (%)	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)	3 mois (%)	1 an (%)	3 ans (%)
Énergie RG*	2,91	26,26	43,63	18,63	19,12	3,95	43,90	19,16
Matières RG*	(3,59)	16,05	34,75	17,35	7,21	(2,62)	35,01	17,87
Produits industriels RG*	(2,21)	12,00	23,18	23,00	11,60	(1,23)	23,42	23,54
Consommation discrétionnaire RG*	4,38	1,14	11,91	15,56	5,57	5,43	12,12	16,08
Consommation de base RG*	(8,14)	4,77	2,10	6,97	4,37	(7,22)	2,30	7,45
Soins de santé RG*	(6,75)	(3,01)	12,09	6,16	4,41	(5,82)	12,31	6,64
Services financiers RG*	1,47	0,47	14,63	25,21	11,83	2,49	14,85	25,76
Technologies de l'information RG*	30,04	24,00	54,19	33,59	21,51	31,34	54,48	34,18
Services de communications RG*	8,05	8,45	34,83	30,32	12,04	9,13	35,08	30,90
Services publics RG*	(5,73)	6,79	16,60	15,67	8,99	(4,78)	16,82	16,19
Immobilier RG*	(2,88)	7,40	8,62	9,70	1,55	(1,90)	8,82	10,18

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

Sources : Bloomberg/MSCI



Perspectives économiques

Le goulet d'étranglement et les avancées



Eric Lascelles

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

Deux forces majeures dominent actuellement le débat macroéconomique : d'un côté, les risques liés au choc énergétique mondial traversé en ce moment (figure 1), et de l'autre, la percée et les fantastiques promesses de l'intelligence artificielle (IA).

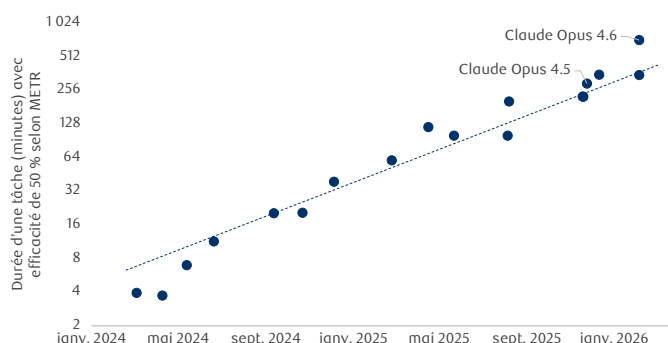
Grâce à l'essor des dépenses en immobilisations, les grands modèles de langage continuent de progresser à une vitesse exponentielle (figure 2), tandis que de premiers signaux laissent entrevoir des gains de productivité attribuables à l'IA. Cette progression a galvanisé l'enthousiasme du marché boursier.

Figure 1 : Explosion des prix du pétrole brut dans le sillage de la guerre en Iran



Nota : Au 2 juin 2026. Sources : Bloomberg, Macrobond, RBC GMA

Figure 2 : Les modèles d'IA gagnent en puissance à un rythme exponentiel



Nota : Au 20 mars 2026. Sources : METR, RBC GMA

En revanche, le choc énergétique découlant de la guerre avec l'Iran a poussé vers le haut les prix du pétrole, du gaz naturel et de leurs produits distillés, ce qui a fait grimper l'inflation de manière tangible (figure 3) et, en théorie, nuire à la croissance. Pour l'heure, les économies se révèlent étonnamment résilientes face au choc (même si nous continuons d'anticiper certains dommages qui pourraient finir par faire surface). Heureusement, ce choc énergétique devrait s'avérer temporaire et se dissiper assez rapidement.

En parallèle, le rythme de la croissance économique s'est avéré solide, comme en témoigne l'accélération généralisée des indices des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier au cours des derniers mois (figure 4). Le risque de récession est faible.

À présent que les taux obligataires sont remontés à des niveaux plus attractifs, notre recommandation de composition de l'actif intègre une modeste augmentation de la pondération des titres à revenu fixe (hors liquidités) pour ce trimestre. Les actions restent légèrement surpondérées par rapport aux titres à revenu fixe en raison des meilleures perspectives de croissance pour l'économie et les bénéfices, en plus du soutien attendu des forces liées à l'IA. Les valorisations déjà élevées découragent l'adoption

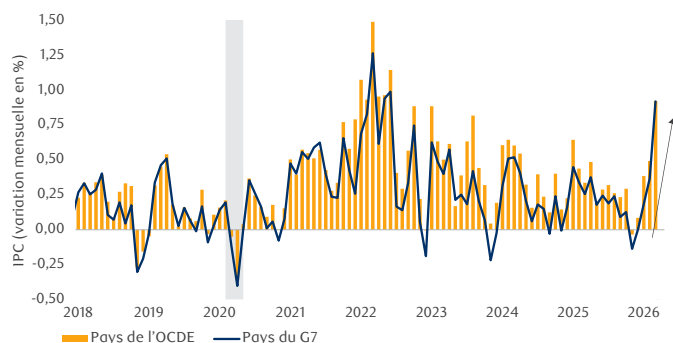
d'une position plus audacieuse. Sur le plan régional, la part des actions américaines a augmenté, alors qu'elle a graduellement diminué en Europe où le choc énergétique fait plus de dégâts, où les risques géopolitiques sont plus élevés et où l'IA ne soutient pas autant la croissance. Par ailleurs, nous avons légèrement réduit la pondération des marchés émergents, où les fabricants de puces de mémoire ont connu une belle progression et pourraient maintenant être vulnérables.

Goulet d'étranglement temporaire dans l'énergie

Après trois mois de guerre avec l'Iran, les prix du pétrole ne sont pas aussi astronomiques qu'on le craignait et le marché boursier résiste vaillamment, mais il n'en demeure pas moins que la guerre n'est pas encore finie – à l'heure où nous écrivons ces lignes.

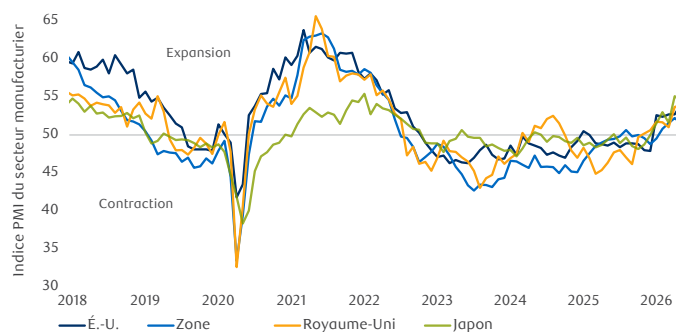
Les combats se sont en grande partie apaisés, ce qui dans la plupart des guerres signale la fin du conflit. Toutefois, le fait que le détroit d'Ormuz – une voie de navigation étroite par laquelle passent normalement les cargaisons de pétrole et de gaz naturel liquéfié à destination du monde entier – soit toujours fermé montre que le principal problème économique créé par la guerre n'a pas encore été résolu (figure 5).

Figure 3 : L'inflation mondiale a fortement augmenté depuis le début de la guerre en Iran



Nota : En date de mars 2026. Les zones ombrées représentent une récession aux États-Unis. Sources : OCDE, Macrobond, RBC GMA

Figure 4 : L'activité manufacturière affiche une vigueur surprenante



Nota : En mai 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

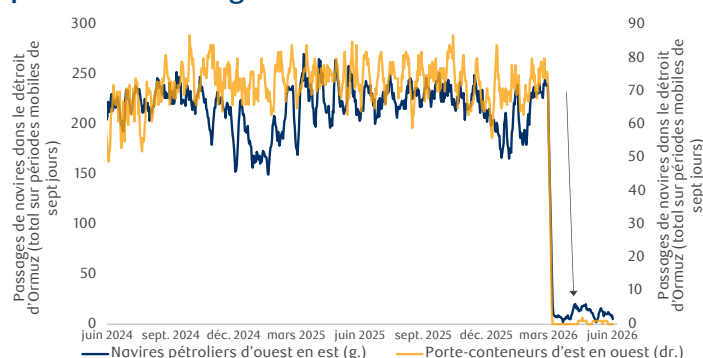
Ce goulot d'étranglement persistant signifie que les prix mondiaux du pétrole et les prix régionaux du gaz naturel régional restent élevés, et que l'offre de produits raffinés est particulièrement restreinte dans certains marchés. Par conséquent, l'inflation s'est accélérée au cours des derniers mois (figure 6).

En théorie, les retombées économiques de la guerre sont particulièrement marquées en Asie et en Europe, soit les principales régions consommatrices de l'énergie provenant habituellement du Moyen-Orient (figure 7). À l'inverse, l'Amérique du Nord est beaucoup moins touchée, et ce, pour

deux raisons : la région consomme bien moins d'énergie en provenance du Moyen-Orient, tandis que les États-Unis et le Canada sont des exportateurs nets d'énergie, ce qui signifie qu'une grande partie de leur économie profite du choc énergétique.

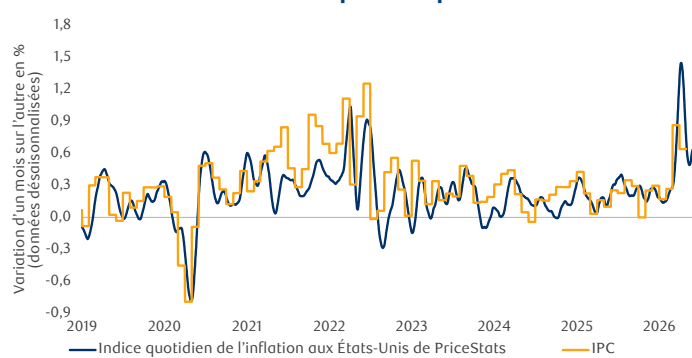
En particulier, la majeure partie des données économiques des États-Unis ont fait fi de la guerre ; les demandes de prestations de chômage hebdomadaires restent relativement faibles, ce qui constitue un exploit doublement impressionnant compte tenu des préoccupations entourant les pertes d'emplois attribuables à l'IA (figure 8).

Figure 5 : Le détroit d'Ormuz demeure en grande partie fermé malgré le cessez-le-feu



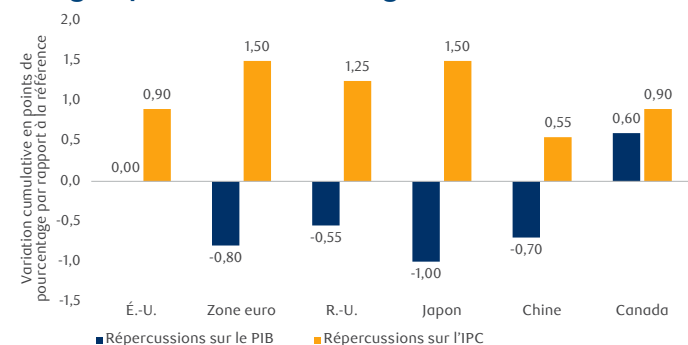
Nota : Au 2 juin 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : L'inflation s'est accélérée aux États-Unis en raison de la flambée des prix du pétrole



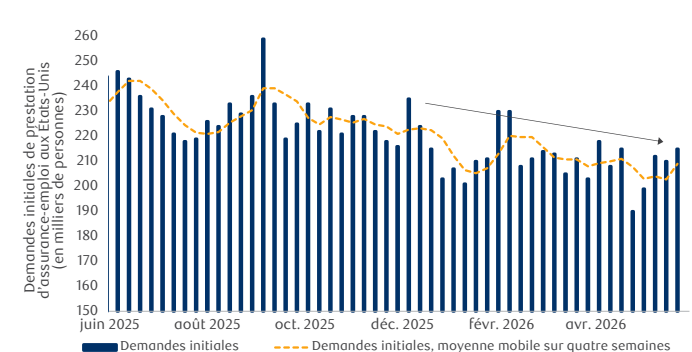
Nota : Indice de l'inflation PriceStats au 30 mai 2026, IPC en date d'avril 2026. Sources : State Street Global Markets Research, RBC GMA

Figure 7 : Les répercussions économiques d'un choc énergétique varient d'une région à l'autre



Nota : Au 9 mars 2026. Suppose une hausse permanente de 40 \$ US par baril de pétrole et de 50 % du prix du gaz naturel. Sources : Bloomberg Economics, OCDE, RBC GMA

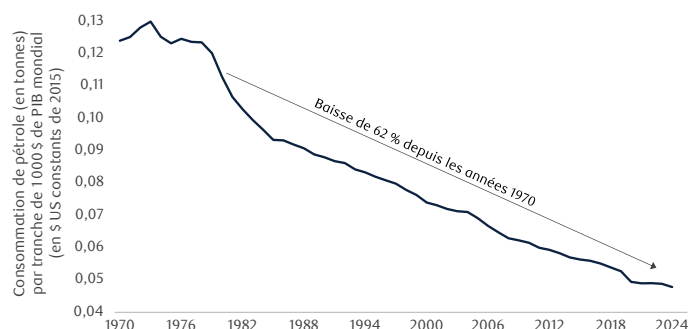
Figure 8 : Les demandes de prestations de chômage aux États-Unis sont faibles et stables



Nota : Données pour la semaine se terminant le 23 mai 2026. Sources : Département américain du Travail, Macrobond, RBC GMA

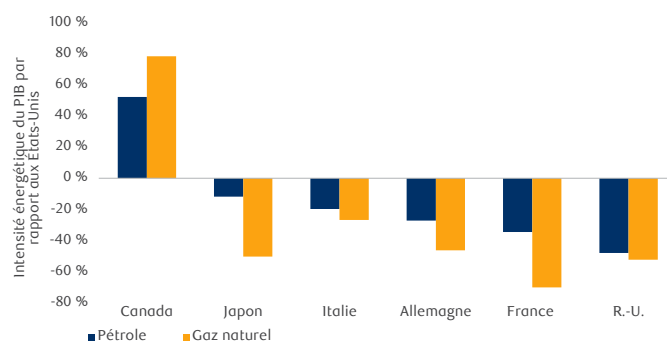
En Asie et en Europe, les dommages ont été moins graves que ce qui était redouté. C'est en partie parce que l'économie mondiale est beaucoup moins énergivore que lors des dernières décennies. La consommation d'énergie par unité de production économique a ainsi connu un déclin notable de 62 % depuis les chocs énergétiques des années 1970 (figure 9). Les pays développés d'Asie et d'Europe consomment peu des produits énergétiques touchés (figure 10). De nombreux gouvernements nationaux ont également choisi de subventionner le coût de l'énergie sur leurs marchés, faisant ainsi passer dans leur budget une partie de la friction économique et inflationniste potentielle.

Figure 9 : Au cours des 50 dernières années, l'économie mondiale est devenue beaucoup moins dépendante du pétrole



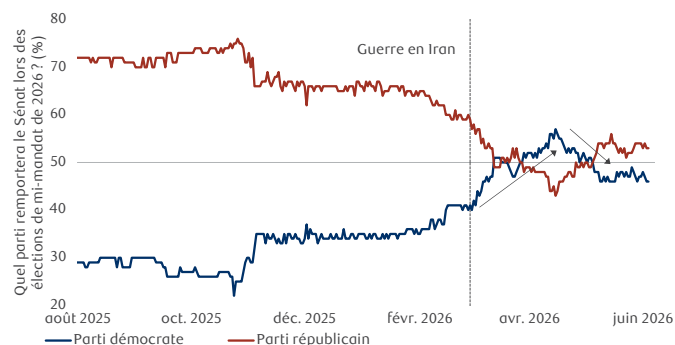
Nota : Au 18 mars 2026. Sources : BP Statistical Review of World Energy, ONU commerce et développement, Macrobond, RBC GMA

Figure 10 : Intensité pétrolière et gazière dans les pays du G7 par rapport aux États-Unis



Nota : En date du 24 mai 2026. Les données sont pour 2024. L'intensité énergétique correspond à la consommation de pétrole et de gaz naturel en MJ par dollar de PIB (en \$ US constants de 2015). Sources : BP Statistical Review of World Energy, ONU commerce et développement, RBC GMA

Figure 11 : La course au Sénat s'est resserrée depuis la guerre avec l'Iran



Nota : Au 4 juin 2026. Sources : Polymarket, Bloomberg, RBC GMA



À l'instar des marchés financiers, nous anticipons à court terme la fin de la guerre et la réouverture du détroit d'Ormuz. Dans cette optique, les deux parties tentent de parvenir à un accord. Il en résulte qu'une récession généralisée est peu probable, et que les appréhensions initiales des marchés à l'égard d'une récession se sont totalement dissipées (figure 12).

Cela dit, si le détroit d'Ormuz restait bloqué pendant beaucoup plus longtemps, les dommages pourraient commencer à s'accroître sur plusieurs fronts, allant des effets secondaires de l'inflation, lesquels deviennent généralement plus prononcés lorsque les chocs énergétiques durent plus de trois mois, aux graves pénuries de produits particuliers tels que le carburant pour les avions, le soufre et l'hélium. Les pressions sur les chaînes logistiques ont déjà commencé à s'accroître (figure 13).

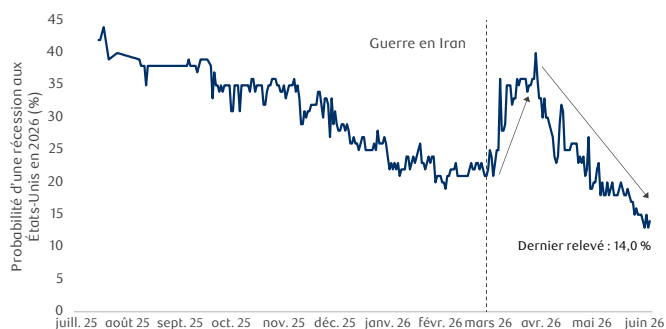
Ce conflit met aussi en lumière plusieurs tendances préexistantes. L'ordre mondial fondé sur les règles est en train de s'effriter, tandis qu'un ordre fondé sur le pouvoir, dans lequel les pays les plus puissants imposent leur volonté au reste du monde, semble prendre de l'ampleur. Nous vivons donc dans un monde plus dangereux où les dépenses militaires s'alourdissent (figure 14), et la légère hausse des primes de risque associées aux placements est sans doute justifiée pour un vaste éventail d'actifs.

Percée de l'intelligence artificielle

Si l'on peut espérer que la guerre avec l'Iran sera bientôt résolue, la rapide avancée de l'intelligence artificielle est un thème qui ne devrait pas rétrocéder dans l'immédiat. Les percées technologiques devraient s'imposer comme le thème dominant de l'actualité économique et financière, du fait qu'elles promettent de stimuler la productivité, de faire apparaître des gagnants et des perdants, de changer la façon dont les personnes travaillent, et peut-être même de transformer la société.

Les préoccupations relatives à l'IA sont revenues sur le devant de la scène en 2026, au vu des difficultés auxquelles sont confrontées les sociétés de logiciels et de l'anxiété entourant les pertes d'emplois. Il convient de souligner que jusqu'à présent, le marché de l'emploi des États-Unis tient généralement le coup, comme en témoigne le taux de chômage encore bas. Bien que certains signaux portent

Figure 12 : Les probabilités d'une entrée en récession des États-Unis en 2026 se sont totalement inversées



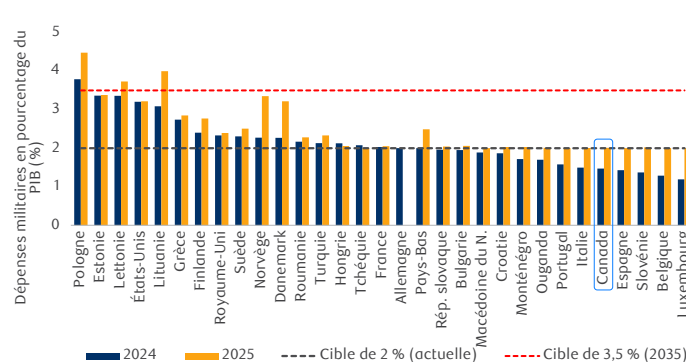
Nota : Au 4 juin 2026. Sources : Kalshi, Bloomberg, RBC GMA

Figure 13 : Les tensions dans les chaînes logistiques mondiales augmentent fortement



Nota : En date d'avril 2026. Les zones ombrées représentent une récession aux États-Unis. Sources : Gianluca Benigno, Julian di Giovanni, Jan J.J. Groen et Adam I. Noble, « A New Barometer of Global Supply Chain Pressures », Federal Reserve Bank de New York, Liberty Street Economics, Macrobond, RBC GMA

Figure 14 : 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

à croire que les nouveaux diplômés universitaires des domaines touchés par l'IA s'en sortent un peu moins bien, cela n'est pas certain. En effet, d'autres études révèlent que cette tendance a commencé avec la mise en place du télétravail à la suite de la pandémie, qui a rendu plus difficile de former les nouveaux employés.

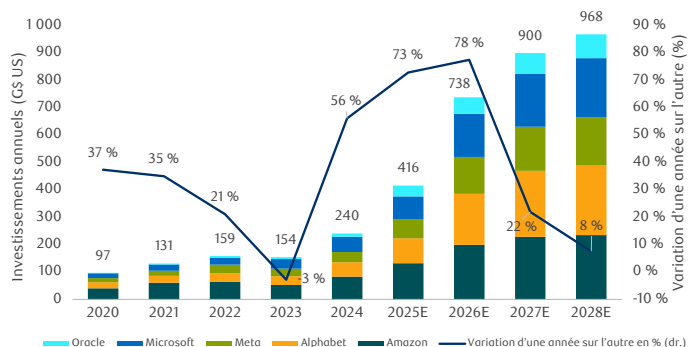
Pour le moment, l'aspect le plus visible de la révolution de l'IA est l'incroyable ascension des dépenses en immobilisations engagées par les géants de la technologie pour mettre au point et déployer leurs nouveaux modèles (figure 15). Ces dépenses continuent d'augmenter à un rythme remarquable, ce qui devrait grandement contribuer à la croissance économique des États-Unis en 2026 et soutenir l'économie au cours des années suivantes. Les nombreuses entreprises qui fournissent le matériel et les services nécessaires à l'expansion des centres de données sont naturellement en plein essor.

Les fabricants de puces mémoires se sont distingués dans cet écosystème des fournisseurs de l'IA. Les pressions de la demande et les contraintes liées à l'offre qui ont donné lieu à des marges bénéficiaires démesurées ne semblent pas sur le point de se retourner, mais il faut garder à l'esprit que le secteur a une longue histoire de cycles d'expansion et de contraction, et que le risque pour les investisseurs dans ce segment n'est donc pas négligeable. Cette préoccupation est particulièrement forte, et les fournisseurs à très grande échelle se disent mécontents du fait que plus de la moitié du coût d'une puce d'IA est maintenant attribuable à la mémoire qui est intégrée à ce composant.

Évidemment, l'achat de matériel informatique n'est qu'un moyen, et non une fin en soi. L'objectif de toutes ces dépenses dans l'IA est de créer une intelligence artificielle générale qui augmente considérablement la productivité. Fait encourageant, les grands modèles de langage au cœur de cette révolution ont connu une amélioration remarquable de 6,4 fois par an au cours des dernières années. Nous croyons que l'accélération visible de la croissance de la productivité globale aux États-Unis indique que les avantages de la nouvelle technologie commencent à se concrétiser (figure 16).

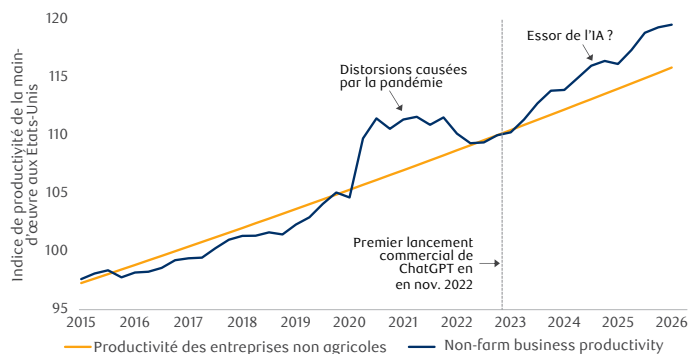
Compte tenu des grandes incertitudes entourant l'IA, nous continuons de réfléchir sur la base de multiples scénarios (figure 17).

Figure 15 : Les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle devraient continuer d'accroître leurs dépenses en capital



Nota : Au 3 juin 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 16 : La croissance de la productivité de la main-d'œuvre aux États-Unis s'est accélérée depuis le lancement de ChatGPT



Nota : Au T1 de 2026. Sources : Macrobond, RBC GMA

« Il y a 25 % de chances pour que l'IA s'avère influente, mais qu'elle ne tienne pas ses promesses. »

Figure 17 : Feuille de route pour les scénarios liés à l'IA

	Technologie à usage général		Perturbation sans précédent		
	1. Mineure	2. Majeure	3A. Dystopie	3B. Utopie	3C. Mixte
Description	- Le progrès de l'intelligence artificielle ralentit / stagne - Applications relativement limitées - RCI technologique faible	- L'IA continue de progresser - Applications étendues - Quelques perturbations sur le marché du travail, compensées par la création d'emplois - Forte rentabilité des investissements technologiques	- Amélioration rapide des capacités de l'IA - Des applications vastes et profondes susceptibles de remplacer de nombreux travailleurs - Catastrophe économique - Pertes d'emplois généralisées, avec une demande en baisse supérieure aux gains de productivité	- Abondance ! - La croissance des revenus publics rend possible un large mécanisme de redistribution	- Une taxe sur l'IA limite les effets de substitution sur l'emploi - La main-d'œuvre est partiellement compensée
Probabilité	25 %	45 %	3 %	3 %	24 %
Choc de productivité lié à l'IA	< 0,25%	0,5 %-2,5 %	5 %+		

Nota : Au 2 juin 2026. Le choc de productivité correspond à la hausse initiale de la croissance annuelle de la productivité. Source : RBC GMA

Il y a 25 % de chances pour que l'IA s'avère influente, mais qu'elle ne tienne pas ses promesses – qui pour le moment semblent infinies. Dans ce scénario, elle contribuerait progressivement à la croissance de la productivité et prouverait son utilité dans certaines tâches, mais sans trop modifier le fonctionnement des entreprises ni les vies personnelles. Si un scénario aussi peu enthousiasmant est difficile à imaginer, il suffit de songer que la vidéoconférence n'a pas sonné le glas des voyages d'affaires, qu'Internet, malgré son information quasi illimitée, n'a pas rendu les écoles superflues, réduit le fossé entre les riches et les pauvres, ni mis fin au magasinage en personne.

Selon le scénario le plus probable, avec des chances de 45 %, l'IA s'avérera la prochaine grande technologie à usage général, ouvrant la voie à un âge d'or de la croissance de la productivité comme ce fut le cas dans les années 1990 jusqu'au début des années 2000. Dans ce scénario, l'IA remplace un nombre important de travailleurs dans certains secteurs, comme l'ont fait les technologies antérieures, mais comme pour ces autres technologies, en fin de compte elle

n'entraîne pas un taux de chômage plus élevé à l'échelle de l'économie, car elle crée suffisamment de richesse et de nouvelles occasions vers lesquelles les travailleurs peuvent se tourner.

En outre, il ne faut pas sous-estimer la possibilité d'une hausse de la demande, y compris des travailleurs, dans les secteurs qui bénéficient d'une réduction des coûts grâce à l'IA. À titre d'exemple, rappelons que les feuilles de calcul, au départ, ont fait craindre une réduction considérable du nombre de comptables, dont la majeure partie du travail consistait à consigner des écritures et à calculer des totaux manuellement. Pourtant, il y a beaucoup plus de comptables aujourd'hui qu'avant cette révolution : le logiciel a grandement réduit le coût des services de comptabilité, et cela a fait augmenter la demande de services comptables.

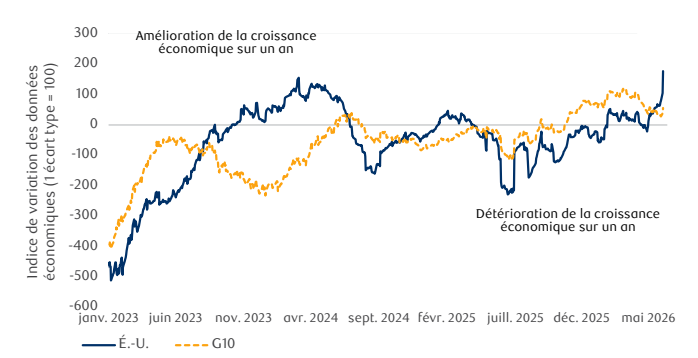
Dans le même ordre d'idées, il y a 40 ans, les analystes financiers avaient besoin de plusieurs heures pour produire un seul graphique de suivi du cours d'une action. Il leur fallait rechercher les données dans des microfiches de journaux

et les relier manuellement. Aujourd’hui, le même graphique peut être créé en quelques secondes. Cela n’a pas diminué de mille fois le besoin de faire appel aux analystes financiers ; au contraire, la réduction effective du coût de l’analyse a augmenté la demande d’analyses.

Enfin, avec une probabilité de 30 %, l’IA pourrait être complètement différente de toute autre technologie antérieure en raison de la vitesse à laquelle elle est arrivée, de sa capacité d’autoamélioration et de sa capacité à remplacer des emplois hautement qualifiés. Ce scénario pourrait bien se terminer si une extraordinaire croissance de la productivité permettait de profiter d’un monde d’abondance et de loisirs. Ou il pourrait très mal se terminer, avec des licenciements dans les entreprises qui mèneraient à un effondrement de la demande économique. Heureusement, si cette dernière trajectoire était confirmée, les décideurs politiques interviendraient logiquement en mettant en place des impôts sur l’IA, afin de parvenir à un semblant d’équilibre entre la nouvelle technologie et les besoins des travailleurs, et échapper à la pire version de ce scénario.

De toute évidence, cette révolution de l’IA pourrait emprunter plusieurs voies. Cette période sera probablement marquée par l’incertitude et la destruction créatrice, avec des sociétés gagnantes et d’autres perdantes. Le thème commun qui s’en dégage est que la croissance de la productivité prend de la vitesse, et que les investisseurs s’en sortent bien dans la plupart des scénarios (mais pas dans tous).

Figure 18 : Amélioration de la croissance économique dans le monde



Nota : Au 3 juin 2026. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

Contexte d’une économie résiliente

La conjoncture économique reste étonnamment solide malgré le choc énergétique, comme en témoigne l’amélioration des données économiques aux États-Unis et dans les pays du G10 par rapport à un an plus tôt (figure 18).

Les événements géopolitiques ne doivent pas faire oublier les conditions prometteuses qui ont marqué le début de l’année (figure 19).

Bien que leur avantage s’estompe et pourrait même se retourner dans les douze mois à venir, les baisses des taux des deux dernières années ont encore un léger effet positif sur la croissance économique en 2026.

Entre-temps, le soutien budgétaire à la croissance économique ne fait que s’accroître. En plus des importantes mesures de relance préexistantes aux États-Unis, au Japon, en Allemagne et au Canada, les risques géopolitiques entraînent une nouvelle hausse des plans de dépenses militaires, qui étaient déjà ambitieux dans le monde. De plus, la généralisation des subventions à l’énergie contribue à la hausse des dépenses. Aux États-Unis, une ordonnance de la cour demandant le remboursement de certains droits de douane a pour effet d’ajouter 85 milliards de dollars US de soutien budgétaire à l’économie américaine, ce qui n’était pas prévu.

Figure 19 : Des facteurs demeurent favorables à la croissance en 2026

	É.-U.	Canada	Reste des pays développés
 Politique monétaire	+	+	+
 Politique budgétaire	++	++	++
 Effet de richesse des marchés boursiers	++	++	++
 Dépenses en immobilisations dans l’IA	+	.	.
 Productivité de l’IA	+	+	+
Globalement	++	+	+

Nota : Au 3 juin 2026. Source : RBC GMA

La vigueur des marchés boursiers continue de renforcer les budgets des ménages, et une partie des gains est réinjectée dans l'économie par le biais des dépenses de consommation. Après un bref soubresaut lié à l'Iran, les conditions financières s'assouplissent et deviennent raisonnablement favorables à la croissance économique (figure 20).

Comme nous l'avons vu en détail précédemment, l'intelligence artificielle représente aussi un important soutien à la croissance économique à court terme, que ce soit grâce à la hausse des dépenses en immobilisations, qui accroît mécaniquement la demande, ou à la promesse de nouveaux gains de productivité.

Qu'en est-il des obstacles économiques ? Le choc énergétique en fait assurément partie, comme nous l'avons déjà expliqué. Nous prévoyons au moins un repli temporaire de la croissance économique, mais cet affaiblissement devrait être modéré et partiellement compensé par la suite.

La croissance des dépenses de consommation n'a rien d'extraordinaire, ce qui est compréhensible compte tenu de la faiblesse de l'embauche et de la hausse des coûts de l'énergie et des taux hypothécaires. Les limites à l'embauche répondent sans doute à un phénomène naturel, compte tenu de la croissance démographique anémique dans la grande majorité des pays développés. Heureusement, les dépenses en immobilisations contribuent plus que d'habitude à la croissance économique.

Fait encourageant, l'incidence des droits de douane de 2025 s'est nettement estompée cette année, notamment parce qu'une grande partie des dommages a déjà été absorbée et qu'un important groupe de droits de douane américains a été annulé par les tribunaux. De plus, le reste du monde a vu le protectionnisme des États-Unis comme une incitation à engager des discussions approfondies avec d'autres partenaires commerciaux, comme en témoigne l'accélération remarquable du commerce mondial en dehors des États-Unis au cours de la dernière année (figure 21).

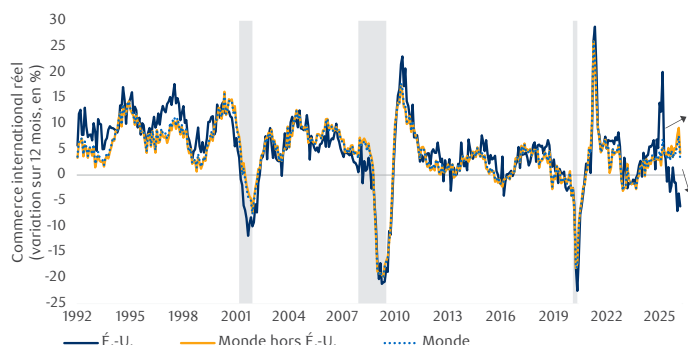
Malgré la circulation de plusieurs virus inquiétants, le risque d'une pandémie menaçante pour l'économie demeure assez faible. Du point de vue météorologique, il est fort probable que l'année à venir soit marquée par le phénomène El Niño, peut-être même sous une forme prononcée, ce qui pourrait porter un léger coup à la croissance économique mondiale en raison de l'effet négatif sur la production agricole.

Figure 20 : Les conditions financières mondiales se sont durcies dans le contexte de la guerre avec l'Iran, mais elles se sont depuis inversées



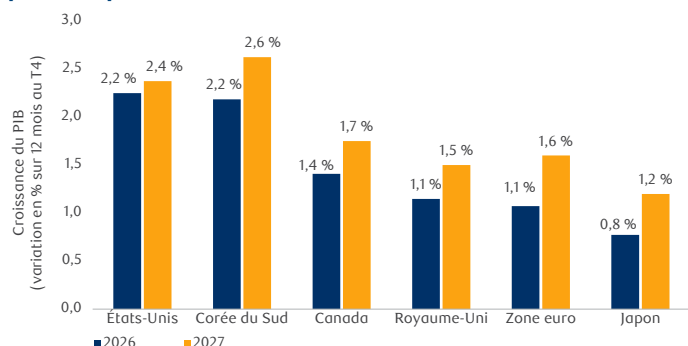
Nota : Au 3 juin 2026. Sources : Goldman Sachs, Bloomberg, RBC GMA

Figure 21 : La mondialisation se poursuit en dehors des États-Unis



Nota : En date de mars 2026. Les zones ombrées représentent une récession aux États-Unis. Sources : CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Macrobond, RBC GMA

Figure 22 : Croissance du PIB des pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 1^{er} juin 2026. Source : RBC GMA

Dans l'ensemble, même si nous avons abaissé nos perspectives depuis le dernier trimestre, car nous présumons que le secteur de l'énergie subira un repli vers le milieu de l'année, nous anticipons un rebond économique au cours du deuxième semestre de 2026 et de solides perspectives pour 2027 (figure 22). Nos prévisions de croissance du PIB demeurent supérieures aux prévisions générales (figure 23).

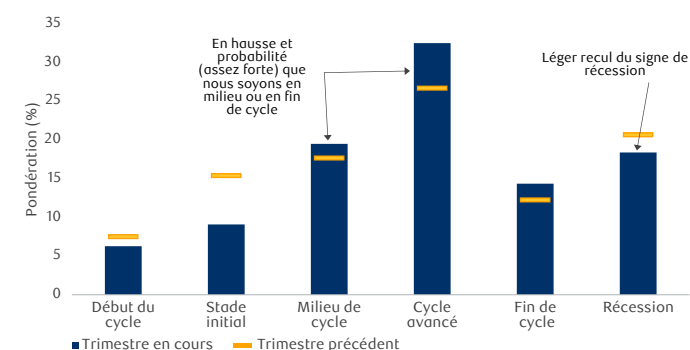
Selon le modèle de récession à un an aux États-Unis que nous privilégions, le risque de récession est faible (figure 24). Notre feuille de pointage du cycle économique indique que nous sommes probablement dans la phase de milieu ou de fin du cycle (figure 25). Même si cette dernière théorie peut sembler inquiétante, habituellement elle donne lieu à plusieurs années de croissance économique supplémentaires.

Figure 23 : 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 prév. par rapport au trimestre précédent	Niveau p. rap. au potentiel	Dynamisme en var. annuelle	Par rapport aux autres pays	C. prévisions générales	Dans l'ensemble
É.-U.	2,2	-	+	+	++	+	+
Canada	1,4	~	+	++	~	+	+
Zone euro	1,1	--	~	~	-	++	~
R.-U.	1,1	--	-	~	-	+	-
Japon	0,8	--	~	+	--	~	-
Corée du Sud	2,2	-	+	++	++	-	+

Nota : Au 1^{er} juin 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 25 : Feuille de pointage du cycle de l'économie américaine



Nota : En date du 8 mai 2026. Calcul effectué à l'aide de la technique de la feuille de pointage par RBC GMA. Source : RBC GMA

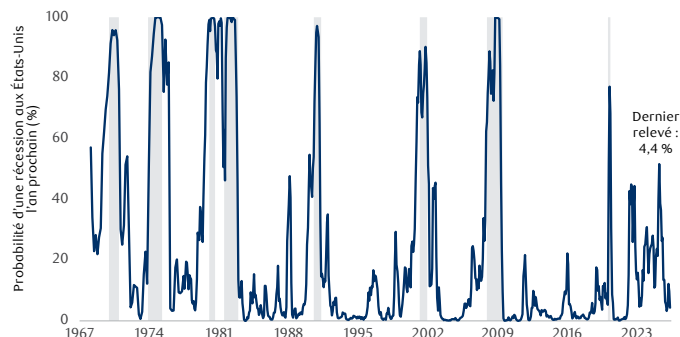
Nos perspectives de croissance pour les marchés émergents sont également supérieures aux prévisions générales et tablent sur un rythme particulièrement rapide en Inde (figure 26). Nous aborderons plus en détail la situation de la Chine dans une prochaine section.

Inflation temporairement problématique

Les perspectives d'inflation à court terme ont malheureusement été revues à la hausse en raison de l'envolée des prix de l'énergie, tandis que l'effet à retardement des hausses des droits de douane de l'an dernier continue de faire pression.

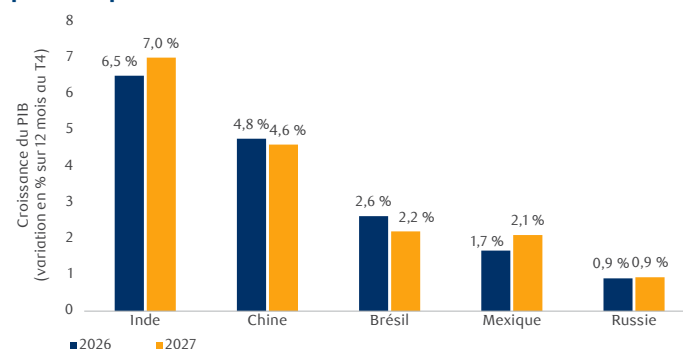
Les répercussions du choc énergétique commencent à se faire sentir. Selon notre mesure de l'ampleur de l'inflation,

Figure 24 : La probabilité d'une récession aux États-Unis d'ici un an est faible



Nota : En mai 2026. Selon le modèle de RBC GMA, qui comprend des facteurs financiers et macroéconomiques. Les zones ombrées représentent une récession. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 26 : Croissance du PIB des pays émergents prévue par RBC GMA



Nota : Au 1^{er} juin 2026. Source : RBC GMA

les prix à la consommation grimpent maintenant à un rythme plus rapide que la normale pour de nombreuses catégories de produits (figure 27).

Malgré l'attente d'une résolution imminente du conflit, les marchés des contrats à terme sur l'énergie intègrent certains dommages durables, par exemple le fait que les prix de l'énergie ne reviendront pas à la normale à l'issue de la guerre. En outre, il n'est pas certain que la hausse des coûts du transport cessera complètement de se répercuter sur les prix. Cela signifie que l'inflation devrait être trop forte en 2026 et qu'elle restera probablement élevée jusqu'au printemps 2027, avant que la chute des prix de l'énergie lui permette de se rapprocher de sa cible pour les mois restants de 2027 (figure 28). Ce point de vue correspond à peu près aux prévisions générales.

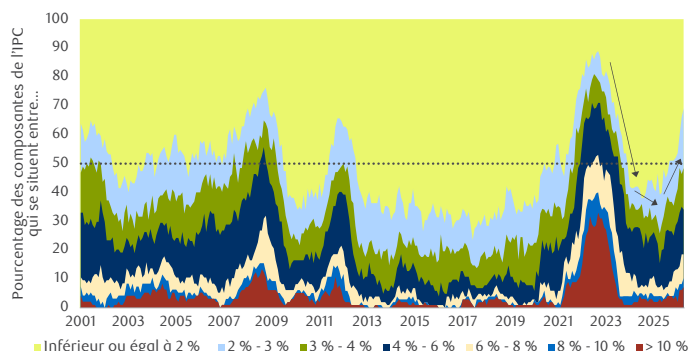
Par ailleurs, El Niño devrait exercer une légère influence inflationniste au cours de l'année à venir, alors que l'apathie des marchés du logement aura un effet déflationniste. La Chine devrait également continuer à avoir une influence légèrement déflationniste sur le monde.

À long terme, notre hypothèse de travail depuis la pandémie est que l'inflation devrait, en moyenne, dépasser légèrement la cible de 2,0 % des banques centrales. L'ascension de l'intelligence artificielle crée une nouvelle optique. Sur un horizon temporel de plusieurs décennies, son principal impact sur les prix devrait être déflationniste, car les nouvelles technologies ne sont généralement pas adoptées à moins qu'elles ne fassent économiser de l'argent. Mais la question est de savoir dans quelle mesure cette tendance sera visible au cours des prochaines années, et surtout si elle pourra compenser les aspects inflationnistes de la course à l'IA qui se déroule en ce moment, marquée par une flambée des prix du matériel.

Tournant de la politique monétaire

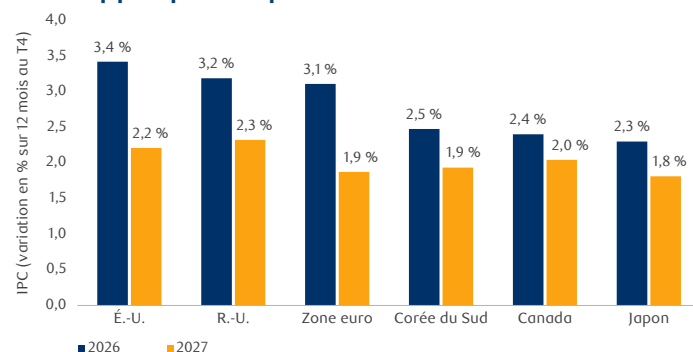
L'ère de détente monétaire ayant marqué les dernières années semble tirer à sa fin (figure 29). Cette période a vu les taux directeurs passer de niveaux considérablement restrictifs à des niveaux neutres, voire légèrement stimulants, pour la plupart des grandes banques centrales des pays développés. Les États-Unis ont fait exception, avec un taux des fonds fédéraux encore légèrement restrictif, mais avec suffisamment de puissance liée à l'IA et à la fiscalité pour que l'économie puisse maintenir une croissance adéquate.

Figure 27 : Les tensions inflationnistes se généralisent aux É.-U.



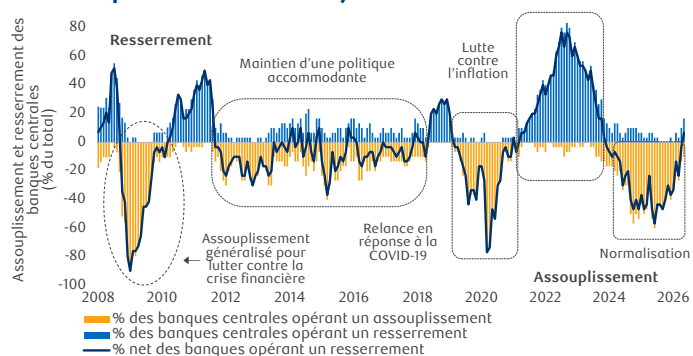
Nota : En date d'avril 2026. Part des composantes de l'IPC dont la variation d'une année sur l'autre en % correspond aux fourchettes indiquées. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 28 : Croissance de l'IPC dans les pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 1^{er} juin 2026. Source : RBC GMA

Figure 29 : La politique monétaire passe d'un cycle d'assouplissement à un cycle de relèvement des taux



Nota : En date du 29 mai 2026. Graphique établi d'après les taux directeurs de 30 pays. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Désormais, les banques centrales envisagent davantage de hausses que de baisses de taux (figure 30). Il s'agit d'un important virage dans la politique monétaire. Leur motivation relève du fait que la croissance économique est encore résiliente tandis que les prix de l'énergie sont élevés et que les pressions inflationnistes prennent de l'ampleur.

Plusieurs banques centrales de pays développés ont déjà amorcé leur cycle de resserrement, notamment la Reserve Bank of Australia et la Norges Bank en Norvège. Toutefois, les banques centrales de la plupart des pays développés ne sont pas pressées d'agir. Globalement, on s'attend à quelques hausses de 25 points de base d'ici la fin de l'année ou l'an prochain, plutôt qu'à des resserrements faits dans l'urgence.

Aux États-Unis, le nouveau président de la Réserve fédérale penche pour une politique légèrement plus conciliante que celle de son prédécesseur, ce qui, compte tenu d'un point de départ légèrement restrictif, laisse entrevoir un statu quo du taux des fonds fédéraux au cours de la prochaine année. Il s'agit néanmoins d'un changement de cap par rapport aux prévisions de réduction des taux qui prévalaient au trimestre précédent.

Habituellement, les actifs à risque obtiennent des rendements assez solides pendant les périodes de croissance économique accompagnées de baisses de taux, comme en témoigne la vigueur du marché boursier ces dernières années. Les périodes d'expansion économique conjuguées

à des hausses de taux ont tendance à avoir un effet positif, quoique dans une moindre mesure.

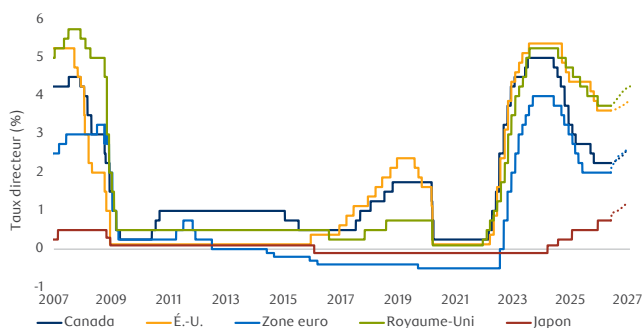
La promesse à long terme de la Chine

L'économie de la Chine continue de pâtir des piètres données démographiques, du fléchissement du marché du logement, de la réticence des consommateurs et du choc énergétique au Moyen-Orient. Cela dit, l'économie chinoise parvient à croître de près de 5 % par an, même si plusieurs de ses moteurs économiques traditionnels font défaut. Nous prévoyons une croissance du PIB de 4,8 % d'un quatrième trimestre à l'autre pour 2026, et une croissance de 4,6 % pour 2027.

Il n'y a pas de solution à court terme aux problèmes démographiques de la Chine – même si, chose fascinante, les décideurs du pays déploient plus d'efforts que dans la plupart des pays pour y remédier, non seulement en abandonnant la politique de l'enfant unique, mais aussi en mettant récemment fin à l'exemption fiscale applicable aux contraceptifs et en renforçant les restrictions publicitaires à l'égard de ces produits.

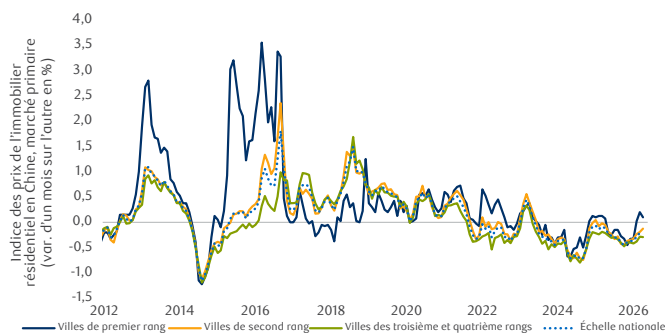
Mais il est possible que les prix des logements au pays commencent à se stabiliser, comme le montre l'augmentation récente des prix dans les grandes villes – souvent un indicateur avancé pour l'ensemble du marché du logement (figure 31). Toute stabilisation de ce secteur pourrait encourager les dépenses de consommation.

Figure 30 : Les taux directeurs des banques centrales des pays du G7 devraient augmenter



Nota : Au 3 juin 2026. Les lignes pointillées indiquent les prix des contrats à terme. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 31 : Le prix des logements augmente dans les grandes villes



Nota : En date d'avril 2026. Sources : CNBS, Macrobond, RBC GMA

Bien que la Chine ne se réjouisse pas du choc de l'énergie, elle subit sans doute moins de dommages que le laissent croire les statistiques brutes, selon lesquelles la Chine est le plus grand importateur d'énergie en provenance du détroit d'Ormuz. Les facteurs de soutien comprennent le fait que l'envergure de l'économie chinoise rend ces importations moins importantes qu'elles ne le seraient pour presque n'importe quel autre pays. De plus, le pays possède d'importantes réserves de centrales au charbon et de plus en plus de centrales nucléaires pour combler les besoins en électricité, et une grande partie des combustibles fossiles importés par la Chine est habituellement raffinée et réexportée. Dans la mesure où la Chine a choisi de conserver une partie de ce produit, le choc énergétique a été atténué pour la Chine en elle-même, mais son impact a été exacerbé dans les autres pays asiatiques en développement. En outre, les réserves de pétrole de la Chine sont considérables et à peine exploitées à l'heure actuelle.

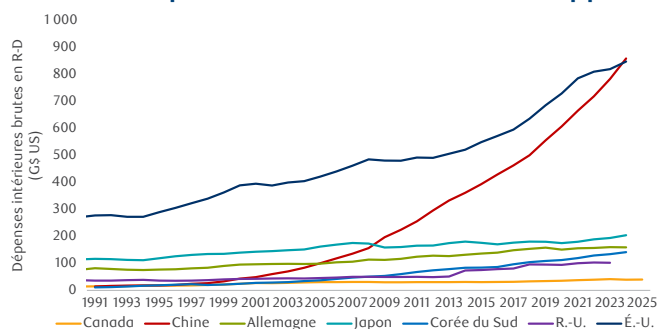
L'économie chinoise est surtout prometteuse sur un horizon à long terme. Il semble que la Chine soit parvenue à se hisser à l'avant-garde de l'innovation technologique au lieu de simplement imiter les nations développées. La Chine est devenue le chef de file mondial dans des technologies telles que les voitures électriques, les batteries, les panneaux solaires, la robotique et les drones, et progresse rapidement sur le plan des puces informatiques, de l'intelligence artificielle et des produits pharmaceutiques.

Signe encourageant pour l'innovation future, la Chine consacre maintenant plus d'argent à la recherche et au développement que les États-Unis (figure 32). Le décalage entre la productivité relativement faible de la Chine et les technologies incroyables qu'elle est en train de développer plaide en faveur d'une solide croissance de sa productivité à long terme, et donne à penser que l'économie chinoise a encore beaucoup de croissance devant elle.

Risques liés au scénario de base

Les prévisions économiques ne sont pas une science exacte. Il est donc important de prendre en considération les événements et les facteurs qui pourraient échapper à notre scénario de base.

Figure 32 : La Chine a dépassé les États-Unis en matière de dépenses en recherche et développement



Nota : En 2025 pour le Canada, en 2023 pour le Royaume-Uni et en 2024 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

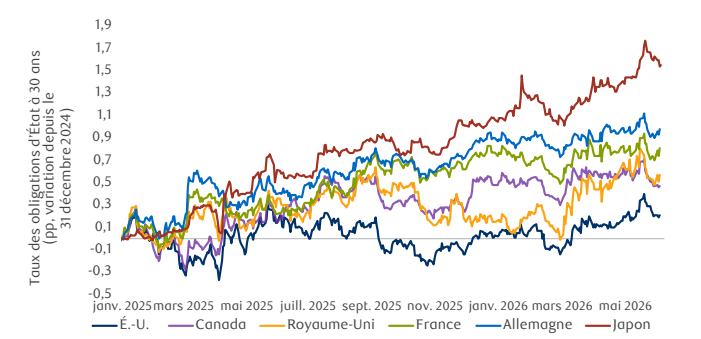
Il y a plusieurs risques négatifs. Sur le plan géopolitique, il est bien sûr possible que le choc énergétique dure plus longtemps, ce qui ferait encore grimper l'inflation, la rendrait plus tenace et donc plus difficile à inverser, et aggraverait les dommages économiques, particulièrement en Asie et en Europe. Parmi les autres risques géopolitiques, mentionnons la possibilité que la fracture s'accroisse entre les États-Unis et l'OTAN, que la Russie intensifie ses efforts militaires en Europe de l'Est ou que la Chine s'en prenne à Taïwan.

D'un point de vue politique, les États-Unis ont adopté des politiques économiques audacieuses et inhabituelles, à commencer par l'imposition de droits de douane. Les risques baissiers incluent la politisation grandissante de la Réserve fédérale américaine, une éventuelle impasse due à la division du Congrès après les élections de mi-mandat, et une difficulté à faire adopter les budgets à ou relever le plafond de la dette.

Dans le domaine de l'intelligence artificielle, les risques baissiers comprennent des suppressions d'emplois à grande échelle, des signaux de perturbation majeure dans des secteurs autres que celui des logiciels, tout signe de ralentissement des dépenses en immobilisations, des signes d'essoufflement dans l'amélioration de la qualité de l'IA, ou le fait que les investisseurs commencent à remettre en question les valorisations ou les stratégies de monétisation des principaux acteurs de l'IA.

Enfin, il existe des risques liés aux marchés financiers. Le plus important d'entre eux serait que les taux obligataires continuent de monter (figure 33) dans un contexte d'excès budgétaires (figure 34), de crainte d'inflation, de dysfonctionnements politiques et de perspectives nébuleuses, alors que l'IA est en train de bouleverser le monde. Plus précisément, même si les craintes entourant le crédit privé se sont quelque peu apaisées, des risques subsistent dans ce segment et il n'est pas impossible qu'ils se propagent au secteur bancaire. L'opération de portage du yen mérite aussi d'être surveillée, en raison de sa taille gigantesque, alors que la banque centrale japonaise défend sa monnaie.

Figure 33 : Les taux des obligations d'État à long terme ont augmenté



Nota : Au 3 juin 2026. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 34 : Feuille de pointage de la santé budgétaire

Pays	Indice de santé budgétaire (1 à 5)	Dette (% du PIB)	Déficit (% du PIB)	Ajustement budgétaire (pp)	Versements d'intérêts (% du PIB)	Croissance du PIB (%)	Compte courant (% du PIB)	Dette détenue à l'étranger (part en %)	Part des dépenses engagées (%)	Contrôle de la monnaie
É.-U.	3,7	124	7,2	2,1	4,0	1,8	-3,6	26	70	Oui
France	3,5	116	5,0	1,6	2,1	1,1	-0,4	43	63	Non
Belgique	3,5	106	5,4	2,0	2,3	1,3	-2,1	51	58	Non
R.-U.	3,4	102	4,9	1,6	2,8	1,4	-3,1	24	63	Oui
Italie	3,3	137	3,1	-0,6	3,9	0,7	1,2	30	61	Non
Brésil	3,3	93	8,6	2,0	8,3	2,5	-3,0	10	66	Oui
Grèce	3,1	146	-0,6	-4,8	3,5	1,6	-5,7	s. o.	61	Non
Afrique du Sud	3,1	79	5,7	1,7	5,3	1,8	-0,5	24	39	Oui
Espagne	3,0	100	2,7	-1,0	2,4	1,7	2,9	41	64	Non
Japon	2,9	207	1,2	-4,0	1,5	0,6	4,8	12	67	Oui
Canada	2,8	114	1,4	-2,4	3,5	1,8	-0,9	22	63	Oui
Mexique	2,8	62	4,7	1,2	6,5	2,0	-0,4	20	s. o.	Oui
Norvège	2,8	45	12,1	11,4	1,1	1,1	14,1	67	61	Oui
Inde	2,8	84	8,2	-0,2	5,1	6,5	-0,9	5	s. o.	Oui
Chine	2,7	127	7,5	-0,9	1,0	3,3	3,7	2	44	Oui
Finlande	2,6	89	2,7	-0,9	1,6	1,2	1,3	49	64	Non
Portugal	2,4	90	0,0	-2,8	2,1	1,6	1,2	45	62	Non
Australie	2,4	51	3,7	1,4	1,7	2,3	-2,6	29	57	Oui
Allemagne	2,4	63	2,1	0,0	1,1	0,6	4,4	40	60	Non
Russie	2,2	17	4,9	3,5	1,2	1,0	1,6	4	46	Oui
Turquie	2,0	23	2,8	-2,2	3,0	4,0	-1,9	37	56	Oui
Pays-Bas	1,9	43	2,1	0,6	0,7	1,2	8,8	36	59	Non
Indonésie	1,8	41	2,9	-0,4	2,2	5,2	-0,1	35	32	Oui
Corée du Sud	1,7	52	1,2	-1,3	1,0	1,9	6,6	17	s. o.	Oui
Irlande	1,5	33	-1,0	-2,0	0,6	2,3	8,2	47	62	Non
Danemark	1,5	28	-2,3	-3,3	0,8	1,5	12,5	40	64	Oui
Suède	1,4	35	0,8	-0,7	0,7	1,8	6,1	17	58	Oui
Légende	Extrêmement mauvais	Très mauvais	Mauvais	Passablement	Bien					

Nota : Données de 2025 pour tous les indicateurs, à l'exception des versements d'intérêts (2024) et de la croissance du PIB (les prévisions du FMI pour 2031 sont utilisées comme référence de la « normale »). Le rajustement budgétaire désigne la réduction nécessaire du déficit budgétaire pour stabiliser le ratio de la dette au PIB. Sources : FMI, Macrobond, RBC GMA

Qu'en est-il des risques de hausse ?

L'IA pourrait connaître un essor encore plus important que celui qu'elle a connu jusqu'à présent, générant de la richesse supplémentaire et d'énormes gains de productivité et de bénéfices. Une telle amélioration de la productivité pourrait avoir un effet déflationniste important, ce qui éliminerait les craintes d'inflation et permettrait aux banques centrales de réduire les taux, et en définitive, stimulerait encore plus la croissance économique.

Une flambée des dépenses en immobilisations pourrait se produire à l'échelle mondiale, non seulement pour développer l'IA, mais aussi en raison de l'effort des pays pour augmenter leurs dépenses militaires et assurer la sécurité des ressources.

À cet égard, les réformes structurelles naissantes dans des pays en sommeil depuis longtemps, comme le Royaume-Uni, la zone euro, le Japon et le Canada, pourraient libérer des investissements additionnels et donner le coup d'envoi à une accélération durable de la croissance économique dans ces marchés.

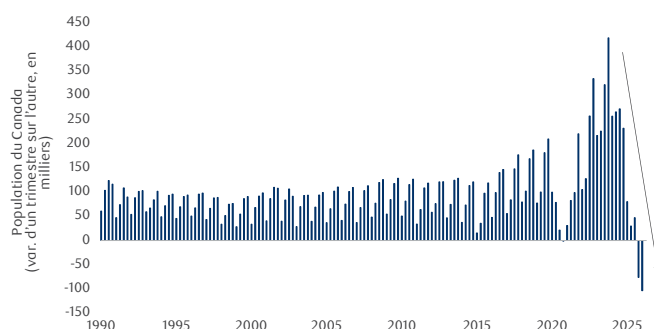
L'économie de la Chine pourrait s'accélérer si le marché du logement se stabilisait, ce qui favoriserait une baisse du taux de l'épargne privée, qui est notoirement élevé dans le pays, et permettrait à la croissance des dépenses de consommation de devenir une force macroéconomique importante à l'échelle mondiale.

Soubresauts de l'économie canadienne

L'économie canadienne a connu un deuxième trimestre consécutif de baisse au premier trimestre de 2026. Cependant, les résultats n'ont pas été aussi mauvais que l'on pourrait le croire, compte tenu du fait que le déclin a été minime, que les estimations de PIB fondées sur l'industrie ont quand même augmenté, et que la population du Canada connaît une contraction temporaire (figure 35). Le PIB par habitant a aussi progressé au cours du trimestre, ce qui signifie que le Canadien moyen ne s'est pas restreint.

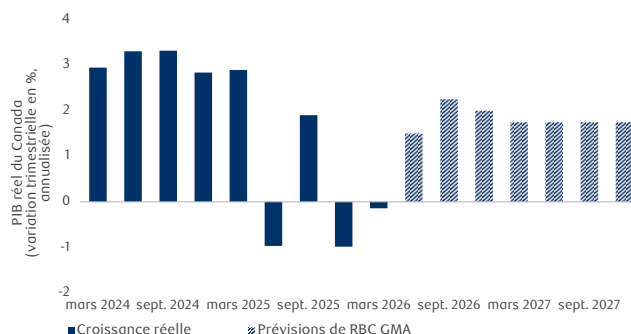
Malgré tout, force est de reconnaître que l'économie canadienne a été décevante au cours des derniers trimestres. Le marché du logement représente une importante source de faiblesse depuis plusieurs années et, malgré d'importantes variations régionales, il est peu probable qu'il devienne un moteur économique pour le pays au cours de l'année à venir.

Figure 35 : La croissance démographique diminue en raison des restrictions du gouvernement fédéral en matière d'immigration



Nota : Au 1^{er} janvier 2026. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 36 : L'économie canadienne s'améliore



Nota : PIB réel au T1 2026, prévision de RBC GMA au 1^{er} juin 2026. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

L'incertitude entourant la politique commerciale continue de freiner la croissance, et bien qu'il soit difficile de prédire son évolution, nous pensons que la révision de l'ACEUM ne surviendra pas avant 2027 – ce qui accroît l'incertitude. D'un autre côté, nous croyons que toute entente aurait pour effet de consolider les droits de douane actuellement en place, ou de les réduire progressivement. Le risque d'une détérioration importante est plus faible. Cependant, au cours des négociations, cette éventualité semblera sans doute probable à certains moments.

Nous continuons de prévoir une certaine amélioration de l'économie canadienne au deuxième semestre de 2026 et au-delà (figure 36). Le Canada est l'un des pays les moins touchés par le choc énergétique actuel, et il bénéficie

d'une politique monétaire expansionniste et d'une forte progression de son marché boursier. Il peut aussi s'appuyer sur sa politique budgétaire, composée de baisses d'impôt et de réformes réglementaires favorables à la croissance, tandis que le récent passage à un gouvernement majoritaire accroît les chances de stabilité de ce panorama politique. Les entreprises sont conscientes de ces avantages, comme en témoigne la récente revitalisation des plans de dépenses en immobilisations (figure 37). À l'instar de plusieurs de ses pairs, la Banque du Canada pourrait finir par relever les taux d'intérêt progressivement au cours de l'année à venir.

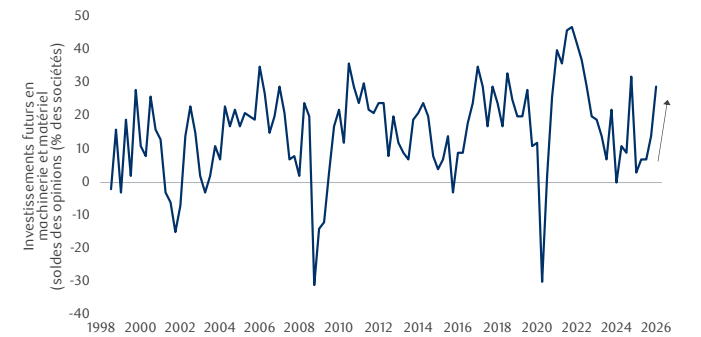
Dans un monde qui privilégie de plus en plus la sécurité de l'accès aux ressources, le Canada se démarque en tant que superpuissance des ressources relativement stable (figure 38). Il pourrait s'agir d'un moteur de croissance à long terme pour le pays, après une longue période de mesures restrictives visant le secteur.

Conclusion

En résumé, les perspectives économiques mondiales pour les trimestres à venir sont influencées par deux forces contradictoires qui détermineront l'évolution de la situation : un choc énergétique temporaire, mais significatif, lié au conflit en Iran, et une révolution de l'intelligence artificielle potentiellement transformatrice qui promet des gains de productivité durables. Les prix élevés du pétrole et du gaz ont alimenté les pressions inflationnistes à court terme et freiné la croissance à court terme, particulièrement en Asie et en Europe, mais la réouverture attendue du détroit d'Ormuz devrait offrir un certain répit dans les mois à venir.

Jusqu'à présent, les économies ont fait preuve d'une résilience remarquable, soutenues par des conditions financières accommodantes, des mesures de relance budgétaire vigoureuses et une forte hausse des dépenses en immobilisations liées à l'IA. En raison du contexte de croissance et des craintes d'inflation, les banques centrales délaissent leur cycle d'assouplissement pluriannuel pour adopter une position plus neutre ou légèrement restrictive. Les risques de récession demeurent faibles, et nous prévoyons un rebond de la croissance économique au second semestre de 2026 à mesure que les pressions énergétiques s'atténueront.

Figure 37 : Les perspectives d'investissement des entreprises canadiennes s'améliorent



Nota : Au T1 de 2026. Sources : Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada, Macrobond, RBC GMA

Figure 38 : La richesse du Canada en ressources est considérable et gagne en importance à l'échelle mondiale

Classement mondial des ressources du Canada		
Guide	Production	Réserves
Potasse	1	1
Uranium	2	3
Diamants	3	–
Aluminium	4	–
Pétrole brut	4	4
Métaux de platine	4	5
Or	4	8
Nickel	4	8
Gaz naturel	5	10
Blé	5	–
Lithium	7	6
Cobalt	7	7
Minerai de fer	8	6
Maïs	8	–

Nota : En date de 2024 ; réserves de pétrole brut en 2023. La production de pétrole brut comprend le pétrole brut, le pétrole de schiste, les sables bitumineux, les condensats et les LGN. Sources : Centre canadien d'information sur l'énergie, Ressources naturelles Canada, Energy Institute Statistical Review of World Energy 2025, FAO, Our World in Data, RBC GMA

Du point de vue des placements, notre positionnement prudemment optimiste demeure favorable aux actions, avec un penchant renouvelé pour les marchés américains compte tenu de leur leadership technologique, de leur indépendance énergétique et de la forte croissance de leurs bénéfices. Bien que les valorisations ne soient pas assez attrayantes pour adopter un positionnement audacieux, les solides données économiques fondamentales, conjuguées à l'amélioration de la productivité et à la longue trajectoire de bénéfices liés à l'IA, justifient le maintien d'une modeste surpondération en actions. Les titres à revenu fixe sont devenus un peu plus attrayants grâce à la récente montée des rendements en revenu, ce qui a incité à un revirement tactique par rapport aux liquidités.





Perspectives des marchés

L'enthousiasme suscité par l'IA alimente la hausse des bénéfices



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

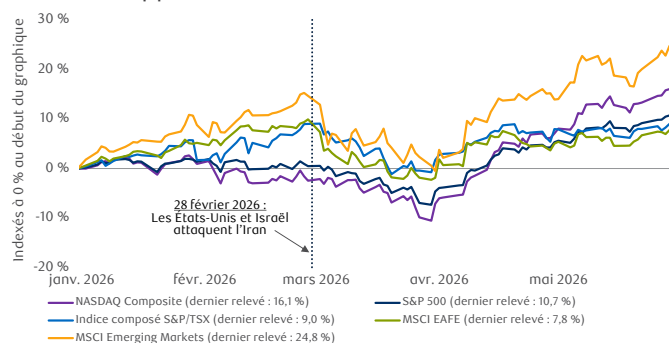
Le trimestre a été marqué par les émotions changeantes des investisseurs et la volatilité des marchés financiers, car la guerre en Iran a provoqué une flambée des prix du pétrole qui a attisé les craintes d'inflation et menacé l'activité économique. Après avoir plongé en mars, les actions ont rapidement changé de cap et connu une forte progression, atteignant de nouveaux sommets. Les investisseurs ont commencé à croire de plus en plus que les négociations entre les États-Unis et l'Iran, bien que parfois chaotiques, mèneraient à une résolution (figure 1).

Compte non tenu du conflit au Moyen-Orient, d'importants facteurs favorables ont contribué à améliorer les perspectives de bénéfices des sociétés. Ces facteurs comprennent les dépenses massives liées à l'intelligence artificielle (IA), les mesures de relance budgétaire et les gains de productivité attribuables à l'adoption d'outils d'IA par les sociétés. Par conséquent, les bénéfices

estimatifs des sociétés de l'indice S&P 500 ont augmenté de manière impressionnante (figure 2). Même si le contexte demeure favorable, les actions ont connu une progression fulgurante et les valorisations sont maintenant élevées. Si l'enthousiasme à l'égard de l'IA devait s'essouffler, les actions seraient vulnérables, surtout dans les régions où l'exposition aux risques liés à l'IA est élevée.

Figure 1 : Principaux indices boursiers

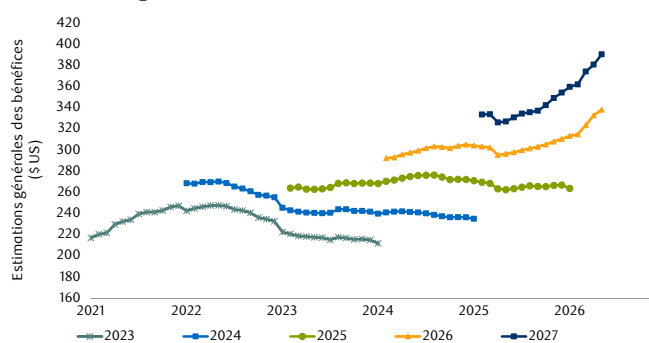
Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 2 : Indice S&P 500

Estimations générales des bénéfices



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Sur les marchés des titres à revenu fixe, le rendement des obligations d'État a augmenté au vu des pressions inflationnistes grandissantes, qui sont susceptibles de pousser les banques centrales à relever les taux d'intérêt. Toutefois, à notre avis, il est peu probable que l'inflation reste élevée. Par conséquent, la récente hausse des rendements obligataires a rendu les obligations plus attrayantes. Le taux des obligations américaines à dix ans, qui s'élève à 4,44 %, se situe au-dessus de la fourchette d'équilibre de notre modèle, ce qui se traduit par un meilleur potentiel de rendement et par une diminution du risque de valorisation (figure 3). À court terme, les rendements obligataires pourraient augmenter légèrement, de manière limitée. Sur un horizon prévisionnel d'un an, nous ne prévoyons pas que les investisseurs misant sur les titres à revenu fixe subiront d'importantes pertes en capital.

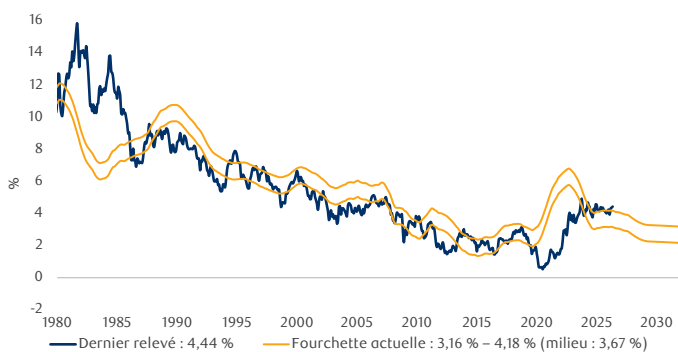
En tenant compte des défis à court terme et des occasions à long terme, nous avons apporté de légers ajustements au cours du dernier trimestre, mais nous continuons de maintenir une répartition de l'actif relativement près de notre position stratégique neutre. Afin de tirer profit de la hausse des rendements obligataires, nous avons réduit la sous-pondération des obligations de 50 points de base en puisant dans les liquidités. Nous avons maintenu la légère surpondération des actions, mais nous avons modifié leur répartition géographique. Nous avons réduit la légère surpondération des actions des marchés émergents du dernier trimestre, ce qui nous a permis d'encaisser des bénéfices après une période de solides rendements. Leur

pondération est maintenant neutre. Nous avons également réduit la surpondération des titres européens, qui sont maintenant légèrement sous-pondérés, et avons utilisé les bénéfices connexes pour acquérir des titres américains, qui sont désormais légèrement surpondérés, et non plus sous-pondérés comme au trimestre précédent. À notre avis, ce positionnement nous permet de profiter de l'expansion de l'économie mondiale et de la croissance rapide des bénéfices des sociétés alimentée en grande partie par l'IA. Par ailleurs, nous reconnaissons que les valorisations boursières sont élevées et que la prime de risque sur actions est faible. Par conséquent, nous ne voulons pas prendre de risques excessifs. Pour un investisseur ayant une stratégie équilibrée mondiale, nous recommandons actuellement la composition suivante : 61,0 % d'actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 37,5 % d'obligations (pondération stratégique neutre de 38,0 %) et 1,5 % de liquidités.

Le choc énergétique persistera malgré les progrès réalisés dans le cadre de la guerre

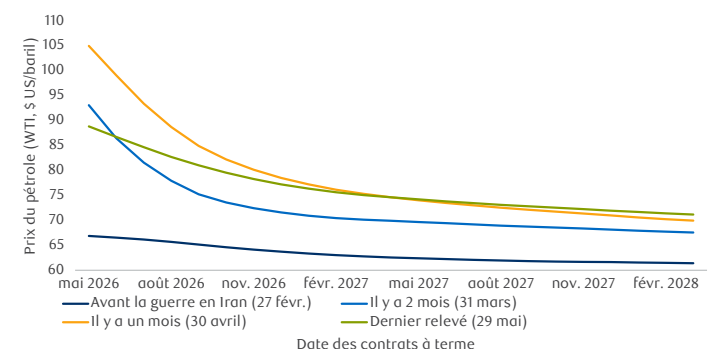
Même si le conflit au Moyen-Orient devait être résolu sous peu, il est peu probable que les prix élevés du pétrole se normaliseront complètement. Il s'agit d'un enjeu économique important puisque la situation risque de nuire à la croissance et de contribuer à l'inflation. Les effets du choc énergétique et de la fermeture du détroit d'Ormuz sont susceptibles de persister, car les économies chercheront à reconstituer les stocks ou à les augmenter à des fins de protection en cas de perturbations futures. Même si la résolution du conflit est attendue dans un avenir relativement proche,

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



Nota : En date du 29 mai 2026. Source : RBC GMA

Figure 4 : Courbe des prix des contrats à terme sur le pétrole



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

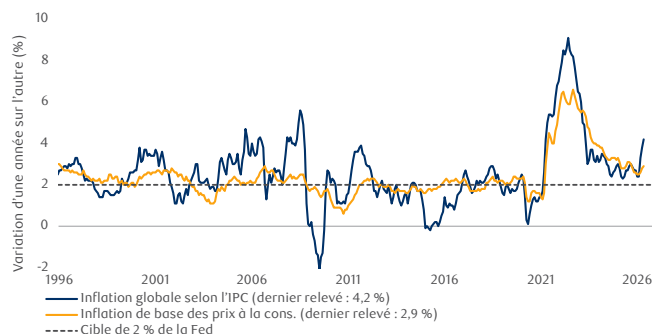
le marché à terme donne à penser que les prix du pétrole baisseront, sans toutefois revenir aux niveaux antérieurs (figure 4). Si l'augmentation des prix de l'énergie se poursuit, elle entraînera, dans l'ensemble des chaînes d'approvisionnement, des hausses de coûts qui finiront par se répercuter sur les prix payés par les consommateurs finaux.

Les marchés anticipent des hausses de taux

L'inflation a déjà commencé à augmenter et les banques centrales devront peut-être envisager de relever les taux d'intérêt. Aux États-Unis, l'inflation des prix à la consommation s'est accélérée pour atteindre 4,2 % d'une année sur l'autre, alors qu'elle était à 2,4 % juste avant la guerre ; l'inflation de base (hors énergie) a aussi progressé, passant de 2,5 % à 2,9 % (figure 5). Par conséquent, les prix des contrats à terme ont écarté toute prévision antérieure de réduction des taux d'intérêt. Désormais, une légère augmentation du taux des fonds fédéraux est attendue au cours de l'année (figure 6). Compte tenu de l'augmentation prévue de l'inflation, les marchés anticipent maintenant deux hausses de taux par la Banque centrale européenne (en plus de la hausse de 25 points de base décrétée le 11 juin 2026), deux hausses de taux de la part de la Banque du Canada, et une hausse de la part de la Réserve fédérale américaine au cours de la période de 12 mois suivant la fin du mois de mai 2026 (figure 7). Même si les marchés s'attendent de plus en plus à des hausses de taux, nous tenons à souligner que les décisions des banques centrales dépendront de l'évolution réelle de l'inflation et de leur avis concernant le caractère temporaire des pressions sur les prix. Si elles considèrent que ces pressions sont temporaires, il se pourrait que les augmentations de taux soient moins élevées que prévu.

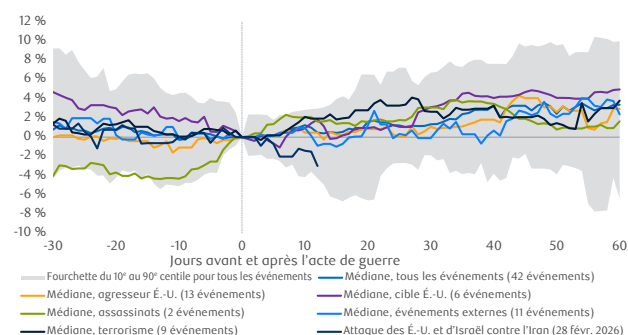
« Les attentes d'inflation élevée pendant une période prolongée ont fait grimper le taux de rendement des obligations dans la plupart des grandes régions. »

Figure 5 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



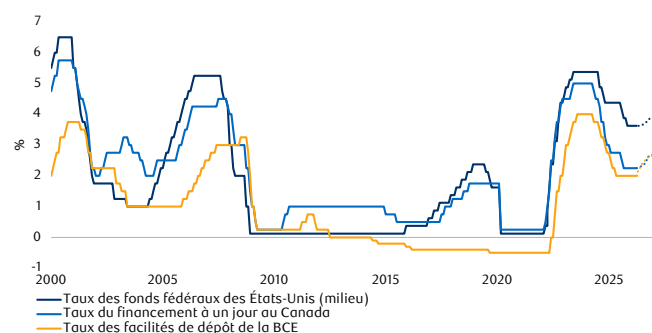
Nota : Au 31 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : Taux implicite des fonds fédéraux
Contrats à terme sur 12 mois



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 7 : Taux directeurs des banques centrales



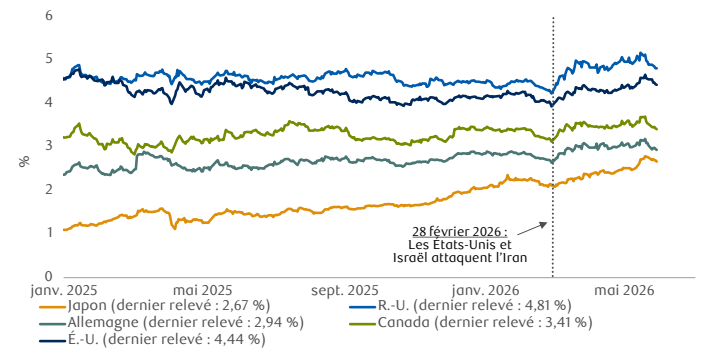
Nota : Les prévisions, indiquées en pointillés, sont fondées sur les contrats à terme pour les États-Unis et sur les contrats à terme visant les swaps indexés sur le taux à un jour pour les autres régions. Au 31 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

La hausse des rendements obligataires augmente le potentiel de rendement des obligations d'État

Les attentes d'inflation élevée pendant une période prolongée ont fait grimper le taux de rendement des obligations dans la plupart des grandes régions. Pour le trimestre terminé le 31 mai 2026, les taux de rendement des obligations d'État ont augmenté de 25 à 60 points de base, selon le pays (figure 8). Les hausses les plus marquées ont été observées au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis. Au Canada et en Allemagne, elles ont été moins importantes en raison de l'inflation moins élevée que prévu et des données économiques plus faibles.

Selon notre modèle obligataire, le taux des obligations américaines à dix ans atteint des niveaux plus attrayants du point de vue du rapport risque-rendement. La figure 9 illustre

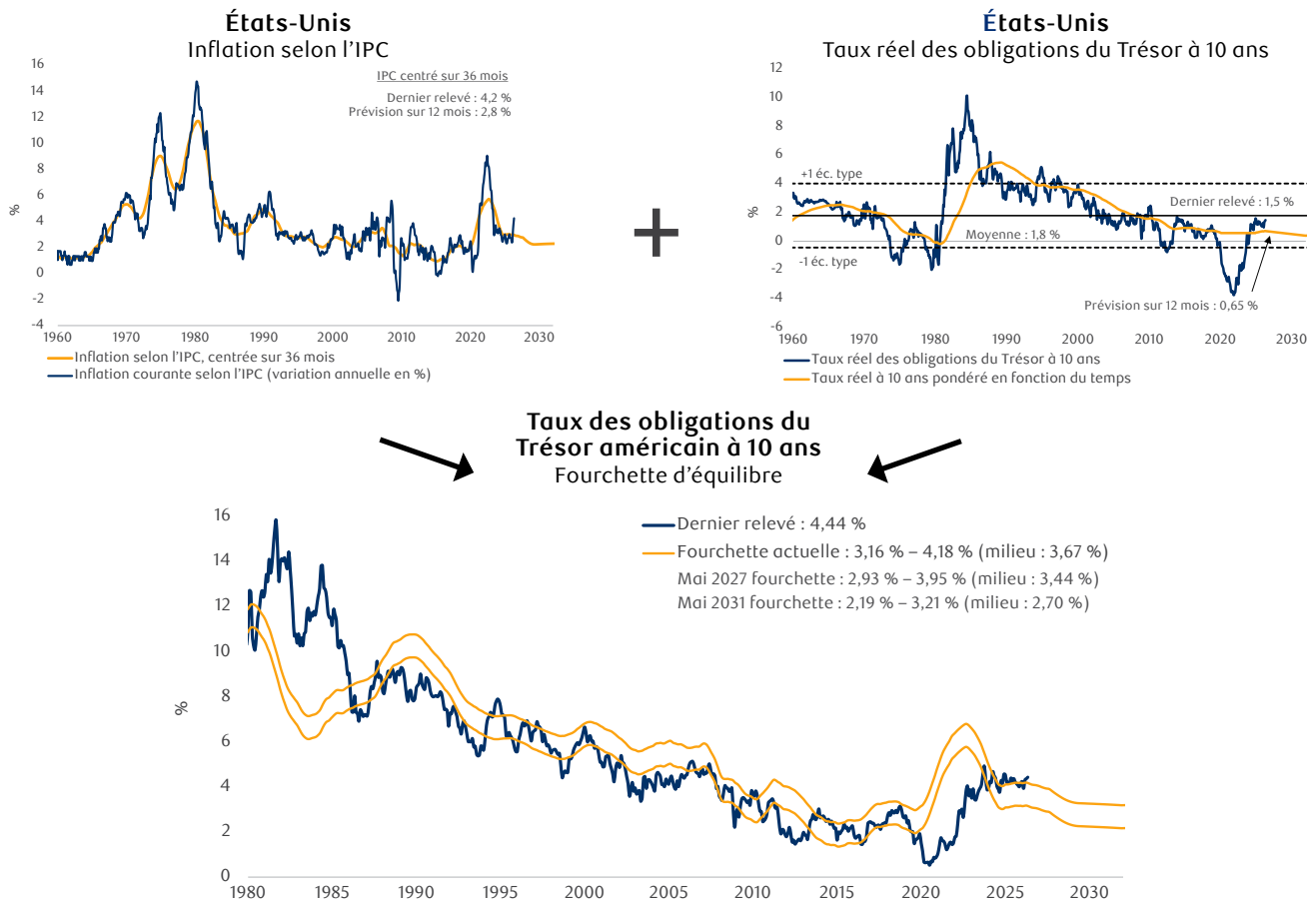
Figure 8 : Taux des obligations d'État à 10 ans



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

Figure 9 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans

Estimation de la juste valeur selon la composition



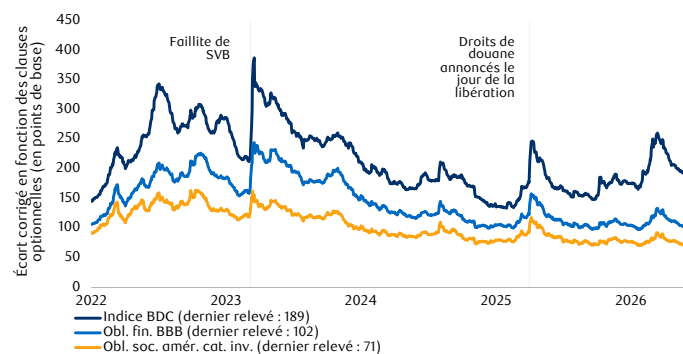
Nota : En date du 31 mai 2026. Source : RBC GMA

notre modèle pour les obligations du Trésor à dix ans, qui combine une prime d'inflation et un taux réel (après inflation), et qui sert à déterminer les taux obligataires nominaux appropriés. La guerre a fait augmenter la prime d'inflation à court terme, mais notre modèle prévoit que les pressions inflationnistes s'apaiseront à long terme, une fois le récent choc énergétique passé. En outre, les taux d'intérêt réels ne devraient pas exercer d'autres pressions haussières sur les rendements obligataires, puisqu'ils demeurent bas en raison de divers facteurs structurels, comme le vieillissement de la population, la maturité des économies et une préférence accrue pour l'épargne plutôt que les dépenses. Selon notre modèle, compte tenu de la prime d'inflation et des taux d'intérêt réels, le taux de rendement des obligations américaines à dix ans se situe à 4,44 %, soit près d'un point de pourcentage au-dessus du point d'équilibre estimé. Par conséquent, selon notre modèle, les obligations d'État américaines à dix ans offrent un potentiel de rendement modeste et un risque de valorisation minime, tout comme celles d'autres régions importantes (page 42).

La prime de risque des obligations de sociétés est historiquement faible

Les investisseurs qui misent sur les titres à revenu fixe et qui souhaitent obtenir des rendements supérieurs à ceux des obligations d'État pourraient se tourner vers les obligations de sociétés ou les titres de créance privés. Les craintes entourant les titres de créance privés ont fait les manchettes au cours de la dernière année, mais les écarts de taux ont été particulièrement résilients dans un contexte d'excellentes données fondamentales. La figure 10 illustre les écarts de taux

Figure 10 : Comparaison de l'écart de taux

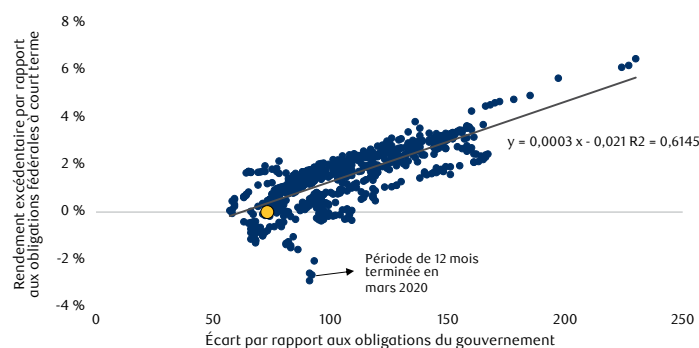


Nota : En date du 29 mai 2026. BDC signifie Business Development Company (société d'expansion des affaires), un indicateur du crédit privé. Sources : Bloomberg, RBC GMA

des titres de sociétés de crédit privé d'expansion des affaires et ceux des obligations de sociétés américaines de catégorie investissement et notées BBB. Entre le début de 2025, marqué par la guerre commerciale, et le début de 2026, marqué par la guerre en Iran, les épisodes de creusement des écarts de taux ont été modérés et de courte durée. Il convient de noter que le creusement des écarts de taux des titres de sociétés d'expansion des affaires n'a pas été complètement annulé comme celui des obligations de sociétés américaines. Étant donné que le marché du crédit privé demeure relativement opaque et que le secteur incertain des logiciels est fortement exposé à des risques, la situation mérite d'être suivie de près. Pour le moment, les investisseurs ne semblent pas juger la situation trop préoccupante, et il est peu probable qu'elle se transforme en un problème de stabilité financière.

Si le contexte macroéconomique demeure favorable, les faibles écarts de taux pourraient se maintenir pendant un certain temps. Toutefois, les données historiques suggèrent qu'il se pourrait également qu'une baisse des rendements excédentaires des obligations de sociétés survienne. La figure 11 illustre la relation passée entre les écarts de taux des obligations de sociétés canadiennes et leur rendement excédentaire par rapport à celui des obligations d'État par période de douze mois. Elle montre que lorsque l'écart de taux est faible, le rendement excédentaire est également modeste, et vice versa. Étant donné qu'à l'heure actuelle, les écarts de taux sont historiquement faibles et les possibilités de rendements excédentaires sont limitées, nous maintenons la pondération relativement faible des titres de créance.

Figure 11 : Rendement excédentaire prévisionnel à court terme des obligations de sociétés à 12 mois par rapport aux écarts – Indice ICE BofA 1-5 Year Canada Corporate



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : ICE BofA, Bloomberg, RBC GMA

La reprise des actions a été propulsée par le secteur de la technologie

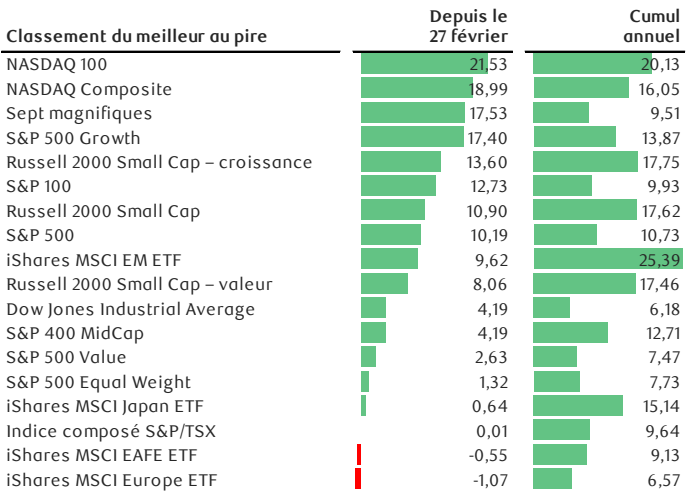
Les marchés boursiers ont connu une forte volatilité tout au long du trimestre, mais ils ont réussi à dégager de solides rendements depuis le début de la guerre, propulsés par le secteur de la technologie. La figure 12 présente le rendement de différents marchés boursiers depuis le 27 février (juste avant la guerre) et depuis le début de l'année. Les indices comptant une forte proportion de valeurs technologiques, soit l'indice NASDAQ 100, l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Emerging Markets, ont enregistré les gains les plus élevés depuis la guerre, soit 21,5 %, 12,7 % et 9,6 %, respectivement. Depuis le 31 mai 2026, les marchés boursiers des pays émergents ont grimpé de 25,4 %, principalement en raison du rendement des titres de sociétés de semi-conducteurs.

Le rendement sectoriel de l'indice S&P 500 révèle que les gains récemment observés sont restreints. Les titres du secteur des technologies de l'information ont dégagé des rendements de 30,9 % depuis le début de la guerre, tandis que ceux des services de communication et de la consommation discrétionnaire n'ont progressé que de 8,7 % et 8,0 %, respectivement (figure 13). La plupart des autres secteurs ont stagné ou reculé depuis la fin de février, ce qui révèle l'étroitesse de cette récente progression, qui est masquée par la vigueur générale de l'indice.

Dans le secteur de la technologie, les titres des sociétés de logiciels ont éprouvé des difficultés, tandis que ceux des sociétés de semi-conducteurs ont monté en flèche

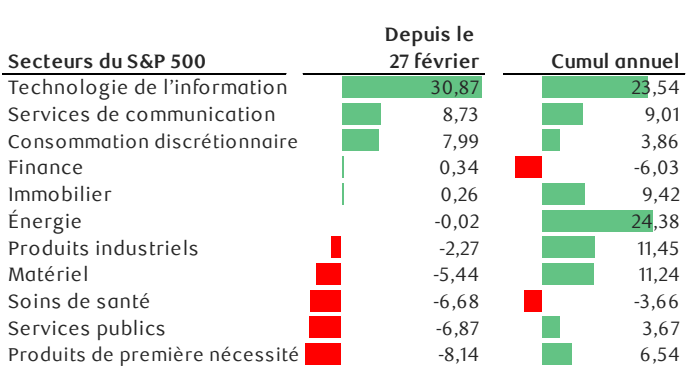
Le secteur de la technologie connaît d'importantes perturbations, alors que les investisseurs prennent en compte les gagnants et les perdants de l'IA. Les sociétés de logiciels semblent être perdantes, au vu de la menace suscitée par l'IA pour leurs activités, tandis que les investissements massifs dans le renforcement de la capacité de traitement informatique ont profité aux fournisseurs de matériel. Les écarts de rendement sont impressionnants. Depuis le début de 2025, les actions des sociétés de logiciels de l'indice S&P 500 ont affiché un rendement inférieur de 50 points de pourcentage à celui des actions de sociétés de semi-conducteurs (figure 14).

Figure 12 : Rendement des indices boursiers



Nota : Au 29 mai 2026. Rendement du prix en dollars américains. Classement du meilleur au pire depuis le 27 février 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 13 : Performance du secteur des actions



Nota : En date du 29 mai 2026. Rendement des actions en dollars américains. Classement du meilleur au pire depuis le 27 février 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

C'est au sein des marchés émergents que l'envolée des actions des sociétés de semi-conducteurs a été la plus marquée, puisque trois sociétés de logiciels comptent pour près du quart de l'indice. La valeur de ces trois titres, soit TSMC, Samsung Electronics et SK Hynix, a plus que triplé au cours de la dernière année, ce qui a fortement influencé le rendement de l'indice. La figure 15 illustre le rendement de l'indice MSCI Emerging Markets avec et sans ces trois titres. La différence atteint 27 points de pourcentage depuis 2023. Comme le rendement de l'indice est attribuable à un nombre restreint de titres sur une période relativement courte, le risque de concentration devient extrême (figure 15).

Les valorisations boursières augmentent

Dans l'ensemble, la forte ascension des actions depuis le début de l'année fait qu'elles sont plus chères, mais pas nécessairement de manière démesurée. Notre indicateur composite des valorisations boursières mondiales se situe maintenant à 20 % au-dessus de la juste valeur, soit le niveau le plus élevé depuis la fin de 2021. Il s'agit néanmoins d'un niveau inférieur aux sommets observés précédemment, particulièrement pendant la bulle technologique de la fin des années 1990, où il se situait à près de 100 % au-dessus de la juste valeur (figure 16). Nos modèles pour différents pays montrent que les titres de certains pays sont surévalués, alors que d'autres affichent des valorisations plus raisonnables. Les valorisations des actions américaines, japonaises et canadiennes se situent toutes à un écart-type complet au-dessus de la juste valeur, tandis que celles des actions des marchés émergents, qui se négociaient auparavant à très bas prix, se situent maintenant au-dessus de la juste valeur. En Europe et au Royaume-Uni, les valorisations sont inférieures à la juste valeur. Les titres de ces régions pourraient offrir un potentiel de hausse attrayant si les enjeux macroéconomiques s'atténuent (page 43).

Les investisseurs doivent payer pour les perspectives de bénéfices optimistes

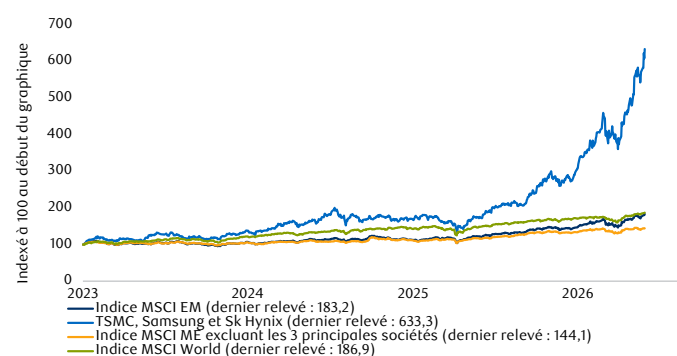
À l'heure actuelle, les investisseurs sont prêts à payer un prix élevé pour les actions puisque les perspectives de bénéfices des sociétés se sont grandement améliorées, et ce, à un rythme anormalement rapide. Les estimations générales des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 pour 2026 ont fait l'objet d'une révision à la hausse de 20 % au cours de la dernière année, ce qui est particulièrement impressionnant étant donné que les prévisions de bénéfices

Figure 14 : S&P 500 – Logiciels et semi-conducteurs



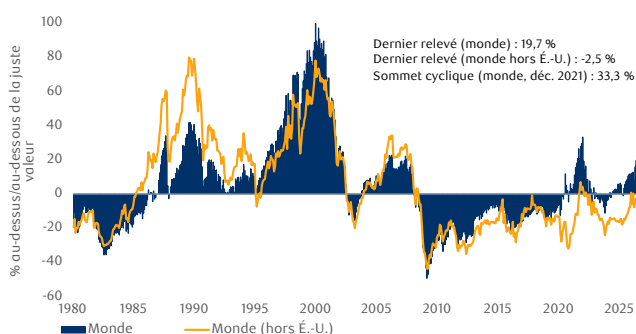
Nota : En date du 29 mai 2026. Données calculées en fonction des indices S&P 500 Semiconductor & Semiconductor Equipment Industry / S&P 500 Software & Services Industry. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 15 : Indice MSCI Emerging Markets avec et sans les trois principales sociétés de semi-conducteurs



Nota : En date du 29 mai 2026. Les trois principales sociétés sont TSMC, Samsung Electronics et Sk Hynix. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 16 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : En date du 29 mai 2026. Source : RBC GMA

sont généralement revues à la baisse au fil du temps, les analystes affichant habituellement un optimisme excessif au début de chaque année (figure 17).

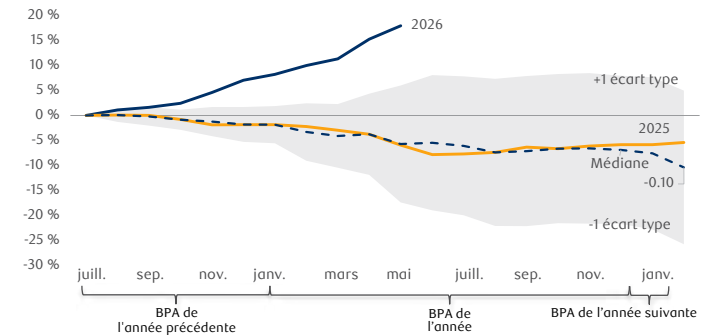
Les analystes prévoient maintenant que la forte croissance des bénéfices se poursuivra au cours des prochaines années. Les prévisions générales tablent sur une croissance des bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 de 25 % en 2026, de 16 % en 2027 et de 13 % en 2028. Par conséquent, le bénéfice par action de ces sociétés devrait atteindre 440 \$ US d'ici la fin de 2028, soit une hausse de 50 % par rapport au niveau actuel de 293 \$ US sur une période de moins de trois ans (figure 18).

L'IA est certainement à l'origine d'une partie de cette hausse, non seulement en raison des investissements dans ce domaine, mais aussi de l'amélioration potentielle des marges bénéficiaires des sociétés attribuable à la réduction des coûts et aux gains d'efficacité que procurent l'IA. La figure 19 illustre l'évolution des marges bénéficiaires des sociétés de l'indice S&P 500, qui sont en hausse et atteignent de nouveaux sommets. Selon les analystes, les marges devraient augmenter d'un autre point de pourcentage d'ici la fin de l'année, ce qui est important étant donné que l'économie ne progresse pas assez rapidement, même si elle demeure saine, pour justifier une croissance soutenue des bénéfices supérieure à 10 %. Chaque augmentation des marges bénéficiaires d'un point de pourcentage se traduit par une hausse d'environ 7 % à 8 % des bénéfices. La bonne santé relative de l'économie et la hausse des marges bénéficiaires soutiennent les marchés boursiers.

Les marchés sont soutenus par les dépenses en immobilisations massives liées à l'IA

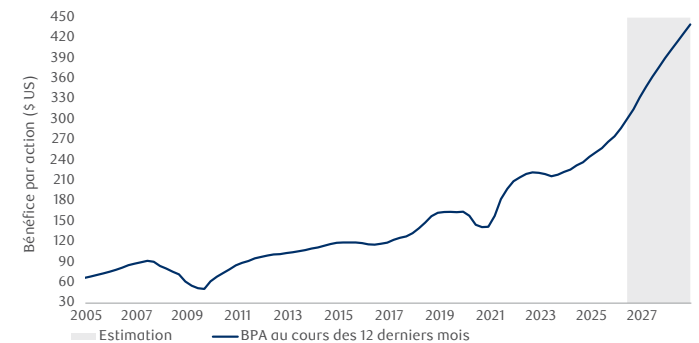
Les dépenses massives des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle constituent la principale source de l'accélération de la croissance des bénéfices. Ces grandes sociétés technologiques américaines prévoient des dépenses en immobilisations considérables de 2,45 billions de dollars américains au cours des trois prochaines années (figure 20). Il s'agit d'une hausse frappante de 818 milliards de dollars américains, ou de 33 %, par rapport aux prévisions du début de l'année.

Figure 17 : Trajectoire moyenne des révisions générales du BPA pour le S&P 500



Nota : Au 31 mai 2026. Selon les données mensuelles depuis 2006. Sources : Bloomberg, RBC GMA

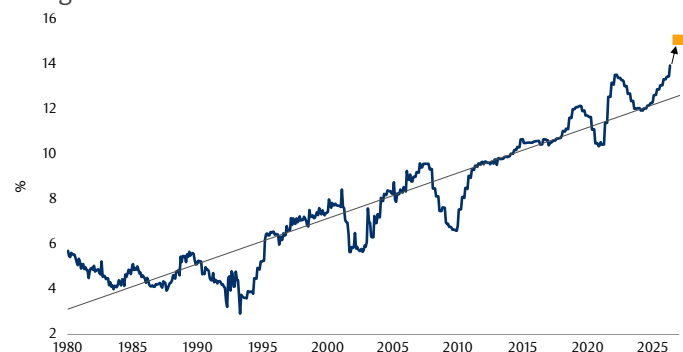
Figure 18 : Indice S&P 500 – Bénéfice par action des sociétés au cours des 12 derniers mois



Nota : En date du 29 mai 2026. Les estimations sont fondées sur les prévisions générales ascendantes des analystes sectoriels. Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

Figure 19 : S&P 500

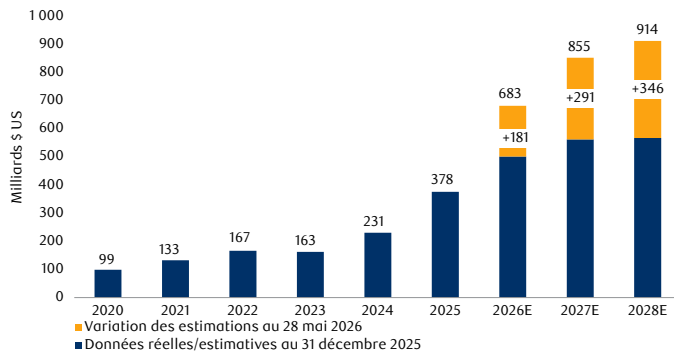
Marge nette



Nota : En mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

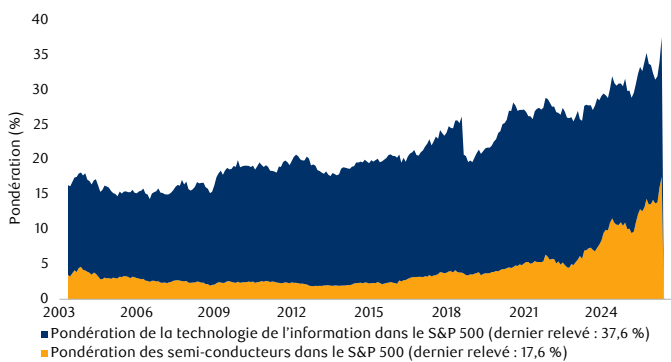
Ces dépenses visent principalement les sociétés qui fabriquent des composants, en grande partie des puces informatiques, pour la construction de centres de données qui fournissent une capacité de traitement pour l'IA. En conséquence, les bénéfices estimatifs des fabricants de semi-conducteurs ont augmenté de 46 % depuis le début de l'année (figure 21). D'importantes révisions à la hausse ont eu lieu dans le secteur de l'énergie, qui compte néanmoins pour une part relativement faible du marché boursier américain. Les gains des marchés ont été concentrés et les révisions des bénéfices ont principalement été observées dans le secteur de la technologie, plus particulièrement dans les segments des fabricants de matériel et de semi-conducteurs.

Figure 20 : Estimations des dépenses en immobilisations des sept magnifiquess



Nota : Au 31 mai 2026. Les « sept magnifiques » sont Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 22 : Pondérations du secteur de la tech. de l'information et de l'industrie des semi-conducteurs et du matériel pour semi-conducteurs dans le S&P 500

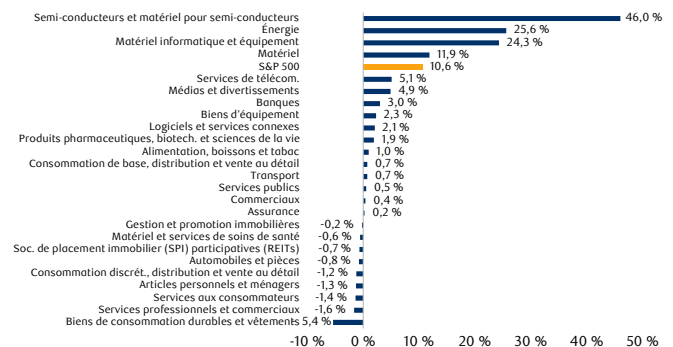


Nota : Au 31 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Sociétés de semi-conducteurs : pondération accrue et valorisations élevées

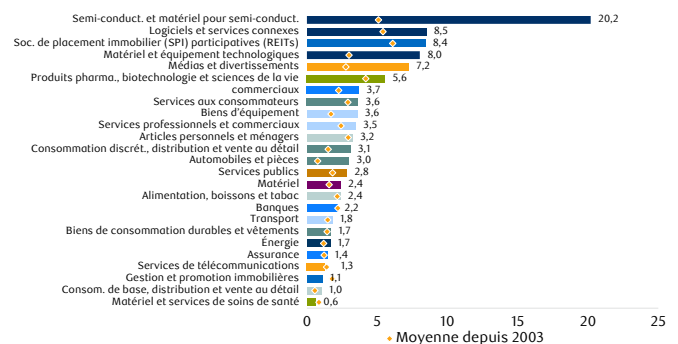
Il est important de mettre l'accent sur les actions des sociétés de semi-conducteurs. Elles ont connu un bond fulgurant et représentent maintenant une part importante de l'indice S&P 500. Le secteur des technologies de l'information présente la plus forte pondération au sein de l'indice, soit 37,6 %. Le segment des sociétés de semi-conducteurs compte pour près de la moitié de celle-ci, soit 17,6 %, comparativement à 5,0 % en 2023 (figure 22). Les titres de ce segment sont également extrêmement chers, se négociant à un ratio cours-chiffre d'affaires de 20,2, ce qui représente une exception (figure 23). Les valorisations élevées peuvent être

Figure 21 : Révisions du BPA des groupes industriels du S&P 500 – Variation des estimations pour l'année 2027 depuis le début de l'année



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 23 : Ratio cours/chiffre d'affaires des groupes industriels du S&P 500



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

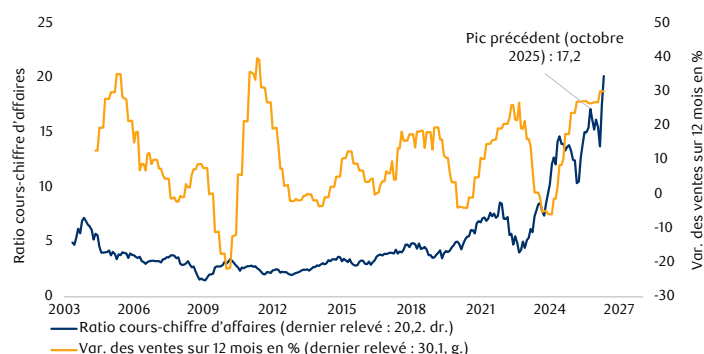
justifiées par la croissance extrêmement rapide et soutenue des bénéfices, mais les bénéfices des sociétés de semi-conducteurs sont habituellement très cycliques (figure 24). En cas de ralentissement des investissements dans l'IA, les actions de ces sociétés pourraient subir une importante décote.

« Même si nous continuons de croire que les vents favorables autour de l'IA sont susceptibles de soutenir de nouveaux gains, le rapport risque-rendement n'est pas aussi attrayant que par le passé. »

Selon les analyses de scénarios, les investisseurs font preuve d'optimisme

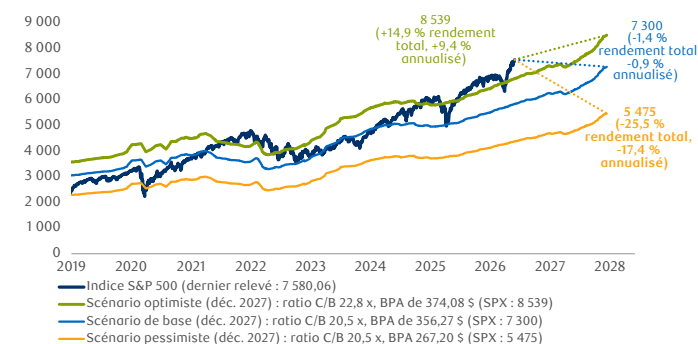
Pour évaluer les trajectoires possibles des marchés boursiers, il peut être utile d'envisager divers scénarios. Les figures 25 et 26 présentent trois scénarios pour l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Emerging Markets, respectivement, sur la base de combinaisons de prévisions de bénéfices et de valorisations faites par des analystes. Ces scénarios fondés sur des règles. Ils ne constituent pas nos propres prévisions, mais ils représentent de bons guides. Selon les analyses, les investisseurs font preuve d'optimisme. Le scénario haussier prévoit que les bénéfices dépasseront les estimations des analystes de 5 % et que les valorisations se situeront à un niveau historiquement élevé. Si ce scénario se réalise, l'indice S&P 500 pourrait générer un rendement annualisé de 9,4 % jusqu'à la fin de 2027, comparativement à seulement 3,2 % pour l'indice MSCI Emerging Markets. Il est possible qu'il se réalise dans un contexte de hausse rapide des bénéfices, de politiques accommodantes des banques centrales, de fin de la guerre au Moyen-Orient et de maintien de la confiance des investisseurs. Même si nous continuons de croire que les vents favorables autour de l'IA sont susceptibles de soutenir de nouveaux gains, le rapport risque-rendement n'est pas aussi attrayant que par le passé, surtout pour les titres des marchés émergents, étant donné que les hypothèses optimistes sont déjà largement prises en compte par les marchés.

Figure 24 : Ratios cours-chiffre d'affaires du secteur des semi-conducteurs et du matériel pour semi-conducteurs du S&P 500



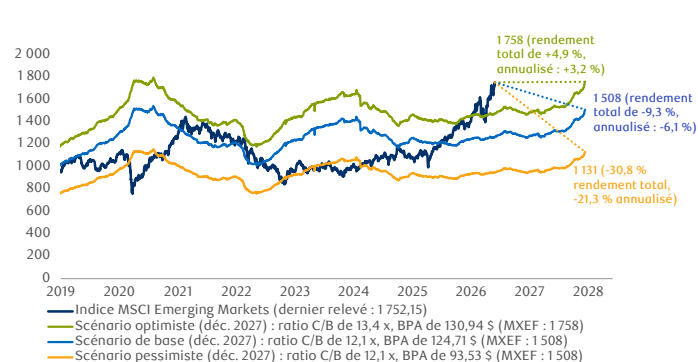
Nota : Au 31 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 25 : S&P 500
Analyse de scénarios



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 26 : MSCI Emerging Markets
Analyse de scénarios



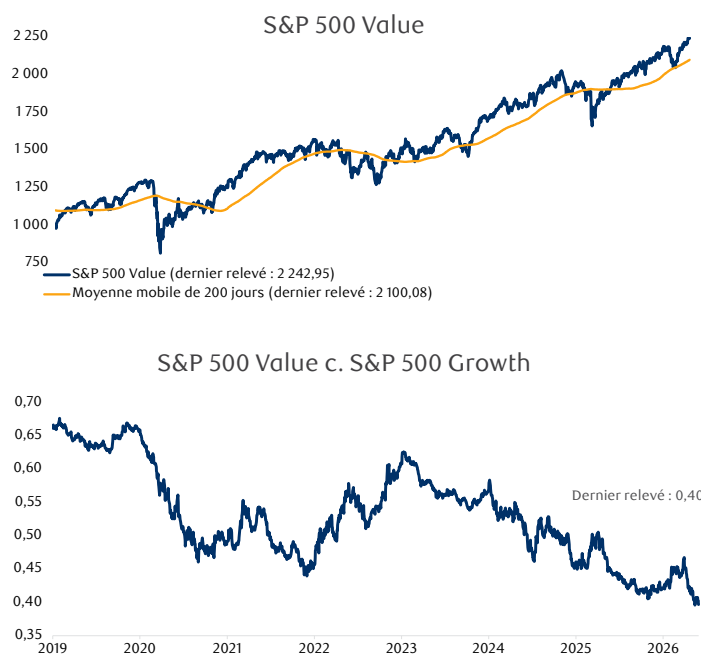
Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Le rendement des régions et des styles est influencé par l'IA

Du point de vue des styles et des régions, tous les segments liés à l'IA ont dégagé des rendements relatifs très élevés. Il est néanmoins important de noter que sur le plan des rendements absolus, le reste du marché a plutôt bien tenu le coup. Les figures 27 et 28 présentent respectivement les indices S&P 500 Value et S&P 500 Equal Weighted, ainsi que

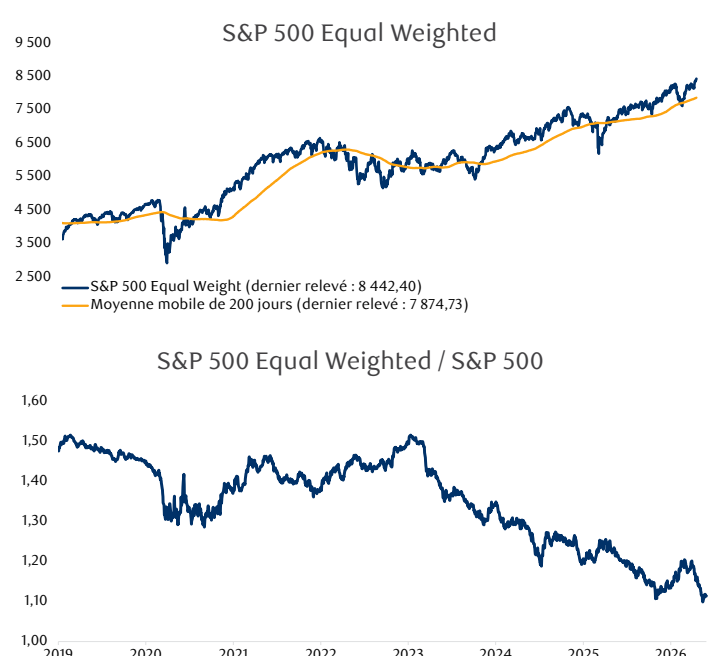
leur rendement relatif par rapport à l'indice S&P 500 Growth et à l'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation, dans la partie inférieure. Le rendement relatif des deux indices a atteint un nouveau creux, même si leur rendement absolu a atteint des sommets. Le marché s'est bien comporté dans l'ensemble, mais il a été nettement moins performant que le segment des titres de croissance de sociétés à grande capitalisation.

Figure 27 : Indice S&P 500 Value

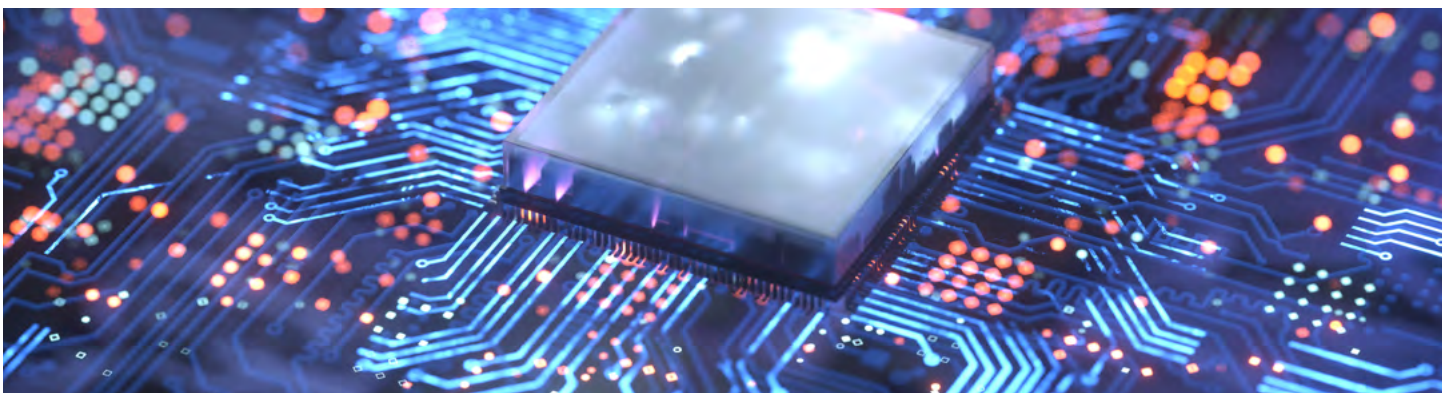


Nota : En date du 28 mai 2026. Sources : Macrobond, Bloomberg, RBC GMA

Figure 28 : Indice S&P 500 Equal Weighted



Nota : En date du 28 mai 2026. Sources : Macrobond, Bloomberg, RBC GMA



Sur le plan régional, le rendement relatif met également en évidence la vigueur des titres des pays où l'IA est prédominante. L'indice MSCI Emerging Markets, fortement axé sur les sociétés de semi-conducteurs, est le seul indice boursier mondial important à avoir continué de surpasser l'indice S&P 500 au cours du dernier trimestre. Les indices de l'Europe, du Japon et du Canada, qui sont moins axés sur la technologie matérielle, ont été à la traîne (figure 29). Compte tenu du rôle central de l'IA dans le rendement relatif des styles et des régions, tout nouveau doute sur l'avenir prometteur de cette technologie est susceptible d'entraîner une rotation vers les actions de valeur et de régions autres que les États-Unis et les marchés émergents.

Composition de l'actif : réduction de la sous-pondération des obligations, maintien d'une légère surpondération des actions

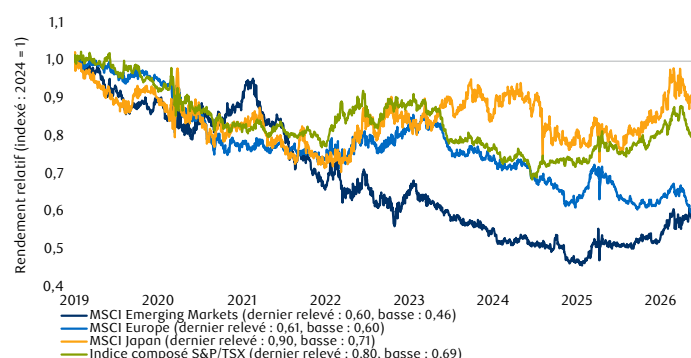
Lorsque nous déterminons la répartition de l'actif recommandée pour un portefeuille équilibré mondial, nous examinons divers scénarios concernant les risques et les occasions à court et à long terme. Les principaux risques pesant sur les perspectives à court terme sont liés à la guerre au Moyen-Orient et au choc énergétique connexe, ainsi qu'à la possibilité que les tensions inflationnistes persistent plus longtemps que prévu. L'IA présente également un risque, car il se pourrait qu'elle suscite un engouement excessif. Toutefois, il est plus probable qu'elle génère des retombées

positives considérables en raison des investissements et qu'elle entraîne des gains de productivité significatifs. De manière générale, d'après notre scénario de base, les tensions inflationnistes s'apaiseront l'an prochain, tandis que les économies continueront de croître et de soutenir la croissance des bénéfices des sociétés. Dans ce contexte, nous prévoyons des rendements de 1 % à 5 % pour les obligations et un peu plus élevés pour les actions, même si ces derniers seront limités du fait des valorisations actuellement élevées.

Pour les obligations, le rendement à l'échéance actuel représente une estimation fiable des rendements futurs. Le lien entre le taux des obligations américaines à dix ans et leur rendement au cours des dix années suivantes est statistiquement important, comme le montrent les deux lignes de la figure 30 (dont l'une est décalée de dix ans), qui sont presque identiques. En d'autres termes, le taux de 4,44 % des obligations américaines à dix ans constitue une hypothèse raisonnable pour la prochaine décennie.

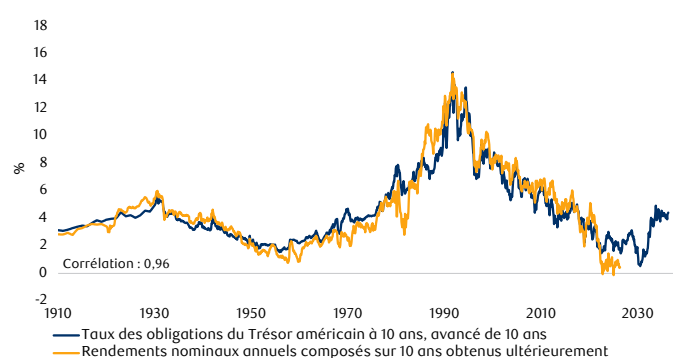
Il est plus difficile de prévoir l'évolution des actions étant donné que les bénéfices des sociétés ne sont pas garantis. Cela dit, les valorisations ont tendance à être un bon indicateur des rendements à long terme. La figure 31 illustre le ratio cours-bénéfice ajusté en fonction du cycle de Shiller, ainsi que les rendements de l'indice S&P 500 (inversés

Figure 29 : Rendement relatif
Marchés actions hors des États-Unis c. S&P 500



Nota : En date du 29 mai 2026. Source : RBC GMA

Figure 30 : Obligation du Trésor américain à 10 ans et rendements



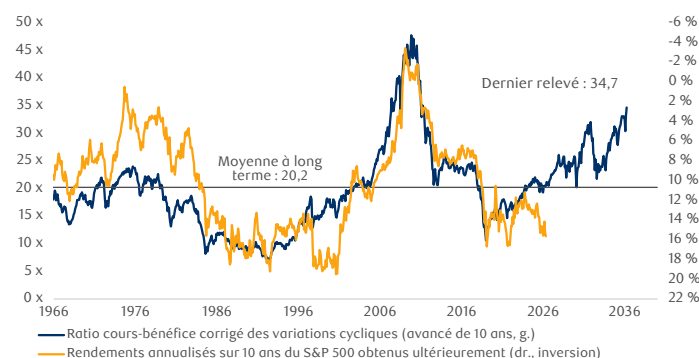
Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Deutsche Bank, Macrobond, RBC GMA

dans le graphique) au cours des dix années suivantes. Elle montre que par le passé, les rendements des actions ont été plus élevés lorsque les valorisations étaient inférieures, et vice versa. À l'heure actuelle, les valorisations élevées des actions correspondent à des rendements faibles, de l'ordre de quelques points de pourcentage. Toutefois, nous reconnaissons qu'un certain nombre de facteurs favorables pourraient permettre aux actions de continuer à afficher de solides rendements à court terme.

Nous prévoyons des rendements inférieurs à la moyenne pour la plupart des marchés boursiers, entre 5 % et 10 %, au cours de la période d'un an couverte par nos prévisions. Nous sommes néanmoins conscients que les actions seraient vulnérables si les perspectives devaient se détériorer.

Au cours du trimestre, nous avons apporté quelques modifications à la composition de l'actif. Nous avons réduit la sous-pondération des titres à revenu fixe de 50 points de base en puisant dans les liquidités, étant donné l'amélioration du potentiel de rendement et la réduction du risque de valorisation à la suite de la dernière hausse des taux obligataires. Nous avons maintenu une légère surpondération des actions, car nous sommes d'avis qu'elles devraient surpasser les obligations. Cependant, les faibles primes de risque sur actions et les valorisations élevées nous ont incités à ne pas accroître l'exposition au risque. Au cours du trimestre, nous avons plutôt procédé à un changement de cap régional pour les actions. Nous avons neutralisé la surpondération antérieure des actions des marchés émergents, réalisant ainsi des bénéfices après une période de forte progression et réduisant notre exposition au risque de concentration élevée attribuable aux actions du segment des semi-conducteurs. Nous sommes passés d'une surpondération à une sous-pondération en Europe et avons investi le produit des ventes dans des titres américains, qui sont passés d'une sous-pondération au dernier trimestre à une légère surpondération. À notre avis, la composition de l'actif pourrait permettre de tirer avantage des retombées de l'IA, sans exposition excessive aux risques advenant une détérioration des perspectives. Pour un investisseur ayant une stratégie équilibrée mondiale, nous recommandons actuellement la composition suivante : 61,0 % d'actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 37,5 % d'obligations (pondération stratégique neutre de 38,0 %) et 1,5 % de liquidités.

Figure 31 : Ratio Shiller cours-bénéfice corrigé des variations cycliques – Indice S&P 500 réel/moyenne sur 10 ans du BPA réel

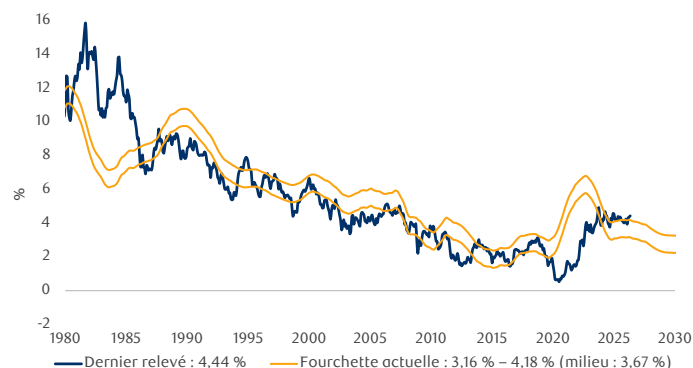


Nota : Au 31 mai 2026. Sources : Macrobond, Bloomberg, RBC GMA



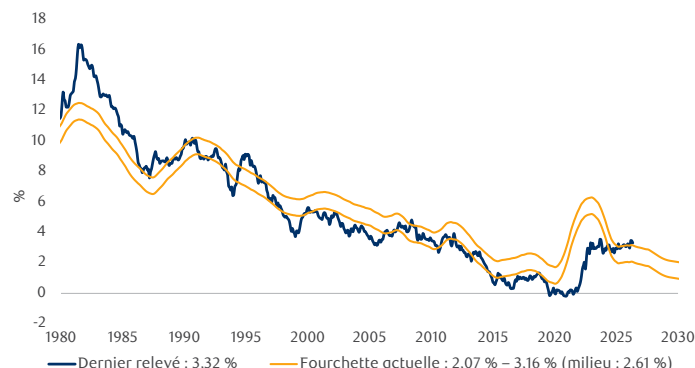
Marchés mondiaux des titres à revenu fixe

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



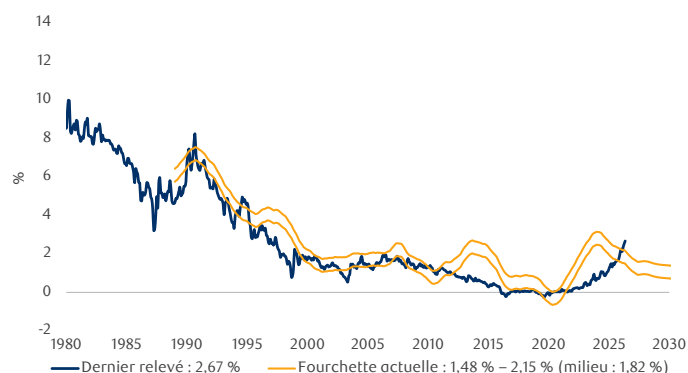
Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

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



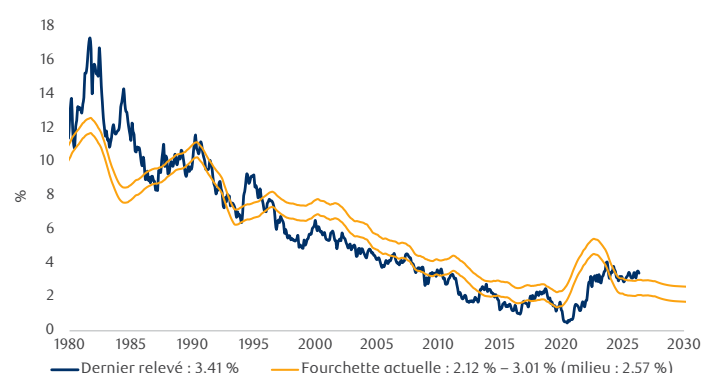
Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

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



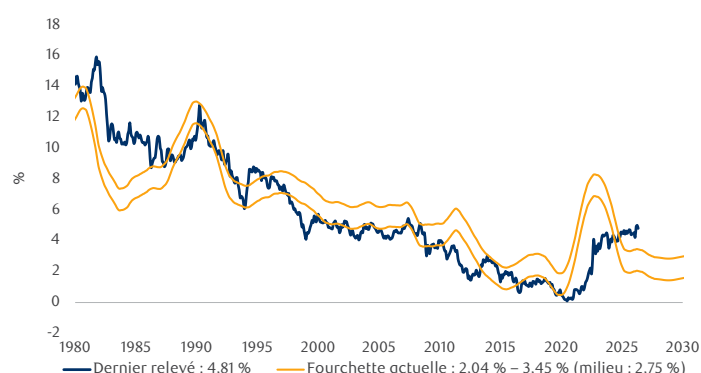
Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

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



Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

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



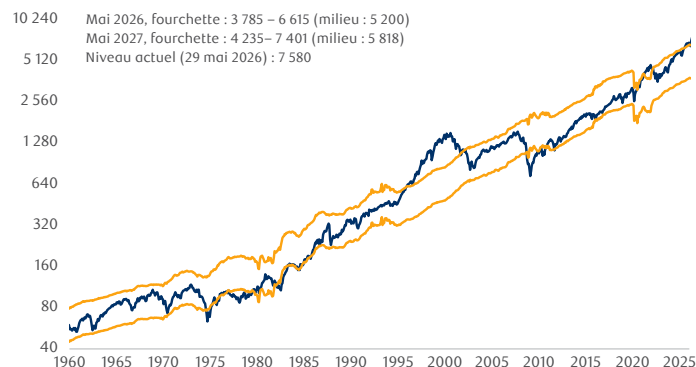
Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

« 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

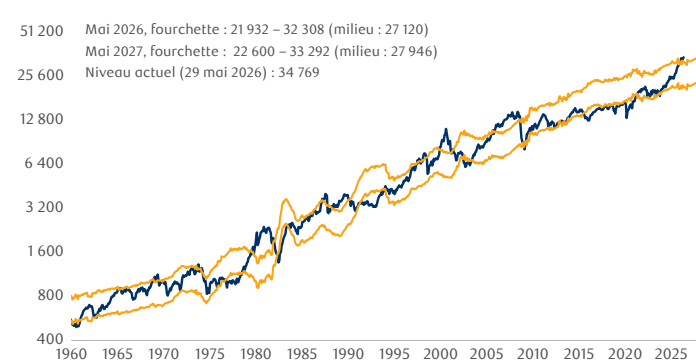
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

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

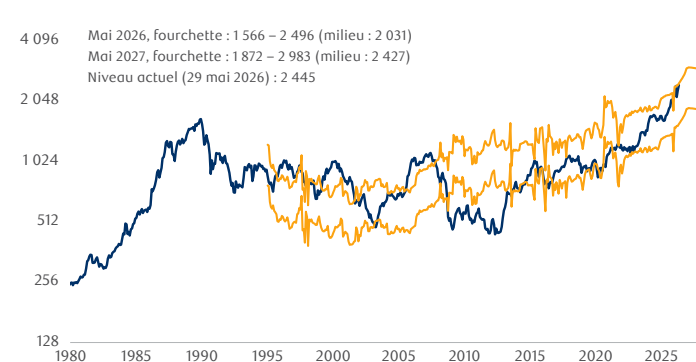
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

Japon : indice MSCI

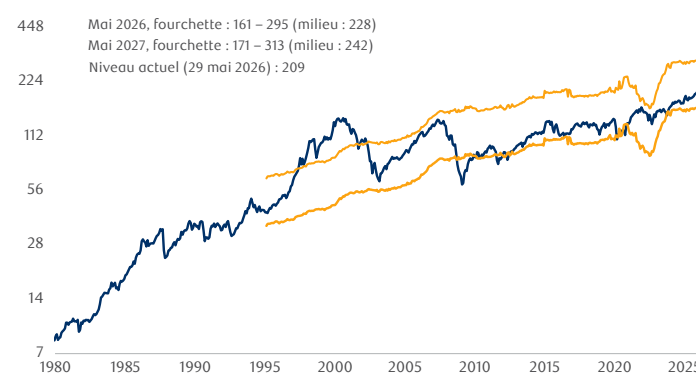
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

Europe : indice MSCI

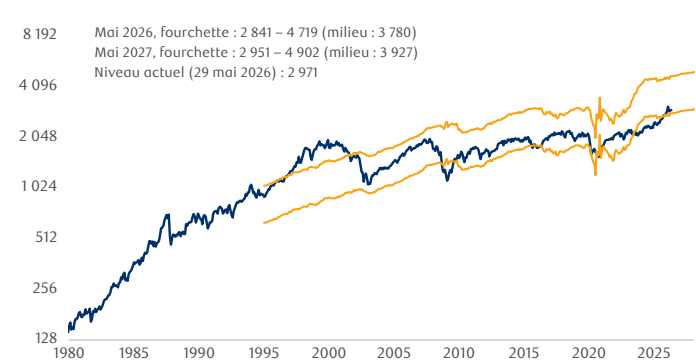
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

Royaume-Uni : indice MSCI

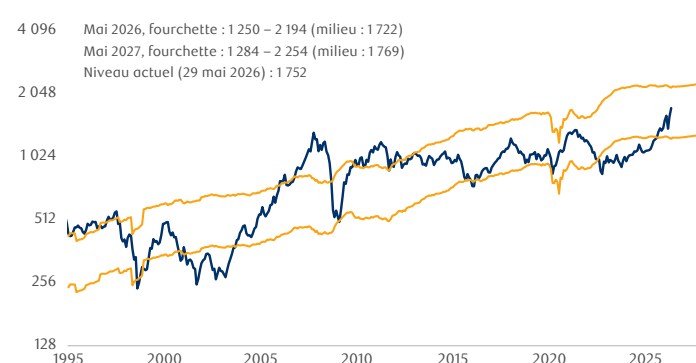
Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 29 mai 2026. Source : RBC GMA

Marchés émergents : indice MSCI

Valorisations et bénéfices normalisés



Nota : Au 29 mai 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.

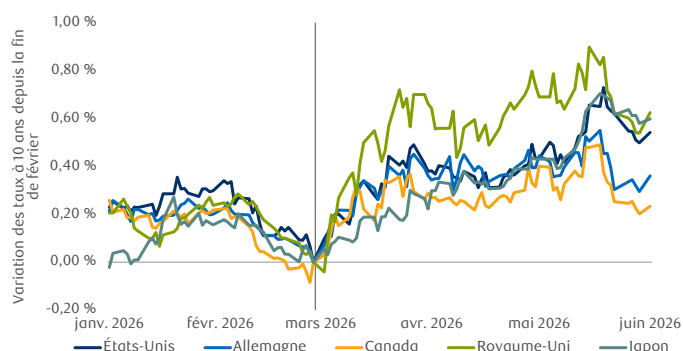


Taylor Self, MBA, CFA
Premier gestionnaire de
portefeuille
RBC Gestion mondiale
d'actifs Inc.

Depuis la dernière édition de *Regard sur les placements mondiaux*, les investisseurs ont connu un changement radical dans les perspectives de la politique monétaire mondiale et, par extension, des obligations d'État. L'augmentation des prix mondiaux de l'énergie attribuable à la guerre avec l'Iran a amené les investisseurs obligataires à escompter que les banquiers centraux privilégient des hausses de taux, au lieu d'un statu quo ou d'une baisse de ceux-ci au cours de la prochaine année. Dans de nombreux marchés mondiaux, les taux obligataires atteignent ou frôlent des sommets inégalés depuis plusieurs dizaines d'années, ce qui permet d'amortir fortement les rendements des obligations. Au cours des douze prochains mois, nous pensons que les rendements obligataires seront légèrement meilleurs que ceux des placements en liquidités à court terme. Évidemment, un dénouement plus rapide que prévu du conflit avec l'Iran et, en corollaire, une baisse des prix de l'énergie constituerait un excellent tremplin pour les rendements des obligations. Compte tenu de la vigueur généralisée de la conjoncture économique, nous recommandons aussi de détenir des obligations de sociétés plutôt que des obligations d'État.

De fait, l'offensive des États-Unis contre l'Iran à la fin de février marque selon nous un moment de bascule où les taux obligataires sont repartis à la hausse aux quatre coins du monde (figure 1). Comme la montée de l'inflation qui a suivi la COVID-19 reste bien ancrée dans l'esprit des décideurs politiques et des citoyens, les investisseurs ont rapidement anticipé l'éventuelle nécessité pour les banques centrales de relever les taux d'intérêt. Les décideurs politiques doivent être parfaitement conscients du risque que les surcoûts actuels de l'énergie ne se propagent en entraînant des hausses de prix dans d'autres secteurs économiques sans lien avec l'énergie. C'est pourquoi les taux directeurs implicites du marché pour la fin de 2026 et 2027 ont augmenté. La différence a été très marquée pour

Figure 1 : Variation des taux des obligations d'État à 10 ans depuis la fin de février



Nota : Données en date du 29 mai 2026. Source : Bloomberg

certaines marchés. Par exemple, alors qu'avant la guerre, la Réserve fédérale américaine (Fed) tablait sur au moins trois réductions d'ici la fin de 2026, les investisseurs s'attendent maintenant à ce que le Comité fédéral de l'open market (FOMC) procède à un tour de vis au cours de la même période. Ce changement à lui seul explique en grande partie pourquoi les nouvelles émissions obligataires à 30 ans du Trésor américain en novembre dernier ont chuté de près de 10 % entre la fin de février et la mi-mai.

Bien entendu, ce n'est pas la seule menace d'une hausse des prix de l'énergie qui a forcé les taux obligataires à la hausse. C'est aussi le fait d'une croissance économique étonnamment solide, soutenue par les budgets à nouveau expansionnistes des gouvernements. L'effet positif sur la consommation des baisses d'impôt de la loi « Big Beautiful Bill » adoptée par l'administration Trump en 2025 devrait culminer au cours du premier semestre de cette année, à mesure que seront traités les remboursements d'impôt. Les gouvernements envisagent aussi de compenser l'incidence prévue de la hausse des prix de l'énergie sur les consommateurs en annonçant un gel des prix ou des exonérations temporaires de taxes sur le carburant. Cela devrait protéger, ou du moins retarder, les effets les plus négatifs des prix de l'énergie sur l'activité économique, dans l'espoir que le conflit avec l'Iran soit résolu rapidement. L'implantation frénétique de l'intelligence artificielle (IA) semble aussi avoir donné un coup de pouce à l'activité économique, grâce aux investissements considérables dans les dépenses en infrastructures ainsi qu'à la demande de matériaux et de main-d'œuvre. Bien qu'il soit difficile de déterminer aujourd'hui l'incidence exacte de l'IA sur les perspectives de croissance économique à long terme, force est de constater que ces entreprises effectuent des dépenses colossales, financées en partie par la vente d'obligations.

Les banques centrales offrent une autre source d'obligations, à mesure que les politiciens continuent d'assainir leurs bilans alourdis par la COVID-19. De ce fait, cela pousse les investisseurs du secteur privé à accepter d'affecter une plus grande partie de leurs capitaux aux obligations d'État qu'à d'autres actifs. Il s'ensuit logiquement que ces investisseurs devraient exiger des prix plus bas (et des taux plus élevés) en contrepartie de l'offre supplémentaire d'obligations d'État sur le marché.

Dans ce contexte, les perspectives des obligations sont manifestement plutôt sombres, peut-être d'une manière similaire au dernier épisode fortement inflationniste dans le monde où les porteurs d'obligations avaient subi d'importantes pertes. Cependant, les temps ont changé à plusieurs égards. Tout d'abord, les taux obligataires sont beaucoup plus élevés, et constituent un solide tremplin pour les rendements. Si les taux ne changent pas, les investisseurs possédant des obligations du gouvernement du Canada à dix ans devront s'attendre à des rendements d'environ 3,50 % sur un an. Même si les taux devaient monter en flèche, il y a toujours de fortes chances que les rendements surpassent ceux des liquidités. De plus, les investisseurs anticipent déjà fortement que l'inflation et les taux directeurs augmenteront, et ces attentes sont déjà intégrées dans le prix des obligations. Par conséquent, si la guerre avec l'Iran était résolue plus vite que prévu, les rendements obligataires pourraient s'améliorer de manière inopinée. De plus, l'IA a suscité une émission massive d'obligations de sociétés et propulsé les actions fortement axées sur la technologie à des sommets records, malgré l'incidence prévue de la hausse des prix de l'énergie sur les dépenses de consommation. L'IA a même accru les anticipations à l'égard de la croissance économique réelle. Les investisseurs qui ont du mal à croire dans ce scénario devraient raisonnablement s'attendre à se voir récompensés pour les obligations qu'ils détiennent à ces taux plus élevés si ce scénario ne devait pas se concrétiser. Même si notre scénario de base pour les obligations prévoit des rendements plus proches des liquidités, mais supérieurs à celles-ci, notre scénario optimiste laisse entrevoir des rendements entre 5 % et 15 % pour les porteurs d'obligations.

Sur le plan géographique, nous préférons surpondérer les marchés obligataires qui regorgent d'attentes à l'égard de la croissance économique ou de l'inflation et sous-pondérer ceux où les investisseurs sous-estiment peut-être le risque d'une croissance positive inattendue. Nous continuons de penser que le Japon et l'Allemagne, respectivement, remplissent ces critères. Nous sommes d'avis que le changement radical des perspectives budgétaires en Europe, alimenté par l'expansion des dépenses publiques en Allemagne, constitue un risque de hausse sous-estimé pour la croissance et l'inflation en Europe. Au Japon, bien que le choc de la COVID-19 sur les prix à la consommation ait indéniablement tiré la croissance des salaires de sa

longue léthargie, nous pensons que le pays commence désormais à avoir du mal à générer une inflation supérieure à celle induite par la hausse des prix du pétrole et de l'alimentation, ainsi que par la dépréciation rapide du yen. En clair, l'inflation d'origine interne ou autoentretenu, une condition préalable essentielle aux hausses de taux de la Banque du Japon, s'avère plus difficile à concrétiser. Néanmoins, les investisseurs continuent d'intégrer une normalisation importante de la politique de la Banque du Japon, non seulement par des hausses du taux directeur, mais aussi par des taux obligataires à long terme très élevés. Pour les investisseurs en obligations d'État mondiales bénéficiant d'une couverture de change, les obligations d'État japonaises offrent certains des rendements les plus élevés. Nous continuons de recommander une surpondération des obligations d'État japonaises par rapport aux obligations allemandes.

Orientation des taux



Nous prévoyons que le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, actuellement à 4,44 %, atteindra 4,75 % au cours des douze prochains mois.

États-Unis

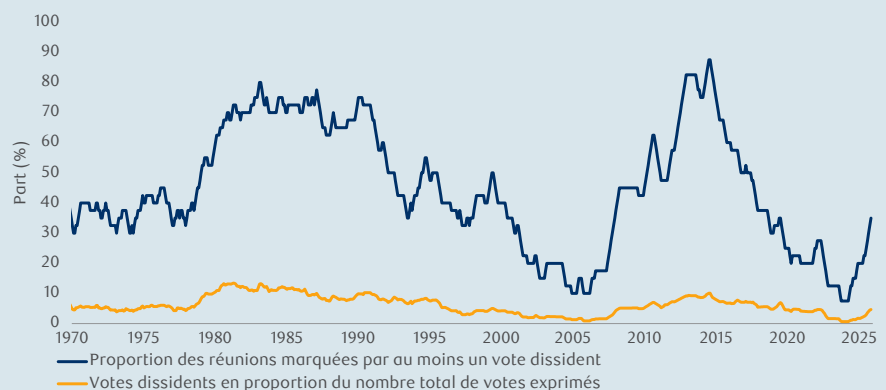
Pour la première fois depuis 2018, le comité de la Fed chargé d'établir les taux se réunira le 17 juin sous la direction d'un nouveau président. Qu'on ne s'y trompe pas, la nomination de Kevin Warsh s'inscrit dans une philosophie conservatrice : celui-ci avait occupé le poste de gouverneur de 2006 à 2011. Voici longtemps qu'il critique la gestion du bilan de la Fed, où celle-ci a acheté d'énormes quantités d'obligations d'État américaines. De plus, il s'est dit convaincu à plusieurs reprises qu'un bilan dégraissé permettrait d'abaisser les taux directeurs. Enfin, il est persuadé que l'IA a la capacité de rendre l'économie beaucoup plus efficace, avec en corollaire, une baisse de l'inflation. Une fois de plus, ce fil des idées porte à croire que le président de la Fed, Charles Warsh, sera un fervent partisan de la diminution des taux d'intérêt lorsqu'il prendra ses nouvelles fonctions.

Cela étant, même si M. Warsh assume la fonction de président en titre, son vote ne représente qu'une seule des douze voix qui détermineront s'il convient ou non de modifier l'orientation de la politique de la Fed. En dépit de ses convictions selon lesquelles le bilan et l'IA favoriseraient une réduction des taux d'intérêt, il pourrait avoir du mal à obtenir gain de cause sur cette seule base auprès d'autres membres du comité chargé d'établir les taux. Dans le cas d'une réduction importante du bilan, il s'agira vraisemblablement d'un projet de plusieurs années pour la Fed. En ce qui concerne l'IA, il est peu probable qu'on parvienne à avancer des preuves irréfutables de son incidence sur l'inflation dans un sens ou dans l'autre à court et à moyen terme. À notre avis, les niveaux massifs d'investissements qui sont actuellement requis devraient être d'abord inflationnistes en stimulant la demande de matières premières et de main-d'œuvre.

Il ne coule donc pas de source que les États-Unis aient besoin de taux d'intérêt plus bas au vu de l'activité économique ou de l'inflation. Même sans tenir compte des répercussions de la guerre avec l'Iran, il semble que l'inflation avait déjà commencé à s'accélérer vers la fin de l'année dernière et a continué de dépasser la cible de 2 % de la Fed. Malgré la très faible création d'emplois par l'économie, les gouverneurs et les économistes de la Fed semblent attribuer cette situation sans équivoque à une modification de la politique d'immigration adoptée par l'administration Trump plutôt qu'à un signe de malaise économique.

L'historique des votes du FOMC au cours des dernières réunions où le nombre de dissidences augmente reflète cette incertitude quant à la trajectoire appropriée de la politique monétaire (figure 2). Ces dissidences s'accompagnent d'une reconnaissance du fait qu'il sera approprié de relever les taux directeurs à un moment donné, si l'inflation continue de dépasser sa cible. De leur côté, les investisseurs ont tardé à intégrer les futures augmentations de taux de la Fed. Nous nous attendons à ce que celle-ci maintienne le statu quo au cours de la prochaine année, car les incertitudes entourant les perspectives d'inflation et du marché du travail empêchent le FOMC de trancher fermement sur la future trajectoire des taux directeurs. Par ailleurs, nous croyons que les investisseurs continueront d'exiger une prime plus élevée pour les emprunts à long terme, et nous prévoyons que le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, actuellement à 4,44 %, atteindra 4,75 % au cours des douze prochains mois.

Figure 2 : Les désaccords sont de plus en plus fréquents parmi les décideurs politiques américains



Nota : En date du 29 mai 2026. Source : Réserve fédérale



Nous prévoyons que la Banque du Canada augmentera son taux directeur de 50 points de base pour le porter à 2,75 % au cours des douze prochains mois et que le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans atteindra 3,75 % au cours de la même période.

Canada

La Banque du Canada s'est montrée prudente en maintenant son taux directeur à 2,25 % depuis octobre, malgré une légère révision à la hausse de ses projections de croissance pour 2026. La banque centrale a minimisé les effets positifs de la hausse des prix de l'énergie sur l'économie tout en soulignant les préoccupations entourant l'incertitude de la politique commerciale et la faiblesse du marché du travail. Les perspectives d'inflation et de croissance économique restent très incertaines, et les résultats sont très tributaires de l'évolution de la situation au Moyen-Orient.

Si les prix du pétrole à l'échelle mondiale restent élevés pendant longtemps, il se peut que des pressions sur les coûts se généralisent à l'ensemble de l'économie, et augmentent ainsi le risque d'une inflation élevée persistante. La hausse des coûts de l'essence, du diesel et du carburacteur a déjà incité les entreprises à répercuter ce surcoût sur plusieurs biens et services. De plus, la hausse du prix des engrais et d'éventuelles pénuries d'approvisionnement pourraient faire grimper le coût de la nourriture au fil du temps, tandis que les prix élevés du pétrole diminueront le pouvoir d'achat des ménages en réduisant le revenu disponible pour les autres dépenses.

Le gouverneur de la Banque du Canada, M. Macklem, a esquissé un cadre de politique conditionnel clair en vertu duquel l'escalade des tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis justifierait un assouplissement monétaire, tandis qu'un maintien des coûts de l'énergie à des niveaux élevés pourrait entraîner une série de hausses de taux.

L'économie canadienne fait face à de nouveaux vents contraires, à savoir les droits de douane américains et l'imprévisibilité inhérente à l'évolution des partenariats commerciaux. Ces conflits commerciaux freinent également la croissance économique des provinces, ce qui se traduira par un élargissement des déficits budgétaires et une augmentation des besoins de financement au prochain exercice.

Nous prévoyons que la Banque du Canada augmentera son taux directeur de 50 points de base pour le porter à 2,75 % au cours des douze prochains mois et que le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans atteindra 3,75 % au cours de la même période. Les importantes dépenses d'infrastructure et de défense du gouvernement fédéral, conjuguées aux déficits provinciaux élevés, entraîneront de nouvelles émissions obligataires cette année. Nous nous attendons à ce que la courbe des taux continue de s'accroître au Canada, sous l'effet des mesures de relance budgétaire et de l'augmentation des primes de terme.



Nous haussons notre prévision du taux des obligations d'État du Royaume-Uni à dix ans à 5,0 % au cours de la prochaine année, soit une hausse de 50 points de base par rapport à notre prévision précédente.

Royaume-Uni

Le marché britannique des obligations d'État fait face à des pressions contradictoires et à d'importantes divergences sur la trajectoire à venir. Il a été marqué par une forte tension sur les taux d'avril à mi-mai, suivie d'un vif mouvement de correction. Nous nous attendons à ce que cette volatilité persiste tant que les investisseurs oscilleront entre deux scénarios extrêmes. Le camp optimiste table sur une désescalade géopolitique qui aurait pour effet de réduire les prix de l'énergie, conjuguée à une désinflation durable – comme en témoigne l'amorce d'une tendance baissière de l'indice des prix à la consommation (IPC) à 2,8 % en avril – et sur le maintien des taux par la Banque d'Angleterre, alors que le marché des taux intègre déjà 50 points de base de hausse. Le camp pessimiste signale des obstacles structurels : les préoccupations budgétaires et l'incertitude politique entourant la direction du parti travailliste au pouvoir, l'explosion des dépenses d'investissement des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle dans le domaine de l'IA, l'augmentation des dépenses militaires et la publication de chiffres d'inflation constamment supérieurs à la cible de 2 % de la Banque d'Angleterre. Autant de facteurs qui exigent une prime de risque plus élevée pour détenir des obligations d'État.

Nous révisons notre prévision du taux directeur de la Banque d'Angleterre en tablant sur une augmentation de 50 points de base au cours de la prochaine année : le taux actuel de 3,75 % devrait donc atteindre 4,25 %. Il s'agit d'une importante révision par rapport à notre publication précédente qui prévoyait un assouplissement de 50 points de base. Nous anticipons des risques majeurs d'effets de second tour sur l'inflation et de désencrage des anticipations d'inflation à long terme. Par conséquent, nous rejoignons le camp pessimiste à l'égard des perspectives des obligations d'État du Royaume-Uni et haussons notre prévision du taux des obligations d'État du Royaume-Uni à dix ans à 5,0 % au cours de la prochaine année, soit une hausse de 50 points de base par rapport à notre prévision précédente.

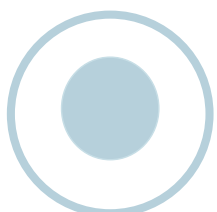


Nous prévoyons une légère tendance à la hausse des taux, celui des obligations d'État à dix ans étant susceptible de dériver vers une fourchette de 1,85 % à 2,00 % au cours des prochains trimestres.

Chine

Les taux des obligations chinoises restent remarquablement bas et à l'abri de la liquidation des obligations mondiales depuis notre dernière publication. Ceci reflète des perspectives démographiques sombres et une pénurie d'actifs sûrs à l'échelle nationale. Néanmoins, les premiers signaux montrent que ce bouclier risque de se fissurer progressivement. Le récent changement d'orientation de la Banque populaire de Chine, qui cible désormais les taux de financement à un jour, ne présage pas de resserrement monétaire immédiat, mais montre que la phase prolongée de liquidité « extrêmement accommodante » est en train de se modérer. Ce subtil recalibrage de politique monétaire, conjugué aux pressions inflationnistes mondiales croissantes dues au conflit avec l'Iran et aux chocs sur les prix de l'énergie, crée un contexte prudemment difficile pour une nouvelle baisse des taux.

Bien que l'orientation accommodante de la Banque populaire de Chine et la tendance du ministère des Finances à comprimer les taux obligataires apportent un soutien dans l'immédiat, le contexte de taux au plancher – où les taux des obligations à dix ans se négocient à près de 1,70 % – offre une marge limitée pour une nouvelle compression et pourrait faire l'objet d'une légère pression à la hausse à mesure que se rajustent les valorisations mondiales. Nous prévoyons une légère tendance à la hausse des taux, celui des obligations d'État à dix ans étant susceptible de dériver vers une fourchette de 1,85 % à 2,00 % au cours des prochains trimestres, à mesure que la dynamique de l'inflation mondiale se stabilisera à des niveaux élevés. Quoi qu'il en soit, les taux directeurs de la Banque populaire de Chine devraient rester inchangés au cours de notre horizon prévisionnel.



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 2,50 %, contre 2,66 % au moment d'écrire ces lignes.

Japon

Nous restons d'avis que les obligations d'État japonaises représentent un placement intéressant pour les investisseurs à long terme. Le taux des obligations d'État japonaises à 30 ans, qui est de 3,9 % au moment de la rédaction du présent rapport, a atteint un sommet qui n'avait plus été concrétisé depuis 30 ans et surpasse les obligations d'échéance comparable au Canada et en Allemagne. Après couverture du risque de change, les obligations d'État japonaises à 30 ans offrent les taux les plus élevés (plus de 5,50 %) parmi leurs pairs des marchés développés. L'envolée des taux des obligations d'État japonaises reflète la recherche par les investisseurs d'une forte compensation face à l'inflation ainsi que les pressions budgétaires nées de la guerre avec l'Iran, alors que le gouvernement devrait émettre des obligations pour financer des subventions énergétiques. Nous restons d'avis que les taux élevés des obligations à longue échéance offrent une généreuse rémunération du risque, car nous estimons peu probable que la Banque du Japon augmente ses taux directeurs à des niveaux proches de ceux-ci sur le long terme.

Nous prévoyons que la Banque du Japon relèvera ses taux directeurs de 75 points de base au cours des douze prochains mois, les faisant passer de 0,75 % à 1,5 %, ces hausses devant avoir lieu à peu près tous les quatre mois. Bien que la Banque du Japon puisse retarder sa réaction face à la flambée des prix de l'énergie, la généralisation des pressions inflationnistes suggère qu'un rythme mesuré de resserrement monétaire est bien nécessaire. Lorsque la Banque du Japon amorcera son tour de vis, cela devrait réduire la prime de risque exigée par les investisseurs pour détenir des obligations à longue échéance ; la courbe des obligations d'État japonaises devrait s'aplatir, et les obligations japonaises surclasseront probablement celles des autres régions. 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 2,50 %, contre 2,66 % au moment d'écrire ces lignes.



Nous prévoyons que les taux des obligations d'État allemandes à dix ans, actuellement à 2,94 %, passeront à 3,25 %.

Zone euro

Comme le montre la figure 1, l'envolée des prix de l'énergie attribuable à la guerre avec l'Iran a eu le plus de conséquences sur les perspectives de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). La BCE a procédé à une hausse de taux de 25 points de base le 11 juin, et les décideurs politiques devraient en annoncer deux autres d'ici la fin de l'année. Cette politique reflète l'ajustement le plus violent des anticipations de politique monétaire face au choc de l'offre d'énergie parmi les grandes banques centrales suivies dans *Regard sur les placements mondiaux*.

Pris isolément, un choc d'offre négatif lié à une hausse ponctuelle des prix de l'énergie ne devrait pas, selon nous, susciter une réaction aussi vigoureuse de la part des banques centrales. Au contraire, ces flambées ponctuelles des prix des matières premières induites par l'offre sont précisément le type de chocs inflationnistes sur lesquels les banques centrales devraient fermer les yeux. Cela semble être la ligne de conduite attendue pour les banquiers centraux de la Fed et de la Banque du Canada. Toutefois, le mandat unique de la BCE axé sur l'inflation implique qu'il est très difficile pour elle d'ignorer de telles poussées inflationnistes. De plus, le souvenir récent de la flambée des prix après la COVID-19, causée à la fois par un choc d'offre négatif et par d'importantes dépenses publiques, laisse penser que les décideurs politiques seront plus sensibles que d'habitude à la moindre augmentation de l'inflation au-dessus de la cible.

Nous croyons qu'un argument plus convaincant en faveur d'une hausse des taux d'intérêt en Europe provient du changement radical de perspective budgétaire survenu l'an dernier dans la principale économie de la zone euro : l'Allemagne. En dépit d'un engagement historique à augmenter les dépenses publiques, les investisseurs se sont montrés largement sceptiques quant à la capacité de cette augmentation à doper les perspectives économiques à long terme et, par

conséquent, les attentes d'une hausse des taux directeurs. Nous pensons que le rajustement des taux directeurs en réponse au choc énergétique aligne plus fidèlement les anticipations du marché concernant la BCE sur ce qui s'avère approprié pour un redressement réaliste des perspectives économiques. Force est de constater que les politiciens allemands, en déployant d'importantes initiatives de dépenses publiques, ont démenti les prévisions des sceptiques, l'investissement public progressant de plus de 15 % sur un an. Outre les infrastructures publiques, il semble également probable que des engagements plus fermes envers les objectifs de dépenses militaires de l'OTAN viennent renforcer la base industrielle allemande.

Au cours des douze prochains mois, nous prévoyons que la BCE augmentera son taux directeur des dépôts d'au moins 0,25 %, pour le faire passer de 2,25 % à 2,50 %. Au cours de la même période, nous prévoyons que les taux des obligations d'État allemandes à dix ans, actuellement à 2,94 %, passeront à 3,25 %.

Obligations de sociétés canadiennes

Depuis avril 2025, le marché des obligations de sociétés canadiennes a connu plusieurs périodes de creusement des écarts (aversion pour le risque), tout en revenant chaque fois aux niveaux antérieurs (figure 3). Grâce à cette résilience, les obligations de sociétés se sont bien comportées par rapport aux obligations du gouvernement du Canada.

Le marché du crédit bénéficie de deux soutiens majeurs : les données fondamentales des sociétés, notamment la

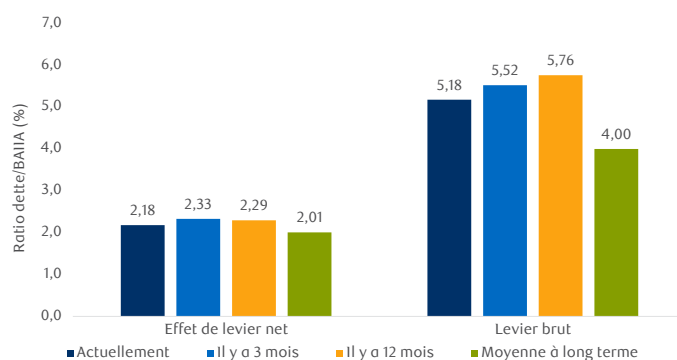
croissance des bénéfices, et la demande de dette des sociétés. Les marchés du crédit d'entreprise sont solidement soutenus par les bilans robustes des émetteurs. L'effet de levier (figure 4) tout comme la couverture des intérêts des entreprises de notre indice de référence se situent à des niveaux sains. Compte tenu d'une croissance économique positive et de la progression des bénéfices des entreprises, les risques de détérioration de ces ratios au cours des prochains trimestres sont limités. De quoi soutenir les écarts.

Figure 3 : Les écarts de taux des obligations de sociétés sont faibles – Obligations canadiennes de catégorie investissement – Indice BofA ML



Nota : En date du 29 mai 2026. Source : Bank of America Merrill Lynch

Figure 4 : Endettement des sociétés canadiennes



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA

Le contexte d'investissement s'avère propice aux titres de crédit, mais cette situation est en partie contrebalancée par le fait que les écarts de taux sont proches des creux enregistrés après la crise financière mondiale – en effet, ils ont rarement été aussi serrés qu'actuellement. Par conséquent, le potentiel de rendements excédentaires par rapport à ceux des obligations d'État est faible. Si les bénéfices augmentent et que la croissance du PIB est positive, nous pensons que les écarts de taux demeureront près de leurs niveaux actuels.

Malgré le resserrement des écarts, les rendements en revenu globaux sont avantageux pour de nombreux investisseurs axés sur les taux qui s'intéressent de près aux nouvelles émissions des entreprises. Ce qui est inhabituel cette fois-ci, c'est que les rendements en revenu globaux des obligations de sociétés sont intéressants en raison du niveau des taux des obligations d'État, alors que la rémunération du risque de crédit est particulièrement dérisoire. C'est pourquoi l'allocation que nous recommandons pour les obligations de sociétés est entièrement positionnée sur la catégorie investissement et fixée dans la fourchette basse de la plage autorisée. Nous savons que les écarts se creuseront fortement si l'économie ralentit, mais à ce stade, la récession est considérée comme une issue peu probable. Le fait de privilégier les titres de catégorie investissement au lieu des titres à rendement élevé signifie aussi que nous pouvons ajouter un rendement en revenu supplémentaire au portefeuille, tout en minimisant la volatilité.



Recommandation

À l'échelle régionale, nous continuons de recommander une surpondération des obligations d'État japonaises par rapport à leurs consœurs allemandes. Nous recommandons également une surpondération des obligations de sociétés de catégorie investissement de qualité supérieure par rapport aux obligations d'État à échéance similaire, en particulier celles échéant entre 2027 et 2031.

Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt
 Calcul du rendement total : 29 mai 2026 au 1^{er} juin 2027

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,63 %	4,00 %	4,40 %	4,75 %	5,40 %	2,85 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,50 %	0,70 %	0,70 %	0,50 %	0,60 %	
Élevé	4,13 %	4,60 %	4,75 %	5,00 %	5,50 %	1,73 %
Faible	2,63 %	2,70 %	3,00 %	3,50 %	4,25 %	9,51 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,52 %

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,50 %	3,00 %	3,10 %	3,25 %	3,65 %	1,07 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,50 %	0,70 %	0,50 %	0,25 %	0,25 %	
Élevé	3,00 %	3,50 %	3,55 %	3,60 %	3,90 %	(0,73 %)
Faible	1,75 %	2,15 %	2,25 %	2,50 %	3,10 %	6,28 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 1,39 %

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,50 %	1,90 %	2,10 %	2,50 %	3,75 %	5,06 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,50 %	0,70 %	0,60 %	0,70 %	0,50 %	
Élevé	2,00 %	2,40 %	2,50 %	2,80 %	3,65 %	4,92 %
Faible	0,75 %	1,25 %	1,60 %	2,00 %	3,10 %	12,02 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 7,55 %

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,75 %	3,30 %	3,50 %	3,75 %	4,05 %	1,56 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,50 %	0,80 %	0,65 %	0,50 %	0,20 %	
Élevé	3,25 %	3,80 %	3,80 %	4,00 %	4,30 %	(0,05 %)
Faible	1,75 %	2,50 %	2,80 %	3,15 %	3,55 %	5,12 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 1,69 %

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,25 %	4,60 %	4,70 %	5,00 %	5,50 %	4,66 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,75 %	0,90 %	0,80 %	0,50 %	0,35 %	
Élevé	4,75 %	5,00 %	5,10 %	5,20 %	5,65 %	2,25 %
Faible	3,00 %	3,30 %	3,45 %	4,00 %	5,00 %	10,42 %

Rend. total prévu couvert en \$ US : 3,61 %

Source : RBC GMA



Marchés des changes

Plus qu'un simple pari directionnel sur le dollar américain : un marché des changes plus sélectif



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

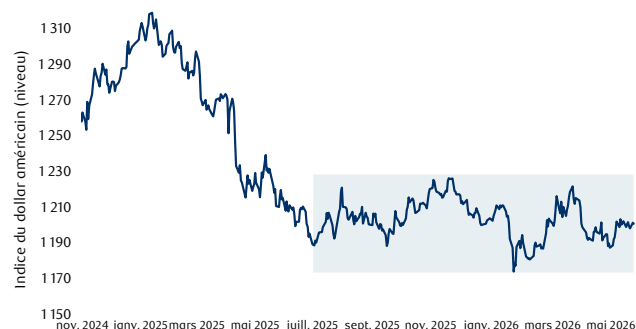
Premier directeur général et
premier gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Cinquante ans de taux de change flottants nous ont appris que les périodes d'incertitude économique et de fortes tensions géopolitiques sont précisément celles où les devises ont tendance à fluctuer le plus. Et pourtant, malgré les grands événements géopolitiques, l'évolution des tendances du commerce mondial et le rééquilibrage des portefeuilles par les investisseurs, les marchés des changes ont été beaucoup moins volatils cette année que ce à quoi les investisseurs auraient pu s'attendre. Nous examinons les raisons qui pourraient expliquer cette situation et présentons nos prévisions quant aux devises qui pourraient afficher les meilleurs rendements d'ici la fin de 2026.

Sur les marchés des changes, les grands bouleversements économiques ont habituellement été propices à l'achat de dollars américains. Cette réaction est devenue plutôt instinctive, car le billet vert avait fait ses preuves à titre de « valeur refuge » et comptait parmi les monnaies les plus performantes lors de la crise financière mondiale de 2008, de la crise de la dette souveraine en Europe en 2012 et de la pandémie de COVID-19 en 2020. Il était donc peut-être surprenant que le dollar n'ait pas vraiment profité des frappes de missiles des États-Unis sur l'Iran à la fin de février. Ce n'est pas comme si les répercussions économiques n'avaient pas été importantes, puisque la voie navigable fermée par les Iraniens au début de mars constituait un important point d'étranglement pour un cinquième des livraisons mondiales de pétrole. La flambée des prix du pétrole brut qui en a résulté aurait également dû favoriser le dollar américain, puisque les États-Unis sont le plus grand producteur de pétrole au monde, tandis que d'autres régions (Europe, Chine et Japon) dépendent davantage du pétrole du Moyen-Orient.

Pourquoi, alors, le dollar n'a-t-il pas franchi la limite supérieure de sa fourchette de 5 % observée depuis un an (figure 1) ? Quatre facteurs peuvent expliquer cette situation :

Figure 1 : Le dollar est resté confiné dans une fourchette au cours de l'année écoulée

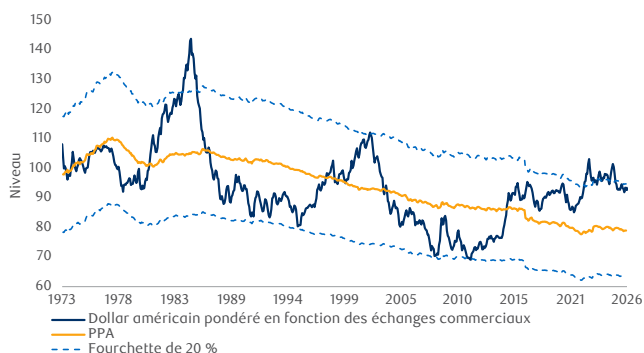


Nota : Au 2 juin 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

1. L'une des explications est que les investisseurs sont devenus progressivement plus pessimistes à l'égard du billet vert. Ils cherchaient des occasions de réduire leurs positions dans cette devise bien avant le début du conflit au Moyen-Orient. Comme nous l'avons souligné dans de précédents numéros de cette publication, le dollar américain est extrêmement cher (figure 2). Les décideurs américains ont affaibli le rôle du billet vert dans l'investissement mondial et le commerce international en gelant les réserves de change de leurs adversaires, en imposant des droits de douane élevés à leurs partenaires commerciaux et en menaçant de se retirer d'alliances de sécurité mondiales. La légère remontée du dollar américain au début de la guerre a donc peut-être suffi à inciter les investisseurs à réduire leurs placements en dollars américains au profit de l'euro, du yuan et d'autres grandes devises.
2. Une autre explication pourrait être que le dollar américain n'est plus considéré comme l'une des principales monnaies refuges mondiales. S'il est vrai que la profondeur et la liquidité supérieures des marchés obligataires américains font des obligations du Trésor un placement privilégié en période de tensions, il ne nous paraît pas évident que la même préférence devrait s'appliquer au dollar.

Le comportement d'une monnaie à titre de valeur refuge est dicté par l'ampleur et l'orientation des flux de capitaux pendant les périodes d'aversion pour le risque.

Figure 2 : Le dollar américain est cher par rapport à la parité des pouvoirs d'achat



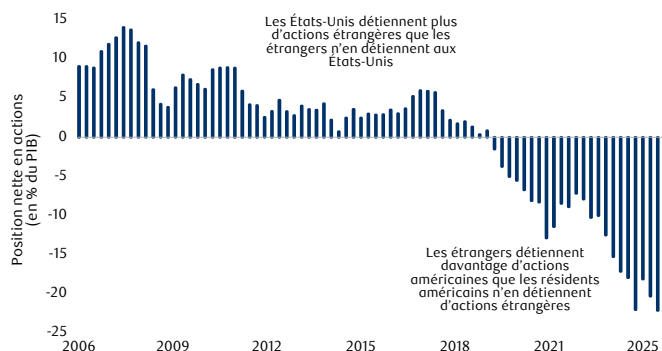
Nota : En date du 31 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Si le dollar américain et le yen ont été des monnaies refuges lors des crises précédentes, c'est parce que les deux pays affichaient des positions nettes positives en actions et en investissements directs. Comme au Japon, les investisseurs et les sociétés aux États-Unis détenaient davantage d'actifs à l'étranger que les étrangers ne détenaient d'actifs américains. C'est la liquidation et le rapatriement de ces capitaux en période de tensions sur les marchés qui ont entraîné une appréciation du billet vert lors des crises précédentes.

Cependant, depuis 2018, la position nette en investissements s'est inversée (figure 3). Ce sont désormais les étrangers qui détiennent davantage de placements aux États-Unis. Cette situation est probablement attribuable au rendement supérieur des actions américaines depuis dix ans, à l'essor du pétrole de schiste et au leadership incontesté des sociétés américaines dans le secteur de la technologie. Selon certaines estimations, la valeur des actions américaines détenues par des étrangers pourrait atteindre 30 000 milliards de dollars américains. Par conséquent, même un léger rapatriement de ces capitaux vers l'Europe, l'Asie et le Canada (les plus grands détenteurs étrangers d'actions américaines) suffirait à affaiblir le billet vert.

3. Une troisième explication à la réticence du dollar à se redresser pourrait être que les autres banques centrales mondiales ont durci leur politique plus rapidement que la Réserve fédérale. Des taux d'intérêt plus élevés à

Figure 3 : La position nette en actions des États-Unis est devenue négative en 2018



Nota : Au 30 décembre 2025. Sources : Fonds monétaire international, U.S. Bureau of Economic Analysis, RBC GMA

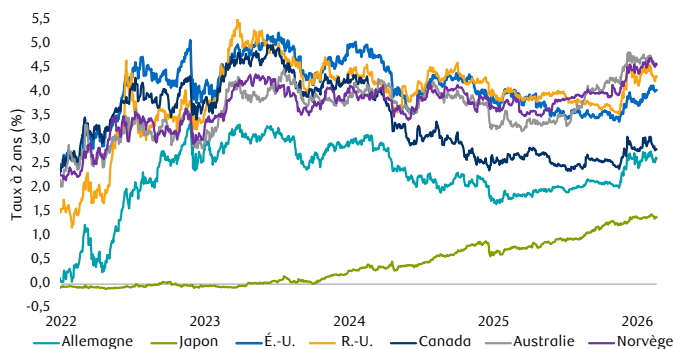
l'étranger atténueraient assurément l'attrait du billet vert, et ce dernier a effectivement perdu une partie de son avantage de taux par rapport aux autres économies du G10 depuis l'an dernier (figure 4). Malgré tout, les différences entre les politiques de la Réserve fédérale et celles des autres banques centrales ont été relativement faibles. Le fait est que les banques centrales devraient resserrer leur politique monétaire en réaction aux effets inflationnistes de la hausse des prix du pétrole brut. Ce resserrement synchronisé des politiques monétaires a eu un effet plus marqué sur les marchés obligataires que sur les marchés des changes (figure 5).

4. Une dernière raison pour laquelle le billet vert ne s'est pas raffermi est que les décideurs en Asie ont limité ses gains en intervenant sur les marchés des changes. Mentionnons

notamment le Japon, dont le ministère des Finances a intensifié ses menaces d'intervention pendant plusieurs mois avant d'intervenir à la fin d'avril, lorsque le taux de change du yen a franchi la barre de 160 yens par dollar. Depuis, les Japonais ont liquidé pour plus de 73 milliards de dollars de leurs avoirs en dollars américains afin de soutenir le yen.

Le Japon n'est pas seul : l'Inde a puisé 47 milliards de dollars dans ses propres réserves et l'Indonésie a aussi été active pour défendre la rupiah. Ces pays sont parmi les plus touchés par la hausse des prix de l'énergie et les décideurs sont conscients du fait qu'un affaiblissement du pouvoir d'achat de leur monnaie se traduira par une hausse du coût du pétrole acheté en dollars américains.

Figure 4 : L'écart de taux en faveur du dollar américain se resserre



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

Figure 5 : Les marchés des changes ne sont pas perturbés par l'actualité géopolitique



Nota : Au 1^{er} juin 2026. Sources : Deutsche Bank, Bank of America, Bloomberg, RBC GMA



Perspectives

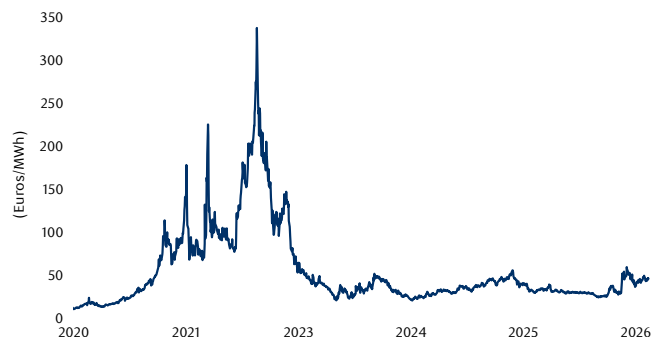
Nous nous attendons à ce que le dollar américain se déprécie au cours de l'année à venir. Nous reconnaissons toutefois que les répercussions économiques de la guerre en Iran persisteront bien au-delà de la fin du conflit, et seront plus pénibles pour l'Europe et l'Asie que pour les États-Unis. Il est rassurant de constater que les investisseurs sont déjà plutôt prudents à l'égard de ces régions, ayant établi des parallèles avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022.

En réalité, le contexte actuel est bien différent, étant donné que les prix de l'essence n'ont pas augmenté autant qu'en 2022, que l'efficacité énergétique s'est améliorée (plus de véhicules électriques, d'énergies renouvelables, etc.) et que les importations d'énergie de l'Europe sont désormais plus diversifiées qu'elles ne l'étaient auparavant (figures 6 et 7). Néanmoins, notre optimisme à l'égard de l'euro et du yen s'est quelque peu tempéré. Depuis plusieurs trimestres, nous prévoyons plutôt que les devises des marchés émergents prendront la tête lors de la prochaine phase baissière du billet vert.

Cette perspective a commencé à se concrétiser (figure 8), les devises de certains pays émergents s'étant appréciées de belle façon cette année. Il convient toutefois de noter que les devises asiatiques à faible rendement figurent aussi parmi les moins performantes de l'année. Par ailleurs, la grande majorité des devises ont jusqu'à présent cette année surclassé le dollar américain.

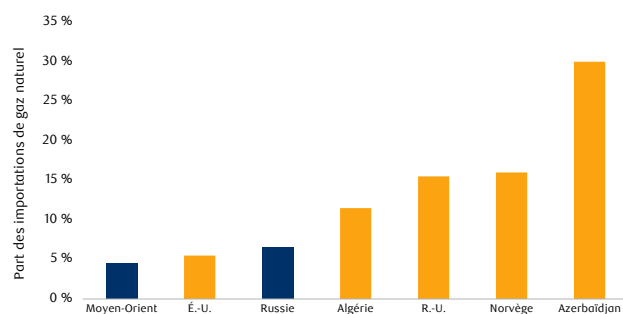
Pendant la majeure partie de l'année écoulée, il était possible d'être optimiste à l'égard de l'ensemble des devises des marchés émergents, car elles se comportaient plus ou moins de la même façon, progressant et reculant en sens inverse du dollar. Ces derniers temps, nous avons fait preuve d'un peu plus de prudence et de discernement dans le choix des devises à acheter. Bien que l'envolée des prix du pétrole cette année ait incité les investisseurs à s'intéresser aux termes de l'échange propres à chaque pays (variation des prix des importations par rapport à ceux des exportations), nous pensons que d'autres différences pourraient de plus en plus jouer un rôle dans l'évolution des devises.

Figure 6 : Les prix du gaz en Europe n'ont pas connu la même flambée qu'au début de la guerre en Ukraine



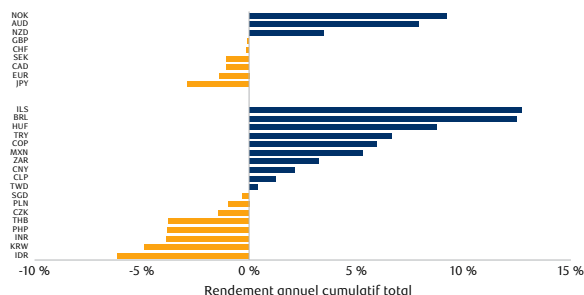
Nota : Au 3 juin 2026. Sources : CME, RBC GMA

Figure 7 : L'Europe ne dépend pas de façon disproportionnée de la Russie et du Moyen-Orient pour ses importations de gaz



Nota : Au 3 juin 2026. Sources : Eurostat, RBC GMA

Figure 8 : Rendement des devises des marchés émergents et du G10 par rapport au dollar américain



Nota : En date du 29 mai 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

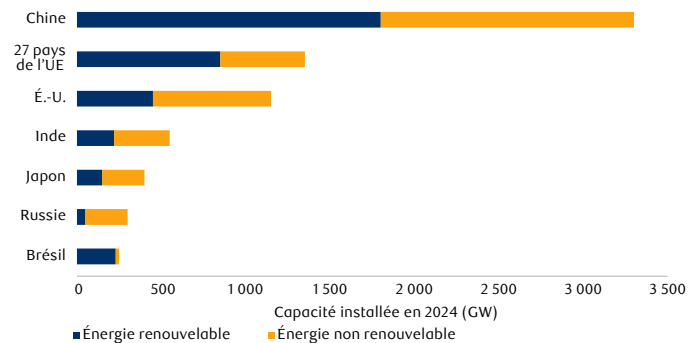
À titre d'exemple, citons l'actualité politique ainsi que les politiques budgétaires et monétaires. En Hongrie, le parti pro-européen Tisza, nouvellement élu, a débloqué des milliards pour financer des projets sociaux et d'infrastructure. De même, les élections d'octobre prochain au Brésil pourraient porter au pouvoir un gouvernement plus favorable aux investisseurs qui pourrait contribuer à stabiliser le déficit budgétaire. Ailleurs, les investisseurs surveillent l'incidence des subventions pétrolières sur les soldes budgétaires et sont conscients que les banques centrales sont contraintes de relever les taux d'intérêt pour lutter contre la hausse de l'inflation, au risque de nuire à la croissance.

Nous restons généralement optimistes à l'égard de l'Amérique latine, et préférons le peso chilien et le real brésilien aux devises du Mexique et de la Colombie. Nous apprécions également le rand sud-africain, car la situation économique et politique du pays s'améliore. En revanche, notre position est plus neutre à l'égard des devises de l'Europe de l'Est et du Moyen-Orient. Nous avons largement évité les devises asiatiques cette année en raison de la baisse des taux obligataires et de la perturbation de l'approvisionnement en énergie, qui pose un défi aux pays les plus tributaires du pétrole et du gaz du Moyen-Orient.

La seule exception est le renminbi chinois, qui devrait, selon nous, continuer de s'apprécier pour plusieurs raisons :

- La Chine est moins vulnérable à la fermeture du détroit d'Ormuz en raison de ses stocks de pétrole et d'autres marchandises, mais aussi des investissements massifs réalisés au cours de la dernière décennie dans les technologies solaire et éolienne, qui réduisent son besoin d'importer de l'énergie (figure 9).
- Le pays génère un excédent commercial considérable de plus de 1 000 milliards de dollars américains par année (figure 10), en partie grâce à sa monnaie bon marché, qui permet aux biens chinois de demeurer compétitifs.
- Bien que les droits de douane imposés par M. Trump aient freiné les exportations de la Chine vers les États-Unis, la Chine a établi des relations commerciales plus étroites avec bon nombre de ses voisins asiatiques (figure 11). Nous ne serions pas étonnés qu'une part accrue de ces échanges commerciaux soit réalisée en renminbi, comme c'est déjà le cas pour les importations chinoises de pétrole provenant de Russie, d'Iran et d'Arabie saoudite.

Figure 9 : Les investissements de la Chine dans les énergies renouvelables réduisent sa dépendance envers le pétrole et le gaz



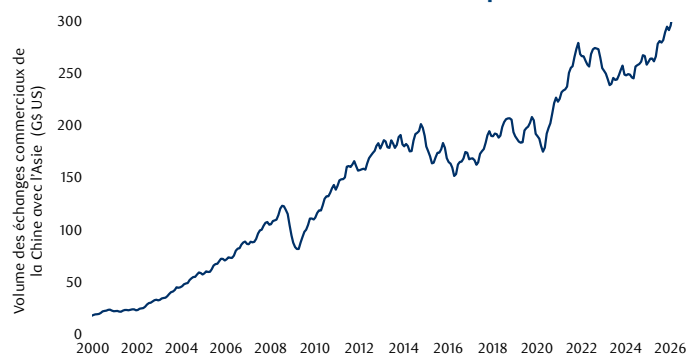
Nota : En 2024. Sources : Agence internationale pour les énergies renouvelables, Gavekal, RBC GMA

Figure 10 : L'excédent commercial de la Chine s'élève à un billion de dollars



Nota : En date du 30 avril 2026. Source : China General Administration of Customs, RBC GMA

Figure 11 : La Chine renforce ses échanges commerciaux avec ses voisins asiatiques



Nota : En date du 30 avril 2026. Les données correspondent à une moyenne mobile sur six mois. Source : China General Administration of Customs, RBC GMA

- La Chine semble désormais progresser plus rapidement dans la mise en œuvre de son plan à long terme d'internationalisation de sa monnaie afin d'obtenir des taux d'intérêt moins élevés, un levier géopolitique et d'autres avantages associés au statut de monnaie de réserve. Afin d'encourager l'utilisation accrue du renminbi, les autorités chinoises ont soutenu la monnaie au moyen du taux de référence quotidien du yuan et de la fourchette de +/- 2 % à l'intérieur de laquelle la devise est maintenue (figure 12).

Dans les pays développés, nous avons redoublé de prudence à l'égard des devises les plus importantes et les plus liquides (euro, yen, livre) et privilégions celles appartenant à des économies davantage axées sur la croissance et liées aux marchandises. Parmi elles figurent le dollar australien, la couronne norvégienne et le dollar canadien, qui sont tous à l'abri du choc énergétique et qui bénéficient d'une situation budgétaire et commerciale plus solide que celle de leurs pairs. Plus important encore, les trois monnaies offrent une meilleure protection dans un contexte d'inflation, car ces pays exportent des marchandises dont les prix augmentent de concert avec l'inflation et parallèlement à la dépréciation du dollar américain.

Figure 12 : Le yuan chinois s'est apprécié constamment au cours de l'année écoulée

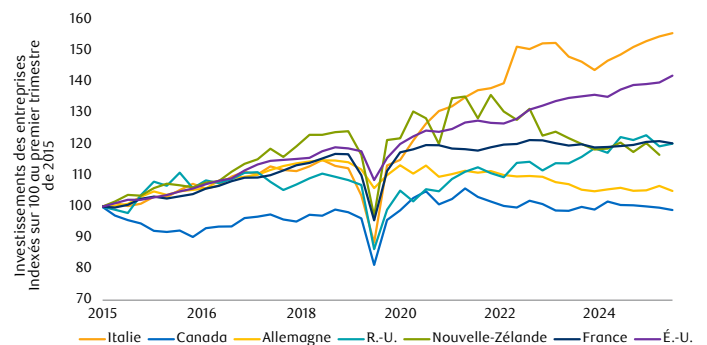


Nota : Au 2 juin 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Nos perspectives pour le dollar canadien sont un peu plus incertaines que pour les autres devises du G10 liées aux marchandises. Nous demeurons préoccupés par les risques à court terme associés à la renégociation de l'accord commercial Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), dont l'examen officiel aura lieu le 1^{er} juillet 2026. Nous ne nous attendons pas à ce qu'un pays se retire de l'accord, mais nous ne serions pas surpris que les États-Unis durcissent le ton et exigent un contenu américain minimum pour les automobiles, un accès au marché canadien des produits laitiers et des engagements du Canada en matière d'achats militaires.

Le moment où aura lieu l'examen, soit le 1^{er} juillet, est particulièrement important. Le président Trump doit se montrer ferme à l'approche des élections de mi-mandat, notamment compte tenu de l'absence de soutien national et international face à ses attaques contre l'Iran. Nous pensons que l'absence d'un accord immédiat prolongera une période d'incertitude durant laquelle les entreprises canadiennes sont réticentes à investir, ce qui pèsera sur une économie où l'embauche et l'investissement des entreprises ont déjà été freinés au premier trimestre de 2026. Par conséquent, la tendance au sous-investissement au Canada, qui mine le pays depuis de nombreuses années (figure 13), se poursuit.

Figure 13 : Les investissements des entreprises canadiennes sont à la traîne par rapport à ceux de leurs pairs



Nota : Au 31 mars 2026. Sources : Macrobond, Deutsche Bank, RBC GMA

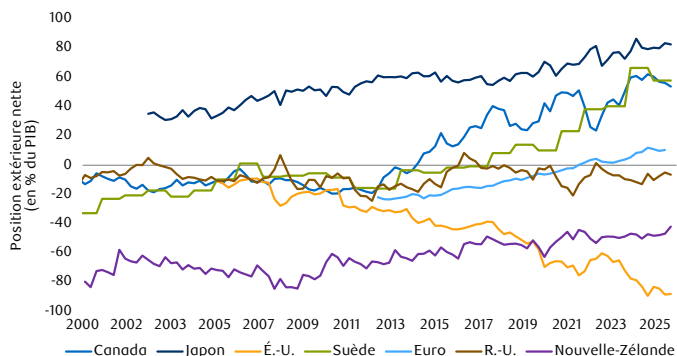


Parmi les aspects positifs, le gouvernement du Canada semble résolu à orienter l'économie vers une plus grande autonomie, en réduisant sa dépendance aux dépenses publiques financées par emprunt et en misant plutôt sur des investissements favorisant la productivité future. En avril, le premier ministre Carney a dévoilé le « Fonds pour un Canada fort », un fonds souverain qui vise le développement d'infrastructures essentielles dans des secteurs ciblés. Le fonds, qui sera initialement doté de 25 milliards de dollars canadiens répartis sur trois ans, croîtra grâce à des partenariats avec des investisseurs privés. La création de ce fonds devrait donner un coup de pouce au dollar canadien, car ses investissements dans les infrastructures stimuleront la productivité à long terme et encourageront également une hausse des investissements au Canada au cours des deux prochaines années. La demande de dollars canadiens provenant des régimes de retraite pourrait

être particulièrement forte, étant donné que ce segment d'investisseurs a manqué d'occasions de placement au pays et qu'il a passé une décennie à investir à l'étranger (figure 14).

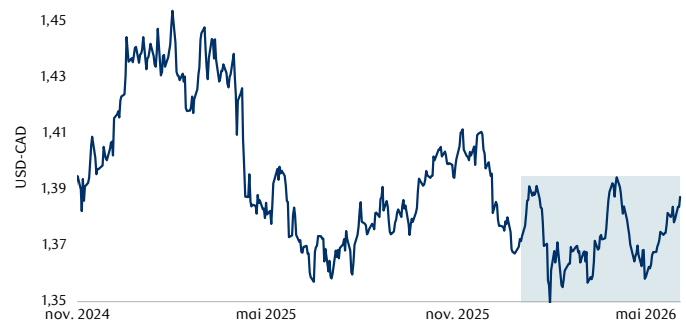
Pour l'heure, le huard reste confiné dans une fourchette étroite de 1,35 \$ CA à 1,40 \$ CA par dollar américain (figure 15). Sa tendance à emboîter le pas au billet vert signifie qu'il est moins volatile que les autres devises, mais qu'il profite moins que ses pairs en cas de recul du dollar américain. Nous croyons que cette situation pourrait se poursuivre au cours des prochains trimestres, alors que l'accord commercial nord-américain mine la confiance des entreprises. Cependant, le huard se raffermira probablement vers la fin de 2026 à la faveur d'un repli du dollar américain et d'une clarification des négociations de l'ACEUM. Nous prévoyons que le dollar canadien se négociera à 1,30 \$ CA par dollar américain au milieu de 2027.

Figure 14 : Le Canada s'est constitué une position extérieure globale importante



Nota : Au 31 mars 2026. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 15 : La fourchette étroite du dollar canadien (1,35 à 1,40)



Nota : Au 3 juin 2026. Sources : Bloomberg, RBC GMA



Perspectives régionales – États-Unis



Shanthu David, CFA

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

Les actions américaines, dont le rendement est mesuré par l'indice S&P 500, ont progressé de 10,5 % au cours de la période de trois mois terminée le 31 mai. Il s'agit d'un excellent rendement malgré la forte instabilité géopolitique et la hausse des prix de l'énergie provoquées par la guerre en Iran. Le marché a atteint de nouveaux sommets, principalement grâce à un cycle de révision à la hausse des bénéfices exceptionnel et aux investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) que les grandes sociétés de technologie ont continué de faire.

Les dépenses en immobilisations liées à l'IA des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle demeurent le principal moteur du marché. On estime maintenant qu'elles dépasseront 750 milliards de dollars américains pour l'exercice 2026, contre 550 milliards de dollars américains prévus au début de l'année. Cela représente aussi une hausse de 80 % par rapport à 2025. Toutefois, cette augmentation découle en grande partie du bond des prix des intrants, en particulier de mémoire. Celle-ci a d'ailleurs contribué de façon notable à l'inflation des coûts de construction des centres de données.

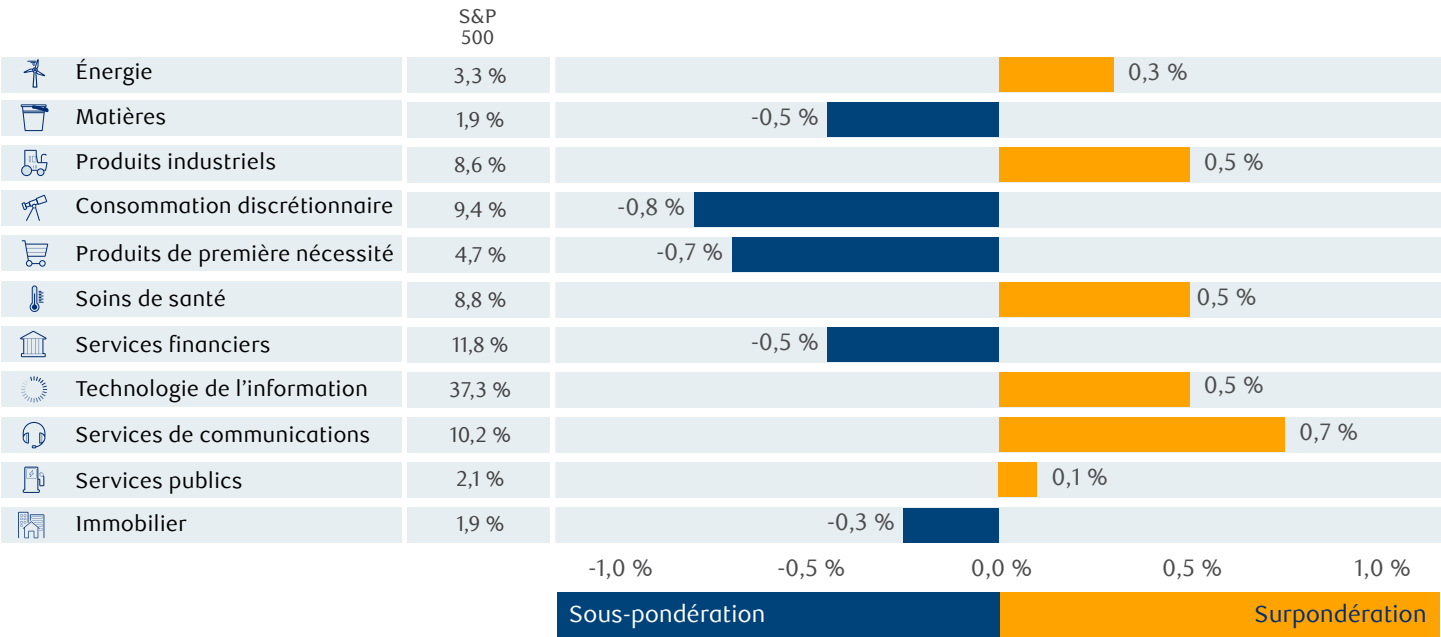
Dans l'ensemble, les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle affectent la totalité de leurs flux de trésorerie disponibles aux dépenses en immobilisations en 2026. Malgré cette forte pression sur la production interne de liquidités, les sociétés semblent être en mesure de supporter de telles dépenses : d'après les prévisions générales, la croissance des bénéfices d'exploitation devrait s'établir à 30 % en 2027, ce qui alimentera les flux de trésorerie. De plus,

ces sociétés pourraient aisément emprunter, étant donné la solidité de leurs bilans. Parallèlement, les préoccupations qui entouraient les hypothèses de rendement du capital investi se sont atténuées ce trimestre-ci. Les sociétés qui ont le plus investi (comme Amazon et Google) ont enregistré une hausse de leurs revenus et de leurs carnets de commandes, ainsi que des marges robustes dans leurs activités axées sur l'IA.

Dans l'écosystème de l'IA, les sociétés qui sont bien placées pour tirer parti de ce cycle d'investissement des fournisseurs à très grande échelle connaissent une croissance fulgurante. Les fabricants de semi-conducteurs et de mémoire, en particulier, affichent une croissance du bénéfice par action (BPA) de plus de 100 %, ce qui entraîne des révisions des bénéfices à l'échelle des indices boursiers généraux qui sont disproportionnées par rapport au poids de ces titres dans ces indices.

Cependant, l'occasion que représentent les dépenses en immobilisations dans l'IA est contrebalancée par des risques qui méritent d'être surveillés de près. La qualité et les perspectives des investissements varient considérablement d'une société à l'autre, en raison des différences dans le positionnement concurrentiel, la qualité de l'exécution et la durabilité de la croissance. De plus, après une telle performance, certaines actions ont inscrit en quelques semaines ou quelques mois des gains correspondant au potentiel de plusieurs années. Cela crée un risque de baisse important advenant un changement d'humeur des investisseurs.

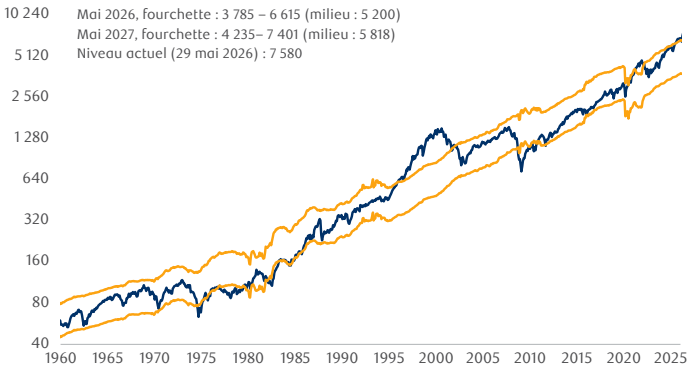
États-Unis – Pondérations sectorielles recommandées



Nota : Au 28 mai 2026. Source : RBC GMA

« Les actions américaines, dont le rendement est mesuré par l'indice S&P 500, ont progressé de 10,5 % au cours de la période de trois mois terminée le 31 mai. Il s'agit d'un excellent rendement malgré la forte instabilité géopolitique et la hausse des prix de l'énergie provoquées par la guerre en Iran. »

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

Sur le plan sectoriel, le rendement robuste des actions américaines au cours des trois derniers mois est principalement attribuable à la vigueur de la technologie de l'information, menée par les sociétés à mégacapitalisation, et, dans une moindre mesure, à l'énergie. Les sociétés qui bénéficient des dépenses en immobilisations liées à l'IA se sont particulièrement bien comportées. Ainsi, le BPA des fabricants de produits de mémoire destinés aux centres de données a enregistré une croissance considérable. À titre d'exemple, le SOXX Semiconductor ETF a gagné plus de 40 % rien qu'en avril. En même temps, les perturbations engendrées par l'IA suscitent des craintes persistantes à l'égard du secteur de la technologie, entre autres, et certaines sociétés de logiciels demeurent sous pression. Reflétant la grande dispersion des rendements, de nombreux secteurs, dont la consommation discrétionnaire, la consommation de base, les produits industriels et les soins de santé ont dégagé des rendements négatifs au cours des trois derniers mois.

Après avoir été examinés de façon plus approfondie, les résultats de l'indice S&P 500 pour le premier trimestre de 2026 ont continué de soutenir la confiance des investisseurs. Porté par une croissance des revenus de 11 % d'une année sur l'autre, le BPA a augmenté de 29 % d'une année sur l'autre, ce qui témoigne d'un solide rendement global selon les mesures du chiffre d'affaires et du résultat net. En outre, les résultats ont dépassé les attentes des analystes de façon généralisée, puisque plus des trois quarts des sociétés ont surpassé les prévisions générales.

Pour mettre en contexte l'ampleur des révisions des prévisions, l'indice S&P 500 se négociait à environ 21 fois le BPA prévisionnel à la fin de mai, et ce, malgré son incroyable ascension, un ratio nettement inférieur au récent sommet de 23 fois et qui reflète les fortes révisions à la hausse du BPA survenues au cours des derniers mois.

Cela dit, le risque de concentration de l'indice boursier nous incite à la vigilance, étant donné que les révisions des bénéfices exceptionnelles concernent surtout les sociétés qui bénéficient des dépenses en immobilisations dans l'IA et les sociétés de l'énergie. La concentration dans la technologie pourrait aussi être renforcée, car trois sociétés privées à mégacapitalisation s'apprêtent à effectuer leur premier appel public à l'épargne (PAPE) au cours des prochains mois, à commencer par SpaceX, qui sera probablement suivie d'OpenAI et d'Anthropic. Chacune d'elles pourrait atteindre une capitalisation boursière de plus de 1 000 milliards de dollars américains et, par conséquent, constituer une composante importante de l'indice S&P 500.

À l'avenir, la situation géopolitique demeurera une importante source d'inquiétude pour les investisseurs. La tournure que finira par prendre la guerre contre l'Iran est loin d'être certaine ; les prix de l'énergie pourraient donc rester élevés et ne pas redescendre aux niveaux d'avant le conflit, même si une solution diplomatique est trouvée. Malgré cette incertitude, la consommation a résisté aux États-Unis, grâce aux mesures de stimulation fiscale, qui ont contribué à contrebalancer les effets défavorables de la hausse des coûts de l'énergie et des taux obligataires à court terme. Il sera important de surveiller les perspectives de la consommation, notamment parce qu'elles influenceront la capacité des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle de poursuivre et d'adapter leurs ambitions en matière de dépenses en immobilisations dans l'IA et qu'en ce moment, la confiance du marché repose en grande partie sur cette capacité. Bien que nous ayons une visibilité raisonnablement positive sur les dépenses en immobilisations dans l'IA pour les 12 à 18 prochains mois, nous devons rester vigilants, au cas où des conditions modifieraient ces perspectives.



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 inscrit un rendement global de 1,8 % au cours du trimestre terminé le 29 mai 2026. Il est demeuré essentiellement stable en dollars américains, comparativement à des gains de 10,5 % pour l'indice S&P 500 et de 7,3 % pour l'indice MSCI World. Après que l'indice canadien eut surpassé bon nombre de ses homologues mondiaux au cours de la période précédente, le recul du prix de l'or et des actions aurifères a freiné ce qui aurait autrement été une autre solide performance.

Nous continuons de surveiller l'économie canadienne afin d'évaluer sa vigueur relative et sa résilience. À la lumière de nos discussions avec les équipes de direction et de notre suivi de l'actualité, nous constatons que le premier ministre Mark Carney et son cabinet déploient des efforts pour stimuler la croissance économique et accroître la résilience du pays grâce à des politiques favorables et à des investissements dans les infrastructures. Dans les secteurs de l'énergie, de l'aérospatiale et de la construction, nous observons un élan croissant en faveur d'investissements consacrés à des projets d'intérêt national.

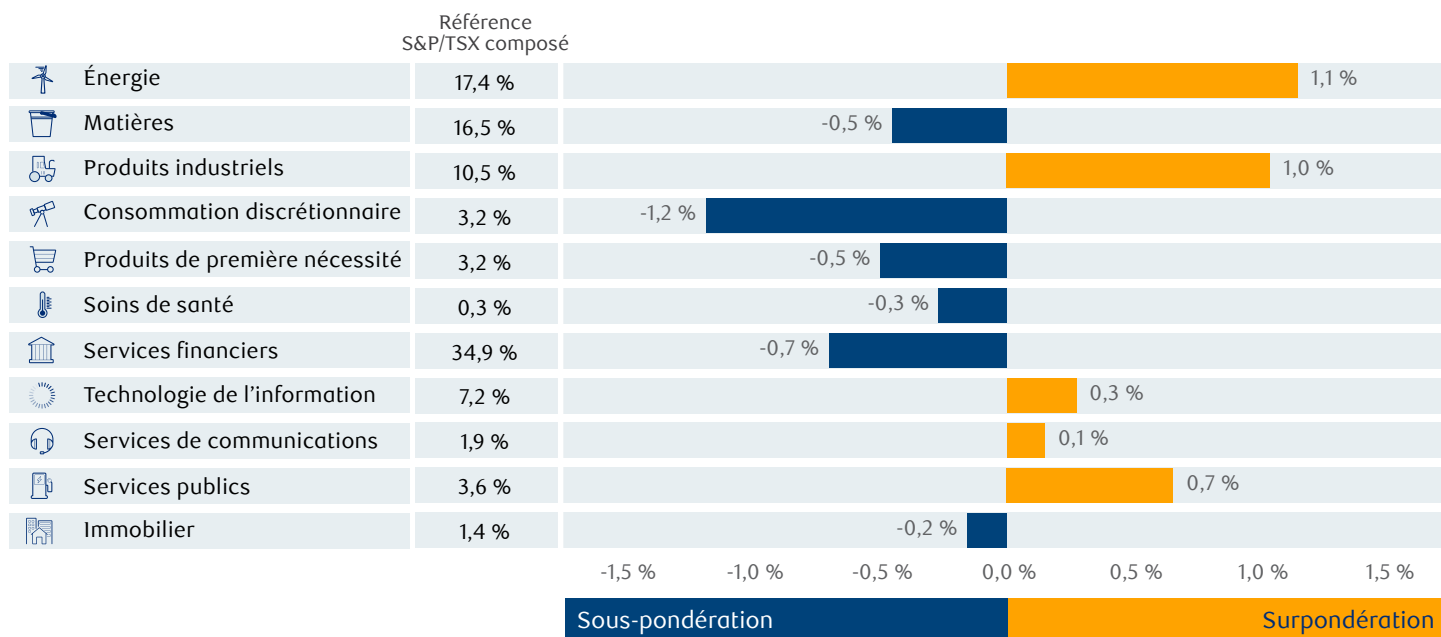
L'un des principaux défis pour les perspectives économiques du Canada est notre relation avec les États-Unis, car la stabilité des échanges commerciaux revêt une grande importance pour les entreprises et les consommateurs canadiens. Nous suivrons de près l'évolution de la situation

tout au long du processus à venir de renégociation de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM). Les enjeux commerciaux ont constitué un frein au cours des douze derniers mois, et une amélioration à cet égard serait très favorable à l'économie canadienne. Nous sommes optimistes quant à la poursuite d'un soutien aux échanges commerciaux, en particulier lorsqu'ils sont avantageux pour l'ensemble des partenaires.

En ce qui concerne les perspectives des marchés boursiers, les prix des marchandises pourraient avoir une incidence plus importante sur le rendement de l'indice composé S&P/TSX que la solidité de l'économie canadienne elle-même, compte tenu du poids considérable des secteurs de l'énergie et des matières dans l'indice.

L'événement marquant de cette période a été le conflit entre l'Iran et les États-Unis. Les opérations militaires en Iran et dans la région environnante ont entraîné la fermeture du détroit d'Ormuz, un passage stratégique pour de nombreuses marchandises, mais surtout pour une part importante de l'approvisionnement mondial en pétrole et en gaz naturel. Cette fermeture a perturbé les chaînes d'approvisionnement énergétique mondiales et a fait grimper les prix du pétrole. Le prix du West Texas Intermediate, qui était inférieur à 60 \$ US au début de l'année, a bondi à plus de 100 \$ US en mars.

Canada – Pondérations sectorielles recommandées



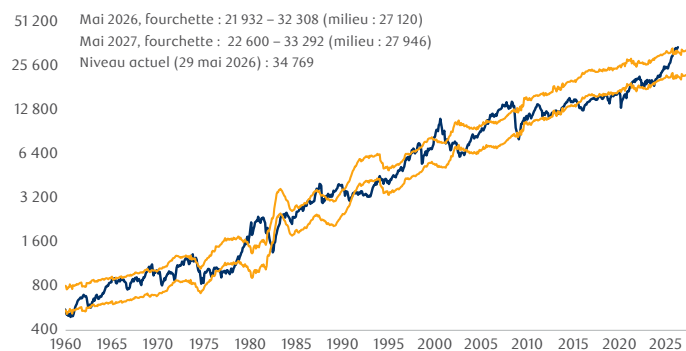
Nota : Au 28 mai 2026. Source : RBC GMA

Les producteurs d'énergie canadiens exportent près de cinq millions de barils par jour de pétrole brut et de liquides de gaz naturel vers les États-Unis et les marchés internationaux. Par conséquent, la hausse des prix de l'énergie est très avantageuse pour la plupart des titres du secteur de l'énergie. Ces prix de vente élevés se traduisent directement par une amélioration de la rentabilité et des flux de trésorerie disponibles, contribuant ainsi à une réduction accélérée de la dette et à un accroissement des rendements pour les actionnaires. Au cours des trois derniers mois, le secteur a progressé de 7,2 %, mais il affiche une hausse de plus de 28 % depuis le début de l'année civile.

Les prévisions de bénéfices des analystes pour les producteurs d'énergie canadiens ont fortement augmenté pour 2026, mais les attentes au-delà de cette année sont modestes. En effet, la plupart des participants au marché s'attendent à ce que le détroit rouvre et que la chaîne d'approvisionnement pétrolière revienne progressivement à la normale, de sorte que les prix du pétrole devraient reculer en 2027 par rapport à leurs niveaux élevés actuels.

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

À la fin de mai, il semblait que les États-Unis et l'Iran étaient sur le point de conclure un accord pour mettre fin au conflit, et certains navires traversaient le détroit. Même si nous espérons que le pire du conflit est derrière nous, la situation demeure difficile à prévoir et à évaluer. Si la guerre prend fin comme prévu, notre optimisme prudent sera justifié. Cependant, un conflit prolongé risque d'avoir des répercussions économiques plus étendues, notamment des perturbations accrues des chaînes logistiques et une volatilité persistante des prix. Compte tenu de cette dynamique, nous maintenons une position modérément prudente à l'égard du secteur de l'énergie.

Le secteur de la finance s'est le plus démarqué durant le trimestre, progressant de 12,0 % sous l'impulsion des banques. Les bénéfices publiés à la fin de mai étaient généralement positifs, grâce aux solides apports des marchés des capitaux et de la gestion de patrimoine. Les ratios cours/bénéfice des banques ont augmenté pour se situer autour de 15, ce qui est élevé selon les normes historiques. Les activités sont saines et nous prévoyons une croissance continue des bénéfices, mais nous cherchons à déterminer si ces ratios de bénéfices plus élevés sont susceptibles de se maintenir. Les arguments en faveur de ratios plus élevés reposent sur des rendements du capital structurellement plus élevés au cours des trois à cinq prochaines années, conjugués à des gains d'efficacité liés à l'IA et à une amélioration de la gestion du risque. À court terme, nous croyons que les ratios du secteur pourraient être limités, alors que le marché met en balance les perspectives haussières à long terme et les difficultés macroéconomiques à court terme.

La hausse du prix de l'or a été un thème important en 2025 et au début de 2026, alors que celui-ci a grimpé bien au-delà de 5 000 \$ US l'once. Fort de cette période de bonne performance, le secteur est devenu un important moteur des bénéfices et des rendements de l'indice composé S&P/TSX. En mars, toutefois, le prix a fortement reculé et est demeuré volatil, clôturant le mois de mai à 4 540 \$ US l'once. Ce recul a entraîné un revirement marqué des cours des

titres des producteurs d'or cotés à la Bourse de Toronto, et le secteur des matières a chuté de 15,9 % au cours de la période de trois mois. À l'avenir, bien que plusieurs des facteurs expliquant la vigueur de l'or demeurent en place, plusieurs développements appellent à la prudence. Les attentes à l'égard des taux d'intérêt ont été revues à la hausse, et les achats des banques centrales, qui ont constitué un facteur de soutien au cours des douze derniers mois, semblent ralentir et pourraient être moins déterminants à l'avenir. Dans le passé, l'or s'est de nouveau redressé après une période de consolidation, et nous surveillons de près l'évolution de la situation pour voir si ce scénario se reproduit. Il est peu probable que les producteurs d'or dégagent des rendements nettement supérieurs sans le soutien du prix de l'or sous-jacent.

La possibilité que l'intelligence artificielle perturbe les modèles d'affaires traditionnels des sociétés de logiciels et de services d'ingénierie a fortement pesé sur les valorisations de plusieurs titres de l'indice composé S&P/TSX au cours de la période. Les sociétés perçues comme particulièrement vulnérables aux perturbations liées à l'IA ont subi d'importants reculs, même si elles ont continué d'afficher des bénéfices robustes et démontré une capacité éprouvée à créer de la valeur à long terme. Les valorisations de ces sociétés ont considérablement diminué. Bien que des questions demeurent quant à l'incidence éventuelle de l'IA sur leur rentabilité, les cours actuels offrent une meilleure valeur que celle observée depuis un certain temps, et les cours des actions ont récemment commencé à montrer des signes de stabilisation et de reprise.

Dans l'ensemble, nous restons optimistes à l'égard de l'indice composé S&P/TSX, les valorisations étant généralement raisonnables et un grand nombre de nos sociétés de ressources ayant bénéficié de la hausse des prix des marchandises. Toutefois, comme nous l'avons mentionné plus haut, le rendement futur de l'indice dépendra en grande partie de l'évolution des prix du pétrole et de l'or, ainsi que de la capacité des valorisations des banques à se maintenir.



Perspectives régionales – Europe



David Lambert

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

Selon nous, la conjoncture macroéconomique de l'Europe d'ici trois à douze mois sera en grande partie déterminée par les tensions géopolitiques persistantes, notamment la guerre en Ukraine et l'aggravation récente de la situation au Moyen-Orient. Les opérations militaires menées par les États-Unis, Israël et l'Iran ont entraîné de facto la fermeture du détroit d'Ormuz et, par conséquent, gravement perturbé l'approvisionnement mondial en pétrole et en gaz naturel. Ces perturbations ont provoqué une forte hausse du prix du pétrole brut Brent, ce qui a fait augmenter les coûts de l'énergie et a exercé de lourdes pressions inflationnistes dans l'ensemble des pays européens importateurs d'énergie. Les chaînes d'approvisionnement mondiales subissent également les inconvénients liés à des délais de transport prolongés et à des coûts logistiques élevés alors que le trafic maritime est dévié des routes principales.

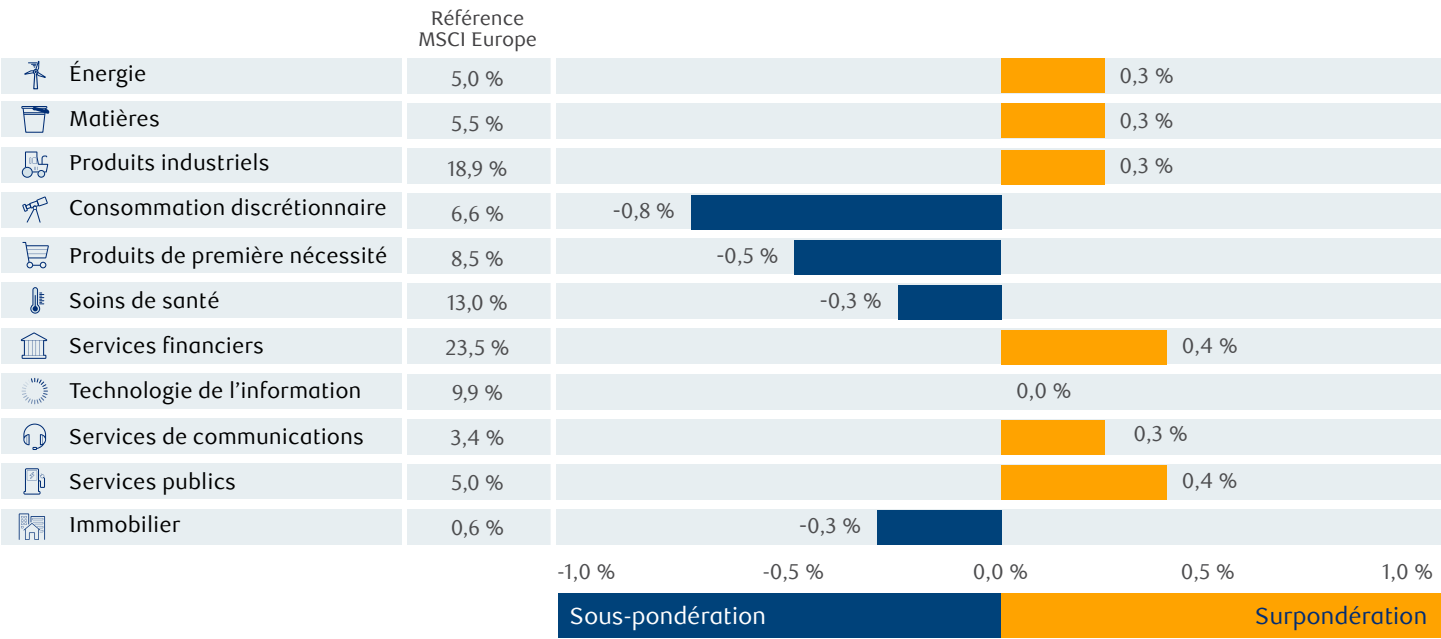
Ces bouleversements de l'offre d'énergie ont ravivé les risques de stagflation dans la zone euro, compte tenu de la combinaison d'une hausse rapide de l'inflation globale et d'une détérioration de la croissance économique. Selon les prévisions, en raison de la flambée des coûts de l'énergie, l'inflation globale en zone euro devrait grimper à 3,0 % en glissement annuel d'ici avril 2026, même si l'inflation de base a légèrement diminué pour s'établir à 2,2 %. Par conséquent, les perspectives de croissance se sont assombries, et les prévisions de hausse du PIB de l'Allemagne pour 2026 ont récemment été abaissées à seulement 0,5 % dans un climat de chute de confiance des consommateurs et de

stagnation industrielle. L'augmentation des prix des intrants et le resserrement des conditions financières continuent de comprimer les marges des sociétés et de freiner les investissements des entreprises à l'échelle du continent.

Compte tenu du double défi que posent la persistance de l'inflation et les risques de baisse de la croissance, la Banque centrale européenne devrait maintenir une position prudente et se fier aux données. Elle a laissé son taux des dépôts à 2 % lors de la réunion d'avril 2026, le temps d'évaluer la persistance du bouleversement des prix de l'énergie et les effets secondaires potentiels sur les salaires. Dans un horizon plus lointain, la banque centrale devrait relever les taux de 50 points de base d'ici la fin de 2026 pour abaisser les attentes d'inflation. Toutefois, si le ralentissement économique s'accroît au point de provoquer une grave récession, les décideurs politiques pourraient être contraints de mettre fin à ces hausses et de réduire les taux en 2027.

Cependant, malgré le contexte d'incertitude macroéconomique, les perspectives de bénéfices à court terme restent étonnamment bonnes pour les actions européennes. Nous prévoyons une interruption tactique de la remontée de l'indice, car le marché attend la réouverture du détroit d'Ormuz, mais le contexte sous-jacent favorise une sélection active des titres. Les estimations moyennes de croissance des bénéfices de l'indice MSCI Europe s'orientent résolument à la hausse, ce qui est inhabituel, étant donné que les bénéfices sont normalement revus à la baisse au cours d'une année type.

Europe – Pondérations sectorielles recommandées

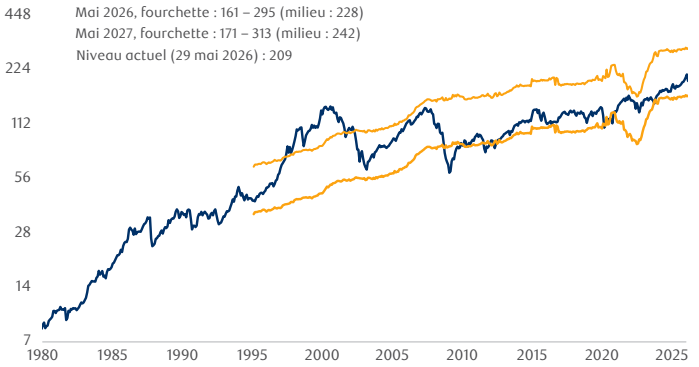


Nota : Au 28 mai 2026. Source : RBC GMA

Les prévisions générales pour l'ensemble du marché mettent en évidence la résilience des sociétés malgré le choc énergétique. La croissance du bénéfice par action (BPA) au premier trimestre s'établit à environ 4 % en glissement annuel, soit la meilleure progression depuis 2023. Pour l'ensemble de l'année 2026, les estimations moyennes de croissance du BPA, qui sont d'à peu près 17 %, restent élevées. L'énergie demeure le principal catalyseur absolu de cette croissance, mais elle est suivie de près par les secteurs cycliques, tels que la technologie, les matières de base et les produits industriels, tandis que les secteurs défensifs, tels que les soins de santé et la consommation de base, devraient être à la traîne de l'ensemble du marché.

Les services publics constituent encore un segment intéressant du marché, car le risque d'interventions réglementaires punitives semble plus faible que lors des crises précédentes. Bien qu'ils soient élevés, les prix

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

actuels de l'énergie sont nettement inférieurs aux sommets extrêmes observés en 2022. Les sociétés de services publics d'énergie sont donc en mesure de profiter de la hausse des prix sans être véritablement exposées à la menace de nouveaux impôts sur les bénéfices susceptibles de nuire aux valorisations. Le regain d'intérêt pour la sécurité énergétique devrait également accélérer la mise en œuvre de politiques favorables aux infrastructures d'énergie éolienne, d'énergie solaire et de batteries, ce qui profitera structurellement aux promoteurs de sources d'énergie renouvelable.

Dans le secteur de la finance, les banques européennes amorcent une période prolongée de rentabilité. Le secteur connaît une « année de croissance », ayant fortement accru sa rentabilité pour maintenir de solides rendements des actifs corporels d'au moins 14 %. La thèse de placement pour les banques européennes repose sur un retour à la croissance des revenus d'intérêts nets, sur des avantages structurels pour les frais des services de banque d'investissement et sur de robustes programmes de rendement du capital qui entraînent une réévaluation de l'ensemble du secteur.

Enfin, alors que les actions de sociétés à petite et à moyenne capitalisation affrontent généralement de forts vents contraires pendant les périodes de tensions géopolitiques et de resserrement de la liquidité, certains facteurs atténuants existent dans l'environnement européen. La progression du thème de la « souveraineté » en Europe, qui englobe les dépenses militaires, l'indépendance énergétique et le rapatriement de l'activité industrielle, amène des cycles d'investissements ciblés pour des motifs politiques qui profitent directement aux PME nationales. Conjugée à des ratios d'évaluation historiquement bas dans l'ensemble du segment, cette dynamique offre une certaine protection contre les baisses pour certains placements dans des sociétés à petite capitalisation, malgré les difficultés macroéconomiques générales.

Un facteur déterminant pour les actions européennes au cours de la prochaine année est la possibilité d'un assouplissement considérable de la réglementation visant à améliorer la compétitivité de la région à l'échelle mondiale.

La Commission européenne réexamine actuellement ses lignes directrices sur les fusions horizontales. La version préliminaire attendue au deuxième trimestre de 2026 pourrait détourner l'attention des effets à court terme sur les prix à la consommation au profit des facteurs favorisant la concurrence à long terme, tels que l'innovation, l'investissement et la résilience.

Cette « nouvelle approche » vise à faciliter la création de « champions européens » dans des secteurs stratégiques fragmentés, comme les télécommunications, les services bancaires et l'énergie.

Des efforts parallèles, comme le train de mesures « Omnibus » visant à rationaliser les rapports sur la durabilité (CSRD/CSDDD) et les propositions visant à revitaliser le marché de la titrisation dans l'UE, laissent entrevoir une transition vers un cadre réglementaire allégé et plus propice aux investissements.

Les valorisations boursières ont diminué en Europe depuis le début de la guerre avec l'Iran (malgré une hausse des bénéfices) ; elles sont conformes à la médiane sur 20 ans, mais demeurent nettement inférieures à celles observées sur le marché boursier américain. Au cours de la dernière décennie, les bénéfices ont été nettement inférieurs en Europe par rapport aux États-Unis, mais à notre avis, l'écart se rétrécira au cours des prochaines années. L'optimisme pourrait être de mise quant à une amélioration des perspectives de bénéfices dans la région à moyen terme, étant donné que les dépenses budgétaires et la priorité accordée à la compétitivité sont des facteurs susceptibles d'avoir une incidence positive sur les bénéfices.

Le principal risque de baisse demeure l'éventualité d'une escalade des conflits au Moyen-Orient, qui pourrait temporairement faire monter les prix du pétrole encore plus et anéantir la croissance des bénéfices dans la région. L'autre aspect dont nous sommes conscients est l'extrême vigueur du secteur de l'intelligence artificielle (IA) et des sociétés qui y sont liées directement ou indirectement à son déploiement. Les valorisations de ce segment du marché et les attentes à son égard sont élevées et sensibles au moindre signe de ralentissement de la croissance.



Perspectives régionales – Asie



Chris Lai

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (Asia) Limited

Au cours du trimestre, les actions asiatiques ont produit des rendements attrayants généralement conformes à ceux des marchés boursiers mondiaux. Dans la région, la Corée du Sud et Taïwan se sont démarqués, tandis que Hong Kong et l'Inde ont tiré de l'arrière.

Le marché boursier de Taïwan a bénéficié de manière disproportionnée de la montée en flèche de la demande de semi-conducteurs de pointe et d'infrastructures liées à l'intelligence artificielle (IA). Les exportations de technologie ont fortement augmenté, car les principaux fournisseurs américains de services infonuagiques ont développé intensivement leur infrastructure d'IA, ce qui a suscité des commandes considérables. En écho à cette demande, l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier de Taïwan a atteint en avril son plus haut niveau depuis décembre 2021.

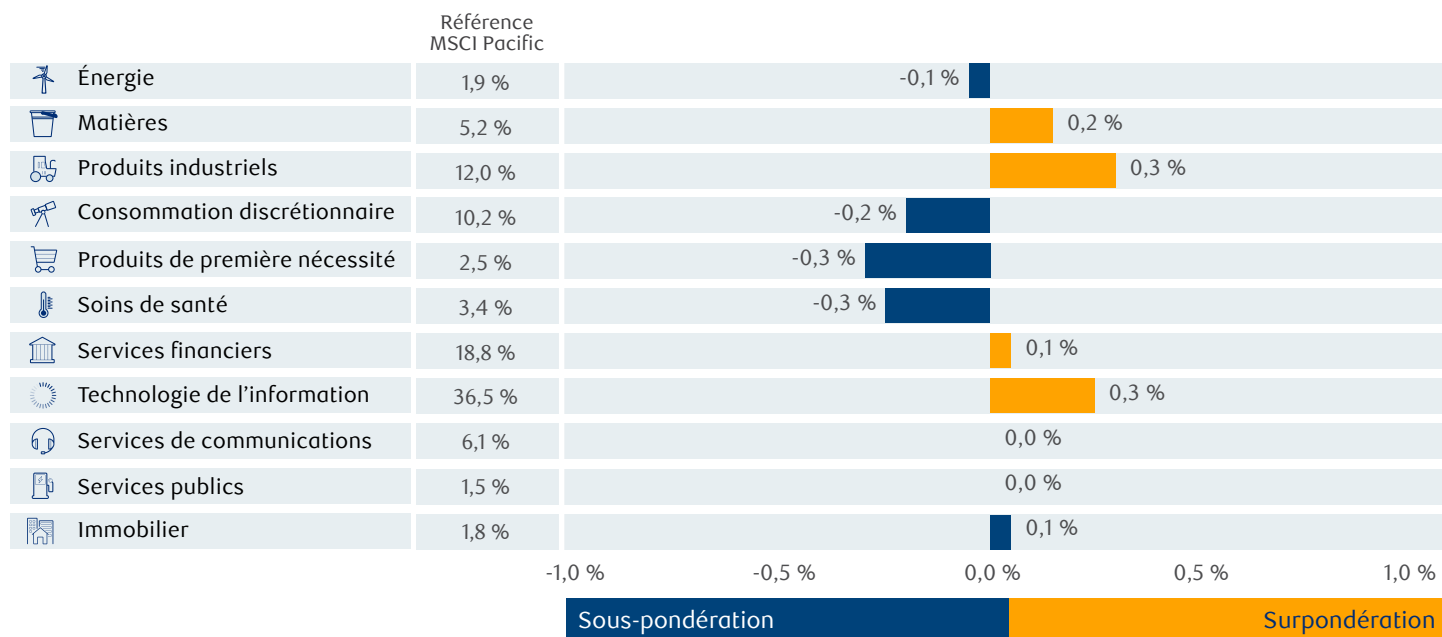
En Corée du Sud, les fabricants de semi-conducteurs SK Hynix et Samsung Electronics profitent d'une transition structurelle vers des produits de mémoire de grande valeur, comme les mémoires à large bande passante. La Corée du Sud continue aussi de tirer parti de son programme de valorisation des sociétés. Cette initiative majeure du gouvernement et du marché vise à remédier à la sous-évaluation historique des actions du pays par rapport aux titres mondiaux, tout en améliorant les rendements des actionnaires et la productivité du capital.

Pendant ce temps, les investisseurs sont devenus résolument prudents envers l'Indonésie. Parmi les problèmes particuliers, citons les risques liés à la revue de l'indice MSCI. En outre, Moody's et Fitch ont abaissé à « négatives » les perspectives des titres de créance d'État du pays pour 2026, compte tenu de l'incertitude politique et des risques relatifs à la crédibilité budgétaire de la nouvelle administration indonésienne.

Le marché de Hong Kong a produit un rendement inférieur en raison de la fragilité persistante de la confiance, amoindrie par le haut niveau du taux des obligations du Trésor américain à dix ans (supérieur à 4,60 %) et l'instabilité géopolitique constante au Moyen-Orient. Les craintes à l'égard de la réglementation se sont intensifiées après l'annonce par Beijing d'une répression coordonnée contre les opérations boursières transfrontalières illégales, en vue de freiner les sorties de capitaux et d'éliminer l'arbitrage réglementaire.

Les perspectives macroéconomiques de l'Asie pour les 12 prochains mois annoncent le passage à une croissance modérée dans un contexte de chocs énergétiques persistants. La croissance du PIB de la région devrait être arrimée au cycle haussier soutenu du secteur mondial de la technologie et à la demande liée à l'IA, ce qui profitera particulièrement à Taïwan et à la Corée du Sud.

Asie – Pondérations sectorielles recommandées



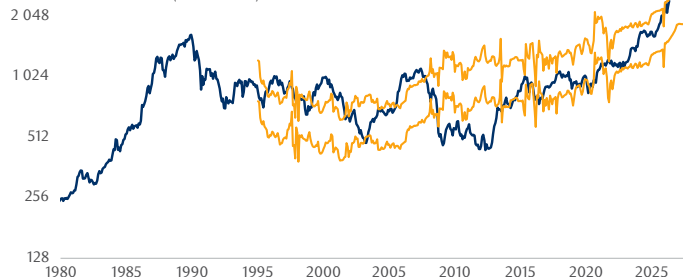
Nota : Au 28 mai 2026. Source : RBC GMA

« Les perspectives macroéconomiques de l'Asie pour les 12 prochains mois annoncent le passage à une croissance modérée dans un contexte de chocs énergétiques persistants. »

Fourchette d'équilibre, indice MSCI Japan

Valorisations et bénéfices normalisés

4 096 Mai 2026, fourchette : 1 566 – 2 496 (milieu : 2 031)
 Mai 2027, fourchette : 1 872 – 2 983 (milieu : 2 427)
 Niveau actuel (29 mai 2026) : 2 445



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

L'inflation demeure élevée en raison du conflit au Moyen-Orient et du blocage prolongé du détroit d'Ormuz, qui font augmenter les coûts du carburant et de la logistique. Par conséquent, la politique monétaire est devenue plus restrictive. Les banques centrales de l'Indonésie et des Philippines ont amorcé des hausses de taux afin de stabiliser la monnaie de leur pays, tandis que le Japon poursuit ses efforts de normalisation de sa politique et devrait décréter des hausses de taux en juin et en décembre. Parmi les risques majeurs, mentionnons la cherté de l'énergie pendant une longue période, le regain de tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, et la volatilité des prix des aliments liée à El Niño. Tous ces facteurs sont susceptibles de freiner la consommation privée dans la région.

Japon

L'économie japonaise connaît une reprise modérée. La croissance du PIB réel (après inflation) devrait maintenant se situer entre 0,50 % et 0,90 % pour l'exercice 2026, compte tenu de l'incidence des chocs énergétiques persistants et de l'incertitude mondiale. Le yen a subi d'énormes pressions, ayant franchi le niveau de 160,00 par rapport au dollar américain à la fin d'avril 2026. Le ministère des Finances est vraisemblablement intervenu pour stabiliser la monnaie. Selon les estimations, quelque 10 000 milliards de yens (environ 65 milliards de dollars américains) ont été dépensés pour éliminer les excès de volatilité.

Le marché du travail demeure exceptionnellement tendu, le taux de chômage étant resté stable à 2,50 % en avril 2026. Le ratio offres d'emploi actuelles/demandeurs d'emploi s'élevait à 1,18 en avril 2026, mais certains indicateurs avancés pour les nouveaux emplois laissent entrevoir des ratios allant jusqu'à 2,15.

En 2026, les négociations salariales du printemps (Shunto), organisées chaque année entre les syndicats et les employeurs, ont donné de solides résultats pour la troisième année consécutive, les hausses salariales moyennes ayant atteint 5,26 %.

Malgré ces gains, les consommateurs hésitent à dépenser. Bien que l'indice de l'activité de consommation ait dénoté une légère tendance à la hausse au début de 2026, la confiance des consommateurs s'est fortement détériorée en avril, car les ménages ont dû composer avec une hausse des attentes inflationnistes.

L'inflation de l'indice des prix à la consommation de base devrait s'établir à 2,5 % pour l'exercice 2026, compte tenu de l'effet retardé des coûts de l'énergie et du bouleversement temporaire des prix de l'énergie. Dans ce contexte, la Banque du Japon a durci le ton. Les analystes s'attendent à une nouvelle normalisation qui portera le taux directeur à 1,50 % d'ici le début de 2027, soit le double de son niveau actuel de 0,75 %.

Asie-Pacifique hors Japon

Sur le plan macroéconomique, la Chine traverse une période de transition structurelle. L'économie bénéficie d'exportations de haute technologie vigoureuses, mais elle est freinée par la faiblesse persistante de la consommation intérieure et le ralentissement du secteur immobilier. Bien que le PIB réel ait progressé de 5,00 % au premier trimestre de 2026, les indicateurs d'avril ont signalé un ralentissement marqué. La croissance des ventes au détail est restée stagnante, à 0,20 %, et les investissements en immobilisations ont baissé de 1,60 % depuis le début de l'année en raison de la diminution de la relance et des difficultés du secteur immobilier.

Les prévisions pour 2026 laissent entrevoir une décélération graduelle de la croissance du PIB, qui devrait s'établir dans une fourchette de 4,50 % à 4,70 %. Selon les projections, l'inflation s'élèvera à environ 1,00 %, car les pressions sur les prix à la production découlant des récents chocs énergétiques mondiaux devraient se répercuter sur les consommateurs.

En ce qui concerne l'orientation politique, le 15^e plan quinquennal de la Chine (2026-2030), approuvé en mars 2026, officialise un programme industriel privilégiant la sécurité, axé sur les « forces productives de nouvelle qualité » et une croissance reposant sur l'innovation. Ses principales cibles comprennent une hausse annuelle de 7,00 % de la R et D et une augmentation de la part de l'économie numérique dans le PIB à 12,50 % d'ici 2030. Ce plan devrait marquer un tournant décisif vers l'autonomie technologique dans les domaines des semi-conducteurs, de l'IA et de l'énergie verte. Le gouvernement contribuera ainsi à protéger l'économie de la volatilité géopolitique externe, tout en acceptant la baisse naturelle du taux de croissance.

Sur le plan macroéconomique, l'Australie est exposée à des risques de stagflation, caractérisés par un ralentissement de la croissance et des pressions persistantes sur les prix, exacerbées par le conflit au Moyen-Orient. Par conséquent, le taux de croissance économique du pays devrait continuer de diminuer en 2026, et l'expansion du PIB se stabilisera autour de 2,00 %, contre 2,6 % en 2025. Selon les prévisions, l'inflation s'établira à 4,5 % en 2026, ce qui est supérieur à la fourchette cible de 2 % à 3 % de la Reserve Bank of Australia (RBA).

Le marché du travail a commencé à fléchir, le taux de chômage ayant bondi à 4,5 % en avril, son plus haut niveau depuis novembre 2021. Donc, les analystes s'attendent à ce que la RBA laisse le taux du financement à un jour à 4,35 % jusqu'à la fin de 2026 afin de maintenir un équilibre entre l'inflation et la hausse des risques pesant sur la croissance. Le budget fédéral 2026-2027, déposé en mai, met l'accent sur des correctifs structurels et la réforme du logement. Parmi les principales mesures figurent l'abolition de la réduction de 50 % applicable aux gains en capital et la réforme de l'emprunt à effet de levier négatif pour les propriétés établies afin d'améliorer l'équité intergénérationnelle. Le budget prévoit également des économies de près de 37 milliards de dollars australiens dans le cadre du programme national d'assurance invalidité jusqu'en 2029-2030, tout en offrant une compensation d'impôt de 250 dollars australiens aux travailleurs australiens pour l'année 2027-2028.

L'économie indienne a commencé l'année 2026 en force, bien qu'elle affronte maintenant de forts vents contraires du fait de la guerre en Iran et d'éventuels phénomènes météorologiques comme El Niño. Pour l'exercice 2026, la croissance du PIB réel est estimée à un excellent taux

de 7,60 % et s'appuie sur la vigueur de la consommation intérieure. Cependant, selon les prévisions, la croissance ralentira et s'établira entre 5,70 % et 6,90 % pour l'exercice 2027, car la hausse des coûts de l'énergie freinera probablement les dépenses des particuliers et l'activité industrielle.

Pour contrer l'incidence de la guerre en Iran, le gouvernement indien a lancé le programme de garantie de marge de crédit d'urgence 5.0, qui offre 2 500 milliards de roupies en garanties de crédit aux secteurs vulnérables comme l'aviation et, de façon plus générale, les microentreprises et les PME. Sur le plan monétaire, après avoir abaissé le taux des prises en pension de 125 points de base en 2025, la Reserve Bank of India (RBI) l'a maintenu à 5,25 % au début de 2026.

Les analystes s'attendent maintenant à un durcissement de la politique de la RBI ; ils entrevoient des hausses de 50 à 100 points de base à compter de la fin de 2026 pour stopper l'affaiblissement de la roupie, qui a touché un creux record de près de 95,33 INR/USD par rapport au dollar américain en avril.

Les indicateurs macroéconomiques révèlent des pressions grandissantes, l'inflation de l'indice des prix de gros ayant bondi à 8,30 % en avril 2026 à la suite de la flambée des prix du carburant et des métaux. Même si les réserves de change restent proches de 700 milliards de dollars US, le déficit du compte courant devrait monter aux alentours de 2,50 % du PIB si le prix du baril de pétrole brut continue d'avoisiner 100 \$ US. Les risques de dérapage budgétaire ont également augmenté. Le déficit de l'exercice 2027 pourrait atteindre 4,80 % du PIB en raison de l'augmentation du fardeau des subventions découlant de la guerre en Iran.



Perspectives régionales – Marchés émergents

La nouvelle puissance qui remodèle les économies mondiales



Veronique Erb

Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Comme les actions des marchés émergents ont surpassé les actions des marchés développés pour une deuxième année consécutive, de nombreux investisseurs se demandent si elles sont à l'aube d'une ère nouvelle et amorcent un supercycle à long terme. Portés par un supercycle industriel, les bénéfices des sociétés de marchés émergents entament une troisième année de croissance plus rapide que celle des bénéfices de l'indice MSCI World. Cette vigueur découle non seulement des investissements dans l'intelligence artificielle (IA) et plus généralement du cycle des infrastructures liées à l'IA, mais aussi des dépenses en immobilisations axées sur la transition énergétique, la défense et l'industrie. L'Asie demeure le moteur de la fabrication à l'échelle mondiale, mais les marchés émergents en général sont aussi susceptibles de bénéficier de la forte demande visant l'exploitation minière, les marchandises et les réseaux électriques. Compte tenu de la convergence de ces supercycles, qui sont dictés par la politique et devraient durer plusieurs années, nous sommes convaincus que les marchés émergents conserveront leur avance.

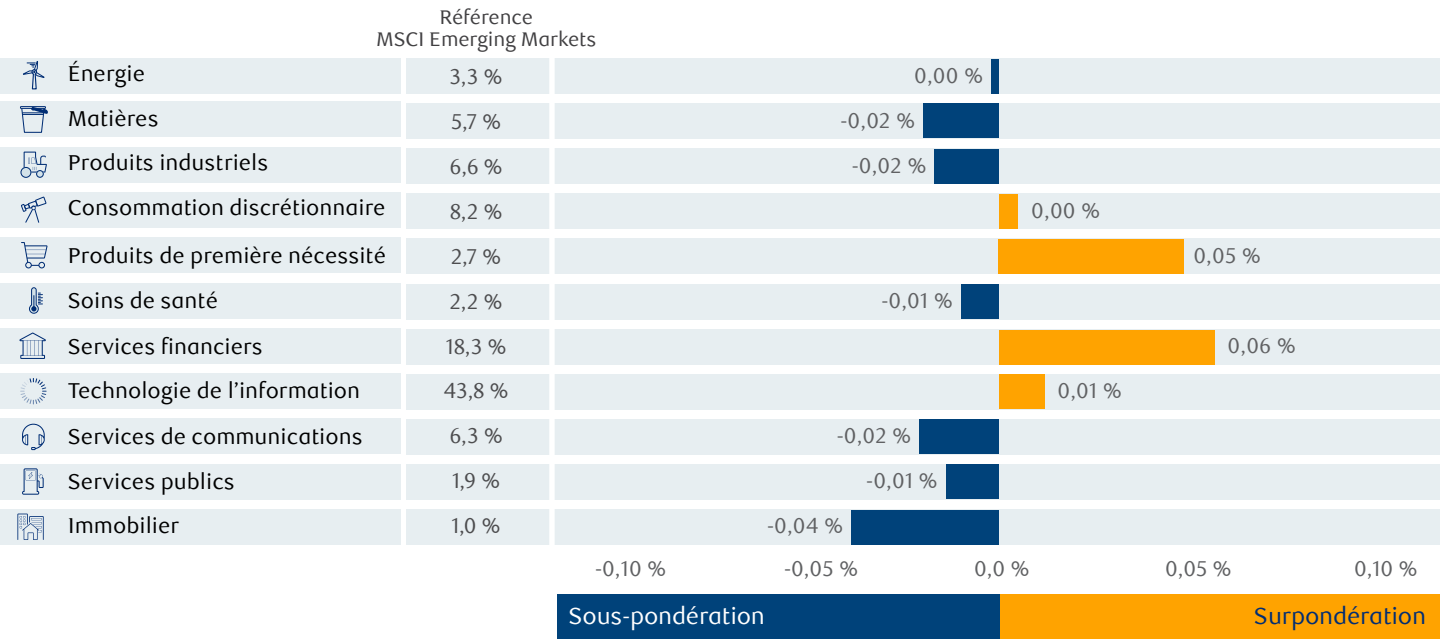
À long terme, l'économie mondiale connaît une transformation sans précédent. Les marchés émergents, longtemps considérés comme suivant la demande des économies développées, sont en train de devenir eux-mêmes les principaux moteurs de la croissance mondiale et de l'innovation. Cette évolution découle de changements structurels fondamentaux, plutôt que de tendances cycliques temporaires, qui ouvrent une nouvelle ère d'expansion autonome des économies émergentes.

Aujourd'hui, plus de 80 % de la population mondiale vit dans les pays en développement, et ce poids démographique se traduit progressivement en influence économique. Les marchés émergents représentent déjà plus de 50 % du PIB mondial et leur apport à la croissance économique mondiale

devrait atteindre 65 % d'ici 2035. Cette transition repose sur cinq piliers essentiels qui, collectivement, façonnent le modèle de croissance des marchés émergents.

Premièrement, la demande intérieure remplace la dépendance à l'égard des exportations. L'émergence des classes moyennes, l'urbanisation rapide et l'inclusion financière attribuable aux technologies financières stimulent la demande intérieure indépendamment des cycles des marchés développés. Des pays comme l'Inde, où le taux d'urbanisation oscille autour de 35 % et devrait atteindre 50 % d'ici 2050, sont un bon exemple de cette transformation. L'adoption des paiements numériques a bondi dans les économies émergentes, reliant des centaines de millions de consommateurs aux systèmes financiers officiels.

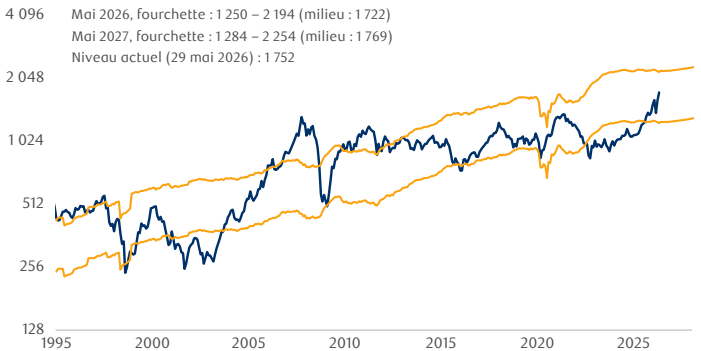
Marchés émergents – Pondérations sectorielles recommandées



Nota : Au 28 mai 2026. Source : RBC GMA

« Portés par un supercycle industriel, les bénéfices des sociétés de marchés émergents entament une troisième année de croissance plus rapide que celle des bénéfices de l'indice MSCI World. »

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

Deuxièmement, la dédollarisation réduit la vulnérabilité des monnaies. La part du dollar dans les réserves mondiales de devises est passée de 70 % il y a 20 ans à 58 % à l'heure actuelle. La part des titres du Trésor américain détenus par des étrangers a chuté de 38 % en 2010 à seulement 13 % en 2025, tandis que les banques centrales diversifient de plus en plus leurs réserves en utilisant l'or et les devises régionales. Cette autonomie financière protège les marchés émergents contre les chocs des taux d'intérêt et des perturbations des flux de capitaux aux États-Unis.

Troisièmement, l'amélioration des données fondamentales macroéconomiques assure la résilience. La situation budgétaire des pays émergents est plus saine que celle des pays développés. Ainsi, la dette publique est nettement inférieure au niveau de 120 % du PIB observé dans les économies avancées. Les taux directeurs réels se situent à des sommets inégalés en dix ans par rapport aux marchés développés, ce qui attire des capitaux et soutient les investissements tout en renforçant la compétitivité des exportations.

Quatrièmement, l'intégration entre les pays émergents crée des écosystèmes de croissance qui se renforcent les uns les autres. Les échanges commerciaux entre marchés émergents sont passés d'environ 25 % du commerce total des marchés émergents en 1990 à près de 50 % aujourd'hui. La Chine est devenue le principal partenaire commercial pour environ 70 % du monde, ce qui a fondamentalement réorienté le commerce mondial au détriment des marchés développés. À l'heure actuelle, le Brésil exporte plus de soja vers la Chine que vers les États-Unis, tandis que les économies africaines commercent de plus en plus avec l'Inde et la Turquie.

Cinquièmement, l'indépendance technologique permet à certains marchés émergents de devenir des chefs de file mondiaux. La Chine fabrique plus de 60 % des véhicules électriques produits dans le monde et 75 % de la capacité des batteries, ce qui la place au cœur de la transition mondiale vers la décarbonation. Taïwan domine la production de semi-conducteurs, tandis que l'Inde reste un participant important dans le domaine de l'IA grâce à ses talents en logiciels et à son expertise en services informatiques. L'Inde compte le plus grand nombre d'ingénieurs en logiciels anglophones au monde et continue de faire progresser la mise en œuvre de l'IA dans les entreprises.

Malgré ces puissants facteurs structurels favorables, les actions des marchés émergents restent sous-représentées dans les indices de référence mondiaux, avec des pondérations de seulement 10 % à 12 %, et se négocient à des escomptes sans précédent par rapport aux actions des marchés développés. Ce décalage montre soit que les marchés émergents sont fondamentalement mal évalués ou que leurs avantages structurels ne sont pas reconnus à leur juste valeur.

Les arguments en faveur des placements ne se limitent pas aux économies individuelles pour englober les occasions régionales. La Chine 2.0 opère un virage décisif de la fabrication vers la domination technologique, soutenue par l'épargne excédentaire des ménages, évaluée à 8 800 milliards de dollars américains, qui attend d'être mise à profit. Malgré sa récente contre-performance, l'Inde affiche des données fondamentales intactes : une liquidité intérieure favorable, de solides facteurs démographiques et une participation importante à l'économie de l'IA. Le Brésil est bien placé pour connaître un retour à la normale des taux et une reflation, grâce aux exportations de marchandises qui offrent une protection naturelle en cas de déceptions à l'échelle mondiale.

Cependant, des risques subsistent. Le retour de l'exceptionnalisme des États-Unis, alimenté par leur position dominante dans l'IA, pourrait de nouveau attirer les capitaux vers les géants américains de la technologie. Les marchés émergents tributaires de l'énergie sont vulnérables aux chocs des prix des marchandises, qui touchent particulièrement la Chine, l'Inde, Taïwan et la Corée du Sud. La capacité de la Chine à s'extirper du piège des revenus intermédiaires par des réformes axées sur la consommation demeure essentielle au rendement de l'ensemble des marchés émergents, alors que les tensions géopolitiques menacent la stabilité des marchés.

Pourtant, la trajectoire est claire : après avoir joué les seconds rôles pendant des décennies, les économies émergentes apprennent à voler de leurs propres ailes, propulsées par la montée de la demande intérieure, l'approfondissement de l'intégration économique et une autonomie financière accrue. La prochaine période de croissance mondiale appartient de plus en plus aux pays émergents.

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.



Stuart Kedwell, CFA

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

M. Kedwell est le chef mondial des placements de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA), la filiale en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada chargée de la gestion des portefeuilles. La société gère un actif de près de 832,3 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 responsable 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 mai 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, M^{me} 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, M^{me} 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 stratège, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

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



Kristian Sawkins, CFA

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

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



Jaco Van der Walt, DCom

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

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



Milos Vukovic, 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 stratège, 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.

