

3 DÉCEMBRE 2024

Regain d'enthousiasme chez les investisseurs après la victoire de Trump : nouveau record des actions américaines



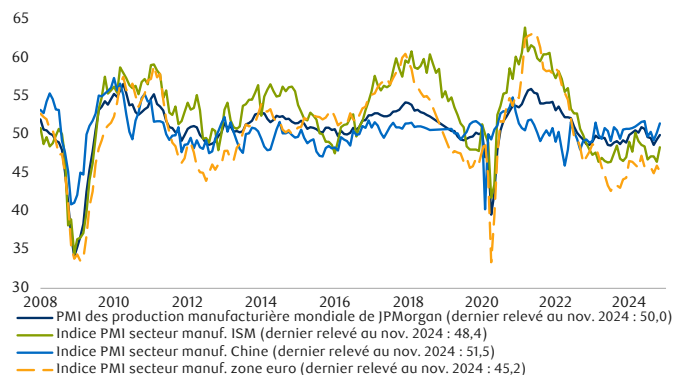
Eric Savoie, MBA, CFA, CMT
Stratégiste, Placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



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

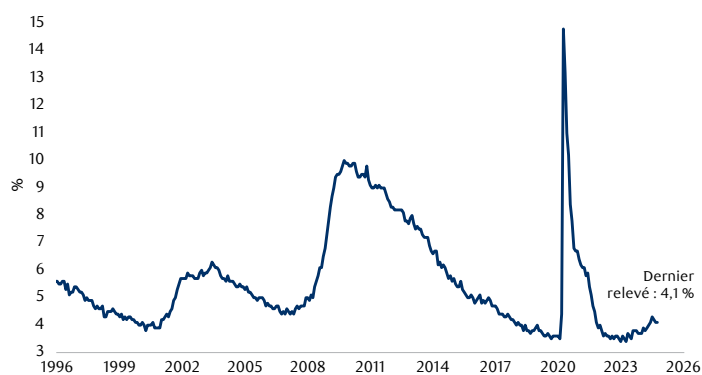
L'économie mondiale a bien résisté ces dernières années malgré les vents contraires liés à la hausse des taux d'intérêt. Toutefois, comme l'inflation se rapproche désormais des objectifs des banques centrales, le contexte a évolué vers une détente monétaire, ce qui devrait stimuler l'activité économique. Bien que le programme de Donald Trump demeure très incertain à ce stade, nous savons que le président élu privilégie une croissance économique centrée sur les États-Unis, une baisse des impôts et une plus grande déréglementation. Une telle combinaison pourrait raviver la confiance et susciter un regain d'optimisme. À notre avis, les probabilités d'une récession ont diminué au cours des derniers mois dans un contexte marqué par des données économiques meilleures que prévu, une stabilisation des indicateurs avancés et la résilience du marché du travail (figures 1 et 2). Dans ce contexte, nous prévoyons seulement 25 % de risque d'un léger repli économique, et une probabilité beaucoup plus élevée de 75 % que les économies parviennent à un atterrissage en douceur et continuent de croître au cours de notre horizon de prévision d'un an.

Figure 1 : Indices mondiaux des directeurs des achats



Nota : Au 30 novembre 2024. Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 2 : Taux de chômage aux États-Unis



Nota : En date d'octobre 2024. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Nous reconnaissons que l'éventail de résultats possibles autour de notre scénario de base favorable est relativement vaste en raison de divers risques. Les tensions géopolitiques se sont intensifiées au Moyen-Orient ainsi qu'entre la Russie et l'Ukraine. La croissance de la Chine demeure préoccupante, notamment en raison de l'énorme endettement du pays. Tant que nous n'aurons pas plus de détails de la nouvelle administration américaine sur les politiques liées au commerce, à l'immigration et aux dépenses budgétaires, il sera difficile de quantifier les répercussions économiques potentielles.

L'inflation s'est améliorée de manière significative, mais les droits de douane pourraient compliquer les perspectives

L'une des conséquences positives de la hausse des taux d'intérêt est que l'inflation se rapproche sensiblement de 2 %. Selon l'IPC global aux États-Unis, l'inflation a chuté à 2,6 % après avoir atteint un sommet de 9,1 % à la mi-2022. Nous continuons à prévoir que les pressions sur les prix diminueront au cours de l'année à venir, ce qui permettra aux banques centrales de poursuivre l'assouplissement des restrictions monétaires (figure 3). Les progrès concernant l'inflation pourraient ralentir ou être temporairement inversés si Donald Trump instaurait des droits de douane importants, car les entreprises pourraient choisir de répercuter l'augmentation des coûts d'importation sur leurs clients. Dans un tel cas, les perspectives d'inflation seraient brouillées. En théorie, l'incidence des droits de douane sur l'inflation devrait être temporaire, mais même une hausse de

courte durée pourrait avoir une influence significative sur la politique de la banque centrale.

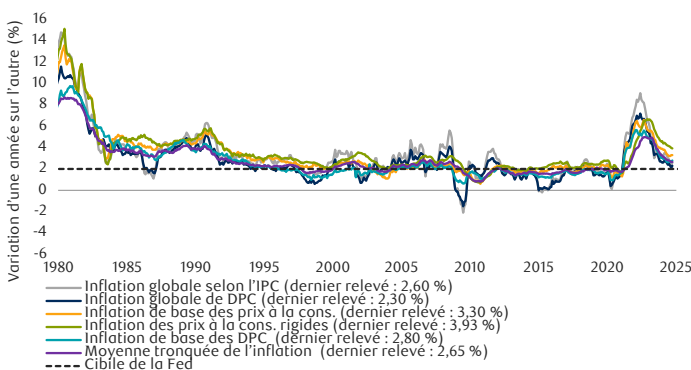
Les investisseurs revoient à la baisse leurs attentes concernant les futures réductions de taux

Les taux d'intérêt à court terme chutent actuellement et de nouvelles réductions sont prévues, même si les banques centrales restent très dépendantes des données. Le président de la Fed, Jerome Powell, a reconnu que les taux d'intérêt continueraient probablement à baisser, mais il a laissé entendre que les banques centrales pouvaient faire preuve de patience dans un contexte de données économiques solides. Les investisseurs en ont pris note, comme en témoigne l'évolution importante des attentes en matière de taux d'intérêt depuis septembre. Les prix des contrats à terme laissent maintenant supposer un taux des fonds fédéraux d'environ 3,75 % d'ici la fin de 2025, en hausse par rapport au taux de 2,75 % pris en compte à la mi-septembre (figure 4). Comparativement à il y a quelques mois seulement, les investisseurs s'attendent à un rythme d'assouplissement plus lent et, en fin de compte, à un taux final plus élevé pour le cycle actuel.

La remontée des taux des obligations d'État accroît le potentiel de rendement et réduit le risque de valorisation

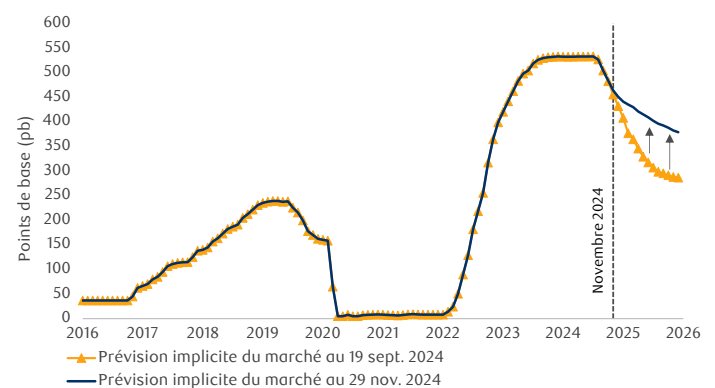
Le marché des titres à revenu fixe a également connu une évolution importante, les taux ayant augmenté pour refléter un contexte de croissance plus forte, un potentiel de baisse limitée de l'inflation et un besoin moindre de réductions de

Figure 3 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



Nota : Au 31 octobre 2024. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Taux implicite des fonds fédéraux
Contrats à terme sur 12 mois



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

taux énergiques. Par rapport à son creux de septembre, le taux des obligations américaines à dix ans a bondi de plus de 80 points de base pour passer brièvement à un peu plus de 4,40 %, son niveau le plus élevé depuis juillet. À ce niveau, le taux des obligations à dix ans est légèrement supérieur au point d'équilibre estimé par nos modèles, mais dans la fourchette que nous jugerions raisonnable compte tenu du contexte économique (figure 5). À la suite de l'épisode de ventes massives, le potentiel de rendement s'est amélioré, le risque de valorisation s'est atténué et, surtout, les obligations offrent une protection raisonnable contre la volatilité du marché des actions pour un portefeuille équilibré.

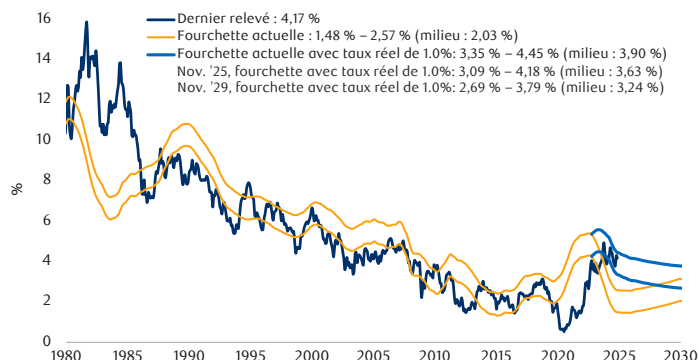
Les actions poursuivent leur course aux records

Les actions mondiales ont continué sur leur lancée tout au long de l'automne, mais les rendements ont varié grandement selon les régions et les styles. L'indice S&P 500 a progressé de plus de 26 % depuis le début de l'année et, bien que les gains aient été concentrés au sein d'un petit groupe d'actions de sociétés technologiques à grande capitalisation au premier semestre de l'année, la reprise s'est amplifiée depuis l'été et d'autres segments du marché ont pris vie. Par exemple, l'indice S&P 500 Equal Weight a augmenté de plus de 18 % en cumul annuel, l'indice S&P 600 Small Cap, de 16 %, l'indice S&P 400 Mid Cap, de 21 % et l'indice composé TSX, de 16 %, tous ces rendements étant exprimés en dollars américains (figure 6). Toutefois, les gains réalisés à l'étranger ont été moins impressionnants et les penchants protectionnistes de Donald Trump pourraient faire obstacle aux marchés internationaux et émergents. L'indice MSCI Emerging Markets n'a augmenté que de 5 % en cumul annuel et l'indice MSCI EAFE n'a progressé que de 4 %. La variation des rendements signifie également que, si l'on observe nos modèles de valorisation, les actions américaines de sociétés à grande capitalisation sont particulièrement chères, notamment dans le segment des sociétés technologiques à grande capitalisation. Néanmoins, d'autres secteurs du marché mondial d'actions sont beaucoup plus raisonnablement évalués, ce qui laisse entrevoir un potentiel de rendement relativement intéressant (figure 7).

Les perspectives de bénéfices favorables dépassent le cadre du S&P 500

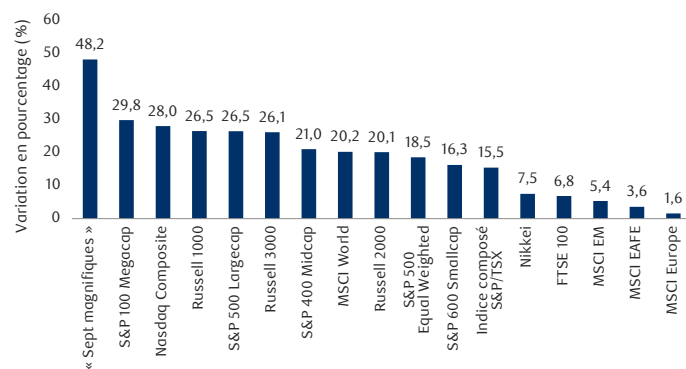
Le marché haussier pourrait se maintenir tant que les bénéfices sont en mesure de répondre aux prévisions optimistes des analystes. Les estimations générales tablent sur une croissance du bénéfice par action du S&P 500 de 8 % cette année, de 14 % l'an prochain et de 12 % en 2026. Ces chiffres ne sont pas impossibles à atteindre si l'économie croît à un rythme modéré et que les marges bénéficiaires

Figure 5 : États-Unis : taux des obligations du Trésor à 10 ans – Fourchette d'équilibre



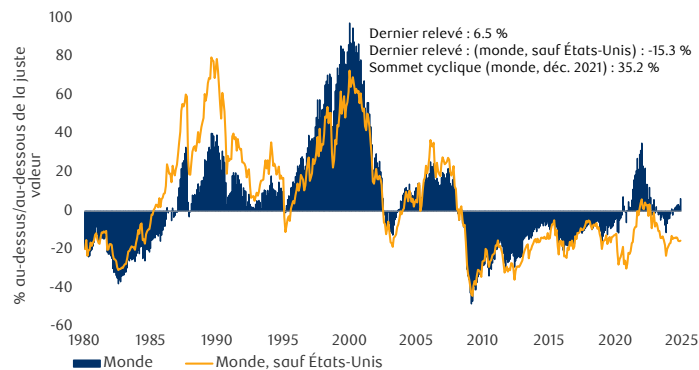
Nota : Au 30 novembre 2024. Source : RBC GMA

Figure 6 : Variations des cours des principaux indices en USD – Du 29 décembre 2023 au 29 novembre 2024



Nota : Les sept magnifiques comprennent Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 29 novembre 2024. Source : RBC GMA

Figure 8 : Principaux indices boursiers

Perspectives générales concernant les bénéfices

Indice	Actuellement			2023	2024			2025			2026		
	Niveau de l'indice	EPS (spécialiste, Planification successorale)	Ratio C/B	BPA	Estimation du BPA	Croissance du BPA	Ratio C/B implicite	Estimation du BPA	Croissance du BPA	Ratio C/B implicite	Estimation du BPA	Croissance du BPA	Ratio C/B implicite
S&P 600 Small Cap	1533	81,16	18,9	89,73	81,16	-9,5%	18,9	93,78	15,5%	16,3	109,93	17,2%	13,9
S&P 500	6032	238,61	25,3	221,24	238,61	7,8%	25,3	272,67	14,3%	22,1	304,26	11,6%	19,8
Indice composé S&P/TSX	25648	1437,31	17,8	1448,19	1437,31	-0,8%	17,8	1638,88	14,0%	15,6	1781,75	8,7%	14,4
S&P 400 Mid Cap	3366	178,59	18,8	175,74	178,59	1,6%	18,8	199,11	11,5%	16,9	232,70	16,9%	14,5
S&P 500 Equal Weighted	7590	383,86	19,8	371,26	383,86	3,4%	19,8	425,90	11,0%	17,8	472,41	10,9%	16,1
Indice MSCI Monde	3810	179,39	21,2	167,21	179,39	7,3%	21,2	195,32	8,9%	19,5	216,34	10,8%	17,6
MSCI Emerging Markets	1079	85,09	12,7	73,04	85,09	16,5%	12,7	92,50	8,7%	11,7	104,59	13,1%	10,3
MSCI China	63	6,03	10,5	5,39	6,03	11,9%	10,5	6,55	8,5%	9,6	7,31	11,6%	8,6
MSCI UK	2365	193,59	12,2	212,70	193,59	-9,0%	12,2	203,73	5,2%	11,6	218,21	7,1%	10,8
MSCI Europe	171	11,93	14,3	12,20	11,93	-2,2%	14,3	12,54	5,1%	13,6	13,71	9,3%	12,5
MSCI Japon	1647	108,34	15,2	90,45	108,34	19,8%	15,2	109,83	1,4%	15,0	124,06	13,0%	13,3
MSCI EAFE	2316	164,78	14,1	154,79	164,78	6,5%	14,1	162,97	-1,1%	14,2	178,80	9,7%	13,0

Nota : En date du 30 novembre 2024. Tri en fonction de la croissance du BPA en 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

s'élargissent grâce à une plus grande efficacité, des impôts réduits et des taux d'intérêt plus bas. Il est important de noter que non seulement le S&P 500 devrait afficher une croissance à deux chiffres des bénéfices l'an prochain, mais également les sociétés à petite et à moyenne capitalisation, les actions canadiennes et les marchés émergents (figure 8).

Par conséquent, les investisseurs peuvent profiter d'une croissance des bénéfices attrayante à meilleur prix en dehors du S&P 500. Néanmoins, comme les valorisations et les prévisions de bénéfices sont élevées, les actions pourraient être vulnérables si les bénéfices sont décevants.



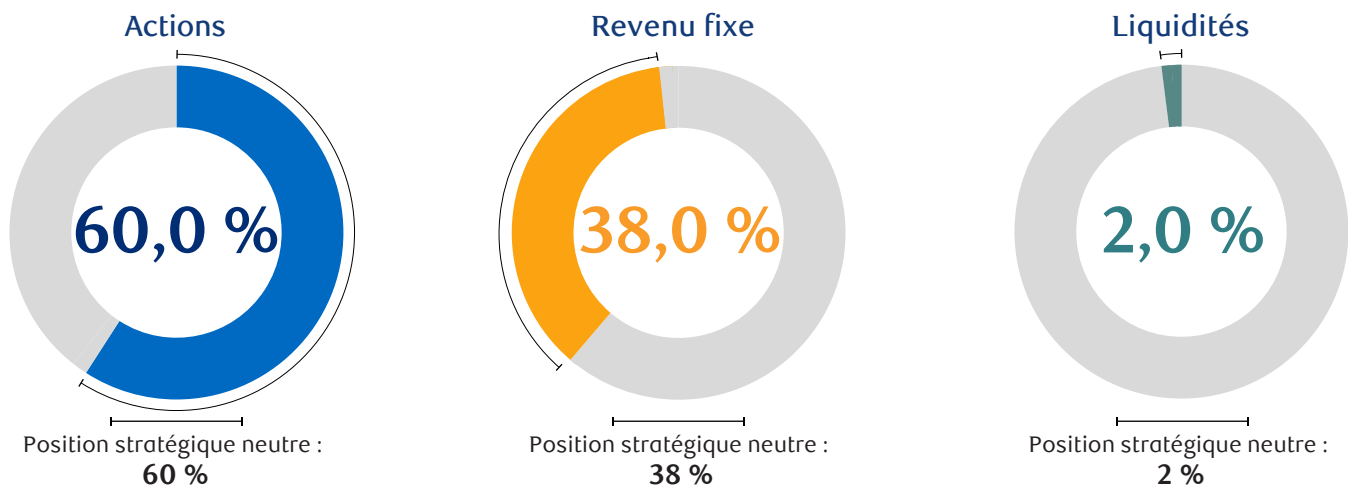
Répartition de l'actif : ajout d'obligations au cours du trimestre, ramenant la répartition de l'actif à un niveau neutre

Dans notre scénario de base, l'économie continue de croître à un rythme modéré sur fond de conditions monétaires progressivement plus accommodantes. La baisse des taux d'intérêt à court terme devrait soutenir les obligations d'État, et comme les taux partent d'un niveau supérieur, les marchés des titres à revenu fixe offrent un potentiel de rendement raisonnable tout en ne présentant qu'un faible risque de valorisation. Par conséquent, nous avons ajouté un point de pourcentage à la pondération des titres à revenu fixe au dernier trimestre, éliminant ainsi notre sous-pondération précédente. Nous continuons de penser que les actions offrent un potentiel de rendement supérieur aux titres à revenu fixe, mais nous reconnaissons que les valorisations

élevées des actions de sociétés américaines à grande capitalisation pourraient limiter la hausse. Notre pondération en actions demeure conforme à notre position stratégique neutre. Nous serions plus enclins à augmenter notre pondération en actions si nous constatons un changement durable se traduisant par le remplacement des actions de sociétés technologiques à grande capitalisation par des actions des sociétés à petite et moyenne capitalisation, de valeur et internationales, dont les valorisations sont beaucoup plus intéressantes. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 60 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 38 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2 % en liquidités (figure 9).

Figure 9 : Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 30 novembre 2024. Les estimations sont fondées sur les prévisions générales ascendantes des analystes sectoriels. Sources : Thomson Reuters, RBC GMA

Déclaration

Le présent 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. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le présent document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

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, RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM-Asia) et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc. (RBC Indigo), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le présent document est fourni par RBC GMA Inc. (y compris par PH&N Institutionnel) ou par RBC Indigo Inc., chacune étant régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC GAM-US, un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, le présent document est fourni par RBC GAM-UK, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC GAM-Asia, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au www.rbcgam.com/fr/ca/.

Le présent document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de toute erreur ou omission.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Elles sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Tout placement comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans le présent document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024

Date de publication : 3 décembre 2024

(3/12/2024)

MARKET UPDATE - DEC. 3-FA 12/05/2024

