



PERSPECTIVES DES MARCHÉS

Établies par le Comité des stratégies de placement RBC,
présidé par Daniel E. Chornous, CFA – chef des placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les actions et la confiance affichent une tendance haussière depuis le début de 2012 dans la foulée des données économiques favorables. Non seulement l'économie a-t-elle rebondi, mais les souvenirs du dysfonctionnement politique qui a paralysé les États-Unis l'été dernier commencent aussi à s'estomper, et l'Europe a réussi une série de manoeuvres politiques habiles qui ont modéré l'intensité de sa crise. La tendance haussière de la confiance, de l'emploi, du crédit à la consommation, des indices des directeurs d'achat, des marges sur prêts et des cours boursiers est claire. Pourtant, la prudence demeure de mise. Le parcours sinueux de 2011 nous rappelle que même les débuts les plus prometteurs peuvent être minés par des développements défavorables et souvent imprévisibles. De surcroît, les niveaux de croissance économique durable peuvent tout simplement ne pas être très impressionnants dans la période actuelle.

Les données économiques s'améliorent, mais les risques demeurent

Les prévisions économiques générales ont réagi à ce flot de bonnes nouvelles en s'annonçant un peu plus optimistes. Nos propres estimations sont demeurées pratiquement les mêmes qu'au trimestre précédent ou sont même un peu moins élevées. Nous présentons, dans la présente publication, nos prévisions pour 2013. Dans l'ensemble, elles correspondent à l'idée que 2013 rappellera 2012, avec un freinage budgétaire continu et un sentiment d'inconfort persistant dû à la crise financière.

L'Europe continue de retenir l'attention quant aux marchés mondiaux, et demeure notre plus grand souci. Nous pouvons raisonnablement affirmer que le cinquième de l'économie mondiale (la zone euro) sera en récession en 2012. Les taux d'intérêt demeurent fort attrayants, mais l'austérité budgétaire commence à nuire, et nous prévoyons que d'importantes réductions dans les dépenses publiques menaceront la croissance dans les pays en périphérie de l'Europe, rognant environ un point de pourcentage de la croissance économique américaine, et moins ailleurs. Peut-être le plus notable, les prévisions économiques font encore état d'une croissance plus faible en 2012 qu'en 2011, laquelle était elle-même plus faible qu'en 2010. L'Europe s'est donné une certaine marge de manoeuvre en présentant plusieurs initiatives importantes, mais nous demeurons prudents pour ce qui est des perspectives à court terme, puisqu'il reste encore beaucoup de travail à faire. Nos perspectives à long terme ont toujours été relativement rassurantes : aucune faillite d'une banque importante ; aucune défaillance d'un grand pays (même si les pays plus petits comme la Grèce et le Portugal sont une autre affaire) ; et la survie de l'euro dans sa forme actuelle. Tout cela est dans l'intérêt de l'Europe, réalisable et, au final, probable.

Les États-Unis ont bénéficié d'une reprise économique impressionnante depuis l'automne. Deux plaies vives du dysfonctionnement passé, soit le marché du logement et le marché de l'emploi, ont commencé à cicatriser. Il est évident que le marché du logement aux États-Unis est en transition. Selon nous, il a cessé, en grande partie, de se détériorer et pourrait même amorcer une reprise modeste. Cependant, une hausse spectaculaire demeure improbable, malgré l'amélioration de certaines mesures des activités de vente. La création d'emploi aux États-Unis s'est avérée un important développement au cours des derniers mois. En effet, les gains d'emploi ont largement dépassé les attentes et le chômage affiche un taux qu'on ne croyait pas pouvoir atteindre avant pratiquement un an.

CHRONIQUES



1-2

PERSPECTIVES DES MARCHÉS

Les actions et la confiance affichent une tendance haussière depuis le début de 2012 dans la foulée des données économiques favorables.

3

RENSEIGNEMENTS À L'INTENTION DES INVESTISSEURS

Gestion de la composition de l'actif de la Gestion de portefeuilles RBC

4

APERÇU DU TRIMESTRE

L'occasion pour les investisseurs patients de récolter les bénéfices d'un retour à la normale des marchés boursiers et obligataires demeure intéressante.

La Chine demeure un sujet de préoccupation, ayant clairement perdu du terrain comparativement à l'an dernier. Mais l'économie chinoise semble maintenant se stabiliser, grâce en grande partie aux décideurs qui ont tiré pleinement avantage de la conjoncture offerte par la baisse de l'inflation afin de prendre des mesures supplémentaires de relance monétaire et de propulser les marchés du logement et de la dette locale en situation précaire. Nous nous attendons toujours à un atterrissage en douceur à court terme pour la Chine. Mais les dépassements de crédit ne peuvent être résolus qu'avec encore plus de crédit pour une période déterminée avant l'émergence de problèmes encore plus sérieux. Nous craignons un atterrissage plus brutal pour la Chine plus tard au cours de la présente décennie.

Le dollar trouve du soutien

Pour ce qui est des marchés des changes, le dollar américain demeure un refuge sûr offrant une valorisation attrayante et le potentiel pour commencer à se négocier selon les perspectives de croissance plus encourageantes de l'économie. Le scénario à long terme pour une appréciation du dollar est également appuyé par une amélioration graduelle du déficit du compte courant américain et de meilleures données démographiques. La population relativement jeune du pays haussera le volume de la population active au bout du compte, augmentant les chances que les travailleurs américains puissent générer suffisamment de rentrées fiscales pour assurer le service de la dette dont les niveaux sont élevés. L'Europe ne jouit pas d'un tel soutien. Nous croyons qu'un euro plus faible fait partie intégrante de la solution aux problèmes dans la périphérie de la zone euro. Maintenant que la Banque centrale européenne a ajouté des liquidités toujours plus abondantes et accordé des échéances toujours plus longues, la monnaie unique ne jouit plus du soutien de la banque centrale qui l'avait propulsée en 2011.

Une légère inflation et de faibles taux à court terme à venir

Dans presque toutes les régions du monde, l'inflation continue de se comporter relativement bien. Les prix des marchandises sont de nouveau à la hausse, ce qui présente un risque haussier relativement à l'inflation, mais les prix des produits alimentaires baissent, offrant une certaine compensation. Il est certainement possible que l'inflation grimpe un peu à un certain moment, en raison de la reprise économique et de la réticence des banques centrales à donner un coup de frein, compte tenu des expériences traumatisantes du passé. Néanmoins, il ne s'agit pas d'une perspective à court terme.

Les taux directeurs demeurent faibles partout, les banques centrales offrant d'importantes mesures de relance non traditionnelles dans le but de stimuler la croissance économique. La Réserve fédérale a élaboré un plan afin de maintenir les taux d'intérêt aux mêmes niveaux jusqu'en 2014. Les rendements dans la partie rapprochée de la courbe devraient donc demeurer très faibles pour au moins les quelques années à venir. Il est peu probable que d'autres grandes banques centrales agissent beaucoup plus rapidement.

Risques de hausse des rendements obligataires à long terme, mais stabilité à court terme

Les décideurs semblent s'être engagés à contenir les taux d'intérêt à long terme, du moins dans l'immédiat. Par conséquent, et du fait que l'aversion pour le risque devrait demeurer prononcée compte tenu des craintes inspirées par l'Europe et la Chine, il est peu probable que les rendements grimpent à court terme. Si la situation en Europe se détériore ou qu'un autre choc se concrétise, on peut concevoir que les rendements des obligations américaines de 10 ans pourraient tomber en deçà des niveaux atteints à l'automne 2011.

Cependant, à long terme, nous continuons de croire que les rendements des obligations finiront par monter, peut-être même s'envoler.

Au final, l'économie se normalisera et les valorisations dans les marchés financiers s'harmoniseront aux taux d'intérêt et de croissance qui prévalent dans la conjoncture. Dans un tel cas, les obligations d'État sont très vulnérables aux pertes en capital, les investisseurs jugeant que la probabilité d'un retour à des conditions de crise a diminué. En fait, les rendements actuels ne sont durables que dans le cas où des risques de perte extrêmes émergent ou si la croissance économique est réduite de manière draconienne pendant une période prolongée.

Regain de confiance des investisseurs et gains vigoureux affichés par les actions

Les marchés boursiers dans le monde ont fortement progressé depuis leurs creux de l'automne 2011, grâce principalement à l'opinion plus favorable des investisseurs, alors que le pessimisme qui minait les actifs risqués de l'automne dernier s'est dissipé. L'atténuation du risque que la contagion déborde les frontières de l'Europe et gagne le système financier mondial, de même que le faible risque d'une récession américaine à court terme sont deux facteurs soutenant l'avance du marché. Certains investisseurs se demandent jusqu'à quels niveaux les actions peuvent encore grimper à court terme, compte tenu des risques macroéconomiques qui demeurent manifestes en Europe. Nous continuons de privilégier un optimisme prudent.

La hausse des valorisations attendue depuis longtemps semble émerger. Maintenant que les ratios cours/bénéfices ont progressé, d'autres gains boursiers pourraient placer les cours dans une fourchette qui rend les investisseurs mal à l'aise depuis 2008. Cependant, nous continuons de penser que c'est possible, puisque les valorisations demeurent bien en deçà des justes valeurs.

Par ailleurs, si les valorisations ne peuvent progresser, des bénéfices accrus seront nécessaires pour stimuler les gains boursiers. Les bénéfices futurs sont assujettis à un taux de rendement minimal croissant, car les bénéfices ont dépassé les attentes pendant de nombreux trimestres et que cette performance est attribuable à des réductions de coûts qui seront de plus en plus difficiles à reproduire. Même si ce n'est pas impossible, il faudrait assister à une nouvelle envolée de la productivité ou que l'économie soit beaucoup plus vigoureuse que ce que nous prévoyons actuellement.

Maintien d'une faible surpondération des actions et d'une sous-pondération des obligations

Nous recommandons la même composition de l'actif. L'occasion pour les investisseurs patients de profiter des avantages d'une normalisation des actions et des obligations demeure excellente et convaincante. De plus, ces gains potentiels ne reposent pas sur un retour à une croissance économique supérieure à la moyenne. Même une croissance relativement léthargique de quelque 2 %, conjuguée à une croissance des bénéfices modeste mais positive et à une diminution continue de l'aversion pour le risque de la part des investisseurs, suffirait à offrir des rendements relatifs fort intéressants pour les investisseurs en actions sur le long terme. Cela dit, nous sommes réticents à accroître l'ampleur de la surpondération en actions pour l'instant, puisque nous croyons que les actions sont vulnérables à un recul ou à une période de consolidation au cours des prochains mois. Cependant, le maintien d'une réserve de liquidités nous permettra de profiter des occasions qui se présentent dans une conjoncture macroéconomique potentiellement volatile. Toute perspective à long terme raisonnable qui présume d'un essor économique continu, même à un rythme modeste, plaide en faveur d'une sous-pondération dans les titres à revenu fixe. Nous recommandons donc, pour un portefeuille équilibré mondial, la combinaison d'actifs suivante : 57,5 % en actions (référence : 55 % dans une fourchette de 40 % à 70 %), 35,0 % en obligations (référence : 40 % dans une fourchette de 30 % à 60 %) et les 7,5 % restants en liquidités.

GESTION DE LA COMPOSITION DE L'ACTIF DE LA GESTION DE PORTEFEUILLES RBC

Pour bâtir un portefeuille de placements, il faut prendre de nombreuses décisions à propos de la composition de l'actif et de la répartition géographique, ainsi que des constants rajustements de ces deux facteurs. À titre d'investisseur de la Gestion de portefeuilles RBC, soyez confiants – vos placements sont étroitement surveillés pour vous aider à maintenir le cap vers la réalisation de vos objectifs financiers.

Il faut appliquer un processus continu pour aider la Gestion de portefeuilles RBC à saisir des occasions tout en réduisant le risque. Le gestionnaire de portefeuille s'appuie sur les recherches menées par le Comité des stratégies de placement RBC (CSPR), une équipe d'experts en placements de RBC, qui fournit des analyses complètes sur l'économie, les marchés des capitaux, les devises, les secteurs et les obligations¹. Armé des perspectives du CSPR, le gestionnaire de portefeuille surveille, révise et rééquilibre la composition de l'actif (pondérations en liquidités, obligations et actions) pour positionner les portefeuilles en fonction des conditions du marché et de manière à saisir le plein potentiel des occasions futures.

Diversification des actions

Dans la composante actions de votre portefeuille, la répartition géographique est aussi surveillée pour attribuer une pondération adéquate à un large éventail d'occasions de placement, qu'elles se présentent au Canada, aux États-Unis ou ailleurs dans le monde. Au fil de l'évolution de la pondération globale en actions, le pourcentage alloué à ces régions est réévalué et rajusté en fonction de la perspective du CSPR.

Coup d'œil sur 2011

Par exemple, au cours de 2011, le CSPR a conclu que la volatilité croissante sur les marchés boursiers allait se maintenir. Cette perspective a amené le gestionnaire de portefeuille à rajuster la composition de l'actif tout au long de l'année, de sorte que les

pondérations en actions et en titres à revenu fixe ont diminué au profit des liquidités, protégeant ainsi la Gestion de portefeuilles RBC de la volatilité à court terme qui régnait sur les marchés boursiers. Les actions internationales ont subi la plus importante réduction dans la composante actions, alors que l'incertitude minait toujours l'Europe.

La vigilance constante amène de belles occasions

Tout aussi importante que ces changements généraux apportés à la composition de l'actif est la surveillance quotidienne qui permet au gestionnaire de portefeuille de réagir face aux occasions à court terme.

Par exemple, en septembre dernier, la tendance positive des marchés boursiers mondiaux a entraîné une hausse de la pondération en actions du Profil de placement équilibré RBC, qui est passée de la cible de 57,5 %, fixée en août à 58,5 %. Croyant que cette reprise serait de courte durée, le CSPR a alors recommandé de rééquilibrer la composante en actions en la ramenant à 57,5 % et en réattribuant le produit de la vente aux liquidités. Cette mesure s'est avérée favorable aux investisseurs, car les marchés ont cédé des gains dans le courant de l'automne.

Alors que la composition générale de l'actif de votre profil Gestion de portefeuilles RBC est conçue pour s'harmoniser à votre profil d'investisseur, la gestion quotidienne de cette composition vous aide à maintenir vos placements sur la bonne voie.

Composition de l'actif cible du Profil de placement équilibré RBC

	PROVENANCE DES ACTIONS					
	Liquidités	Obligations	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales	Total Actions
Référence	5 %	40 %	20 %	20 %	15 %	55 %
Janvier 2011	2,5 % ↑	37,5 % ↓	21,8 %	22,2 %	16,0 %	60,0 % ↓
Mars 2011	2,5 %	36,5 %	22,2 %	22,6 %	16,3 %	61,0 % ↓
Mai 2011	5,0 %	36,5 %	21,2 %	21,9 %	15,5 %	58,5 % ↓
Juin 2011	5,0 %	35,0 %	21,6 %	22,5 %	15,9 %	60,0 % ↓
Août 2011	7,5 %	35,0 %	21,2 %	21,6 %	14,8 %	57,5 % ↓
Novembre 2011	7,5 %	35,0 % ↓	21,1 %	22,0 %	14,5 % ↓	57,5 % ↓

La tendance dominante de la répartition pour chaque catégorie de titres est indiquée ci-dessus. Les changements tactiques peuvent avoir été à l'encontre de cette tendance en raison des perspectives du CSPR à un moment donné.

¹ Les dernières perspectives du Comité des stratégies de placement RBC (CSPR) peuvent être consultées à <http://fonds.rbcgma.com/information-sur-les-placements/perspectives-de-placement/index.html>

Aperçu du trimestre

L'occasion pour les investisseurs patients de récolter les bénéfices d'un retour à la normale des marchés boursiers et obligataires demeure intéressante, compte tenu du regain des actions et de la confiance depuis le début de 2012. La folle randonnée des marchés en 2011 nous rappelle toutefois que même les débuts les plus prometteurs peuvent tomber à plat en raison d'événements défavorables souvent imprévisibles. Nos prévisions nous ont amenés à conserver notre surpondération en actions et notre sous-pondération en titres à revenu fixe par rapport à nos références.

REVUE TRIMESTRIELLE DES MARCHÉS MONDIAUX

LA GESTION DE VOS FONDS EN FONCTION DE NOS PRÉVISIONS

Titres à revenu fixe

Les décideurs politiques du monde entier semblent toujours déterminés à annihiler les taux d'intérêt à long terme, du moins à court terme. Les taux actuels des obligations ne sont durables que dans la mesure où des risques se manifestent ou que la croissance économique soit sensiblement réduite pendant une période prolongée.

Nous demeurons convaincus que, bien que les taux des obligations devraient rester bas à court terme, ils finiront par augmenter – peut-être brutalement – lorsque les menaces qui pèsent actuellement sur l'économie s'estomperont. Dans un tel contexte, les obligations d'État sont très vulnérables aux pertes en capital et, par conséquent, nous maintenons notre légère sous-pondération en titres à revenu fixe.

Actions canadiennes

Les marchés canadiens ont affiché des gains lors du dernier trimestre, profitant de l'amélioration des données économiques à court terme aux États-Unis, en plus des injections de liquidités réussies en Europe. Toutefois, l'indice composé S&P/TSX a accusé un retard par rapport à ses pairs mondiaux, car les actions aurifères l'ont freiné. L'indice composé de rendement global S&P/TSX a augmenté de plus de 4 % ce trimestre-ci.

Dans l'ensemble, nous avons conservé notre surpondération en actions canadiennes au cours du dernier trimestre. Nous avons cependant diminué la part du secteur de la finance, tout en augmentant celle du secteur de la technologie de l'information. Nous avons augmenté notre surpondération dans le secteur des produits industriels et avons conservé notre surpondération dans les secteurs de la consommation discrétionnaire et de la consommation de base par rapport à notre référence. Nous avons maintenu notre sous-pondération dans les secteurs des matières, des soins de santé et des télécommunications.

Actions américaines

Les États-Unis ont profité d'un impressionnant rebond, alors que les marchés de l'immobilier et de l'emploi ont commencé à récupérer. Bien que la croissance économique demeure à des moyennes historiquement basses, les investisseurs ont repris confiance grâce aux données économiques plus positives. L'indice de rendement global S&P 500 s'est accru de presque 10 % (en \$ CA) au cours de la période.

Dans l'ensemble, nous avons augmenté notre pondération en actions américaines. Nous sommes passés d'une pondération neutre à une surpondération dans les secteurs des produits industriels et de la consommation de base, tout en conservant notre sous-pondération dans les secteurs des soins de santé et des services publics. Notre surpondération relative à la consommation discrétionnaire et à la technologie de l'information a légèrement été réduite. Nous avons aussi diminué notre pondération dans le secteur de la finance.

Actions internationales

L'Europe est toujours au cœur des inquiétudes puisqu'elle pourrait tomber en récession en 2012. La Chine mérite également notre attention car elle a clairement ralenti le pas l'an dernier ; toutefois, son économie semble se stabiliser. Les marchés asiatiques ont bien réagi à l'assouplissement des politiques monétaires dans la région. Parmi ces marchés, le Japon peut offrir de belles surprises après une longue période de faibles rendements. L'indice MSCI EAEO et l'indice MSCI des marchés émergents ont respectivement obtenu des rendements de 8 % et de près de 12 % en dollars canadiens.

Dans l'ensemble, nous conservons notre sous-pondération en actions internationales et avons réduit davantage notre position. En Europe, nous avons augmenté nos placements dans les secteurs des services publics et de la finance, mais avons maintenu notre sous-pondération par rapport à notre référence. Nous sommes passés d'une surpondération à une sous-pondération dans le secteur de l'énergie, et avons réduit notre surpondération dans les secteurs de la consommation de base et de la consommation discrétionnaire.

En Asie, nous avons diminué notre surpondération dans les secteurs de la consommation discrétionnaire et de la consommation de base. Nous sommes passés d'une sous-pondération dans le secteur des matières à une position neutre, et avons augmenté notre surpondération dans le secteur des produits industriels.

Les conditions du rachat. Vous pouvez en tout temps donner à votre conseiller la directive de vendre la totalité ou une partie de vos parts. Cette opération s'appelle un rachat. Tel qu'il est indiqué dans le prospectus simplifié, les rachats doivent respecter certains montants minimaux. Votre conseiller doit nous envoyer votre demande de rachat le même jour qu'il l'a reçue. Les demandes de rachat sont traitées selon l'ordre de leur réception. Les demandes de rachat portant une date ultérieure ou un prix donné ne seront pas exécutées. Votre demande de rachat ne sera pas traitée tant que votre conseiller n'aura pas reçu tous les documents. Veuillez communiquer avec votre conseiller pour obtenir plus de renseignements.

Le bulletin *En coulisse* est un service exclusif destiné aux clients de la Gestion de portefeuilles RBC. Les renseignements fournis par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) ont été tirés de sources qui semblent 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. Les opinions exprimées représentent celles de RBC GMA en date du 15 mars 2012, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale quant aux erreurs ou aux omissions qu'elles pourraient contenir.

Le programme Gestion de portefeuilles RBC est géré par RBC GMA et vendu par Fonds d'investissement Royal Inc. Les investisseurs versent des frais mensuels à Fonds d'investissement Royal Inc. en fonction de la valeur liquidative de leur compte. RBC GMA reçoit une partie des frais mensuels. RBC GMA n'impute aucuns frais de gestion aux portefeuilles privés RBC ni aux fonds RBC pour le programme, et les investisseurs ne paient pas de frais de souscription ou de suivi pour les achats, rachats ou échanges de parts faits dans le cadre du programme. Veuillez lire la convention de compte et les documents qui s'y rattachent, ainsi que le prospectus des portefeuilles privés RBC et des fonds RBC, avant d'investir dans le programme Gestion de portefeuilles RBC. La Gestion de portefeuilles RBC, les fonds RBC et les portefeuilles privés RBC ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement.

Les planificateurs en placements et retraite et les planificateurs financiers sont des employés de Fonds d'investissement Royal Inc. (FIRI). FIRI, RBC GMA et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. FIRI est inscrit au Québec en tant que cabinet de services financiers.

© / MC Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada. Utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2012



RBC Gestion
mondiale d'actifs