

PERSPECTIVES MONDIALES Panorama 2026

L'avenir est là...
et il s'accélère



Créé le : 28 novembre 2025 à 12 h 01 (HE); diffusé le : 2 décembre 2025 à 10 h (HE).

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 37](#).

Les produits de placement et d'assurance offerts par l'intermédiaire de RBC Gestion de patrimoine ne sont pas assurés par la FDIC ou un autre organisme du gouvernement fédéral; ils ne constituent ni un dépôt ni une obligation incomptant à une banque ou à l'une ou l'autre de ses filiales, et ils ne sont pas garantis par une banque ou par l'une ou l'autre de ses filiales. Ils comportent des risques d'investissement, y compris la possibilité de perdre le capital investi.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Table des matières

Article de fond

3 Un quart de siècle à la croisée des chemins

Certains thèmes qui sont apparus relativement récemment devraient persister, et de nouveaux thèmes pourraient façonner l'évolution de l'économie mondiale et stimuler certains secteurs au cours du prochain quart de siècle.

Aperçu des marchés

10 Plus, mais moins

Après trois années consécutives de gains vigoureux pour la plupart des marchés boursiers, aucune donnée historique ne permet d'en exclure une quatrième.

16 États-Unis

Les rendements des marchés boursiers et obligataires font face à d'importants enjeux en 2026, mais nous croyons qu'il faut accorder le bénéfice du doute aux actions.

20 Canada

Nous recommandons de cibler les actions présentant des caractéristiques de qualité et d'accroître la duration des obligations d'État.

23 Royaume-Uni

L'affaiblissement des marchés de l'emploi pourrait entraîner d'autres réductions du taux directeur par la Banque d'Angleterre et stimuler la vigueur des obligations d'État du Royaume-Uni (Gilts), même si des occasions sont à saisir sur le marché boursier sous-évalué du Royaume-Uni.

26 Europe

Les actions européennes devraient profiter de la reflation, mais l'offre élevée d'obligations et le resserrement de la demande des investisseurs devraient faire grimper les taux.

29 Asie-Pacifique

Les deux plus importants marchés boursiers asiatiques pourraient se redresser davantage. Du côté des obligations de sociétés, les titres de créance de qualité devraient prévaloir.

32 Marchandises

34 Devises

36 Ressources pour les recherches

37 Déclarations obligatoires

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 21 novembre 2025, à la clôture du marché (sauf indication contraire).



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Article de fond

Un quart de siècle à la croisée des chemins

Il est nécessaire pour les investisseurs de se tourner vers l'année à venir, mais nous pensons qu'il est encore plus utile de se concentrer sur des thèmes de placement qui peuvent perdurer des années, voire des décennies. Au cours du prochain quart de siècle, certains thèmes qui sont apparus relativement récemment devraient persister, et de nouveaux thèmes pourraient façonner l'évolution de l'économie mondiale et stimuler certains secteurs.

- **L'IA et d'autres technologies révolutionnaires pourraient être le thème économique principal pendant les prochaines années, voire des prochaines décennies, ce qui stimulera une croissance plus rapide de la productivité et pourrait compenser certains des obstacles démographiques qui s'intensifieront.**
- **L'ascension continue de la Chine et le passage d'un ordre mondial fondé sur des règles et mené par l'Occident à un ordre mondial multipolaire fondé sur le pouvoir semblent susceptibles de durer.**
- **L'Inde et les pays de l'Asie du Sud-Est semblent être sur le point de faire des vagues dans l'économie mondiale au cours des prochaines décennies.**
- **La montée de la classe moyenne à l'échelle mondiale devrait se poursuivre, ce qui aura des répercussions positives et renforcera la demande de biens et de services discrétionnaires.**
- **Même si nous pouvons imaginer que les marchés boursiers des pays développés produiront des rendements plus modestes qu'au cours des dernières décennies, la croissance rapide de la productivité devrait être favorable et, dans le meilleur des scénarios, pourrait surpasser les forces de contrainte.**
- **Les marchés obligataires pourraient demeurer nerveux, car les excès budgétaires semblent susceptibles d'attirer davantage l'attention.**

Eric Lascelles

Économiste en chef, Gestion mondiale d'actifs RBC Inc.

Plus d'un quart du 21^e siècle est maintenant derrière nous. Étonnamment, nous entamons déjà le deuxième trimestre du siècle, qui se poursuivra jusqu'à l'année 2049.

Il est utile de réfléchir à long terme : un regard qui porte loin correspond mieux à l'horizon de placement de l'investisseur moyen que les analyses souvent plus frénétiques, qui évaluent les résultats d'une année à l'autre ou même quotidiennement. Cela aide à distinguer le bon grain de l'ivraie : les thèmes macroéconomiques qui persistent depuis des décennies sont sans doute ceux qui ont le plus d'importance.

Pour commencer, il est instructif de réfléchir aux principaux thèmes macroéconomiques qui ont marqué ce premier quart de siècle maintenant terminé. Plus encore, bien que sous un angle beaucoup plus spéculatif, il est utile de réfléchir aux thèmes économiques qui pourraient dominer le prochain quart de siècle.

| Premier quart du 21 ^e siècle | Deuxième quart du 21 ^e siècle |
|---|--|
| Ascension de la Chine | Poursuite de l'ascension de la Chine |
| Croissance des marchés émergents | Progression de la classe moyenne mondiale Progression de l'Inde et de l'Asie du Sud-Est |
| Mondialisation | Démondialisation |
| Monde hégémonique | Monde multipolaire |
| Ordre fondé sur des règles : « fin de l'histoire » | Ordre fondé sur le pouvoir : les grands pays intimident les petits pays |
| Domination des technologies | Les technologies dominent toujours Intelligence artificielle Croissance plus rapide de la productivité |
| Recul des données démographiques | Crise démographique |
| Exceptionnalisme économique des États-Unis | Affaiblissement de l'exceptionnalisme américain? |
| Hausse de l'endettement | Préoccupations budgétaires |
| Supercycle des produits de base | Changements climatiques Sommet de la demande de pétrole |
| Projet européen | Popularité grandissante des pays développés non américains |

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs.

Premier quart de siècle : les années 2000 à 2024

La montée de la Chine est assurément au cœur de ce premier quart de siècle. La Chine a été admise à l'Organisation mondiale du commerce en 2001 et a connu une période faste, s'emparant d'une grande partie du secteur manufacturier mondial et augmentant massivement son niveau de vie.

Dans une moindre mesure, le premier quart de siècle a également été marqué par d'importants progrès dans de nombreux pays émergents, à tel point que ces pays génèrent maintenant plus de 60 % de la production économique mondiale sur la base de la parité du pouvoir d'achat (et environ 40 % sur la base des taux de change du marché).

Parallèlement, la mondialisation est demeurée une force puissante pendant la majeure partie de ce quart de siècle, stimulant la croissance mondiale, même si elle a considérablement diminué au cours de la dernière décennie, le Brexit et l'imposition des tarifs douaniers américains ayant marqué un revirement important et tardif.

Le secteur des technologies a dominé pendant les 25 dernières années, l'Internet s'étant épanoui et les téléphones intelligents ayant révolutionné la vie quotidienne.

Les données démographiques accusaient déjà un recul au début du siècle, mais elles se sont vraiment détériorées à la fin de la première décennie, et de nombreux pays connaissent maintenant une diminution pure et simple de leur population.

De façon un peu moins éclatante, en raison d'un certain nombre d'entraves en cours de route, le projet de création d'une zone euro a franchi les premières étapes (la Banque centrale européenne n'avait qu'un an en 2000), puis l'euro physique, qui n'a été lancé qu'en 2002, est passé de 11 à 20 pays. Par la suite, des titres de créance communs ont été émis, des mécanismes de sauvetage ont été conçus et la supervision bancaire a été centralisée, et nous en sommes aujourd'hui à tenter de coordonner les décisions énergétiques et militaires.

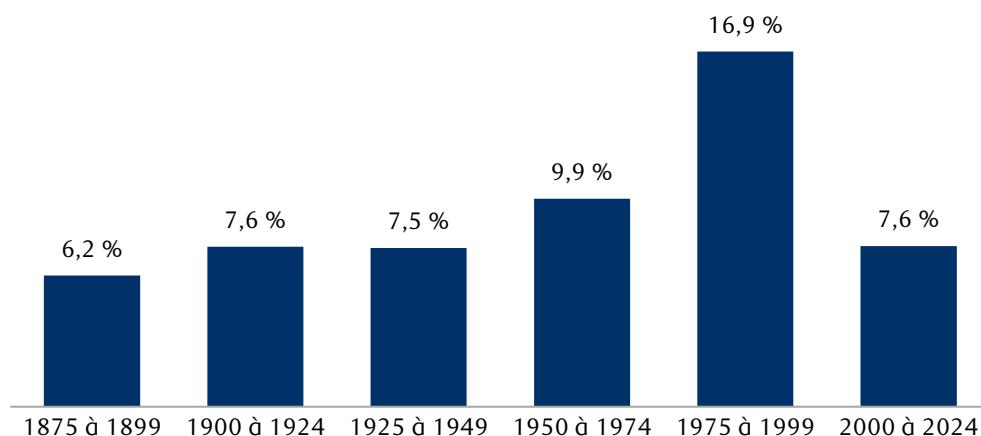
Les ménages se sont considérablement endettés au cours de la première partie du quart de siècle, au point où le secteur public a largement pris le contrôle et procédé à des emprunts massifs dans la dernière partie de cette période. En fin de compte, l'endettement s'est fortement accentué.

Les produits de base ont connu un supercycle, en grande partie en raison de la croissance rapide de la Chine et de son grand appétit pour les matières.

Les taux obligataires ont généralement diminué au cours du quart de siècle, à l'exception de la forte hausse des dernières années.

Le rendement du marché boursier américain au cours de ces 25 années (que l'on définit essentiellement comme allant du 1^{er} janvier 2000 au 31 décembre 2024) a été plutôt faible par rapport aux ères précédentes. Si le pourcentage semble étonnamment bas, n'oubliez pas qu'il correspond à une période comportant deux volets : une décennie « perdue » de 2000 à 2009, suivie de gains assez remarquables par la suite.

Rendements totaux annualisés de l'indice S&P 500



Au 18 août 2025. Rendement total estimé à partir des données sur les niveaux de l'indice des prix de Bloomberg et de Robert J. Shiller, et des données sur le rendement en dividende de Bloomberg et de Multpl.com.

Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs, Robert J. Shiller, Bloomberg et Multpl.com.

Tendances clés qui se sont considérablement estompées depuis

Il convient également de réfléchir aux principales forces et aux événements qui ont jeté une ombre importante sur le trimestre, mais qui ont cessé d'être des moteurs économiques importants.

- La bulle technologique a éclaté au tout début du quart de siècle, ce qui a contribué à un léger ralentissement économique.
- La guerre contre le terrorisme a dominé la politique étrangère des États-Unis après les événements du 11 septembre et au cours des années 2010, mais l'orientation géopolitique et militaire a depuis changé de cap.
- Les États-Unis ont connu une bulle immobilière, puis un krach immobilier suivi d'une crise financière, qui a entraîné un resserrement important de la réglementation bancaire (tendance qui semble maintenant sur le point de s'inverser). La croissance économique a été exceptionnellement lente dans les années qui ont suivi la crise financière, car le secteur privé s'est désendetté.
- La crise de la dette souveraine européenne du début des années 2010 a été un test colossal pour l'Union européenne (UE), qui a réussi à y survivre. Les pays qui étaient les plus en difficulté à ce moment-là comptent aujourd'hui parmi les économies à la croissance la plus rapide au sein de l'UE.
- La pandémie a considérablement perturbé la vie et l'activité économique, et certains de ses effets persistants comprennent la persistance du télétravail, l'affaiblissement des centres-villes et la hausse de la dette publique.

Prochain quart de siècle : les années 2025 à 2049

Il est facile de faire des prévisions, mais plus difficile d'en formuler qui se révèlent justes. Il faut souligner que la plupart des événements suivants sont de nature spéculative.

Poursuite des thèmes de longue date

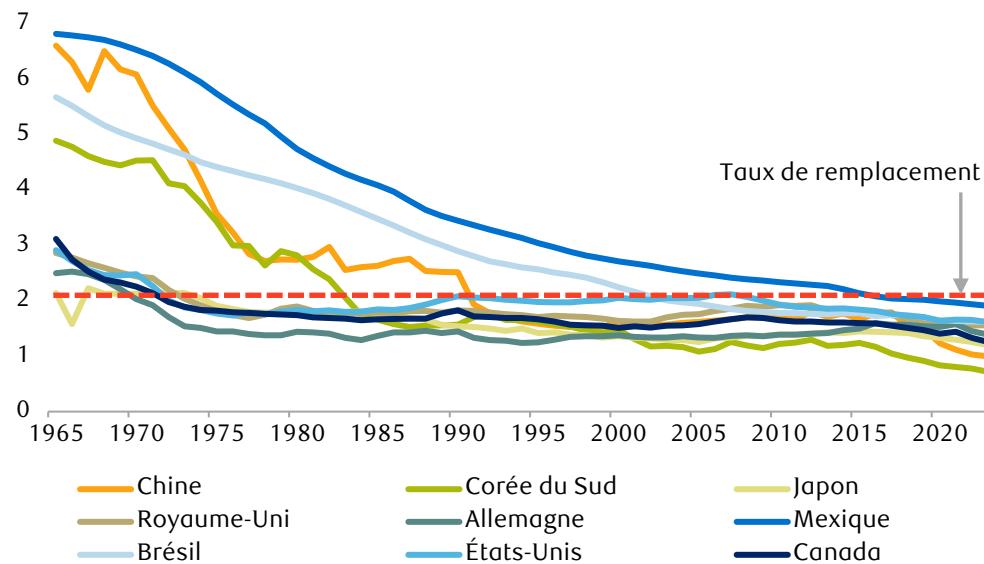
C'est sans surprise que bon nombre des thèmes attendus s'inscrivent dans la continuité de thèmes existants. Mais la réalité est que de nombreuses forces s'exercent sur des périodes encore plus longues qu'un quart de siècle.

- La Chine n'affiche peut-être plus une croissance de 10 % par année, mais elle semble toujours en mesure de générer une croissance économique assez remarquable et de jouer un rôle de plus en plus central dans le monde au cours des prochaines décennies.
- À mesure que la Chine s'enrichit et que les autres économies des marchés émergents s'essoufflent, la montée de la classe moyenne mondiale devrait se poursuivre, avec toutes les répercussions habituelles, y compris l'augmentation de la consommation et la hausse de la demande de biens et de services discrétionnaires.
- Le secteur des technologies devrait pouvoir rester au centre de la croissance économique et de l'innovation, même si les applications d'IA pourraient accroître les gains de productivité d'une plus grande part de l'économie.

- Les problèmes démographiques devraient s'intensifier, les taux de fécondité continuant de diminuer et la longévité, d'augmenter. Notre modèle démographique prévoit que la population mondiale atteindra son sommet en 2066, soit quelques années après la fin du prochain quart de siècle.

Les taux de natalité ont diminué dans l'ensemble des régions, ce qui exerce des pressions sur l'ensemble des données démographiques

Taux de fécondité de certains pays du G20 (naissances par femme)



Source : Banque mondiale; données jusqu'en 2023.

Thèmes relativement nouveaux qui pourraient persister

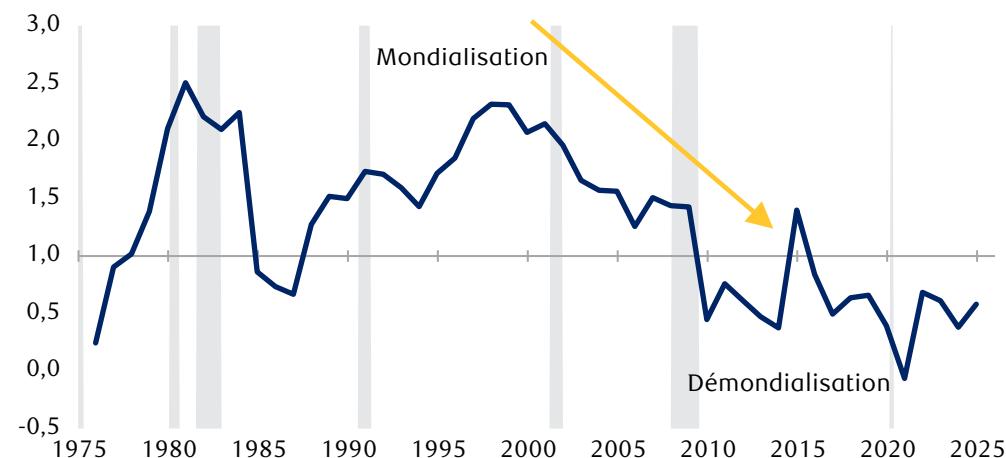
Intéressons-nous maintenant aux nouveaux thèmes qui pourraient prendre forme et demeurer pertinents pendant des années.

- La transition relativement récente d'un monde hégémonique où les États-Unis sont la seule superpuissance à un monde multipolaire où plusieurs pays jouent des rôles de premier plan semble s'inscrire dans la durée, la Chine étant un concurrent féroce et redoutable pour les États-Unis.
- Le précédent ordre mondial dirigé par l'Occident et fondé sur des règles semble se transformer en ordre fondé sur le pouvoir. Les pays forts sont moins susceptibles de respecter les normes internationales et plus enclins à bousculer les petits pays. Les conflits devraient s'intensifier et les dépenses militaires aussi. La stabilité géopolitique diminue.
- L'IA est un thème central depuis quelques années et a démontré sa capacité à le demeurer (il s'agit peut-être même du thème économique principal) pendant des années, voire des décennies.
- Les changements climatiques ne sont pas nouveaux, mais leurs effets commencent à être plus visibles, plus problématiques et moins faciles à contrecarrer. Parmi les nombreuses conséquences possibles, les pressions migratoires pourraient s'intensifier dans les régions les plus chaudes du monde. La volonté politique de lutter contre cette force semble s'estomper, car d'autres impératifs économiques et politiques dominent.

- Le récent virage vers la démondialisation pourrait persister, mais à un rythme un peu moins frénétique que celui des neuf derniers mois, car des grappes de pays se forment et la nationalisation l'emporte sur le multilatéralisme.
- Le marché obligataire pourrait demeurer nerveux, après plus d'une décennie d'apathie. De fait, les excès budgétaires pourraient attirer davantage l'attention et entraîner une courbe des taux relativement abrupte et des taux obligataires qui ne seront pas aussi bas qu'au cours des années 2010.

La mondialisation est devenue une démondialisation

Ratio des exportations mondiales de marchandises par rapport à la croissance du PIB



En date de 2024. Ratio de la croissance sur 5 ans des exportations réelles de biens par rapport au PIB réel. Les zones ombrées représentent des récessions aux États-Unis.

Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs, Fonds monétaire international, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), OCDE et Macrobond.

Nouveaux thèmes

Enfin, nous envisageons de nouveaux thèmes qui pourraient se révéler très importants au cours du prochain quart de siècle.

- L'exceptionnalisme américain devrait s'estomper quelque peu. Même si l'économie américaine continuera probablement de croître plus rapidement que celle de la plupart de ses pairs des pays développés, l'avantage des États-Unis sur le plan de la croissance pourrait ne pas être aussi important qu'au cours des dernières années. L'immigration aux États-Unis est en baisse, et des décisions discutables en matière de politiques publiques pourraient nuire à une partie de la croissance à long terme du pays. À l'inverse, d'autres pays, surpris et réveillés par les événements récents, accordent de nouveau la priorité à la croissance économique. Aux États-Unis, compte tenu de la polarisation politique, des excès budgétaires et d'une posture davantage concurrentielle à l'égard des alliés et des rivaux, le poids du dollar américain et du marché des titres du Trésor devrait diminuer quelque peu au fil du temps.

- Nous prévoyons une croissance plus rapide de la productivité mondiale au cours des prochaines décennies, compte tenu de l'essor de technologies intéressantes et potentiellement révolutionnaires, y compris en ce qui concerne les applications d'IA dans le traitement du langage naturel, la robotique et la détection (potentiellement combinées pour produire d'excellents résultats dans les voitures autonomes) et les innovations en soins de santé. Il reste à voir si la demande de main-d'œuvre humaine diminuera à l'échelle de l'économie. Le cas échéant, des conséquences importantes sont à prévoir, notamment une hausse du chômage structurel, des mesures de soutien du revenu plus généreuses des gouvernements et probablement un taux d'imposition plus élevé sur le capital.
- La demande de pétrole devrait atteindre un sommet entre les années 2029 et 2034. Cela ne signifie pas que les forages pétroliers seront interrompus; le taux de baisse des puits existants est tel que l'exploration devra se poursuivre dans un avenir prévisible. Cela ne garantit pas non plus que les prix du pétrole chuteront, car ils dépendent de l'interaction sensible entre les décisions en matière d'offre et la demande anticipée. Il s'agit toutefois d'un changement très important dont plusieurs secteurs doivent tenir compte.
- Bien qu'il s'agisse de pays déjà importants aujourd'hui, l'Inde et plusieurs pays de l'Asie du Sud-Est, y compris l'Indonésie, semblent sur le point d'accroître grandement leur influence dans l'économie mondiale au cours des prochaines décennies, compte tenu de leur population importante et de leur croissance rapide. Le rôle de l'Afrique devrait également gagner en ampleur, mais son influence pourrait culminer dans la seconde moitié du siècle.
- Sur les marchés financiers, on peut imaginer que le marché boursier génère des rendements boursiers plus modestes qu'au cours des dernières décennies, compte tenu des limites quant à l'augmentation des valorisations futures et peut-être aussi de la mesure dans laquelle les marges bénéficiaires peuvent augmenter à compter d'aujourd'hui. Toutefois, la croissance rapide de la productivité devrait demeurer un soutien important et, dans le meilleur des scénarios, aider à surpasser d'autres obstacles.

À propos de l'auteur

Eric Lascelles est premier directeur général et économiste en chef de Gestion mondiale d'actifs RBC Inc. (RBC GMA). Il est responsable des prévisions économiques mondiales de la société et conseille ses gestionnaires de portefeuille sur les principaux thèmes et risques. Il est également membre du comité des stratégies de placement RBC (CSPR), qui est responsable des recommandations en matière de répartition de l'actif mondial auprès de RBC GMA. Au cours de ses deux décennies en tant qu'économiste, M. Lascelles a également occupé les fonctions d'économiste bancaire auprès d'une autre grande institution financière, œuvré comme économiste sur un parquet de bourse et agi comme stratège des titres à revenu fixe.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Aperçu des marchés

Plus, mais moins

Jim Allworth
Vancouver, Canada

Il ne sera pas facile de combiner une inflation plus faible, des taux d'intérêt plus bas à la croissance accélérée nécessaire du produit intérieur brut (PIB) pour maintenir les gains. Selon nous, il faut viser un résultat « positif » plutôt que « supérieur à la moyenne ». Nous sommes d'avis que les portefeuilles devraient atteindre leur exposition cible à long terme aux actions, sans la dépasser, et planifier une trajectoire plus défensive, au besoin.

- **La plupart des principaux marchés boursiers pourraient se diriger vers une autre année de gains positifs, mais probablement à un rythme plus lent.**
- **La réalisation de gains modérés sur les marchés boursiers ne se fera que si les grandes économies parviennent à éviter la récession, que si les bénéfices progressent et que le narratif de l'intelligence artificielle (IA) demeure bien cadré.**
- **La croissance du PIB à l'échelle mondiale doit surpasser les prévisions consensuelles actuelles afin d'accroître les perspectives de rendement des marchés boursiers au-delà du « tout juste » positives pour les rendre « supérieures à la moyenne ».**

Nous nous attendons à ce que les marchés boursiers des économies développées atteignent de nouveaux sommets en 2026 et à ce qu'ils inscrivent des rendements globaux positifs.

Il pourrait être difficile, mais pas impossible, de réaliser une quatrième année de gains supérieurs à la moyenne, comme ce fut le cas au cours des trois dernières. L'atteinte de rendements boursiers « tout juste » positifs ou supérieurs à la moyenne dépendra du fait que les grandes économies, en particulier les États-Unis, réussissent à éviter une récession et à ce que les prévisions consensuelles actuelles quant au PIB, à la croissance des bénéfices, à l'inflation et aux taux d'intérêt soient dans la bonne fourchette.

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 24 novembre 2025, à la clôture du marché (sauf indication contraire).

L'examen des cours de l'indice S&P 500 depuis 1945 montre que celui-ci a dégagé des gains supérieurs à la moyenne pendant au moins trois années consécutives à cinq reprises (sans compter le présent cycle), dont un de quatre ans et un de cinq ans.

Selon nous, l'optimisme quant à la capacité de l'indice S&P 500 à produire des rendements de moyens à supérieurs à la moyenne en 2026 repose sur les deux hypothèses interreliées suivantes :

- L'économie américaine évite la récession.
- Le narratif de l'IA, en particulier les prévisions de dépenses en immobilisations connexes, ne subit aucun revers important.

Commençons par l'économie : l'estimation consensuelle de la croissance du PIB des États-Unis pour 2026 s'établit à 1,9 %. Le taux final – selon qu'il se situe sous la barre de 2 % ou au-dessus de celle-ci – déterminera la direction que prendront nos prévisions de rendement boursier en fonction de deux scénarios très différents.

Durant les années où la croissance du PIB des États-Unis s'est inscrite dans une fourchette de 1,1 % à 2 %, l'indice S&P 500 a généralement éprouvé des difficultés. Il n'a alors produit des rendements positifs (et versé des dividendes) que 40 % du temps, et le rendement moyen a été d'un inquiétant -3,4 %. Toutefois, le contexte boursier a été nettement plus prometteur lorsque la croissance du PIB a atteint une fourchette de 2,1 % à 3 % et que la moyenne (c.-à-d. le pourcentage d'années de rendements positifs) de l'indice S&P 500 s'est hissée d'un bond à 71 %, faisant en sorte que le rendement moyen s'établisse à un vigoureux taux de 11,3 %.

Même si les prévisions consensuelles de croissance du PIB des États-Unis pour 2026 ne visent que 1,9 %, nous croyons que certains facteurs pourraient permettre de franchir la barre de 2 % et d'atteindre une zone potentiellement plus avantageuse, notamment :

- Le rebond après la résolution de la paralysie du gouvernement.
- L'assouplissement de la Réserve fédérale américaine (Fed) et la volonté croissante des banques de prêter.
- L'augmentation des dépenses en immobilisations découlant des changements apportés à la politique fiscale.

Un rebond après la résolution de la paralysie du gouvernement pourrait donner lieu à une transition soutenue au premier trimestre (sauf si un nouvel épisode de paralysie prolongée se répète durant le trimestre, lorsque le Congrès et le président devront de nouveau s'entendre sur les dépenses). Le pessimisme des consommateurs, déjà présent au début de l'automne, s'est détérioré davantage au début de la paralysie.

La reprise devrait réduire l'incertitude entourant la politique monétaire. Les travailleurs mis à pied recevront une rémunération rétroactive, tout comme la plupart des bénéficiaires. Cela ne se produira peut-être pas assez tôt pour épargner toute la période de magasinage du temps des Fêtes, mais nous nous attendons à ce que la résilience des consommateurs se manifeste de nouveau au premier trimestre. Les dépenses devraient également augmenter durant les premiers mois de l'année, profitant de l'augmentation prévue de 50 milliards de dollars en remboursements d'impôt annoncés dans le budget récemment adopté.

Alors que la confiance des consommateurs s'est détériorée, celle des chefs d'entreprises a grandi, comme en témoigne le nombre croissant de sociétés qui comptent embaucher, augmenter les salaires et revoir à la hausse leurs

prévisions de dépenses en immobilisations. Fait tout aussi important, les petites entreprises sont globalement demeurées optimistes, et le plus récent sondage mené par la National Federation of Independent Business (NFIB) montre qu'une proportion croissante prévoit également d'embaucher, d'augmenter les salaires et de dépenser plus en immobilisations. Selon les estimations, jusqu'à 80 % des nouveaux emplois se trouvent du côté des petites entreprises. Le sondage auprès des chefs d'entreprises et celui mené par la NFIB ont été réalisés bien avant la résolution de la paralysie du gouvernement.

L'effet en décalage de l'assouplissement monétaire. Selon les estimations, les changements apportés à la politique monétaire se répercutent sur l'économie avec un décalage de 6 à 12 mois après leur mise en œuvre. La réduction du taux directeur de 100 points de base au quatrième trimestre de 2024 a probablement soutenu un résultat supérieur à la moyenne de l'économie américaine au troisième trimestre, et nous pensons que cela aurait eu une incidence positive au quatrième trimestre si la paralysie prolongée n'avait pas miné la capacité de dépenses des consommateurs.

Toutefois, nous croyons que les effets positifs de ces réductions de taux apportées à la fin de 2024 continueront de se faire sentir en décalage pendant le premier semestre de 2026, tandis que les récentes réductions du taux cible de la Fed devraient se matérialiser en une amélioration de l'activité économique au second semestre.

Fait important, selon le sondage mené par la Fed en septembre auprès des responsables des prêts principaux, une majorité des banques souhaitaient accorder des prêts aux consommateurs, tandis que de plus en plus de banques ont assoupli les normes de prêt.

L'effet stimulant de la politique fiscale sur les dépenses en immobilisations. À notre avis, les nouvelles politiques proposées dans le projet de loi budgétaire visant à autoriser une déduction plus rapide des dépenses liées aux propriétés admissibles (entrepôts, centres de données, usines et autres installations), et à prolonger indéfiniment la disposition permettant la déduction immédiate de la totalité des frais de recherche et de développement et d'équipement, devraient se traduire par une croissance des dépenses en immobilisations supérieure à ce qui aurait été le cas autrement.

Paradoxalement, nous croyons que les résiliations et les éliminations graduelles de nombreux projets d'énergie renouvelable (y compris les projets éoliens et solaires) devraient entraîner une accélération des dépenses pour ces projets en 2026, les promoteurs s'empressant de franchir la ligne d'arrivée.

Dans ses prévisions de septembre concernant la croissance du PIB des États-Unis de 2025 à 2028, le Congressional Budget Office – un organisme non partisan – a prévu que le PIB se hisserait tout juste à 1,4 % en 2025 pour ensuite atteindre 2,2 % en 2026 et finalement glisser sous le seuil de 2 % pour s'établir à 1,8 % en 2027 et en 2028. Ces données tiennent compte du projet de loi budgétaire, mais pas de l'ampleur ou des effets de la paralysie du gouvernement.

Les hypothèses raisonnables donnent des rendements positifs sur les marchés

À quoi ressembleront les perspectives de l'indice S&P 500 dans le contexte de ce profil de croissance du PIB? Lori Calvasina, chef, Stratégie sur actions américaines à RBC Capital Markets, LLC, s'appuie sur au moins deux facteurs importants pour

orienter ses prévisions : le premier est la relation moyenne historique entre les rendements du marché et les différents niveaux de croissance du PIB, comme nous l'avons mentionné précédemment; le second met à profit des hypothèses sur l'éventuelle évolution de l'inflation et des taux d'intérêt afin de dégager un ratio cours/bénéfice (C/B) prévu pour l'indice S&P 500 et, en conséquence, des scénarios sur les cours que l'indice pourrait atteindre d'ici la fin de 2026.

Selon les estimations consensuelles pour la fin de 2026 – indice des prix à la consommation, 2,60 %; taux des fonds fédéraux, 3,25 %; taux des obligations du Trésor à 10 ans, 4,07 % – jumelées à un bénéfice par action de 308 \$ pour le S&P, le cours de l'indice S&P 500 dans 1 an oscille autour de 7 100, soit une appréciation de 7,5 % par rapport au cours de clôture de 6 603 le 21 novembre.

Le modèle de Lori Calvasina est également assorti d'une variante plus optimiste où les données fondamentales atteignent des niveaux plus favorables pour le ratio C/B – indice des prix à la consommation, 2,0 %; taux des fonds fédéraux, 2,50 %; taux des obligations à 10 ans, 3,50 % – ce qui porte le cours prospectif à environ 7 500, soit un gain de 13,6 %.

Il faut également tenir compte du fait que l'inflation et les taux d'intérêt pourraient augmenter et non diminuer, peut-être pas de façon à provoquer une récession, mais dans une ampleur suffisante pour exercer des pressions sur les ratios C/B. Ces variantes plus pessimistes ouvrent la porte à des scénarios de valorisation dans la tranche de 6 000. Une récession aux États-Unis – qui ne fait pas partie de nos prévisions – pourrait faire baisser les cours davantage.

Et l'IA dans tout cela?

L'IA est une composante en rapide évolution de l'économie américaine en raison de contribution particulièrement importante aux bénéfices de l'indice et à la croissance du PIB. Récemment, les 10 principaux titres de l'indice S&P 500 – dont 8 sont des géants de l'IA – ont représenté 43,5 % de la valeur de l'indice, mais n'ont compté que pour 35,3 % des bénéfices. Cela se manifeste par des ratios C/B nettement plus élevés. Le ratio C/B moyen des 10 principales pondérations frôle 27 fois le bénéfice (moyenne à long terme de 18,6 fois), tandis que les autres titres de l'indice se négocient à 17,7 fois (moyenne à long terme de 15 fois).

Nous pensons que les investisseurs sont prêts à assumer un ratio plus élevé pour les chefs de file de l'IA en raison de la croissance supérieure de leurs bénéfices actuels et de leur capacité perçue à produire davantage à l'avenir. Nous constatons que le reste du marché, bien que nettement moins cher que les sociétés à mégacapitalisation en tête de l'IA, demeure coûteux par rapport à sa propre moyenne historique.

L'IA est également très importante pour les prévisions de croissance du PIB en 2026 et pour les années subséquentes en raison de la croissance spectaculaire des dépenses en immobilisations des grands développeurs et des attentes anticipant que de plus en plus d'applications d'IA connaîtront un succès qui devrait inciter les utilisateurs à y investir de façon substantielle à l'avenir.

Même si les dépenses en immobilisations annoncées pour 2026 par les plus grands joueurs totalisent plus de 400 milliards de dollars, cette somme constitue vraisemblablement un ralentissement du taux de croissance par rapport au rythme foudroyant de 2025.

Les dépenses se heurtent également à des contraintes, dont la plus importante est la disponibilité de l'électricité pour faire fonctionner les centres de données

qui prolifèrent rapidement. Il y a très peu d'électricité disponible. Les estimations varient, mais l'idée que la capacité de production des États-Unis doit augmenter de 20 % durant les 5 prochaines années est hautement discutable. Il semble improbable d'atteindre une expansion totale aussi rapidement.

Par ailleurs, les services publics, qui sont aux prises avec une baisse ou une absence de capacité excédentaire – en particulier sur les marchés fortement axés sur les centres de données –, exigent de fortes hausses de taux qui, si elles sont accordées, pourraient réduire les marges bénéficiaires des sociétés et le revenu disponible des ménages. Les sondages indiquent que les prix élevés des services publics résidentiels ont pesé dans la balance durant les récentes élections intermédiaires de novembre aux États-Unis, et nous pensons que cet enjeu et le coût de la vie en général seront pris en compte dans les élections de mi-mandat en 2026.

Est-ce que tout peut être « suffisant » en même temps?

Si l'on examine l'économie et le marché des États-Unis, il est possible d'y percevoir une tension subtile qui émerge à plusieurs endroits entre les prévisions consensuelles de bénéfices et les diverses composantes de la conjoncture économique nécessaires pour les produire, et le rendement des cours que l'on pourrait raisonnablement attendre des moyennes.

Par exemple, la croissance du PIB sera-t-elle suffisamment forte pour produire la croissance des bénéfices de 12,8 % prévue dans les prévisions consensuelles? Parallèlement, sera-t-elle suffisamment faible pour ramener l'inflation à 2 % et faire en sorte que la Fed sente le besoin de réduire les taux d'intérêt de 150 points de base de plus, comme le modèle l'exigerait pour que le scénario optimiste de l'indice S&P se concrétise?

Ou bien, les dépenses colossales en IA déjà budgétisées, combinées aux importantes dépenses en immobilisations liées à la capacité de production des services publics que les besoins et les prévisions de construction d'IA supposent, ainsi qu'à l'intention exprimée par les grandes et petites sociétés d'embaucher davantage, d'augmenter les salaires et d'engager plus de dépenses en immobilisations si l'inflation reculait? Si cette dernière ne reculait pas, est-ce que la Fed réduirait son taux directeur autant que l'exige le scénario optimiste, ou opterait-elle plutôt pour le statu quo?

Évidemment, ces incohérences apparentes propres à l'argument optimiste n'excluent pas la possibilité d'une issue haussière. La difficulté de déterminer s'il sera nécessaire de réduire énergiquement le taux des fonds fédéraux pour que l'économie soit suffisamment vigoureuse pour faire croître les bénéfices du S&P de 12,8 % (l'estimation consensuelle actuelle) pourrait n'être qu'un élément de plus dans la multitude de craintes que les marchés arrivent bien souvent à surmonter, à la surprise des investisseurs.

Le contexte est plutôt semblable dans d'autres marchés développés

La plupart des économies développées ont des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes, qui suivent la même trajectoire que celle des États-Unis. Celles-ci comprennent des réductions du taux directeur par les banques centrales, un engagement à accroître considérablement les dépenses militaires, des initiatives visant à stimuler la capacité de production d'électricité et à renforcer les réseaux électriques, ainsi qu'à développer les capacités en IA.

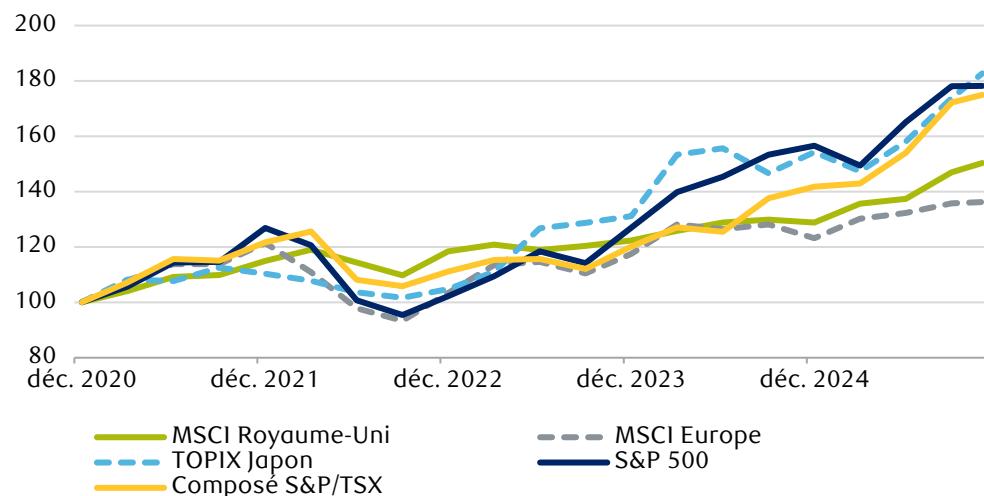
Par ailleurs, ces marchés doivent aussi composer avec bon nombre des mêmes défis : une croissance anémique du PIB, des incertitudes commerciales, un endettement croissant et un contexte politique tendu.

L'indice S&P 500 (en excluant ses dix principales pondérations) ainsi que les indices des sociétés à grande capitalisation au Canada, en Europe et au Japon, se négocient tous à des ratios C/B nettement supérieurs à leurs moyennes à long terme. C'est comme si les investisseurs, méfiants à l'égard des ratios très élevés dans le segment des actions de croissance à mégacapitalisation en IA, s'étaient plutôt tournés vers des ratios plus raisonnables, portant ainsi les actions et les groupes moins chers à des valorisations historiquement élevées.

Tout comme aux États-Unis, pour produire des gains boursiers supérieurs à la moyenne à partir de là, il faudra une combinaison exceptionnellement positive de conditions économiques, inflationnistes et de taux d'intérêt favorables au marché.

Plus à venir?

Rendement de cinq grands indices boursiers par rapport à décembre 2020



Rendement indexé à 100 en décembre 2020

Source : FactSet; données jusqu'au 24 novembre 2025.

S'attendre à moins, être satisfait avec plus

À notre avis, les conditions nécessaires pour que l'indice S&P 500 et les autres indices mondiaux à grande capitalisation produisent des rendements supérieurs à 5 % et versent des dividendes en 2026 (plutôt que le minimum de 13 % prévu dans le scénario optimiste) sont beaucoup moins exigeantes et plus susceptibles de se réaliser. Elles comprenaient un léger ralentissement de l'inflation, ce qui permettrait à la Fed de réduire davantage son taux directeur (mais peut-être pas les autres banques centrales qui ont déjà atteint leur taux neutre respectif ou qui s'en approchent), de sorte que l'indice S&P 500 pourrait générer le bénéfice par action de l'estimation consensuelle, qui oscille autour des 310 \$ pour 2026. À l'extérieur des États-Unis, le scénario le plus probable est celui d'un ralentissement de la croissance des bénéfices.

À l'aube de 2026, nous pensons que les portefeuilles devraient investir à hauteur de leur exposition cible à long terme aux actions, mais pas au-delà (soit une pondération égale à celle du marché), et avoir un plan pour devenir plus défensifs au besoin.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

États-Unis

San Francisco

- Il y a suffisamment de catalyseurs potentiels pour que les investisseurs donnent au marché boursier américain le bénéfice du doute au début de 2026.
- Les taux des titres à revenu fixe demeurent historiquement intéressants, mais les prix des obligations pourraient subir de modestes pressions à la baisse en 2026, car la Fed mettra fin à ses réductions du taux directeur, ce qui freinera les rendements totaux.

Actions américaines

Kelly Bogdanova
San Francisco, États-Unis

Pour que le marché haussier se poursuive jusqu'en 2026, nous croyons que certains catalyseurs doivent converger et qu'un obstacle doit être surmonté :

- L'économie américaine et les bénéfices des sociétés doivent continuer d'afficher une croissance vigoureuse et soutenue;
- L'attention accordée au cycle de développement de l'intelligence artificielle (IA) doit probablement commencer à passer du stade « 1.0 » (qui a été principalement une question de dépenses en immobilisations pour la construction d'infrastructures ainsi que l'entraînement et la mise en œuvre des modèles d'IA) à l'étape « 2.0 » (lorsque des signes de productivité et des avantages financiers commencent à se manifester pour les sociétés à l'intérieur et à l'extérieur du secteur des technologies);
- Le marché doit faire fi de la tendance selon laquelle l'indice S&P 500 a connu une correction moyenne de 22 % pendant les années d'élections de mi-mandat depuis 1934.

La barre est-elle haute? Peut-être, mais nous savons que le marché a déjà surmonté des obstacles de taille auparavant.

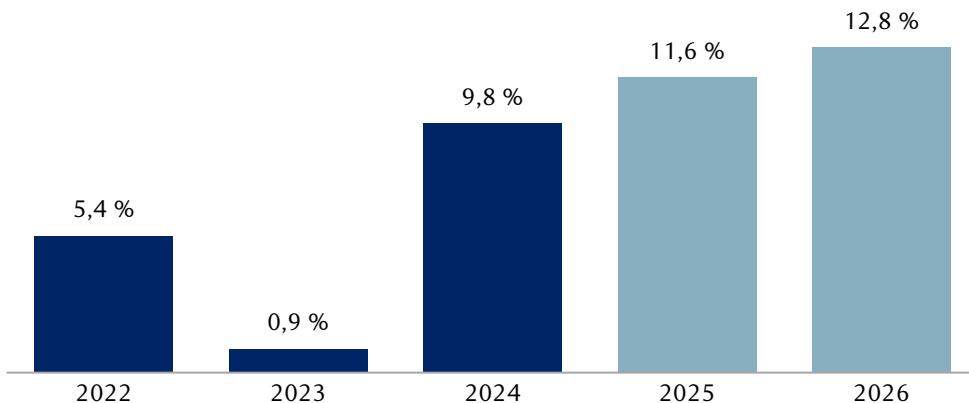
Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs, prévoit que le PIB des États-Unis augmentera de 2,2 % en 2026, soit exactement la hausse moyenne qu'il a affichée depuis 2000, mais un pourcentage supérieur à la prévision consensuelle de 1,9 %.

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 24 novembre 2025, à la clôture du marché (sauf indication contraire).

Même si l'écart entre le taux de croissance des bénéfices des sociétés technologiques et celui des bénéfices des sociétés non technologiques devrait encore diminuer, la croissance globale des bénéfices au sein de l'indice S&P 500 sera probablement encore fortement touchée par les dépenses en immobilisations liées à l'IA et à l'infonuagique, étant donné que ces titres représentent une part importante de la valeur du marché (aussi appelée capitalisation). Les prévisions consensuelles de bénéfices de l'indice S&P 500 pour 2026 nous semblent quelque peu élevées : croissance de 12,8 % sur 12 mois fondée sur un bénéfice par action de 310 \$. Nous restons prudents à l'égard de la valorisation fondée sur un ratio cours/bénéfice (C/B) de 21,3 par rapport à la moyenne de 18,6 sur 10 ans; toutefois, nous ne croyons pas que les ratios C/B élevés causeront des problèmes tant que la croissance de l'économie et/ou des bénéfices ne commencera pas à fléchir.

Les attentes à l'égard des bénéfices : plus de croissance en 2026?

Croissance des bénéfices sur 12 mois de l'indice S&P 500 (bleu foncé) et prévisions consensuelles (bleu pâle)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg (croissance passée des bénéfices et prévisions consensuelles pour 2025 et 2026); données en date du 24 novembre 2025.

Les questions quant à savoir s'il y a une bulle dans le segment de l'IA devraient persister en 2026, au moins. Nous ne sommes pas à l'aise avec certains aspects du boom, notamment la récente flambée des opérations de financement circulaire, soit lorsqu'une grande société d'IA investit dans une petite société ou une jeune entreprise d'IA et que cette dernière utilise une partie ou la majorité du financement pour acheter du matériel ou des services de la grande société d'IA. La possibilité que des dépenses en immobilisations sans précédent soient bientôt engagées dans la production d'électricité ainsi que les contraintes réglementaires connexes nous préoccupent. À ce stade-ci toutefois, certains signaux d'alerte sont au jaune et nous n'entrevoyons pas de bulle à proprement parler.

Nous commençons l'année 2026 avec une pondération des actions américaines neutre au marché et nous privilégions les actions de croissance des dividendes en raison de leurs caractéristiques défensives ainsi que le secteur des soins de santé, compte tenu de son potentiel d'amélioration de la croissance des bénéfices. Nous recommandons aux investisseurs de faire preuve de souplesse dans l'ensemble et de se montrer vigilants à l'égard des placements dans des actions et des secteurs individuels en les rééquilibrant lorsqu'ils sortent des limites établies.

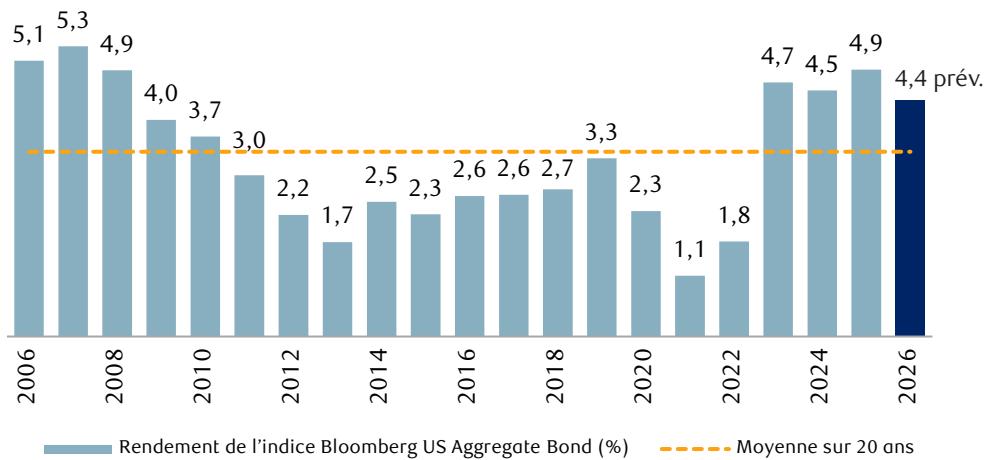
Titres à revenu fixe américains

Nous croyons que la Réserve fédérale américaine maintiendra les taux d'intérêt pendant la majeure partie de 2026. À court terme, on entrevoit toujours de nouvelles réductions qui porteront le taux à environ 3,75 % ou 3,50 %. Toutefois, comme l'inflation de base devrait se maintenir au-dessus de 3,00 % l'an prochain, même si le taux de chômage devrait augmenter modestement pour s'établir à 4,6 %, nous sommes d'avis qu'il est peu probable que les taux d'intérêt continuent de baisser. En fait, si le récent assouplissement de la politique monétaire, combiné aux mesures de relance budgétaire prenant la forme de baisses d'impôt, stimulait l'activité économique l'an prochain, nous croyons que les marchés pourraient porter leur attention sur les possibles hausses de taux à la fin de 2026 et au début de 2027.

Le rendement du marché obligataire a été historiquement en 2025, mais nous nous entrevoions des perspectives de rendement total plus faibles pour les obligations en 2026. L'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond, un indice de référence composé d'obligations d'État et de sociétés de catégorie investissement, a commencé l'année 2025 avec un rendement moyen de 4,9 %. Toutefois, à mesure que les taux obligataires ont diminué, ce qui a fait grimper les cours des obligations, le rendement total qu'ont obtenu les investisseurs a encore plus augmenté, si bien qu'il a atteint 7,1 %, soit l'un des meilleurs résultats annuels depuis 2000.

Les taux obligataires devraient baisser au début de 2026, mais ils devraient quand même avoisiner des niveaux historiquement élevés

Taux de rendement de l'indice en début d'année (%)



Sources : RBC Gestion de patrimoine et indice Bloomberg US Aggregate Bond; données sur le taux actuel en date du 10 novembre 2025.

Compte tenu de nos attentes de réductions de taux minimes par la Fed, d'une croissance économique proche de la moyenne et d'une inflation élevée supérieure à la cible de la Fed, nous entrevoions une hausse modeste des taux, ce qui exercera des pressions à la baisse sur les prix et, par conséquent, sur le rendement total. Nous prévoyons que le taux des obligations du Trésor à 10 ans clôturera 2026 à 4,55 %, contre 4,06 % actuellement.

Thomas Garretson, CFA
New York, États-Unis

Les marchés des titres de créance demeurent historiquement élevés et exposés à de possibles difficultés en 2026. Le rendement de l'indice Bloomberg U.S. Investment Grade Corporate Bond est seulement 0,85 % plus élevé que celui des obligations du Trésor comparables. Nous prévoyons une offre accrue d'obligations, principalement de la part de sociétés technologiques qui cherchent à financer des dépenses en immobilisations liées à l'IA, ce qui pèsera sur le secteur des obligations de sociétés et le rendement global l'an prochain.

Les obligations municipales ont été l'un des segments des titres à revenu fixe les plus intéressants en 2025, mais sa remontée en fin d'année lui a fait perdre la majeure partie de son attrait. Cela dit, nous croyons que les obligations à plus de 10 ans conserveront leur valeur dans les cas où les taux de rendement restent supérieurs aux moyennes récentes.



Edmonton, Alberta

Perspectives mondiales – Panorama 2026

Canada

- Le récent budget fédéral pourrait encore favoriser l'indice S&P/TSX, qui pourrait poursuivre son fort rendement relatif de 2025.
- L'accentuation de la courbe des taux améliore les perspectives pour assumer le risque lié à la duration, tandis que la rémunération du risque de crédit demeure très modeste.

Actions canadiennes

Matt Altro, CFA

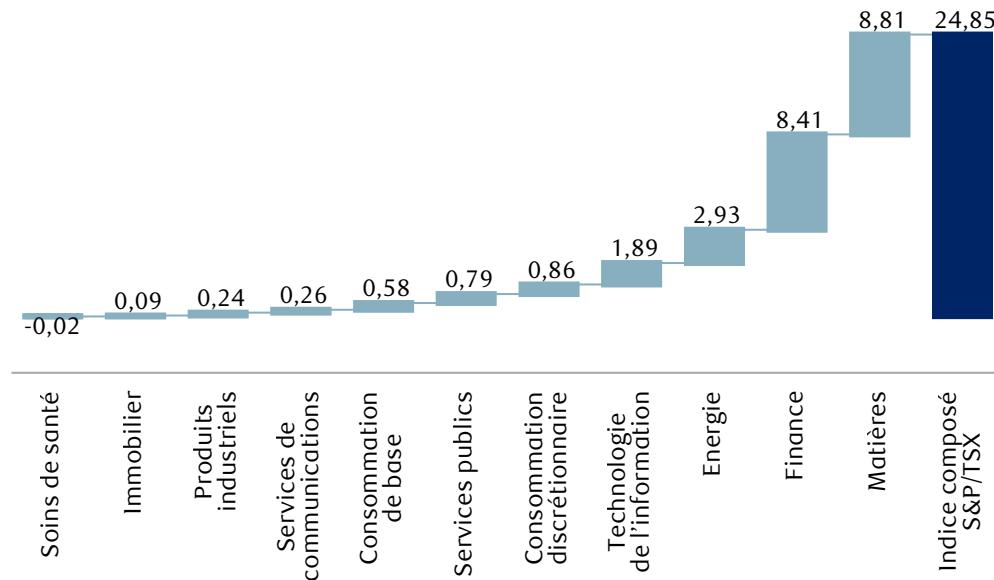
Toronto, Canada

En 2025, l'indice composé S&P/TSX est en voie de produire l'un des meilleurs rendements parmi les marchés boursiers des pays développés. Le S&P/TSX a progressé malgré des épisodes de volatilité et un contexte de croissance économique atone. Le rendement supérieur peut être en grande partie attribuable aux prix records de l'or et à l'amélioration des perspectives pour des segments clés du marché, y compris les prêteurs canadiens. De plus, même si les tarifs douaniers des États-Unis demeurent une préoccupation clé à l'échelle mondiale, l'ACEUM a protégé de nombreuses industries canadiennes. Comme l'ACEUM fera l'objet d'une révision conjointe l'été prochain, nous espérons que l'accord actuel demeurera relativement inchangé. Nous continuerons de surveiller les discussions entre le président Donald Trump et le premier ministre Mark Carney concernant un éventuel allègement pour les industries des métaux et du bois d'œuvre.

Dans le budget fédéral de 2025, le gouvernement a proposé d'accroître les dépenses et les investissements de 280 milliards de dollars canadiens sur cinq ans. Les investissements ciblent les infrastructures, la productivité et la compétitivité, la défense et la sécurité, et le logement. Le gouvernement fédéral espère attirer d'importants capitaux privés et publics, en plus de ses propres capitaux, pour favoriser de nouveaux investissements de capitaux totalisant 1 000 milliards de dollars canadiens.

Les niveaux actuels de chômage demeurent élevés, tandis que l'inflation demeure obstinément supérieure aux niveaux cibles. Malgré ces conditions, les mesures de dépenses globales donnent à penser que les consommateurs canadiens continuent de dépenser. Cette dynamique s'explique en grande partie par le clivage économique entre les Canadiens à revenu élevé et à revenu modeste. Les ménages à revenu élevé font plus que leur juste part de consommation et nous nous attendons à ce que les comportements de recherche de valeur demeurent constants en 2026.

Répartition sectorielle du rendement total de l'indice composé S&P/TSX depuis le début de 2025



Sources : FactSet, RBC Dominion valeurs mobilières; données en date du 21 novembre 2025.

À un ratio cours-bénéfice de 15,9, l'indice S&P/TSX continue de se négocier à un cours supérieur à son ratio moyen historique à long terme de 14,7. Toutefois, cette prime est nettement inférieure à celle de l'indice S&P 500, dont le ratio est de 21,3 par rapport à son ratio moyen à long terme de 16,6. Les attentes relatives à la croissance économique et aux bénéfices des sociétés seront plus difficiles à satisfaire ou à dépasser, les multiples de valorisation supérieurs limitant la progression du cours des actions. Cela dit, la modeste prime de l'indice S&P/TSX pourrait offrir une certaine protection en cas de repli généralisé de la valeur des actions. Au-delà du positionnement macroéconomique généralisé, nous continuons d'appuyer les sociétés dotées d'un bilan solide, d'un profil de bénéfices viable et croissant, et d'équipes de direction éprouvées qui ont démontré leur capacité à composer avec la volatilité des marchés.

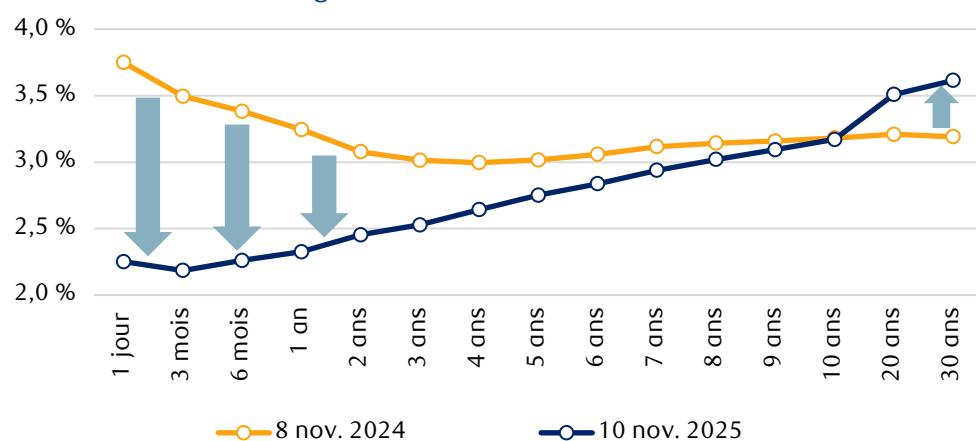
Titres à revenu fixe canadiens

Brett Feland
Toronto, Canada

À l'exception d'une pause de six mois au milieu de l'année, la Banque du Canada (BdC) a continué d'assouplir sa politique monétaire en 2025. Les deux dernières réductions de 25 points de base (pb), en septembre et en octobre, ont porté le taux du financement à un jour à 2,25 %, à la limite inférieure de la fourchette neutre estimative de la banque centrale, à laquelle la politique n'est ni restrictive ni expansionniste. Pour soutenir un marché de l'emploi chancelant et encourager la croissance économique qui a été freinée par la politique tarifaire des États-Unis, la BdC a procédé à des réductions totalisant 275 pb depuis que les taux ont culminé en 2023-2024, soit plus que tout autre pays du G7. À moins que les données sur la croissance ou l'emploi ne continuent à se détériorer, comme les décideurs s'y attendent, le gouverneur de la BdC, Tiff Macklem, a indiqué que la banque centrale a probablement fini d'assouplir sa politique monétaire pour l'instant.

Même si la réduction du taux du financement à un jour a fait fondre les taux obligataires canadiens à court terme au cours de la dernière année, les taux obligataires à long terme ont en fait grimpé. La courbe des taux s'est accentuée, car la prime de risque – la rémunération supplémentaire que les investisseurs reçoivent pour acheter des obligations à long terme – s'est accrue. Comme dans les autres pays du G7, les préoccupations d'ordre budgétaire ont exercé des pressions à la hausse sur les taux obligataires à long terme et ont contribué à cette accentuation de la courbe des taux. Les déficits prévus dans le budget de 2025 du gouvernement fédéral, publié en novembre, sont nettement plus importants que ceux de l'Énoncé économique de l'automne 2024, le gouvernement ayant annoncé une série de paquets d'aide afin de renforcer la croissance économique.

Courbe des taux des obligations d'État canadiennes



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

Selon nous, l'accentuation de la courbe des taux améliore le profil risque/rendement associé à la prise d'un peu plus de risque lié à la durée dans les portefeuilles, car des taux de départ plus élevés pour les obligations à long terme aident à compenser le risque d'une accentuation accrue. En revanche, les écarts de taux, soit le rendement supplémentaire que les investisseurs reçoivent pour acheter des obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État, ont amorcé 2025 à des niveaux historiquement serrés et, malgré nos attentes, se sont davantage resserrés tout au long de l'année. Selon nous, les marchés des titres de créance n'évaluent pas pleinement les risques liés aux émetteurs, et les obligations de sociétés demeurent chères. Étant donné que la rémunération du risque de crédit est si maigre, pour l'instant, nous préférions accepter un risque supplémentaire lié à la durée dans les portefeuilles au moyen d'obligations d'État à plus long terme et demeurer prudents à l'égard de l'exposition aux obligations de sociétés.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Royaume-Uni

30, St Mary Axe, édifice The Gherkin, Londres

- Le Royaume-Uni est confronté à un délicat exercice d'équilibre économique, mais des occasions demeurent dans ce marché boursier sous-évalué.
- Le relâchement du marché de l'emploi, le ralentissement de la croissance des salaires et la baisse de l'inflation devraient entraîner un assouplissement accru de la politique de la Banque d'Angleterre et un rendement supérieur du côté des obligations d'État, dans un contexte de volatilité persistante.

Actions du Royaume-Uni

Les hausses d'impôt imposées aux entreprises et aux ménages en 2025 devraient ralentir davantage la croissance économique à seulement 1,2 % en 2026, selon les prévisions consensuelles de Bloomberg. Le ralentissement de la croissance devrait permettre à l'inflation de s'atténuer, ce qui pourrait donner à la Banque d'Angleterre une marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt au-delà du niveau de 3,25 % actuellement pris en compte par les marchés pour la fin de 2026.

À notre avis, le risque est qu'un gouvernement travailliste de plus en plus impopulaire abandonne la rigueur budgétaire. Élu avec une majorité écrasante en juillet 2024, le taux d'approbation du gouvernement a depuis plongé à 17 %, selon les récents sondages. Il est difficile pour nous de croire qu'il se redressera, compte tenu des mesures d'austérité imposées aux électeurs. Selon nous, si le gouvernement assouplit sa politique budgétaire pour stimuler la croissance (et sa cote d'approbation), les marchés financiers pourraient devenir nerveux, d'autant plus que le Royaume-Uni dépend fortement des investisseurs étrangers pour financer sa dette.

Pour un pays dont le taux de croissance annuel moyen était de 2 % au cours de la décennie précédant la pandémie, la piète performance économique du Royaume-Uni est décevante. Toutefois, les circonstances ont changé et une comparaison plus juste, selon nous, tiendrait compte des autres économies du G7, qui font toutes face à leurs propres difficultés.

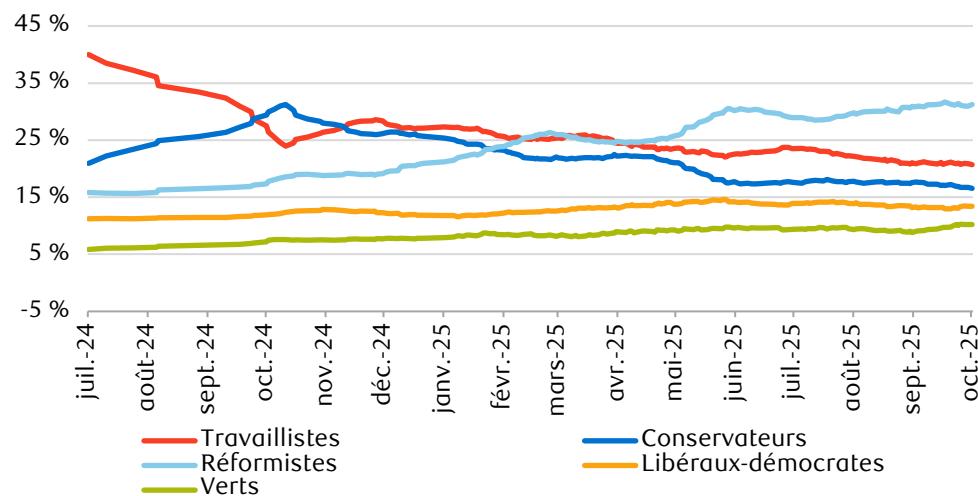
Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarry, CFA
Londres, Royaume-Uni

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 26 novembre 2025, à la clôture du marché (sauf indication contraire).

La popularité du Parti travailliste plonge et celle du Parti réformiste bondit

Sondages sur les intentions de vote



Source : Election data vault.

Peut-être en raison de ce contexte extérieur et grâce aux valorisations intéressantes, l'indice FTSE All-Share a progressé de 15 % depuis le début de l'année en monnaies locales, ou de 20 % en dollars américains, surpassant largement le rendement de 11 % de l'indice S&P 500 depuis le début de l'année. Le rendement supérieur est spectaculaire, surtout compte tenu de l'exposition limitée du Royaume-Uni aux titres technologiques, qui constituent le principal moteur des marchés boursiers américains et asiatiques en 2025.

En l'absence de changements importants aux politiques budgétaires du Royaume-Uni, nous pensons que les actions britanniques pourraient continuer de bien se comporter. Les valorisations nous semblent toujours intéressantes malgré cette remontée, l'indice FTSE All-Share se négociant à 12,5 fois les prévisions consensuelles de bénéfices pour 2026, ce qui est nettement inférieur à la médiane de son ratio cours-bénéfice à long terme par rapport aux marchés développés mondiaux, même en tenant compte des différences sectorielles.

Nous continuons de privilégier les sociétés dont les valorisations sont attrayantes dans le secteur de la finance, en raison de leur propension à produire des rendements élevés pour les actionnaires au moyen de dividendes et de rachats d'actions. Si la Banque d'Angleterre assouplissait sa politique monétaire plus que ce que les marchés prévoient actuellement, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme l'immobilier, pourraient enregistrer des rendements supérieurs.

Titres à revenu fixe du Royaume-Uni

Selon notre scénario de base, le ralentissement continu du marché de l'emploi, y compris les pressions salariales, accroît la confiance que la Banque d'Angleterre réduira les taux d'intérêt de 50 points de base de décembre au premier trimestre de 2026. Selon les sondages menés auprès des entreprises, la croissance des salaires devrait s'établir en moyenne à environ 3,7 % au cours de l'année,

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

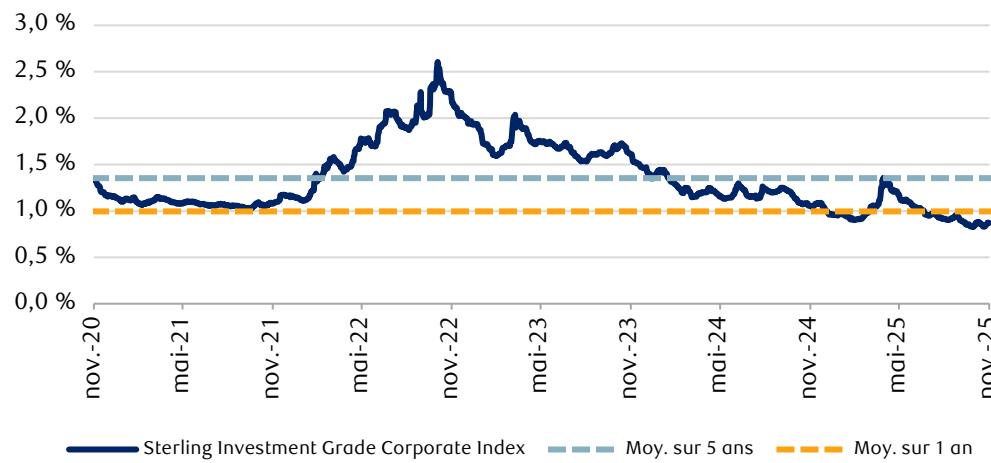
et nous prévoyons que l'inflation globale atteindra 3,5 % sur 12 mois d'ici le deuxième trimestre. Un large éventail de mesures de resserrement budgétaire est reporté à la fin de la période budgétaire 2029-2030, tandis que les dépenses sont concentrées en début de période. Par conséquent, l'incidence de la croissance en 2026 sera minime et nos économistes prévoient un taux de croissance du produit intérieur brut de 1,1 % pour l'année. Selon notre scénario de base, le risque est que les attentes d'inflation des ménages s'établissent autour de la moyenne de 4 % sur six mois, ce qui pourrait exercer des pressions sur les demandes salariales.

Le resserrement budgétaire s'élève à 26,1 G£ et la marge de manœuvre accrue (la marge de sécurité entre les plans en matière d'imposition et de dépenses), qui est passée de 9,9 G£ à 21,7 G£, a été bien accueillie par les marchés. Dans un contexte de resserrement de la politique budgétaire et d'assouplissement des politiques monétaires, nous estimons que les obligations d'État devraient demeurer stables et possiblement enregistrer un rendement supérieur. De plus, les émissions d'obligations d'État ont probablement dépassé leur sommet et continueront d'éviter les obligations à échéance longue, la demande naturelle pour les régimes de retraite ayant diminué. Cela dit, les obligations d'État pourraient rester volatiles, compte tenu du retard pris dans l'assainissement des finances publiques et de la dépendance accrue à l'égard des investisseurs sensibles aux rendements, nécessaires pour épouser l'offre.

Les obligations des sociétés britanniques ont largement fait fi des préoccupations budgétaires, les écarts de taux (la rémunération en contrepartie du risque de crédit) demeurant serrés. Nous prévoyons un modeste élargissement des écarts de taux en 2026; par conséquent, nous préférons une sous-pondération des obligations de sociétés. Toutefois, le rendement additionnel actuellement offert en contrepartie du risque de taux d'intérêt se situe toujours à des niveaux intéressants. De plus, nous croyons que la baisse des taux des obligations d'État du Royaume-Uni et des coûts d'emprunt soutiendra le secteur du crédit.

Les écarts de taux des obligations de société sont inférieurs aux moyennes historiques

Les écarts de taux représentent la différence entre les taux de rendement des obligations d'État et des obligations de sociétés



Sources : Bloomberg et RBC Gestion de patrimoine; données jusqu'au 10 novembre 2025.



Potsdamer Platz, Berlin

Perspectives mondiales – Panorama 2026

Europe

- L'Europe vit les courants contraires de la déflation causée par les tarifs douaniers des États-Unis et de la reflation intérieure, et cette dernière semble l'emporter.
- Les taux obligataires devraient augmenter, car l'offre accrue d'obligations de sociétés et d'État compose avec une concurrence accrue pour la demande des investisseurs.

Actions européennes

L'Europe fait face à des forces macroéconomiques opposées. D'une part, les tarifs douaniers américains et la vigueur de l'euro compriment les exportations, tandis que la concurrence chinoise s'intensifie. Des pays comme l'Allemagne et l'Italie, qui ont d'importants secteurs d'exportation industrielle, sont les plus touchés.

En revanche, de puissantes forces procurent une poussée reflationniste : une politique monétaire expansionniste, la Banque centrale européenne (BCE) ayant depuis le milieu de 2024 réduit son taux directeur de moitié pour le porter à 2 %; des politiques budgétaires expansionnistes dans certains pays, le programme d'infrastructures de 500 milliards d'euros sur 10 ans de l'Allemagne étant au centre de la scène; et la mise en œuvre de réformes structurelles.

Dans l'ensemble, nous croyons que les données montrent que les forces reflationnistes nationales l'emportent. Après tout, la zone euro a connu une croissance modeste, surpassant les attentes d'un ralentissement de la croissance du marché, et les pays exposés aux exportations semblent avoir évité une récession en 2025. RBC Marchés des Capitaux prévoit une croissance de 1,5 % pour la région en 2026, car les investissements dans les infrastructures et les dépenses militaires de l'Allemagne devraient y contribuer fortement.

Les progrès des réformes structurelles pourraient soutenir davantage la croissance. L'European Policy Innovation Council a constaté que seulement 11 % des 383 recommandations de réforme de l'ancien président de la BCE, Mario Draghi, ont été entièrement mises en œuvre. Il y a un an, il a exhorté les dirigeants de l'UE à s'attaquer au déficit de productivité persistant du bloc en approfondissant le marché unique, en stimulant l'innovation et en diversifiant les chaînes d'approvisionnement.

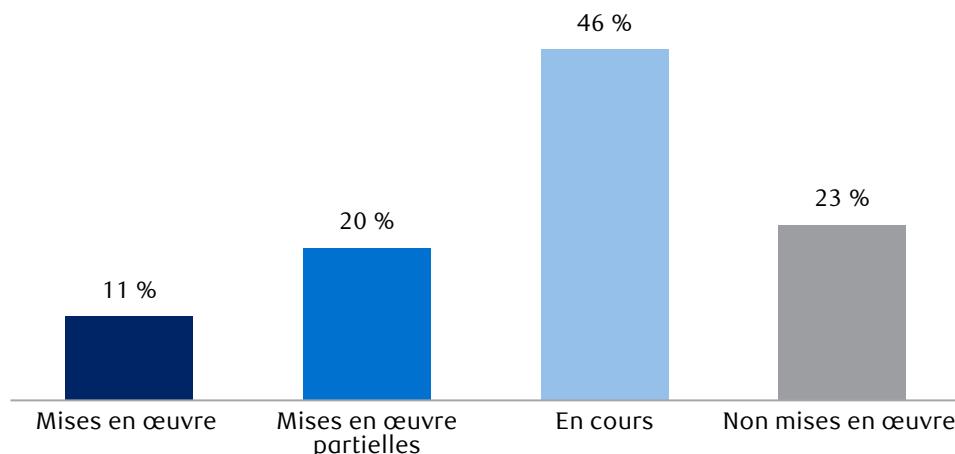
Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarry, CFA
Londres, Royaume-Uni

Il reste beaucoup à faire. Malheureusement, l'instabilité politique en France pourrait freiner les progrès. Tant que la deuxième économie de l'UE n'aura pas assaini ses finances publiques, il sera difficile de faire progresser les discussions sur les emprunts communs pour financer la défense et la recherche scientifique, comme Draghi l'a laissé entendre. Tout retard dans la mise en œuvre du plan d'infrastructures de l'Allemagne limiterait également les perspectives de croissance.

Moins du tiers des réformes de Draghi ont été entièrement ou partiellement mises en œuvre

Pourcentage des mesures à diverses étapes de mise en œuvre au 4 septembre 2025



Sources : European Policy Innovation Council (EPIC), RBC Gestion mondiale d'actifs.

L'indice STOXX Europe 600 hors Royaume-Uni – notre indicateur privilégié pour les actions de la zone euro – se négocie à 14,8 fois les prévisions consensuelles de bénéfices pour 2026. Cette donnée est légèrement au-dessus de sa moyenne à long terme, et justifiée, selon nous, étant donné que le paquet d'aides budgétaires améliore les perspectives de croissance à moyen terme pour la région.

Nous préférons toujours les secteurs qui sont susceptibles, selon nous, de profiter du paquet d'aides, comme certains segments du secteur des produits industriels, dont la défense, et les matières. À notre avis, les banques devraient profiter des meilleures perspectives de croissance à moyen terme de la région, tout en continuant d'offrir des dividendes intéressants et des occasions de rachats d'actions.

Titres à revenu fixe européens

Selon notre scénario de base, le PIB de la zone euro devrait croître de 1,6 % en 2026, en raison de l'augmentation des dépenses budgétaires régionales, notamment l'assouplissement du frein budgétaire allemand et les 500 milliards d'euros de dépenses en infrastructures que l'Allemagne prévoit pour la prochaine décennie. Cette situation devrait entraîner une légère hausse de l'inflation, maintenant le taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) à 2 %. Les risques qui pèsent sur notre scénario de base sont les difficultés tarifaires et

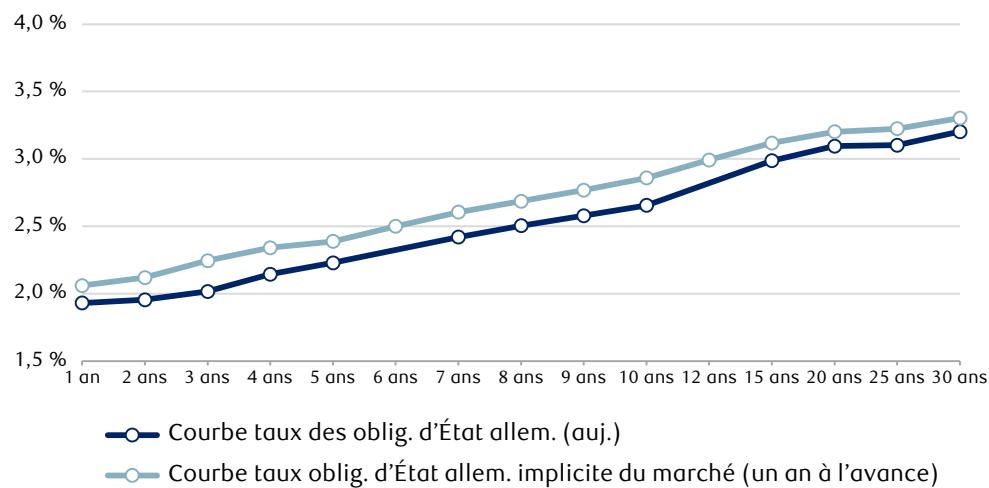
Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

les retards dans les dépenses budgétaires, qui pourraient freiner la croissance économique et, à moyen terme, faire en sorte que l'inflation soit inférieure à la cible de 2 % de la BCE.

L'Allemagne dispose d'une marge de manœuvre budgétaire pour emprunter, tandis que le contexte politique imprévisible de la France fait en sorte que le resserrement budgétaire semble un défi de taille. Les taux des obligations d'État françaises devraient rester égaux ou supérieurs à ceux de l'Italie. En revanche, l'Italie est en voie de se retirer de la procédure de déficit excessif de l'UE d'ici 2026. Ailleurs, nous pensons que les déficits budgétaires de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce devraient demeurer bien maîtrisés et que les obligations d'État de ces pays devraient briller dans un contexte concurrentiel de taux. Compte tenu de l'augmentation de l'offre globale d'obligations et de notre prévision d'une hausse des taux obligataires en 2026, en particulier en Allemagne, nous préférerons sous-pondérer les obligations d'État européennes.

Les taux des obligations d'État devraient augmenter au cours de la prochaine année

Taux des obligations d'État allemandes et taux des obligations d'État implicites du marché dans un an



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données au 6 novembre 2025.

Du côté des obligations de sociétés, nous prévoyons un modeste élargissement des écarts de taux des obligations de catégorie investissement – soit la rémunération supplémentaire pour prendre un risque de crédit – et un élargissement plus marqué des écarts de taux des obligations à rendement élevé. Même si après des sommets cycliques, les taux de défaillance des obligations à rendement élevé ont fondu et se sont stabilisés, nous prévoyons une tendance haussière des défaillances en 2026 en raison de facteurs idiosyncrasiques. La forte demande des investisseurs pour les taux et la politique budgétaire expansionniste devraient continuer de soutenir les écarts de taux, et nous nous attendons à ce que le segment des titres à rendement élevé surpassé celui des titres de catégorie investissement. Du côté des titres de catégorie investissement, nous croyons que des occasions restent dans le segment de l'automobile en raison des valorisations intéressantes par rapport aux moyennes historiques et des bilans relativement solides. Pour des raisons semblables, nous croyons qu'il existe des occasions intéressantes dans les secteurs des télécommunications, des services publics et de la finance.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Asie-Pacifique

Immeuble China Central Television, Beijing

- Les politiques nationales et l'amélioration des relations extérieures pourraient soutenir le redressement des actions chinoises et japonaises.
- Les marchés asiatiques du crédit sont remarquablement résilients, mais compte tenu des écarts de taux historiquement bas, la qualité sera plus importante que le rendement en 2026.

Actions d'Asie-Pacifique

La Chine et les États-Unis ont conclu une trêve commerciale d'un an, ce qui, selon nous, devrait soutenir l'économie chinoise et l'humeur des marchés en 2026. Nous nous rappelons que les corrections importantes qu'ont subies les actions chinoises en 2025 sont en grande partie attribuables aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. La dernière entente conclue en octobre semble plus solide et nous estimons qu'elle devrait préparer le terrain à une remontée plus durable.

La stabilité des relations commerciales mondiales devrait soutenir les exportations chinoises, dans un contexte d'augmentation des volumes et de chute des prix. L'augmentation des expéditions vers les États-Unis pourrait atténuer les pressions sur les prix. La politique macroéconomique de Beijing devrait mieux soutenir la demande intérieure en 2026, compte tenu de la volonté du gouvernement de stimuler la consommation intérieure au cours des cinq prochaines années. Toutefois, nous croyons que les premières étapes pourraient être modestes et expérimentales.

Le gouvernement chinois continue de prioriser le développement technologique, en se concentrant sur le secteur manufacturier haut de gamme. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les dépenses en immobilisations dans les secteurs qui y sont liés continuent de croître. Nous croyons que les sociétés chinoises sont bien placées pour profiter de l'essor mondial des dépenses en IA, car elles fournissent de nombreuses composantes clés. Le principal risque, selon nous, est un renversement potentiel des dépenses mondiales en IA, ce qui pourrait se répercuter sur la Chine.

Le marché boursier japonais a fortement progressé en octobre et, même si la volatilité à court terme est probable, nous nous attendons à de nouvelles hausses au cours de la nouvelle année. Le Japon a accueilli sa première femme première ministre, Sanae Takaichi, et son gouvernement jouit d'un taux d'approbation exceptionnellement élevé. Depuis qu'elle est devenue première ministre en octobre,

Jasmine Duan

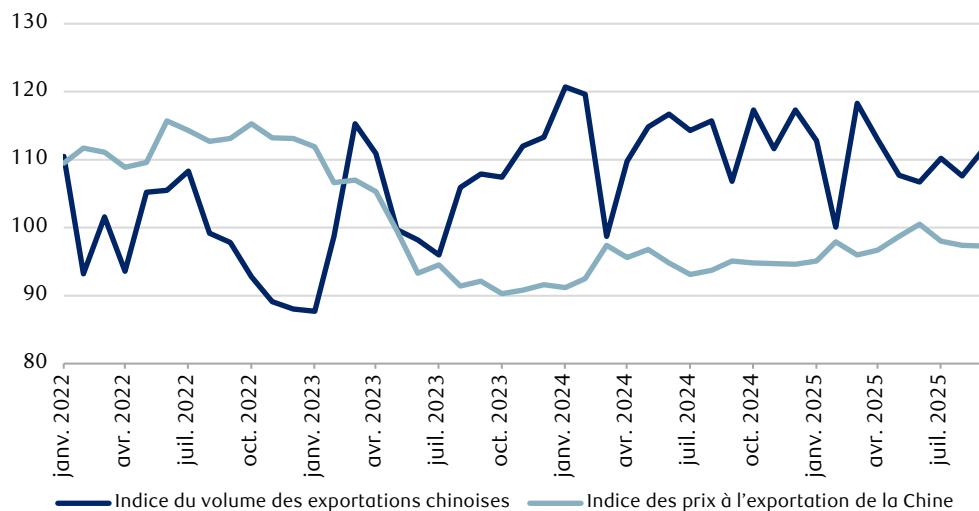
Hong Kong, Chine

Nicholas Gwee, CFA

Singapour

Une trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine pourrait soutenir le secteur chinois des exportations

Les volumes d'exportations chinoises ont fait preuve de résilience, mais les prix à l'exportation diminuent



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données mensuelles jusqu'en septembre 2025.

Mme Takaichi a annoncé des mesures pour contrer l'inflation et l'accélération des augmentations des dépenses militaires, et a dévoilé des stratégies de croissance pour les secteurs de pointe. Au cours de son mandat à peine entamé, elle a également été témoin du renforcement de l'alliance entre les États-Unis et le Japon.

Nous considérons que la « Sanaéconomie » est un catalyseur pour les actions japonaises et que ses mesures budgétaires sont suffisantes pour contrer l'inflation et stimuler la consommation anémique de la classe moyenne.

Nous demeurons optimistes à l'égard des perspectives à long terme pour les actions japonaises, en raison de la cible d'inflation durable de 2 % qui semble en vue, du renouvellement des investissements provenant de l'économie d'affinité et de la délocalisation, de l'amélioration du rendement des capitaux propres et des rendements des actionnaires, de la résilience de la demande intérieure soutenue par l'épargne élevée et les hausses des salaires, du tourisme entrant et des importantes entrées de fonds dans le commerce de détail au pays dans le cadre de la refonte du programme de compte d'épargne individuel nippon.

Titres à revenu fixe d'Asie-Pacifique

Les marchés des titres de créance asiatiques amorcent 2026 sur une base solide après une année 2025 sous le signe de la résilience. Les écarts de taux des obligations asiatiques de catégorie investissement demeurent stables, grâce à une croissance économique soutenue, une inflation contenue et une liquidité intérieure abondante. Les paramètres fondamentaux des obligations de sociétés sont solides, l'endettement a ralenti et l'offre demeure rigoureuse. Même les segments des titres à rendement élevé ont résisté à la volatilité des taux à l'échelle mondiale pendant la majeure partie de 2025, ce qui témoigne de la résilience des marchés du crédit en Asie.

Il est probable que les décideurs régionaux restent proactifs pour équilibrer la croissance et qu'ils optent pour la prudence budgétaire. La plupart des investisseurs s'attendent à ce que les gouvernements d'économies axées sur

Shawn Sim
Singapour

les exportations, comme la Chine, la Corée du Sud, le Japon et la Thaïlande, maintiennent des mesures de soutien budgétaire ciblées pour compenser le ralentissement causé par les droits de douane américains et la faiblesse de la demande mondiale. Cela devrait aider à ancrer les taux à long terme et à contenir la volatilité du financement. Cela dit, nous croyons que les valorisations élevées et l'amincisement des réserves budgétaires dans plusieurs économies signifient que les rendements dépendront davantage de la sélection des titres de créance et des thèmes structurels que d'une remontée généralisée des marchés.

Le cycle du crédit en Chine devrait se stabiliser en 2026. Les risques systémiques semblent s'atténuer, car les promoteurs immobiliers se désendettent, et la politique demeure orientée vers une expansion stable, alimentée par la productivité. Les investisseurs canadiens continueront d'être une force stabilisatrice clé, selon nous, tandis que les secteurs liés à la consommation et à la technologie offriront un potentiel de hausse sélectif. En Chine, nous préférons les obligations de catégorie investissement émises par des entités d'État centrales et des sociétés privées de grande qualité.

Écarts de taux des obligations de sociétés de catégorie investissement hors Japon, en \$ US



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données au 31 octobre 2025.

À notre avis, le changement de politique du Japon devrait constituer une force déterminante sur les marchés régionaux. La normalisation progressive de la politique monétaire de la Banque du Japon (BdJ) et la position budgétaire plus expansionniste de la nouvelle administration Takaichi ont entraîné une hausse des taux des obligations d'État japonaises (JGB), non sans conséquences sur le crédit. La hausse des taux des obligations d'État japonaises incite un plus grand nombre de sociétés japonaises à émettre des obligations libellées en dollars américains, ce qui accroît le rôle du Japon sur les marchés asiatiques du crédit. Même si cela pourrait élargir les écarts de taux à long terme, nous croyons que la forte demande intérieure, alimentée par la baisse des coûts de couverture du dollar américain, devrait soutenir les rendements positifs et procurer des valorisations relatives intéressantes pour les investisseurs mondiaux.

Nous croyons que les perspectives des titres de créance asiatiques pour 2026 laissent entrevoir des rendements plus modérés, en raison de paramètres fondamentaux stables, de la nouvelle offre nette négative (plus d'obligations sont remboursées que de nouvelles émissions) et de la valeur sélective des émetteurs de grande qualité.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Marchandises

Pétrole

Le prix du pétrole est demeuré volatil tout au long de 2025 sous l'effet conjugué des tensions géopolitiques, de l'incertitude macroéconomique persistante et de l'intensification apparente de l'offre, car l'OPEP+ a continué à mettre des barils sur le marché, ce qui a fait grimper les stocks hors terre à de nouveaux sommets. Cette dynamique a changé en vue de 2026. Même si la conjoncture macroéconomique mondiale montre peu de signes évidents d'amélioration, l'OPEP+ a décidé de suspendre les augmentations supplémentaires de la production au premier trimestre de l'année. Nous croyons que ce rajustement stratégique pourrait éliminer une partie des pressions à la baisse et soutenir les prix dans une certaine mesure au cours de la nouvelle année.

Gaz naturel

Même s'ils ont rebondi par rapport aux creux de 2025, les prix du gaz naturel sont demeurés bas par rapport aux niveaux de l'année précédente, en raison de l'augmentation robuste de l'offre et des volumes de stockage qui demeurent supérieurs à la moyenne sur cinq ans. À mesure que le marché franchit ces niveaux d'offre élevés en 2026, nous croyons que d'importants facteurs structurels favorables à la demande devraient offrir un soutien à moyen terme. Parmi les principaux facteurs, mentionnons la flambée de la demande d'électricité des centres de données d'IA, l'augmentation de la consommation générale d'électricité et la demande croissante à l'exportation, alimentée par l'expansion de la capacité d'exportation de gaz naturel liquéfié.

Or

Le prix de l'or a atteint de nouveaux sommets historiques en 2025, en raison du risque géopolitique, de la baisse des taux d'intérêt, de l'incertitude entourant la politique monétaire et de la diversification des réserves des banques centrales mondiales par rapport au dollar américain. En ce qui concerne 2026, RBC Marchés des Capitaux s'attend à ce que les achats des banques centrales et l'incertitude macroéconomique persistante maintiennent une demande suffisante pour maintenir les prix du lingot à des niveaux élevés.

Matt Altro, CFA

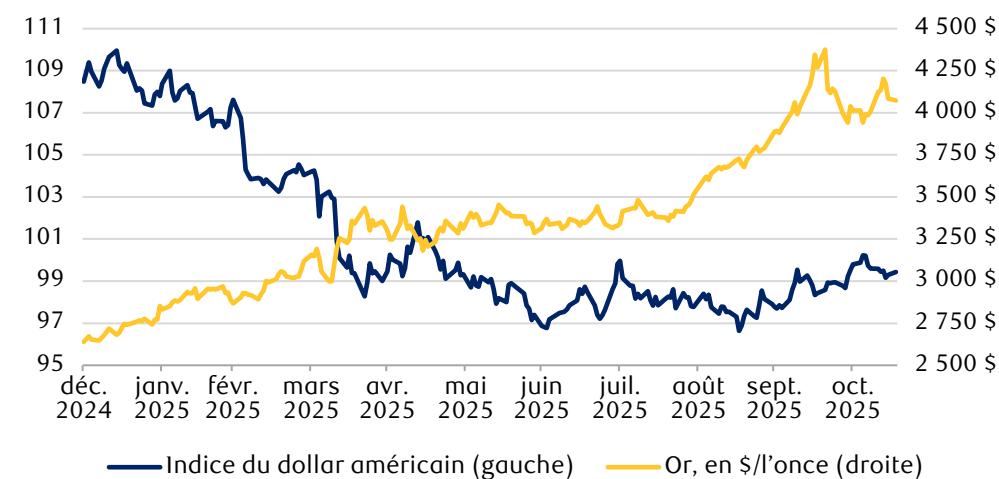
Toronto, Canada

Prévisions relatives aux marchandises de 2026

| Marchandises | Prix |
|------------------------|-------|
| Pétrole (WTI \$/baril) | 60,06 |
| Gaz naturel (\$/MMBTU) | 3,80 |
| Or (\$/oz) | 3 931 |
| Cuivre (\$/lb) | 4,50 |
| Soja (\$/boisseau) | 11,00 |
| Blé (\$/boisseau) | 5,65 |

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, or et cuivre), prévisions consensuelles de Bloomberg (soja et blé); données au 17 novembre 2025.

L'or augmente, car la demande des banques centrales demeure forte en raison de la faiblesse du dollar américain



Source : Bloomberg; données jusqu'au 17 novembre 2025.

Cuivre

Il y a eu une combinaison de facteurs qui ont entraîné une hausse des prix du cuivre pour 2025, les principaux étant l'intensification des perturbations de l'offre dans un contexte de demande soutenue. Malgré la publication de données économiques en Chine révélant une diminution de l'activité manufacturière pendant la plupart des mois de l'année, la forte croissance de la production de VE en Chine et la poursuite des installations dans les énergies renouvelables contribuent à compenser cette baisse. Si le contexte de baisse des taux aux États-Unis se poursuit, RBC Marchés des Capitaux estime que les prix du cuivre devraient augmenter en 2027.

Agriculture

Les fluctuations des droits de douane et l'absence d'acheteurs chinois pour le soya américain et le canola canadien ont fait reculer les marchés des marchandises. Le Brésil, l'Argentine et l'Australie ont tous profité de l'augmentation de leurs parts de marché. L'incertitude entourant la politique monétaire pourrait persister au premier semestre de 2026. Malgré la volatilité des droits de douane, nous pensons que cela dépendra en grande partie des rapports de l'USDA sur les cultures en fin de récolte. Si les stocks reportés s'avèrent plus importants que prévu et que les acheteurs chinois tardent à revenir, les prix pourraient rester dans une fourchette que nous jugeons insatisfaisante.



Perspectives mondiales – Panorama 2026

Devises

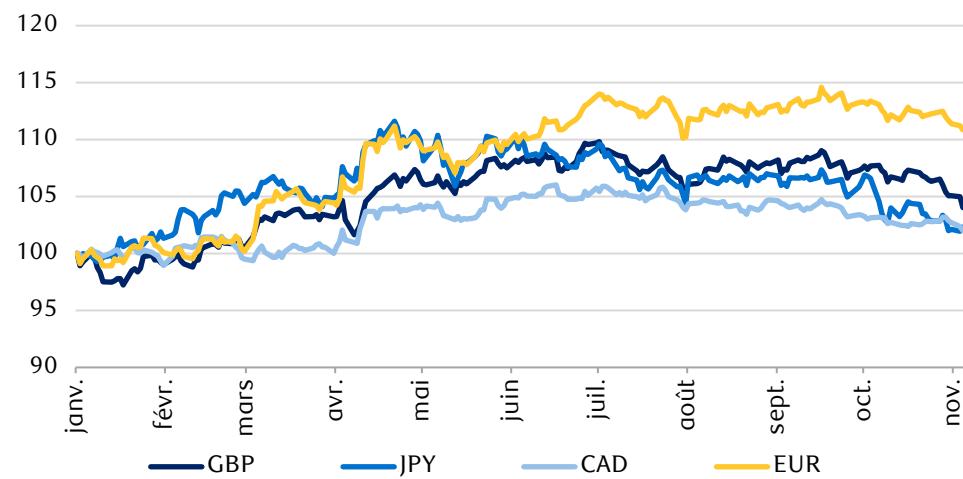
Dollar américain : la faiblesse structurelle du dollar américain demeure inchangée

Nous pensons que le dollar continuera de suivre une trajectoire structurelle à la baisse en 2026, sous l'effet de nouvelles réductions des taux d'intérêt aux États-Unis et du délaissement continu du dollar américain en faveur d'autres importantes devises, comme l'euro, à moins que les données économiques aux États-Unis s'améliorent de façon inattendue. Les investisseurs étrangers devraient également augmenter leurs ratios de couverture des actifs américains, ce qui nécessitera la vente de titres libellés en dollars américains, car le coût de la couverture diminuerait en raison de nouvelles réductions de taux d'intérêt aux États-Unis en 2026. L'indépendance de la Réserve fédérale américaine pourrait également être remise en question de nouveau et peser sur le dollar, car le président américain Donald Trump choisira probablement un candidat plus conciliant pour remplacer le président actuel de la Fed, Jerome Powell, dont le mandat prendra fin en mai 2026.

Nicolas Wong, CFA
Singapour

L'euro a été l'une des devises les plus performantes face au dollar en 2025, et nous prévoyons de nouveaux gains en 2026, alors que la Fed continue de baisser ses taux d'intérêt

Rendement indexé de quatre grandes monnaies par rapport au dollar américain



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données jusqu'au 6 novembre 2025.

Euro : maintien d'une cible de 1,24 à la fin de 2026

RBC Marchés des Capitaux s'attend à ce que l'euro monte face au dollar américain en 2026, porté par l'amélioration de la croissance économique européenne en 2026, par une rotation des actifs des États-Unis vers l'Europe ainsi que par la baisse du coût de couverture des actifs américains pour les investisseurs européens. Toutefois, ce point de vue comporte des risques, car la croissance de la productivité aux États-Unis surpassé actuellement celle de l'Europe, et nous ne voyons pas de solution de rechange européenne intéressante aux obligations du Trésor américain. De plus, les États-Unis dominent l'Europe en matière d'IA et de technologie, et les risques politiques en Europe pourraient s'intensifier en 2026. Dans l'ensemble, RBC Marchés des Capitaux croit que l'euro vaudra environ 1,24 \$ US en 2026.

Dollar canadien : maintien d'une cible de 1,31 pour la paire USD/CAD à la fin de 2026

RBC Marchés des Capitaux s'attend à ce que le taux de change USD/CAD atteigne un creux d'environ 1,30 en 2026, et l'écart entre les taux d'intérêt américain et canadien devrait se réduire considérablement d'ici la fin de 2026. RBC Marchés des Capitaux souligne les risques entourant la renégociation de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), mais tant que des exemptions demeureront en place pour le Canada, le taux tarifaire effectif des États-Unis sur les importations canadiennes devrait demeurer faible par rapport au reste du monde. Le Canada est exempté de la plupart des droits de douane américains, à l'exception de secteurs précis comme l'acier, l'aluminium et l'automobile, qui font tous face à des droits de douane élevés.

Livre sterling : sources de résilience à long terme

La livre pourrait être soutenue par la hausse des taux d'intérêt au Royaume-Uni, ce qui, à notre avis, ferait de la monnaie une cible intéressante pour les investisseurs qui cherchent à investir dans des instruments souverains à rendement élevé. RBC Marchés des Capitaux souligne également la résilience des données économiques du Royaume-Uni cette année, et la croissance de 1 % au premier semestre de 2025 pourrait être une autre source de soutien pour la livre sterling.

Yen japonais : soutenu par les activités de couverture nationales

RBC Marchés des Capitaux prévoit une importante transformation financière au Japon, qui pourrait entraîner un renforcement du yen en 2026. Premièrement, les investissements nationaux sont de plus en plus intéressants en raison de la hausse des taux obligataires au Japon, ce qui réduira la nécessité pour les investisseurs japonais d'acheter des actifs étrangers. Deuxièmement, RBC Marchés des Capitaux prévoit une augmentation des opérations de couverture sur les actifs étrangers, ce qui nécessite d'acheter des yens et de vendre des devises étrangères sur le marché à terme. RBC Marchés des Capitaux prévoit un taux de change USD/JPY de 130 d'ici la fin de 2026.

Prévisions relatives aux devises de 2026

| Devises | Prévisions pour déc. 2026 |
|----------------------------|---------------------------|
| Indice du dollar américain | 92 |
| EUR/USD | 1,24 |
| USD/CAD | 1,31 |
| GBP/USD | 1,43 |
| USD/JPY | 130 |

Source : RBC Marchés des Capitaux; données au 17 novembre 2025.

Ressources pour les recherches

Le présent document est produit par le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille qui fait partie du groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine. Le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine offre un soutien en matière de répartition de l'actif et d'élaboration de portefeuilles aux conseillers en placement et aux conseillers financiers de l'entreprise qui créent des portefeuilles comprenant des titres négociables.

Le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille se fonde sur les perspectives générales du marché établies par le Comité des stratégies de placement RBC (CSPR)

pour assurer un soutien tactique et thématique supplémentaire au moyen des recherches effectuées par le CSPR, RBC Marchés des Capitaux et des tiers.

Le CSPR est composé de professionnels des placements des échelons supérieurs, qui proviennent d'unités opérationnelles du secteur détail de RBC, notamment le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille. Il élabore des perspectives générales pour les placements mondiaux et établit des lignes directrices pouvant servir à la gestion de portefeuilles. Le CSPR est présidé par Daniel Chornous, CFA, chef des placements, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Membres du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

Jim Allworth – coprésident
Stratégiste, Placements, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Kelly Bogdanova – coprésidente
Analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Frédérique Carrier – coprésidente
Première directrice générale, chef, Stratégies de placement, RBC Europe Limited

Luis Castillo – chef, Stratégie des titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Rufaro Chiriseri, CFA – chef, Titres à revenu fixe, îles Britanniques, RBC Europe Limited

Janet Engels – vice-présidente et chef, Placements mondiaux, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Thomas Garretson, CFA – premier stratège, Portefeuille de titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Patrick McAllister, CFA – directeur, Services-conseils sur actions et gestion de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Sean Naughton, CFA – chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Alan Robinson – premier conseiller en gestion de portefeuille, Actions américaines, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Michael Schuette, CFA – stratège, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

David Storm, CFA, CAIA – chef des placements, îles Britanniques et Asie, RBC Europe Limited

Yuh Harn Tan – chef, Gestion de portefeuille discrétionnaire et solutions clientèle ultrafortunée, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

Joseph Wu, CFA – gestionnaire de portefeuille, Stratégie d'actifs multiples, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Autres collaborateurs de Perspectives mondiales

Matt Altro, CFA – conseiller associé, Actions canadiennes, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine – RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Jasmine Duan – première stratège, Placements, RBC Investment Services (Asia) Limited

Brett Feland – conseiller en gestion de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Nicholas Gwee, CFA – stratège, Portefeuilles, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

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

Thomas McGarry, CFA – directeur et chef, Gestion de portefeuille d'actions, Gestion de patrimoine Europe – RBC Europe Limited

Shawn Sim – chef des services-conseils, Titres à revenu fixe à Singapour Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

Nicolas Wong, CFA – chef, Opérations de change – îles Britanniques et Asie, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

Déclarations obligatoires

Attestation de l'analyste

Tous les avis exprimés dans le présent rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur tout titre ou émetteur mentionné. Aucune partie de la rémunération du ou des analystes responsables nommés dans le présent rapport n'est, directement ou indirectement, assujettie à des recommandations ou à des avis particuliers exprimés dans ce rapport par le ou les analystes responsables.

Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Marchés des Capitaux. Le présent rapport a été préparé par RBC Marchés des Capitaux, qui est une filiale indirecte en propriété exclusive de Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à Banque Royale du Canada.

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains

Parmi les analystes en recherche qui ont participé à la rédaction du présent rapport, il est possible que certaines personnes i) ne soient pas inscrites ni qualifiées en tant qu'analystes en recherche auprès de la NYSE ou de la FINRA, et ii) ne soient pas associées à RBC Gestion de patrimoine et, par conséquent, ne soient pas assujetties au règlement 2241 de la FINRA régissant les communications avec les entreprises visées, les apparitions publiques et les opérations sur valeurs mobilières dans les comptes des analystes en recherche.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre à l'adresse <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931.

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotations utilisées par les sociétés. Même si les notations Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car les notations de RBC Marchés des Capitaux sont déterminées sur une base relative.

Distribution des notations – Recherche sur actions,

RBC Marchés des Capitaux

Au 30 septembre 2025

| Notation | Nombre | Pourcentage | Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois | |
|----------------------------------|--------|-------------|---|-------------|
| | | | Nombre | Pourcentage |
| Achat [Rendement supérieur] | 862 | 59,24 | 277 | 32,13 |
| Conservation [Rendement secteur] | 552 | 37,94 | 140 | 25,36 |
| Vente [Rendement inférieur] | 41 | 2,82 | 5 | 12,20 |

Explication du système de notation des actions de RBC Marchés des Capitaux

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur.

Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement secteur (SP) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R) :** La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non coté (NC) :** Les notations, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, pouvant comprendre le fait que RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

Cote de risque : La cote de « Risque spéculatif » traduit un faible niveau de prévisibilité concernant les finances ou l'exploitation, des volumes de négociation d'actions peu liquides, une importante dette inscrite au bilan ou des antécédents d'exploitation limités ayant entraîné des prévisions accrues d'instabilité au chapitre des finances ou du cours de l'action.

Valorisation et risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et de la NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

Les analystes responsables du présent rapport de recherche ont reçu (ou recevront) une rémunération fondée en partie sur les revenus de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées, dont une portion est générée par les activités bancaires d'investissement de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées.

Autres déclarations

Rédaction avec l'aide de nos ressources de recherche nationales. RBC Gestion de patrimoine a rédigé le présent rapport et assume l'entièr responsabilité de son contenu et de sa distribution. Il est possible que le contenu se fonde, au moins en partie, sur des éléments provenant de notre fournisseur de services de recherche correspondant. Notre fournisseur correspondant a donné à RBC Gestion de patrimoine une autorisation générale pour l'utilisation de ses rapports de recherche comme source d'information, mais n'a pas examiné ni approuvé le présent rapport et n'a pas été informé de sa publication. Notre fournisseur correspondant peut, de temps à autre, avoir une position acheteur ou vendeur, effectuer des opérations et agir comme teneur de marché pour les titres mentionnés dans le présent rapport. Notre fournisseur correspondant peut, de temps à autre, fournir des services de banque d'investissement ou d'autres services à toute entreprise mentionnée dans le présent rapport, ou faire de la sollicitation pour des services de banque d'investissement ou d'autres services auprès de ces entreprises.

RBC Gestion de patrimoine s'efforce de fournir ses rapports de recherche simultanément à tous les clients admissibles, compte tenu des divers fuseaux horaires dans les territoires outre-mer. Dans certains comptes de services-conseils en placements, RBC Gestion de patrimoine ou un tiers désigné agira en tant que chargé de la gestion de portefeuille par superposition pour nos clients et effectuera dans ces comptes des opérations sur les titres mentionnés dans le présent rapport après réception de celui-ci. Ces opérations peuvent être effectuées avant ou après la réception du présent rapport et peuvent avoir une incidence à court terme sur le cours du titre visé par ces opérations. La recherche préparée par RBC Gestion de patrimoine est affichée sur ses propres sites Web afin que les clients admissibles reçoivent rapidement les renseignements sur les nouveaux titres suivis et les changements de notations, de cibles et d'opinions. Le personnel de vente peut également diffuser de la recherche par courriel, télécopieur ou courrier. Les clients peuvent aussi recevoir notre recherche de fournisseurs. Pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de

la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

Les auteurs du présent rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC Capital Markets, LLC, courtier en valeurs mobilières dont les bureaux principaux sont situés au Minnesota et à New York (États-Unis); RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada); succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission (« SFC »); succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, banque de gros enregistrée ayant son siège social à Singapour; et RBC Europe Limited, banque enregistrée ayant son siège social à Londres, au Royaume-Uni.

Avertissements relatifs aux tiers

La classification industrielle mondiale standard (GICS) est une création et une marque de service en propriété exclusive de MSCI Inc. (MSCI) et de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) et est utilisée sous licence par RBC. Ni MSCI, ni S&P, ni aucun tiers ayant joué un rôle dans la création ou la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne font de déclarations explicites ou implicites à l'égard de ces normes ou classements (ou à celui des résultats auxquels leur utilisation peut conduire); ces personnes déclinent expressément toute responsabilité touchant l'originalité, l'exactitude, l'intégralité ou la qualité marchande desdites données, ou leur adaptation à une fin particulière. Sans limiter d'aucune façon la portée de ce qui précède, ni MSCI, ni S&P, ni aucune de leurs sociétés affiliées, ni aucun tiers ayant participé à la création ou à la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

Avis de non-responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans le présent rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date des présentes, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts à leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet du présent rapport peuvent ne pas être vendues dans certains pays, certaines provinces ou certains territoires. Le présent rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil

en placement adapté individuellement. Le présent document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans le présent rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquentielle découlant de toute utilisation du présent rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation du présent rapport ou des données qui y sont contenues. Le présent rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Capital Markets, LLC. Le présent rapport a été préparé par RBC Capital Markets, LLC. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

Aux résidents des États-Unis : La présente publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC (membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC), courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain du présent rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans le présent rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

Aux résidents du Canada : La présente publication a été approuvée par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs. ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) : La présente publication est distribuée par RBC Europe Limited et Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124543). Siège administratif : 100 Bishopsgate, Londres, EC2N 4AA, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Siège administratif : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada : La présente publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la SFC. Elle ne doit pas être distribuée à Hong Kong aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles établies en vertu de cette ordonnance. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. **AVERTISSEMENT :** Aucun organisme de réglementation de Hong Kong n'a examiné le contenu du présent document. Il est recommandé aux investisseurs de faire preuve de prudence à l'égard du placement. Si vous avez des doutes sur le contenu du présent document, vous devriez demander l'avis d'un conseiller professionnel indépendant.

À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada : La présente publication est distribuée à Singapour par la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, une entité enregistrée inscrite auprès de l'autorité monétaire de Singapour. Elle ne doit pas être distribuée à Singapour aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs qualifiés » et des « investisseurs institutionnels », au sens défini dans la *Securities and Futures Act 2001* de Singapour. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Il vous est conseillé de solliciter l'avis indépendant d'un conseiller financier avant de procéder à l'achat d'un produit. Si vous n'obtenez pas de conseils d'un conseiller indépendant, il vous appartient de juger si le produit convient à votre situation. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. Si vous avez des questions à propos de la présente publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada.

© RBC Capital Markets, LLC, 2025 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2025 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs

© RBC Europe Limited, 2025

© Banque Royale du Canada, 2025

Tous droits réservés

RBC1524



**Gestion
de patrimoine**