Perspectives
MONDIALES
HEBDOMADAIRES

Gestion de patrimoine

Perspectives du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille 21 mars 2024

La course est lancée

Thomas Garretson, CFA – Minneapolis

Peu de nouveaux éléments ont émergé de la très attendue réunion de mars de la Réserve fédérale américaine (Fed), mais elle a au moins apaisé les craintes récentes du marché selon lesquelles les réductions de taux pourraient être retardées. Toutefois, d'autres banques centrales mondiales ont pris des mesures pour attirer l'attention, ce qui pourrait avoir des ramifications importantes.

S'il y a un point important à retenir de la série de réunions des banques centrales cette semaine, nous croyons que c'est que les décideurs tiennent toujours à commencer à réduire les taux directeurs restrictifs dans l'espoir de soutenir l'expansion économique, même dans un contexte inflationniste qui demeure quelque peu nébuleux.

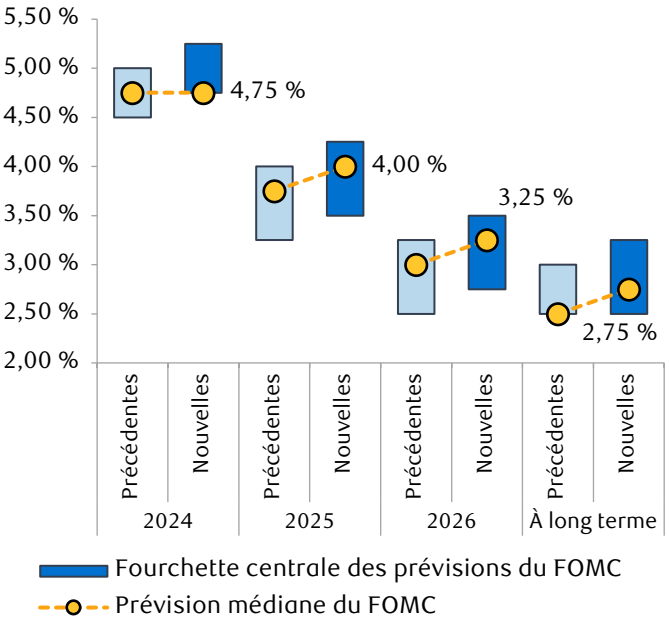
En effet, même si les données inflationnistes à l'échelle mondiale, et en particulier aux États-Unis, ont été contrastées au début de 2024, d'importants progrès ont été réalisés depuis que le pire de la vague inflationniste, qui a atteint son sommet il y a environ 18 mois, est passé, situation qui est toujours surveillée par les décideurs.

Jusqu'à présent, on avait l'impression que la plupart des grandes banques centrales attendraient que la Fed fasse la première intervention, mais la Banque nationale suisse a surpris cette semaine en abaissant d'un quart de point son taux directeur, le faisant passer à 1,50 %, devenant ainsi l'une des premières grandes banques à prendre cette mesure, ce qui pourrait ouvrir la voie aux autres.

De plus, les banques centrales des marchés émergents, qui tendent à être encore plus sensibles aux pressions et à la dynamique inflationnistes, gagnent déjà de loin la course aux réductions. La Banque centrale du Brésil, par exemple, a décrété une autre baisse d'un demi-point cette semaine, ayant ainsi réduit les taux de 300 points de base depuis août 2023. L'assouplissement continu des banques centrales des marchés émergents est peut-être, et probablement selon nous, un indicateur avancé pour les banques centrales des marchés développés.

Prévisions de taux révisées de la Fed

Prévisions du Federal Open Market Committee (FOMC) quant au taux des fonds fédéraux à la fin de 2024



Prévisions de décembre 2023 (précédentes) et mars 2024 (nouvelles); la fourchette centrale exclut les trois estimations les plus élevées et les plus faibles; le graphique montre la limite supérieure des prévisions de la fourchette cible.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, Fed

Pour lire les perspectives de nos analystes régionaux sur la semaine, veuillez consulter les pages 3 et 4.

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 pas un dépôt ni ne confèrent quelque autre obligation à une banque ou l'une ou l'autre de ses filiales, et ils ne sont pas garantis par une banque ou l'une ou l'autre de ses filiales. Ils comportent des risques d'investissement, y compris la possibilité de perdre le capital investi.

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 6.

Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 20 mars 2024. Produit le 21 mars 2024 à 15 h 27 (HE); diffusé le 21 mars 2024 à 15 h 40 (HE)

Tous ces facteurs devraient donner à plus de banques centrales du monde la confiance nécessaire pour prendre bientôt leurs premières mesures, selon nous, la seule question étant maintenant de savoir quel rythme elles vont s'imposer dans cette course à l'assouplissement.

« Remettre une chose facile la rend difficile; remettre une chose difficile la rend impossible. »

À l'approche de la réunion de la Fed ce mois-ci, la question la plus importante, et peut-être, selon nous, la plus singulière, était de savoir si les décideurs tempéreraient les attentes de réductions de taux cette année, après la publication de données témoignant d'une forte inflation en janvier et en février. La réponse courte est qu'ils ne l'ont pas fait; la réponse longue est qu'ils ne l'ont pas fait techniquement.

Comme le montre le graphique à la page précédente, l'estimation médiane des décideurs indique toujours, comme ce fut le cas en décembre, trois réductions de taux cette année, pour aller se situer dans une fourchette cible de 4,50 % à 4,75 %, en baisse par rapport à 5,25 % à 5,50 %. Mais à peine. La moyenne des prévisions ne laisse entrevoir que deux réductions cette année. En bref, il semble y avoir un net clivage au sein de la Fed et les nouvelles données feront certainement pencher la balance d'un côté ou de l'autre, mais notre scénario de base demeure trois réductions de taux cette année, probablement aux réunions de juin, de septembre et de décembre.

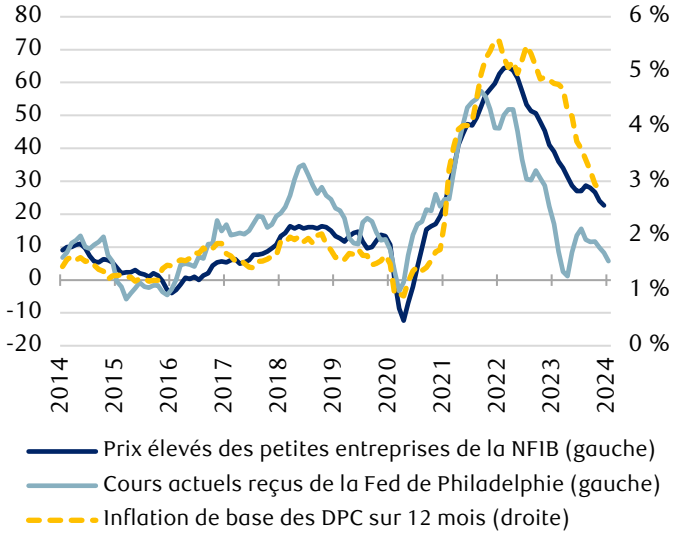
Une autre question demeure quant à cette réunion des investisseurs cette semaine : que prévoit faire la Fed de son bilan et de son processus continu de resserrement quantitatif? Comme dans le cas des réductions de taux, l'on craignait de plus en plus que la Fed ne repousse à plus tard au cours de l'année le processus de révision à la baisse de son bilan, mais durant la conférence de presse qui a suivi la réunion, son président, Jerome Powell, a formulé avec clarté que le processus devrait commencer « bientôt ».

Qu'est-ce que cette situation signifie pour les marchés et les investisseurs? Il nous semble peu probable que la Fed reporte ce cycle. Les décideurs ont souvent discuté du risque de réduire les taux trop tôt et de déclencher une nouvelle vague d'inflation, par opposition au risque de réduire les taux trop tard et de provoquer une récession, ce qui a historiquement été le cas. Il nous semble qu'ils sont maintenant plus préoccupés par le risque de réduire les taux trop tard, car ils mettent moins l'accent sur l'inflation et plus sur la prolongation de l'expansion économique actuelle.

Selon nous, s'ils amorcent le processus de réduction des taux d'intérêt et de ralentissement du rythme du resserrement quantitatif de façon plus hâtive, les décideurs devraient avoir de plus grandes chances de réussite. Comme l'a dit M. Powell, l'atténuation du resserrement quantitatif pourrait signifier que la Fed sera ultimement en mesure de réduire davantage son bilan que si elle attend trop longtemps et ne réagit qu'une fois que des fractures de tension commencent à se manifester sur les marchés monétaires, comme ce fut le cas en 2019.

De même, et comme le montre le premier graphique, la Fed semble croire que le fait de commencer à réduire les taux plus tôt cette année pourrait se traduire par moins de réductions à venir. Pour la première fois depuis 2018, les décideurs prévoient un taux à « long terme » plus élevé, qui s'établit maintenant à environ 2,75 %, contre 2,50 % auparavant.

Malgré des problèmes récents, de nombreuses mesures laissent toujours entrevoir une baisse de l'inflation



Les résultats du sondage mené auprès des entreprises sont les moyennes mobiles sur trois mois des cours actuels reçus de l'indice de diffusion de l'enquête sur les perspectives des entreprises de la Fed de Philadelphie et de l'indice des prix élevés des petites entreprises de la National Federation of Independent Business (NFIB).

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, NFIB

Précipiter les choses?

Comme toujours, nous pensons qu'il est d'une importance primordiale de se souvenir que les réductions de taux ne signifient pas nécessairement que la politique monétaire sera conciliante. C'est une question de calibrer les taux directeurs en fonction des progrès réalisés à cette étape sur le plan de l'inflation afin de réduire les risques entourant les dommages économiques réels. Selon nous, les politiques restrictives des banques centrales resteront en place pendant un certain temps.

Toutefois, même si la dynamique de l'inflation mondiale a été favorable, elle demeure un risque persistant aux États-Unis, en particulier en raison de l'activité économique robuste et des marchés de l'emploi tendus. Bien que M. Powell ait été, encore une fois, vague dans ses indications aux marchés concernant les données précises que surveillent les décideurs, celles que nous surveillons continuent d'appuyer l'idée que les récentes données sur l'inflation étaient une anomalie passagère et que la tendance à la baisse se maintient toujours.

Comme le montre le graphique ci-dessus, les données que la Fed de Philadelphie a publiées cette semaine sur les prix reçus par les entreprises en mars ont chuté à certains de leurs plus bas niveaux de la dernière année. Ces données correspondent à celles de la National Federation of Independent Business, qui indiquent que le pourcentage de petites entreprises qui constatent une hausse des prix atteint aussi de nouveaux creux. Chacun de ces éléments tend à être un indicateur avancé des données sur l'inflation réelle.

Il est certain que des risques subsistent, mais nous sommes encouragés par le fait que les banques centrales semblent tenir à être proactives à ce stade-ci et, même si elles démarrent en trombe, nous nous attendons à une course plutôt lente. De plus, les marchés semblent s'entendre pour affirmer que l'indice S&P 500 atteindra de nouveaux records, attribuables à des remontées prononcées dans la plupart des marchés boursiers mondiaux cette semaine.

ÉTATS-UNIS

Tyler Frawley, CFA – Minneapolis

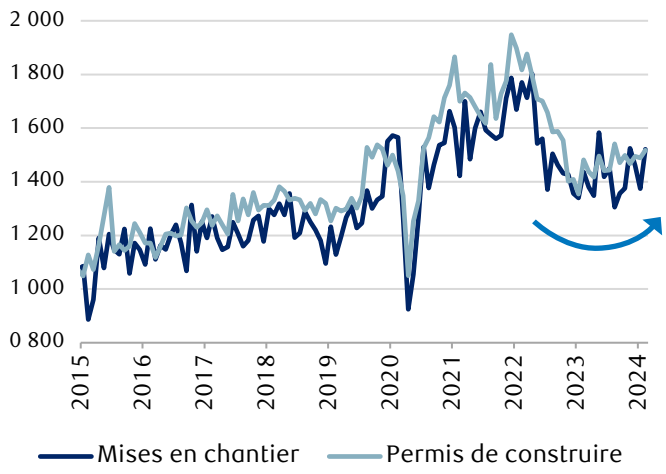
- Les actions américaines ont poursuivi leur ascension après que la Réserve fédérale américaine a décidé de laisser les taux d'intérêt inchangés, une décision qui était largement anticipée par les observateurs. **Tous les principaux indices ont progressé pendant la semaine, l'indice composé Nasdaq ayant inscrit le meilleur rendement relatif,** gagnant 3,10 %. L'indice Dow Jones Industrial Average a surpassé l'indice S&P 500, mais les deux ont fait des gains, de 2,90 % et de 2,71 %, respectivement. Le secteur des services de communications, qui a inscrit un rendement de 4,04 %, est en tête de peloton, tandis que l'immobilier a fermé la marche, augmentant de seulement 0,75 %.

- Aux États-Unis, les mises en chantier et les délivrances de permis de construction ont été plus élevées que les attentes consensuelles de FactSet en février. Après avoir reculé de 12,3 % sur un mois en janvier, en partie en raison du temps froid qui a fait en sorte qu'il était difficile de démarrer de nouveaux projets, **les mises en chantier aux États-Unis ont fortement rebondi en février, progressant de 10,7 %. Il s'agit de la plus forte hausse sur un mois depuis mai 2023**, soit un nombre annuel de 1,521 million d'unités. Cette accélération semble indiquer que la confiance s'améliore sur le marché de l'habitation – confiance qui a été faible ces deux dernières années, alors que la hausse des taux hypothécaires et les prix élevés ont incité les acheteurs potentiels à rester sur la touche.

- **NVIDIA a dévoilé une plateforme d'IA de prochaine génération dans le but de maintenir son avance sur le marché.** À la conférence annuelle GTC de NVIDIA, qui a débuté lundi, le chef de la direction, Jensen Huang, a annoncé lors de son discours d'ouverture la nouvelle génération de la plateforme d'unités de traitement graphique dans le contexte de l'intelligence artificielle de la société, appelée Blackwell. Cette nouvelle plateforme comprend la nouvelle puce B200, qui, selon NVIDIA, sera plus rapide et plus puissante que sa version précédente, la puce H100 très prisée, qui a contribué à consolider le statut de chef de file de l'entreprise dans le domaine du matériel d'intelligence artificielle. La société affirme que la plateforme Blackwell est 2,5 fois plus rapide que Hopper, sa plateforme précédente, pour entraîner les modèles d'IA, et cinq fois plus rapide dans les opérations d'inférence – le processus des modèles d'IA entraînés, comme ChatGPT, pour tirer des conclusions et répondent aux questions des utilisateurs. Nous considérons que l'annonce de cette nouvelle plateforme, qui met davantage l'accent sur l'inférence, est une tentative de NVIDIA de calmer les craintes de Wall Street voulant que la demande pour ses produits commence à se normaliser, à mesure que les concurrents comme Intel et AMD se mettront à lancer de nouvelles unités de traitement graphique axées sur l'IA pour entrer dans la danse, et que des clients tels que Google, Amazon et Microsoft délaisseront l'entraînement des grands modèles de langage pour plutôt se consacrer à leur implémentation.

Signes de reprise dans le marché américain de l'habitation

Mises en chantier et permis de construire (milliers)



Source : Bloomberg; données mensuelles désaisonnalisées et annualisées jusqu'au 20 mars 2024

CANADA

Estefani Ayazo, CFA et Jonathan Laser, CFA – Toronto

- **L'inflation au Canada a fléchi en février**, l'indice des prix à la consommation (IPC) ayant progressé de 2,8 % sur 12 mois, ce qui est inférieur à la prévision consensuelle de Bloomberg de 3,1 % sur 12 mois. L'IPC tronqué et l'IPC médian, les deux mesures de l'inflation de base privilégiées par la Banque du Canada, ont également ralenti plus que prévu, s'établissant respectivement à 3,2 % sur 12 mois et à 3,1 % sur 12 mois. La décélération de l'inflation a été généralisée et particulièrement importante, étant donné que février est habituellement le mois le plus vigoureux de l'année pour les hausses de prix sur une base non désaisonnalisée. Toutefois, l'inflation du prix des logements est demeurée particulièrement persistante, l'inflation des loyers ayant augmenté de 7,9 % sur 12 mois et les frais d'intérêts hypothécaires ayant augmenté de 26,3 % sur 12 mois en février. Comme il s'agit du dernier rapport sur l'inflation avant la prochaine décision de la Banque du Canada (BdC) concernant les taux d'intérêt le 10 avril, l'important ralentissement de l'inflation qui y a été observé a entraîné une dépréciation du dollar canadien et une chute des taux de rendement des obligations d'État.

- Dans un récent discours, le sous-gouverneur de la BdC Toni Gravelle a souligné que **la banque centrale du Canada mettra probablement fin à son programme de resserrement quantitatif « à un moment donné en 2025 »**. Il a toutefois reconnu que le programme pourrait prendre fin plus tôt que prévu, selon l'évolution des conditions de liquidité dans le système bancaire. Au cours des deux dernières années, la BdC a réduit son bilan en ne reconduisant pas ses placements obligataires à l'échéance, ce qui réduit les liquidités dans le système financier, toutes choses étant égales par ailleurs. M. Gravelle a indiqué que le programme devrait se poursuivre jusqu'à ce que les soldes de règlement soient passés d'environ 100 G$ CA à une fourchette de 20 G$ CA à 60 G$ CA. En prévision de la fin prochaine du programme de resserrement quantitatif, M. Gravelle a indiqué que les dirigeants ont réorienté leurs discussions, se demandant comment et où la banque centrale recommencera à effectuer des achats d'obligations qui, selon elle, contribueraient à stabiliser la taille de son bilan.

EUROPE

Rufaro Chiriseri, CFA – Londres

- **Conformément à nos attentes, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 5,25 %.** Plus particulièrement, les deux membres favorables à des hausses de taux du comité de politique monétaire se sont joints au camp majoritaire, votant pour le maintien des taux d'intérêt. Le comité de politique monétaire a indiqué que « la politique monétaire pourrait demeurer restrictive même si le taux directeur était abaissé, car elle partait en territoire déjà restrictif ». Les récents commentaires des membres du comité de politique monétaire, la division du vote et la déclaration laissent entendre que la banque centrale est désormais plus disposée à envisager l'idée de réductions de taux, mais elle demeurera prudente, selon nous. Nous croyons que le mois de mai semble trop tôt pour un changement de politique; notre scénario de base est que la première réduction sera opérée en août, car la banque centrale pourra ainsi s'appuyer sur trois séries de données additionnelles sur l'inflation et l'emploi d'ici là. Cela dit, selon l'évolution des données par rapport aux prévisions de la Banque d'Angleterre, une réduction est toujours possible en juin. Les attentes du marché quant aux assouplissements cumulatifs de la politique monétaire cette année sont passées de 70 points de base (pb) à 79 pb.

- **À la suite de la décision de la Banque d'Angleterre et de la publication de données montrant l'amélioration des indicateurs de l'activité économique, les obligations britanniques à 2 ans et à 10 ans ont d'abord poursuivi leur remontée**, avec des rendements (qui évoluent en sens inverse des cours) reculant respectivement de 11 pb et de 7 pb, avant de réduire une partie de ces gains. Les marchés boursiers ont également connu une forte remontée, l'indice FTSE 100 ayant gagné 1,96 %, atteignant son plus haut niveau depuis avril 2023.

- **L'inflation au Royaume-Uni a baissé, ce qui en a surpris plus d'un, ralentissant plus rapidement que ce à quoi s'attendaient les analystes.** Les données de février montrent que l'inflation globale de l'indice des prix à la consommation (IPC) est passée de 4 % en janvier à 3,4 % sur 12 mois. L'inflation du côté des services, mesure qui est surveillée de plus près par la Banque d'Angleterre, est descendue de 6,5 % sur 12 mois à 6,1 % sur 12 mois, ce qui est tout à fait conforme aux prévisions de février de la banque centrale. Le prochain recul important de l'inflation devrait avoir lieu en avril, lorsque le plafond des prix de l'énergie sera révisé, ce qui pourrait tirer l'inflation sous la cible de 2 % de la banque centrale. Les estimations de février de la Banque d'Angleterre laissent également entrevoir une baisse inférieure à la cible, mais l'inflation devrait remonter d'ici la fin de l'année.

ASIE-PACIFIQUE

Jasmine Duan – Hong Kong

- Les avis concernant les actions asiatiques ont été essentiellement positifs pendant la semaine, du fait que la Réserve fédérale américaine a laissé entrevoir la possibilité de trois réductions de taux en 2024, et que les sociétés du domaine de l'IA ont émis des prévisions optimistes. **L'indice MSCI Asie-Pacifique a atteint son plus haut niveau depuis avril 2022.**

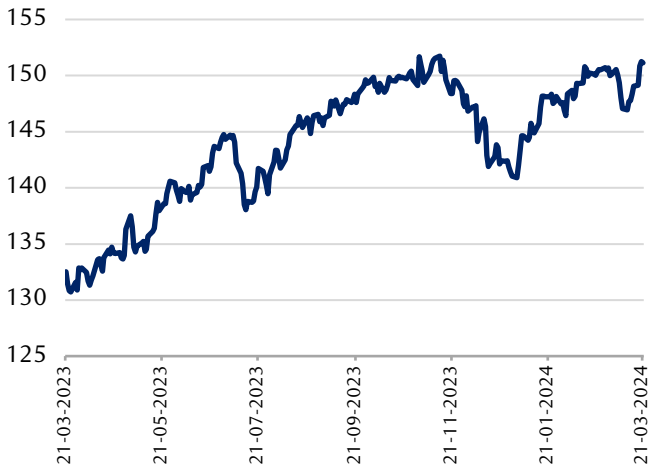
- **La Banque du Japon a décidé de mettre fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs, de contrôle de la courbe des taux et d'assouplissement quantitatif et qualitatif, signalant ainsi la fin d'une ère d'assouplissement monétaire énergique.** La déclaration de la Banque du Japon a toutefois été faite sur un ton conciliant, la banque centrale s'étant engagée à continuer d'acheter des obligations d'État à long terme au besoin et ayant indiqué s'attendre à ce que « les conditions financières expansionnistes soient maintenues pour l'instant ». La réorientation attendue de la politique a été bien accueillie par le marché : les taux de rendement des obligations d'État japonaises ont baissé, l'indice Nikkei 225 s'est redressé au-dessus de 40 000 et le yen s'est déprécié à 151,82 par rapport au dollar américain après la nouvelle. Nous nous attendons à ce que le taux de change entre le dollar américain et le yen oscille autour de 150 jusqu'à la fin de 2024, en raison des écarts de taux de rendement importants entre les titres américains et les titres japonais.

- **L'action de Samsung Electronics Co. (005930 KS) a pris 8,8 % au cours des deux jours qui ont suivi la publication d'un rapport de Nikkei Asia selon lequel NVIDIA Corp. (NVDA) souhaite acheter ses puces mémoires à bande passante élevée**, un type de puce particulièrement compatible avec les accélérateurs d'IA de NVIDIA. Cette nouvelle a renforcé l'espoir des investisseurs que Samsung puisse réduire son écart avec sa rivale SK Hynix Inc. (000660 KS) dans la vive compétition de l'IA.

- La haute direction de Samsung a indiqué que **la société vise la première place sur le marché mondial des semi-conducteurs d'ici deux à trois ans**. De plus, Samsung prévoit que sa division de semi-conducteurs rebondira à son niveau de rendement de 2022, car le ralentissement prolongé du marché des semi-conducteurs donne des signes de reprise.

Le yen s'est affaibli par rapport au dollar américain après que le Japon eut mis fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs

Taux USD/JPY



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données quotidiennes jusqu'à 00 h 00 (HKT) le 21 mars 2024

FEUILLE DE POINTAGE SUR LE MARCHÉ

Actions (en monnaie locale)	Niveau	CM	CA	1 an	2 ans
S&P 500	5 224,62	2,5 %	9,5 %	32,2 %	17,1 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	39 512,13	1,3 %	4,8 %	22,5 %	13,7 %
NASDAQ	16 369,41	1,7 %	9,0 %	40,2 %	17,8 %
Indice	2 074,88	1,0 %	2,4 %	18,9 %	-0,5 %
Indice composé S&P/TSX	22 045,71	3,2 %	5,2 %	12,9 %	1,0 %
FTSE (toutes les actions)	4 225,49	1,5 %	-0,2 %	4,6 %	2,2 %
STOXX Europe 600	505,21	2,1 %	5,5 %	14,7 %	11,1 %
EURO STOXX 50	5 000,31	2,5 %	10,6 %	21,4 %	28,1 %
Hang Seng	16 543,07	0,2 %	-3,0 %	-12,9 %	-22,7 %
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 079,69	2,1 %	3,5 %	-4,8 %	-5,3 %
Nikkei 225	40 003,60	2,1 %	19,5 %	48,5 %	49,1 %
Sensex indien	72 101,69	-0,5 %	-0,2 %	25,1 %	24,6 %
Straits Times de Singapour	3 177,48	1,1 %	-1,9 %	1,2 %	-4,6 %
Ibovespa brésilien	129 124,83	0,1 %	-3,8 %	27,9 %	12,0 %
Bolsa IPC mexicain	56 683,11	2,3 %	-1,2 %	9,2 %	2,2 %
Oblig. d'État (var. en pb)	**Rend.**	**CM**	**CA**	**1 an**	**2 ans**
Trésor américain 10 ans	4,279 %	2,8	40,0	79,4	212,9
Canada 10 ans	3,489 %	-0,1	37,9	67,3	129,7
R.-U. 10 ans	4,016 %	-10,8	47,9	70,6	251,9
Allemagne 10 ans	2,432 %	2,1	40,8	30,7	205,9
Titres à revenu fixe (rendement)	**Rend.**	**CM**	**CA**	**1 an**	**2 ans**
Ensemble des titres américains	4,94 %	0,1 %	-1,6 %	1,4 %	-4,7 %
Soc. amér. de cat. invest.	5,39 %	0,4 %	-1,3 %	4,9 %	-2,5 %
Soc. amér. à rendement élevé	7,76 %	0,7 %	1,0 %	13,2 %	7,2 %
Marchandises (USD)	**Prix**	**CM**	**CA**	**1 an**	**2 ans**
Or ($ au comptant/once)	2 185,96	6,9 %	6,0 %	10,5 %	13,8 %
Argent ($ au comptant/once)	25,57	12,8 %	7,5 %	13,4 %	2,4 %
Cuivre ($/tonne métrique)	8 870,81	5,6 %	4,8 %	1,9 %	-14,1 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	83,47	6,7 %	16,5 %	23,4 %	-20,3 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	86,24	3,1 %	11,9 %	16,9 %	-20,1 %
Gaz naturel ($/MMBTU)	1,70	-8,5 %	-32,3 %	-23,5 %	-65,0 %
Devises	**Taux**	**CM**	**CA**	**1 an**	**2 ans**
Indice du dollar américain	103,4300	-0,7 %	2,1 %	0,1 %	5,3 %
CAD/USD	0,7412	0,6 %	-1,8 %	1,3 %	-6,6 %
USD/CAD	1,3492	-0,6 %	1,9 %	-1,3 %	7,1 %
EUR/USD	1,0921	1,1 %	-1,1 %	1,9 %	-1,2 %
GBP/USD	1,2783	1,3 %	0,4 %	4,1 %	-3,0 %
AUD/USD	0,6583	1,3 %	-3,4 %	-2,0 %	-11,2 %
USD/JPY	151,3300	0,9 %	7,3 %	15,2 %	27,0 %
EUR/JPY	165,2600	2,0 %	6,1 %	17,4 %	25,5 %
EUR/GBP	0,8543	-0,2 %	-1,5 %	-2,2 %	1,9 %
EUR/CHF	0,9688	1,4 %	4,3 %	-2,8 %	-5,9 %
USD/SGD	1,3398	-0,4 %	1,5 %	0,2 %	-1,2 %
USD/CNY	7,1979	0,1 %	1,4 %	4,7 %	13,2 %
USD/MXN	16,6931	-2,1 %	-1,6 %	-11,4 %	-18,0 %
USD/BRL	4,9714	0,0 %	2,4 %	-5,1 %	-1,0 %

Sauf pour l'Ibovespa brésilien, le rendement des actions ne tient pas compte des dividendes. Les taux des obligations sont en monnaies locales. Les données de l'indice du prix du cuivre et les rendements des titres à revenu fixe américains sont ceux à la clôture de la séance de mardi. L'indice du dollar évalue le dollar américain par rapport à six grandes devises. Les taux de change reflètent les conventions des marchés (CAD/USD fait exception). Les rendements des monnaies sont exprimés dans la première des deux monnaies combinées.

Exemples d'interprétation des données sur les monnaies : CAD/USD 0,74 indique que 1 dollar canadien vaut 0,74 dollar américain. CAD/USD -1,8 % indique que le dollar canadien s'est déprécié de 1,8 % par rapport au dollar américain depuis le début de l'année. USD/JPY 151,33 indique que 1 dollar américain vaut 151,33 yens. USD/JPY 7,3 % indique que le dollar américain s'est apprécié de 7,3 % par rapport au yen depuis le début de l'année.

Source : Bloomberg; données au 20 mars 2024

Auteurs

Estefani Ayazo, CFA – Toronto, Canada
estefani.ayazo@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Rufaro Chiriseri, CFA – Londres, Royaume-Uni
rufaro.chiriseri@rbc.com; RBC Europe Limited

Jasmine Duan – Hong Kong, Chine
jasmine.duan@rbc.com; Banque Royale du Canada, succursale de Hong Kong

Tyler Frawley, CFA – Minneapolis, États-Unis
tyler.frawley@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Tom Garretson, CFA – Minneapolis, États-Unis
tom.garretson@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

Jonathan Laser, CFA – Toronto, Canada
jonathan.laser@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations et déni de responsabilité

Certification des analystes

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 Capital Markets, LLC. Le présent rapport a été préparé par RBC Capital Markets, LLC, 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.

Les références à une liste de recommandations dans le tableau des recommandations peuvent comprendre une ou plusieurs listes de recommandations ou portefeuilles modèles maintenus par RBC Gestion de patrimoine ou l'une de ses sociétés affiliées. Les listes de recommandations de RBC Gestion de patrimoine comprennent le Portefeuille dirigé de revenu supérieur (RL 6), le Portefeuille dirigé croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé ADR (RL 10) et le Portefeuille dirigé Croissance toutes cap. (RL 12). Par « RL On », on entend la date à laquelle un titre a été inséré dans la liste de recommandations et par « RL Off », la date à laquelle un titre a été retiré de la liste de recommandations. À compter du 3 avril 2023, les rapports trimestriels de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis serviront de moyen de communication principal pour ses modèles et mettront en lumière toutes les modifications apportées aux modèles pendant le trimestre.

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 cotes 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 31 décembre 2023

			Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
Notation	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	829	57,17	253	30,52
Conservation [Rendement secteur]	575	39,66	154	26,78
Vente [Rendement inférieur]	46	3,17	6	13,04

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.

Notation – 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.

Évaluation du 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'entière 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.

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 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.

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.

Déni de 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 par 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 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. 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-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). Bureau inscrit : 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. Bureau inscrit : 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, 2024 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC
© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2024 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs
© RBC Europe Limited, 2024
© Banque Royale du Canada, 2024
Tous droits réservés
BC1253

Gestion de patrimoine