

# Perspectives

## MONDIALES



Gestion  
de patrimoine

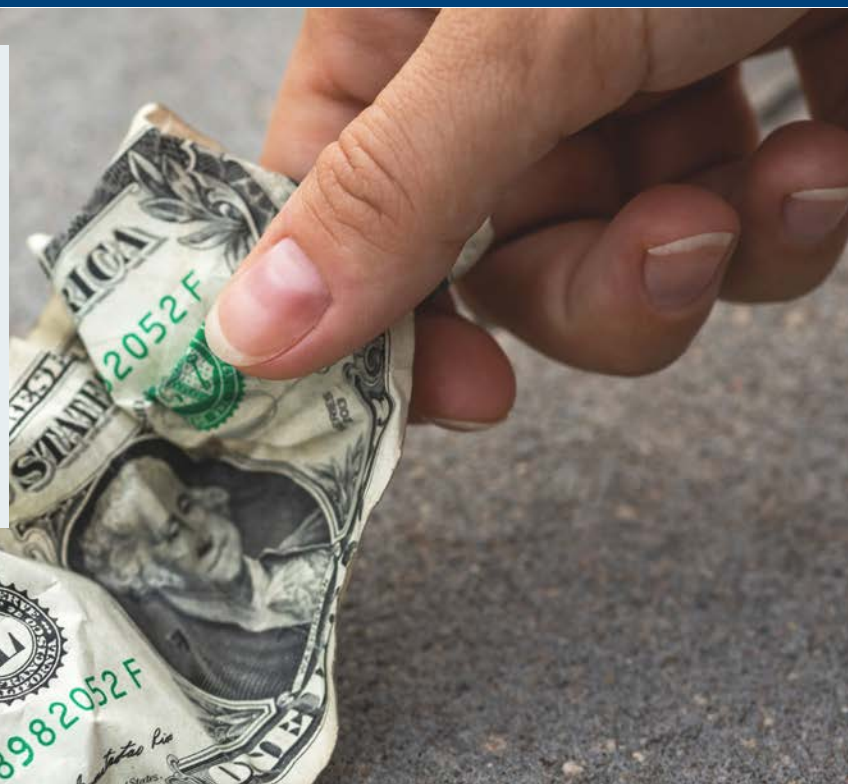
Perspectives du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

Février 2023

## Un changement de garde ?

La fin de la hausse pluriannuelle du dollar est-elle pour bientôt ? Nous examinons les moteurs de la hausse, les changements qui sont survenus et les répercussions pour les investisseurs mondiaux.

Alan Robinson | Page 4



### Également dans ce numéro



FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

**Un pas de plus vers la récession**



ACTIONS MONDIALES

**Une période de transition**



TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

**Dans toute la mesure nécessaire**

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 17](#).

Produit le : 8 février 2023, 15 h 13 (HE) ; diffusion : 8 février 2023, 16 h 15 (HE).

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.

## Dans ce numéro

### 4 Article de fond mensuel : Un changement de garde ?

En 2022, le dollar américain a profité de solides vents arrière cycliques qui ont fait grimper sa valeur pondérée en fonction des échanges à son plus haut niveau en 11 ans. Cependant, plusieurs facteurs indiquent que son ascension est peut-être terminée. Nous examinons les moteurs de la hausse, les changements qui sont survenus et les répercussions pour les investisseurs mondiaux.

### 8 Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis : Un pas de plus vers la récession

Trois de nos sept indicateurs avancés de récession aux États-Unis signalent l'imminence d'un repli économique. Deux autres, bien qu'encore fermement en territoire expansionniste, s'orientent lentement dans la mauvaise direction.

### 10 Actions mondiales : Une période de transition

Même si l'économie américaine se rapproche d'une récession, nous pensons qu'une reprise, alimentée par de meilleures données sur l'inflation, pourrait faire en sorte que la progression enregistrée depuis octobre dernier se prolonge pendant encore quelques mois, avant que les forces baissières d'une éventuelle récession ne prennent le devant de la scène.

### 12 Titres mondiaux à revenu fixe : Dans toute la mesure nécessaire

Même si les campagnes de relèvement des taux deviennent prudentes dans les dernières étapes, les marchés seront probablement en alerte, étant donné que le resserrement du marché de l'emploi pourrait accroître les risques liés à une remontée de l'inflation en cas d'augmentation des salaires.

---

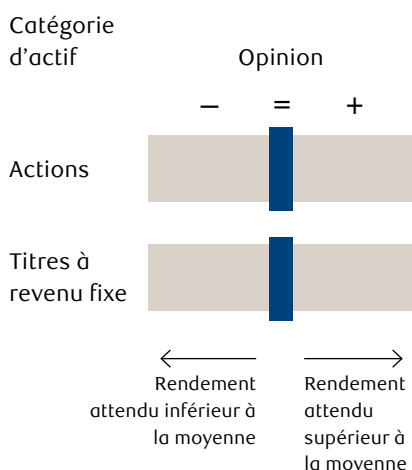
## Au sein des marchés

- 3 Position de RBC en matière de placements
- 8 Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis
- 10 Actions mondiales
- 12 Titres mondiaux à revenu fixe
- 14 Prévisions principales
- 15 Feuille de pointage du marché

# Position de RBC

## EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

### Opinions sur les catégories d'actif mondiales



(+/-/-) représente l'opinion du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille pour un horizon de placement de 12 mois.

**+ Surpondération** laisse entendre un potentiel de rendement supérieur à la moyenne pour la catégorie d'actif ou la région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

**= Pondération neutre** laisse entendre un potentiel de rendement moyen pour la catégorie d'actif ou la région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

**- Sous-pondération** laisse entendre un potentiel de rendement inférieur à la moyenne pour la catégorie d'actif ou la région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

Source : RBC Gestion de patrimoine.

### Actions

- Les principaux marchés boursiers ont commencé l'année sur de solides bases, prolongeant la reprise amorcée l'automne dernier, grâce aux tendances économiques meilleures que prévu en Amérique du Nord et en Europe ainsi qu'au redémarrage de la Chine. Le fait qu'on s'attende à ce que la Réserve fédérale (Fed) et d'autres grandes banques centrales mettent bientôt fin au relèvement des taux a également joué un rôle. Les prévisions générales des bénéfices continuent de fléchir, mais les marchés semblent déjà anticiper ces révisions à la baisse. Les résultats du quatrième trimestre ont d'ailleurs été largement conformes aux attentes mesurées des investisseurs.
- Les tendances de l'économie américaine dicteront probablement l'orientation des marchés boursiers mondiaux au cours des prochains mois. À notre avis, les marchés se comportent actuellement comme si la récession pourra être évitée. Par conséquent, si la plus grande économie du monde tombe effectivement en récession, comme l'indiquent toujours nos principaux indicateurs avancés, cela pourrait exercer une pression supplémentaire sur les prévisions de bénéfices et entraîner de la volatilité ou des baisses sur les marchés boursiers.
- Les investisseurs devraient toutefois garder à l'esprit que les marchés boursiers reprennent habituellement de la vigueur avant que les récessions soient terminées et que les perspectives des bénéfices s'éclaircissent. De plus, les contractions de l'économie sont généralement brèves, durant en moyenne deux trimestres. Nous devrions donc conserver nos placements, mais en misant davantage sur la qualité et les dividendes durables.

### Titres à revenu fixe

- Les taux des obligations d'État se sont stabilisés au cours des trois derniers mois, bien que la volatilité demeure élevée. Le rendement en revenu moyen de l'indice des titres du Trésor américain Bloomberg est de 3,9 %, comparativement à une moyenne sur trois mois de 4,0 % et au sommet de 4,6 % atteint en 2022. Même si, dans l'ensemble, les banques centrales conservent une position ferme, nous continuons de croire que plusieurs d'entre elles mettront fin à leur cycle de hausse des taux au premier semestre de 2023. Autrement dit, les taux des obligations d'État, du moins dans la portion à long terme de la courbe, ont probablement déjà atteint un sommet, ce qui nous incite à cristalliser les rendements en revenu dans la mesure du possible.
- Nous conservons la pondération neutre des titres à revenu fixe américains, dont les taux sont proches des sommets pluriannuels, et nous avons une perspective positive pour les actions privilégiées émises par les banques en raison des rendements attrayants et de la nature défensive des bilans des banques. Nous maintenons la pondération neutre des titres de crédit américains. En effet, les taux obligataires avoisinent encore leur plus haut niveau depuis 20 ans, et le prix des obligations en dollars reste historiquement faible, ce qui permet de profiter d'une protection en cas de récession et de défaillance.
- Nous conservons notre pondération neutre en titres mondiaux à revenu fixe, avec une position neutre en titres de crédit.

# Article de fond

MENSUEL



**Alan Robinson**

Seattle, États-Unis  
alan.robinson@rbc.com

## Un changement de garde ?

En 2022, le dollar américain a profité de solides vents arrière cycliques qui ont fait grimper sa valeur pondérée en fonction des échanges à son plus haut niveau en 11 ans. Cependant, plusieurs facteurs indiquent que son ascension est peut-être terminée. Nous examinons les moteurs de la hausse, les changements qui sont survenus et les répercussions pour les investisseurs mondiaux.

### Points saillants

- La valeur du dollar américain suit de longs cycles haussiers et baissiers qui durent environ une décennie. Il se pourrait que la transition d'un cycle haussier à un cycle baissier s'opère en ce moment.
- Certains styles de placement qui se sont avérés fructueux au cours du cycle précédent pourraient céder leur place, entraînant une réévaluation des portefeuilles mondiaux.
- Nous passons en revue les secteurs d'activité, les catégories d'actif et les régions susceptibles de profiter d'une chute du dollar américain, et notons que les investisseurs qui détiennent des placements dans cette monnaie auraient peut-être intérêt à élargir leurs horizons à l'international.

La première décennie de ce siècle a été pénible pour le billet vert. Les investisseurs mondiaux ont remis en question ses qualités de monnaie de réserve et l'euro semblait en mesure de le supplanter à ce chapitre. Toutefois, en 2011, le pessimisme ambiant et la faible valeur du dollar américain selon la parité des pouvoirs d'achat (PPA) ont créé les conditions propices à un nouveau cycle haussier qui a touché la plupart des catégories de placements mondiaux.

Fin 2022, la hausse rapide des taux d'intérêt américains combinée à l'engouement pour la sécurité relative et la liquidité de la devise américaine, dans un contexte de tensions géopolitiques grandissantes, a propulsé le dollar à plus de 25 % au-dessus de sa juste valeur selon la PPA. Cette envolée et le déclin qui a suivi le sommet atteint en septembre 2022 nous portent à croire que le dollar a amorcé un nouveau cycle baissier pluriannuel. Les investisseurs à long terme doivent en tenir compte dans leurs décisions relatives à la répartition de l'actif.

### Le dollar suit des cycles de longue durée qui se répètent

Indice du dollar américain pondéré en fonction des échanges (DXY)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données mensuelles de janvier 1985 à décembre 2022.

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*Un changement de garde ?*

### Introduction aux marchés des changes

Pourquoi pensons-nous que le dollar américain a peut-être touché son point culminant ? Pour répondre à cette question, il est utile d'examiner les facteurs qui influent sur la valeur des monnaies. En premier lieu, les monnaies n'évoluent pas de façon isolée. Leur prix est toujours établi par rapport à une autre monnaie. Quand l'une se déprécie, une autre s'apprécie. Les éléments qui sous-tendent la monnaie d'un pays dépendent de la vigueur de l'économie et de la solidité des finances de ce pays *par rapport* à ses partenaires commerciaux.

Trois facteurs déterminent généralement la valeur des devises : les taux d'intérêt, les déficits ou les excédents budgétaires, et les termes de l'échange, c'est-à-dire le prix sur le marché mondial des exportations d'un pays par rapport à celui de ses importations. Les déficits budgétaires ont tendance à peser sur les monnaies. Certaines économies émergentes qui affichent d'importants déficits ont tendance à avoir une monnaie faible, surtout si elles impriment de l'argent pour pallier les insuffisances.

Cependant, les récentes fluctuations observées sur le marché des changes ont été largement attribuables aux écarts entre les taux d'intérêt des différents pays. La pandémie de COVID-19 a provoqué la plus forte flambée d'inflation qu'on a vue depuis une génération. Pour la juguler, la Réserve fédérale américaine (Fed) a décrété des hausses de taux massives qui ont surpassé celles entreprises par les banques centrales d'autres pays. Les investisseurs étrangers ont pu convertir en dollars des fonds libellés dans la monnaie de leur pays et les placer dans des comptes à court terme assortis d'un taux d'intérêt beaucoup plus élevé que celui qu'ils auraient pu obtenir dans leur pays. C'est ainsi que le dollar a entamé la dernière étape de son ascension.

### Il n'y a pas lieu d'espérer mieux ?

Bon nombre de facteurs à long terme qui ont soutenu le dollar semblent s'inverser. Les banques centrales mondiales rattrapent la Fed en matière de hausse des taux, au moment même où les négociateurs prévoient la fin de ce cycle et de possibles baisses des taux américains dans quelques trimestres. À notre avis, la différence entre les taux d'intérêt qui a fait grimper le dollar finira donc par disparaître.

Par ailleurs, l'impasse au sujet de l'augmentation du plafond de la dette aux États-Unis a récemment braqué les projecteurs sur le déficit budgétaire du pays. Même l'évolution des termes de l'échange a des répercussions négatives, puisque les consommateurs américains délaissent les biens importés abordables au profit de services plus chers.

Loin de nous l'idée que le début d'un cycle baissier du dollar signifie que son rôle de monnaie de réserve est menacé (voir notre [commentaire d'avril 2022](#) publié dans le bulletin Perspectives mondiales hebdomadaires). Par contre, nous anticipons une diversification accrue des actifs au détriment du dollar à mesure que le cycle progresse.

### Quelles sont les conséquences pour les placements ?

L'histoire fournit quelques pistes quant aux thèmes de placement susceptibles de se révéler profitables dans un marché baissier du dollar, certaines étant plus fiables que d'autres.

#### Valorisations boursières

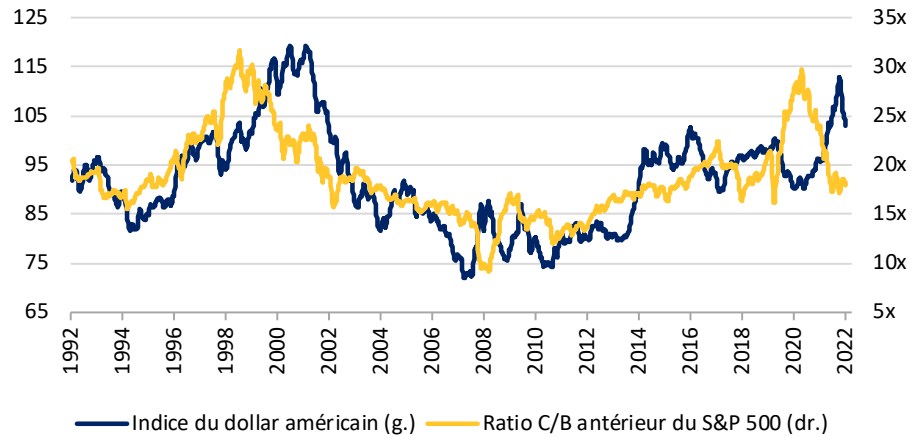
Au cours des derniers cycles à long terme du dollar, les valorisations boursières et la valeur du dollar ont affiché une forte corrélation. Lorsque le dollar monte, les ratios cours-bénéfice des actions augmentent aussi, et quand il se déprécie, les ratios baissent de concert (voir le graphique ci-dessous). On observe ce lien autant pour les valorisations des actions internationales que pour celles des actions américaines. Bien que les actions mondiales puissent encore dégager de bons

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

Un changement de garde ?

### Les valorisations boursières augmentent et diminuent de concert avec le dollar

Ratio cours-bénéfice actuel par rapport à l'indice du dollar pondéré en fonction des échanges (DXY)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données hebdomadaires du 22 janvier 1993 au 20 janvier 2023.

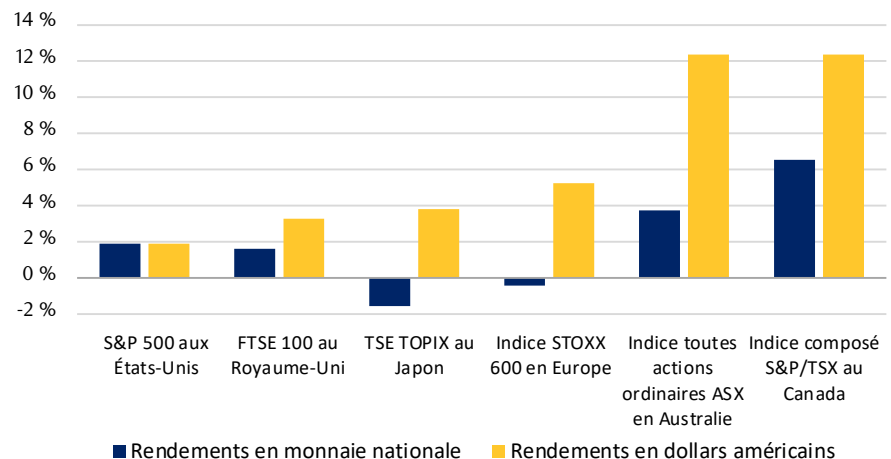
rendements durant les cycles baissiers du dollar, nous notons que la croissance des bénéfices sera probablement plus importante que l'expansion des valorisations dans ce contexte. Les conditions pourraient donc favoriser les actions de sociétés qui versent des dividendes et dont les flux de trésorerie sont plus fiables.

#### Actions internationales

Les marchés boursiers hors des États-Unis se comportent généralement bien quand le dollar est faible. En 2022, les actions internationales ont surclassé les actions américaines, grâce à leurs valorisations moins élevées, bien que la pause dans le cycle haussier du dollar au dernier trimestre de l'année les ait sans doute également favorisées. Dans un contexte de dépréciation du dollar, les investisseurs américains peuvent généralement profiter du rendement supérieur des marchés étrangers en plus de tirer parti de la vigueur des monnaies étrangères lorsqu'ils les convertissent en dollars (voir le graphique ci-dessous).

#### La diversification des portefeuilles d'actions est recommandée lors des marchés baissiers du dollar

Rendements annualisés des marchés boursiers en monnaie locale et en dollars américains, de janvier 2002 à mai 2011



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet.

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*Un changement de garde ?*

Certains marchés boursiers internationaux obtiennent de meilleurs résultats que d'autres en période de repli du dollar. Ainsi, les marchés émergents ont tendance à dégager de bons rendements, même si nous pensons qu'il vaut mieux se montrer sélectif étant donné le recul de la mondialisation. Les exportateurs de marchandises devraient aussi se démarquer, tandis que les pays qui exportent principalement vers les États-Unis pourraient éprouver des difficultés.

### Secteurs du marché boursier américain

La situation est un peu plus floue pour les actions américaines dans un marché baissier du dollar. Les sociétés à grande capitalisation, en particulier les multinationales, ont tendance à offrir des résultats relativement satisfaisants, car elles tirent une plus forte proportion de leurs profits de l'extérieur des États-Unis, dont la plupart sont libellés dans des devises qui s'apprécient.

Nous avons analysé les rendements de chaque secteur du marché américain depuis le début des plus récents cycles baissier et haussier du dollar, et les résultats sont inégaux. À notre avis, il en est ainsi parce que la durée plus longue des cycles de placement en actions, conjuguée à l'évolution rapide de la technologie et du commerce au courant du siècle, tend à éclipser l'effet du cycle du dollar.

Cependant, nous constatons que durant les replis du dollar américain, les sociétés des secteurs de l'énergie et des matières ont tendance à dominer, puisque la demande de marchandises dont le prix est établi dans cette monnaie augmente. À première vue, on pourrait penser que la devise de paiement a peu d'incidence sur la demande globale d'un produit, mais dans les faits, le pétrole et les produits miniers industriels font l'objet d'une demande accrue quand le dollar est faible, car ces marchandises semblent moins chères aux acheteurs hors des États-Unis.

Pour les autres secteurs, les résultats sont plus nuancés. Néanmoins, les sociétés de la technologie et des produits industriels, qui génèrent des revenus relativement élevés à l'étranger, ne devraient pas être touchées par le déclin du dollar. Les secteurs orientés sur le marché intérieur, comme l'immobilier, les services publics et les banques, sont moins exposés aux monnaies étrangères et leur rendement pourrait pâtir d'un cycle baissier du dollar.

### Marchés des titres à revenu fixe

Toutes choses étant égales par ailleurs, en période de dépréciation du dollar, les obligations libellées en monnaies étrangères devraient bénéficier d'une demande accrue. En outre, si le repli du dollar atténue l'inflation importée dans les pays étrangers, ceux-ci pourraient abaisser leurs taux d'intérêt, donnant ainsi un coup de pouce supplémentaire à leurs obligations. Comme ils sont souvent libellés en dollars, les titres des marchés émergents devraient aussi faire bonne figure, étant donné que leurs écarts de rendement par rapport aux taux sans risque commencent à se rétrécir. De nombreux émetteurs des marchés émergents peinent à financer les paiements d'intérêts en dollars lorsque la monnaie de leur pays est en berne ; la chute du dollar devrait donc les aider à cet égard.

### Est-ce vraiment la fin ?

Nous ne pouvons pas encore affirmer que le cycle haussier du dollar est terminé ; la remontée qui a débuté en 2011 pourrait se poursuivre pendant encore quelques trimestres. Étant donné la rapidité avec laquelle le dollar est redescendu de son sommet de 2022, un rebond pourrait se produire avant que le cycle baissier soit bien enclenché. Nous ne le saurons avec certitude qu'après-coup, mais si l'histoire se répète, nous sommes sans doute beaucoup plus proches de la fin du cycle haussier que du début. Nous jugeons important de réfléchir à la structure à donner aux portefeuilles en prévision d'un changement radical dans l'évolution du dollar.

# Feuille de pointage

## SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

# Un pas de plus vers la récession

Trois de nos sept indicateurs avancés de récession aux États-Unis signalent toujours l'imminence d'un repli économique. Deux autres sont encore fermement en territoire expansionniste, mais s'orientent (lentement) dans la mauvaise direction. Les deux indicateurs liés à l'emploi, soit les inscriptions hebdomadaires au chômage et le taux de chômage, se situent à leur niveau le plus bas de ce cycle, ou en sont proches, et ne semblent pas près d'émettre un signal négatif.

D'après les indicateurs qui sont passés en territoire annonciateur de récession jusqu'à présent, nous croyons que la récession pourrait survenir à la fin du deuxième trimestre ou au début du troisième trimestre de 2023.

### Courbe des taux (écart entre les taux des obligations du Trésor à dix ans et à un an)

La position des taux d'intérêt à court terme par rapport aux taux d'intérêt à long terme (la forme de la courbe) est l'indicateur le plus fiable d'une récession aux États-Unis. Avant le début de chacune des récessions des 75 dernières années, le taux des obligations du Trésor à un an est passé au-dessus du taux des obligations à dix ans, ce qui indique l'arrivée d'un resserrement des conditions de crédit. Une fois ce seuil atteint, il a fallu en

moyenne un an avant qu'une récession ne s'amorce.

Le taux à un an a nettement dépassé le taux à dix ans en juillet dernier. L'écart négatif s'est encore creusé au cours des six mois qui ont suivi. Ainsi, les données historiques donnent à penser que l'économie américaine sera en récession d'ici l'été 2023.

La majorité des banques américaines continuent de resserrer leurs normes de crédit, prolongeant une tendance amorcée il y a environ un an. Cela a renforcé le signal donné par l'inversion de la courbe de rendement selon lequel les conditions de crédit sont devenues plus restrictives. Les défauts de paiements sur les prêts et les taux de défaillance ont généralement augmenté, mais restent inférieurs aux moyennes historiques. Par conséquent, le crédit pourrait demeurer accessible, quoique plus cher, pendant encore un certain temps.

### Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks

La différence entre la composante des nouvelles commandes et la composante des stocks de l'indice ISM des directeurs d'achats est devenue négative à l'approche de la plupart des récessions aux États-Unis. Cependant, cet indicateur a quelquefois donné de faux signaux positifs, en signalant l'imminence d'une récession alors

### Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	Récession
Courbe des taux (écart entre les taux des obligations du Trésor à dix ans et à un an)			✓
Demandes de prestations de chômage	✓		
Taux de chômage	✓		
Indice économique avancé du Conference Board			✓
Flux de trésorerie disponibles de sociétés non financières	✓		
Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks			✓
Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal	✓		

Source : RBC Gestion de patrimoine.



## FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

qu'aucune récession ne s'est produite. En outre, cet indicateur ne prend en compte que l'activité du secteur manufacturier (environ 15 % de l'économie américaine) et est dérivé d'une enquête plutôt que de données concrètes. Nous le considérons donc comme un indicateur corroborant auquel il faut porter une attention particulière si d'autres indicateurs à long terme signalent l'approche d'une récession. L'indicateur est négatif depuis mai 2022 et n'a fait qu'empirer depuis. Il n'a jamais été aussi mauvais auparavant, sans qu'une récession finisse par arriver.

### Indice économique avancé du Conference Board

Dans le passé, cet indice a donné des signes avant-coureurs fiables de récession. Lorsqu'il est tombé en dessous de son niveau de l'année précédente, une récession a toujours suivi, généralement deux ou trois trimestres plus tard.

Or, il est devenu résolument négatif au troisième trimestre de 2022, se retrouvant ainsi dans la colonne rouge de notre feuille de pointage. Il signale fortement l'arrivée d'une récession au deuxième trimestre de 2023 aux États-Unis.

### Demandes de prestations de chômage

Ces données ont atteint en mars 2022 leur plus bas niveau en un mois (178 000) pour le cycle en cours. Le creux cyclique des demandes est généralement enregistré 12 mois environ avant le début de la récession suivante. Ainsi, si l'indicateur n'atteint pas un niveau encore plus bas dans les mois à venir, une récession pourrait commencer d'ici le printemps prochain, selon les données historiques.

Les nouvelles demandes mensuelles de prestations de chômage ont fortement reculé en janvier (pour s'établir à 192 000) se rapprochant du creux affiché en mars dernier pour ce cycle. Si elles tombent encore plus bas au cours des prochains mois, il faudra remettre cette pendule à l'heure pour repousser le moment où la récession devrait débiter. Toutefois, Tom Porcelli, économiste en chef – États-Unis à RBC Capital Markets, LLC, souligne que les facteurs de

désaisonnalisation des données sur l'emploi sont douteux à cette période de l'année, puisqu'un grand nombre d'emplois à court terme sont créés avant Noël et supprimés au début de la nouvelle année. L'année dernière, les embauches ont été inhabituellement modérées à Noël, de sorte que les licenciements (et les demandes de prestations) l'ont été aussi après les Fêtes. Les données publiées en février et en mars pourraient apporter des éclaircissements.

### Taux de chômage

Le mois dernier, le taux de chômage est descendu à un creux inégalé en plusieurs décennies de 3,4 %. Le nombre exceptionnel d'emplois nets créés, dont a fait état le rapport sur l'emploi non agricole, semble avoir été le facteur qui a le plus contribué à ce résultat. Toutefois, les facteurs saisonniers mentionnés plus haut relativement aux demandes de prestations de chômage ont peut-être eu les mêmes effets de distorsion sur les données sur l'emploi.

À notre avis, une hausse du taux de chômage à plus de 4,0 % signalerait l'imminence d'une récession. Une fois le creux mensuel atteint, il a fallu en moyenne huit à neuf mois avant qu'une récession ne s'amorce. Cela dit, il n'a parfois fallu attendre que deux ou trois mois.

### Quant au reste...

Ni les flux de trésorerie disponibles des entreprises non financières ni le taux des fonds fédéraux par rapport à la croissance du PIB nominal ne semblent près de passer en territoire récessionniste, quoique dans les deux cas, l'écart positif semble se rétrécir.

À notre avis, la pondération du niveau actuel des sept indicateurs et la projection de leur trajectoire probable au cours des prochains trimestres continuent de laisser entrevoir une probabilité croissante d'une récession aux États-Unis vers la fin du premier semestre ou au troisième trimestre de 2023. Toutefois, si les données sur l'emploi ne fléchissent pas sensiblement au cours des prochains mois, le début de la récession pourrait facilement être retardé plus loin au deuxième semestre.

# Actions

## MONDIALES



**Jim Allworth**

Vancouver, Canada  
jim.allworth@rbc.com

# Une période de transition

- Le redressement du marché depuis octobre pourrait se poursuivre, soutenu par l'amélioration des données sur l'inflation et des valorisations plus raisonnables.
- Toutefois, l'effet retardé du resserrement monétaire exceptionnel de l'an dernier et le relèvement persistant des critères d'octroi de prêts des banques font qu'il est probable que les États-Unis tombent en récession au second semestre de 2023.
- Le tableau contrasté de la poursuite du redressement, qui sera éventuellement éclipsé par les forces baissières de la récession, milite en faveur d'une pondération neutre des actions, pour le moment, et d'une préférence marquée pour la qualité et les dividendes durables.

Le redressement à partir des creux d'octobre 2022 s'est poursuivi en janvier dans tous les principaux marchés boursiers. La progression généralisée des cours boursiers semble avoir été attribuable aux améliorations successives des données sur l'inflation. Le ralentissement de l'inflation a fait diminuer les taux obligataires, atténuant les pressions exercées sur les ratios cours/bénéfice (C/B), tout en accroissant les attentes selon lesquelles les cycles de resserrement des banques centrales pourraient être proches de leur sommet.

Les espoirs d'un « atterrissage en douceur » de l'économie américaine, c'est-à-dire l'absence de récession, se sont accru, soutenus par la perspective de baisses des taux par la Fed à compter du second semestre de 2023. Ces espoirs ont été quelque peu ébranlés par la création de plus d'un demi-million d'emplois en janvier. La Fed et la plupart des autres banques centrales ont laissé entendre qu'il serait dangereux d'amorcer un abaissement prématuré des taux. À notre avis, la Fed n'abaissera les taux que si elle décèle des signes tangibles de faiblesse du marché de l'emploi.

La montée en flèche du nombre des emplois en janvier a anéanti les espoirs de ceux qui péchaient par excès d'optimisme et qui s'attendaient à ce qu'une telle faiblesse de l'emploi soit imminente. Toutefois, même si l'abaissement des taux par la Fed

### Vue d'ensemble des actions

Région	Niveau actuel
Monde	=
États-Unis	=
Canada	=
Europe continentale	-
Royaume-Uni	-
Asie (hors Japon)	=
Japon	+

+ Surpondération ; = Pondération neutre ;  
- Sous-pondération

Source : RBC Gestion de patrimoine.

pourrait prendre plus de temps que prévu à se manifester, nous croyons que certains facteurs favorisent toujours les perspectives haussières des actions pour les prochains mois. Bien que les prévisions générales des bénéfices aient perdu de leur effervescence manifeste, les bénéfices annoncés continuent d'augmenter et devraient afficher une croissance sur 12 mois de 5,4 % en 2022, même si l'indice S&P 500 a reculé de 14 % par rapport à son sommet d'il y a un an. Cette situation a fait passer le ratio C/B prévisionnel d'un niveau élevé de 21,2 à un niveau plus acceptable de 18,3, qui n'est pas vraiment bon marché, mais raisonnable, selon nous. L'ampleur s'est améliorée plus rapidement que les principales moyennes, ce qui représente souvent un signe avant-coureur d'un regain de vigueur futur du marché.

---

## ACTIONS MONDIALES

Il est vrai aussi que les marchés haussiers prennent habituellement fin trois à six mois avant le début de la récession qui y est associée. Il n'est donc pas impensable d'imaginer qu'une récession qui commencerait au second semestre de cette année puisse être précédée d'un nouveau sommet de cycle de l'indice S&P 500 au premier semestre.

En revanche, l'idée qui nous semble de plus en plus improbable est qu'une récession aux États-Unis soit complètement évitée. Les effets de la politique monétaire se font sentir avec un décalage de six à douze mois. Il est donc très fréquent que l'économie continue de bien se comporter pendant un bon moment après que la Fed a amorcé le relèvement des taux d'intérêt, ce qui incite les observateurs à se demander si une récession pourra être évitée, puis que le resserrement croissant du crédit entraîne des répercussions suffisamment profondes pour provoquer un ralentissement.

La succession de hausses de taux massives par la Fed a commencé au printemps dernier et s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'automne. Leurs répercussions sur l'économie se font déjà sentir dans certains secteurs, comme le logement, et devraient s'alourdir au printemps, puis à l'été. Pour leur part, les banques se préparent à un resserrement plus prononcé plutôt qu'à un assouplissement imminent des conditions de crédit. L'enquête menée en janvier par la Fed auprès des

responsables du crédit révèle qu'une majorité croissante des banques continuent de relever leurs critères d'octroi de prêts pour presque tous les types de prêts, comme elles l'avaient fait au cours des trois trimestres précédents. La plupart d'entre elles accroissent aussi les exigences relatives aux mises de fonds pour les prêts-autos, tandis qu'un nombre croissant de banques se montrent moins disposées à accorder de nouveaux prêts.

Même si la Fed commençait à abaisser les taux au second semestre de l'année, ce même décalage empêcherait probablement les effets économiques positifs de se manifester avant que l'année 2024 soit déjà bien entamée.

Nous pensons qu'une reprise, alimentée par de meilleures données sur l'inflation, pourrait faire en sorte que la progression enregistrée depuis octobre se prolonge pendant encore quelques mois, avant que les forces baissières de la récession à venir ne prennent le devant de la scène. Selon nous, la pondération des actions ne devrait pas dépasser sa cible à long terme au sein d'un portefeuille équilibré mondial.

Nous croyons que miser sur une stratégie qui met davantage l'accent sur la qualité et les dividendes durables et qui évite les risques propres aux sociétés individuelles qui pourraient se concrétiser en cas de récession représente une bonne approche, alors que la question du déroulement du cycle économique reste entière.

## TITRES MONDIAUX à revenu fixe



**Thomas Garretson, CFA**  
Minneapolis, États-Unis  
tom.garretson@rbc.com

# Dans toute la mesure nécessaire

Les campagnes de relèvement des taux des principales banques centrales dans le monde, amorcées il y a un an, touchent à leur fin, et les décideurs sont passés d'une approche énergique à plus de finesse, maintenant que la ligne d'arrivée est en vue. Malgré tout, la volatilité pourrait demeurer forte pendant cette période d'ajustement ; en effet, les marchés ne se demandent pas seulement quels niveaux les taux devront atteindre, mais aussi combien de temps ils y resteront.

Cela a été particulièrement évident, durant les premières semaines de l'année, en ce qui concerne les perspectives de la Réserve fédérale. Après sa plus récente hausse, décrétée au début de février, qui a fait grimper les taux de 25 points de base (pb) à une fourchette cible allant de 4,50 % à 4,75 %, les marchés dans l'ensemble considéraient qu'il pourrait s'agir de sa dernière hausse de taux. Lors d'une conférence de presse, le président de la Fed, Jerome Powell, s'est montré conciliant pour la première fois depuis un certain temps, soulignant les poussées désinflationnistes qui commencent à s'implanter au sein de l'économie, en particulier dans le secteur des biens.

Toutefois, comme ce fut le cas depuis le début du cycle de relèvement des

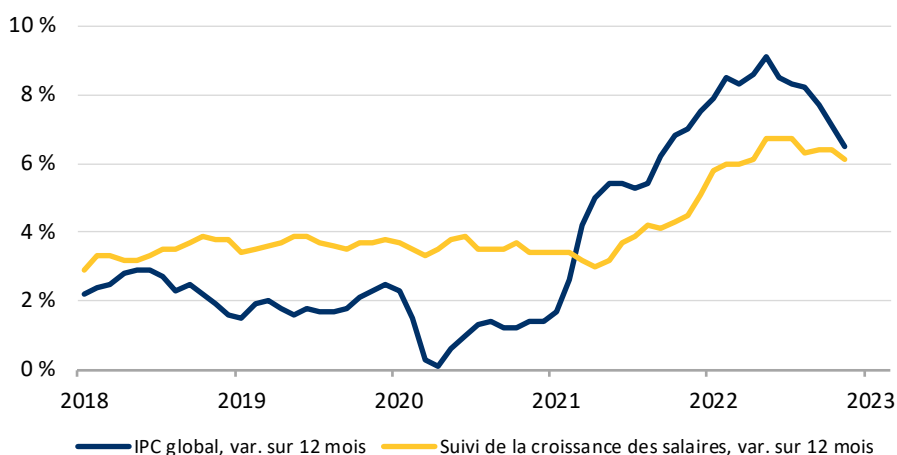
### Opinions sur les titres à revenu fixe

Région	Oblig. d'État	Oblig. de soc.	Duration
Monde	=	=	5 à 7 ans
États-Unis	=	=	7 à 10 ans
Canada	=	+	5 à 7 ans
Europe continentale	=	=	5 à 7 ans
Royaume-Uni	=	=	5 à 7 ans

+ Surpondération ; = Pondération neutre ;  
- Sous-pondération  
Source : RBC Gestion de patrimoine.

taux par la Fed, le marché américain de l'emploi semble faire fi des hausses de taux. L'activité d'embauche reste solide, tandis que le taux de chômage a fléchi à tout juste 3,4 % en janvier, son plus bas niveau depuis 1969. Et si cette situation a été contrebalancée par un nouveau fléchissement des mesures de croissance des salaires, elle maintiendra probablement les marchés en alerte, étant donné que le resserrement du marché de l'emploi pourrait accroître les risques liés à une remontée de l'inflation en cas d'augmentation des salaires. Par conséquent, les marchés prennent de nouveau en compte le relèvement des

### Même si les taux de chômage aux États-Unis atteignent de nouveaux creux, l'inflation et les pressions exercées sur les salaires montrent des signes de ralentissement



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, indice de croissance des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta ; données prises en compte jusqu'au 31 décembre 2022.

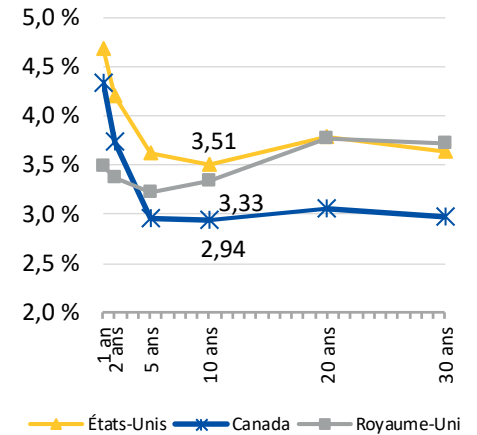
## TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

taux et tablent sur un taux directeur final de 5,25 % d'ici au mois de mai, même si nous prévoyons que la Fed s'arrêtera à 5,0 % en mars.

La Banque du Canada a expliqué d'une façon des plus explicites que, selon elle, le relèvement des taux des était terminé, du moins pour le moment, avec une dernière hausse à 4,50 %. La Banque d'Angleterre, qui a porté son taux directeur à 4,00 % à sa dernière réunion, semble également disposée à faire une pause, étant donné que les risques économiques au Royaume-Uni sont les plus élevés parmi les principales économies développées, à notre avis. Enfin, la Banque centrale européenne est celle qui adopte maintenant le ton le plus ferme du groupe : en effet, la hausse de 50 pb à sa réunion de février devrait être suivie d'une autre hausse de même ampleur en mars, ce qui porterait les taux de dépôt à 3,00 %.

Tout compte fait, même si les campagnes de relèvement des taux deviennent de plus en plus dépendantes

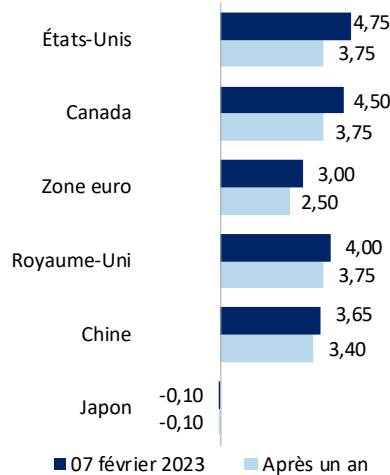
### Courbes de taux des obligations d'État



Source : Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 31 janvier 2023.

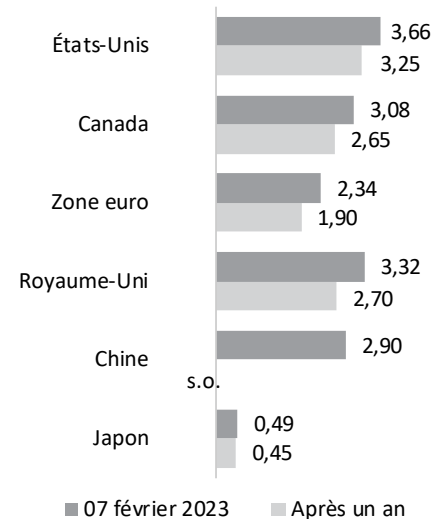
des données et prudentes dans les dernières étapes, il est peu probable que la volatilité alimentée par les banques centrales s'estompe, car les nouvelles données économiques redeviendront déterminantes. Et selon nous, ces données dicteront la mesure dans laquelle les taux doivent augmenter.

### Taux des banques centrales (%)



Sources : Comité des stratégies de placement RBC, prévisions de RBC Marchés des Capitaux, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs.

### Taux sur 10 ans (%)



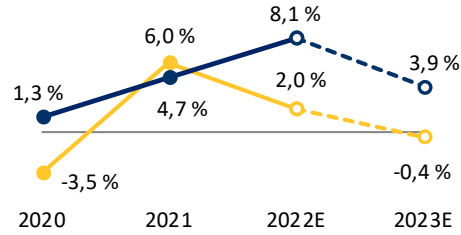
Nota : La zone euro utilise les obligations d'État allemandes.

Sources : Comité des stratégies de placement RBC, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs.

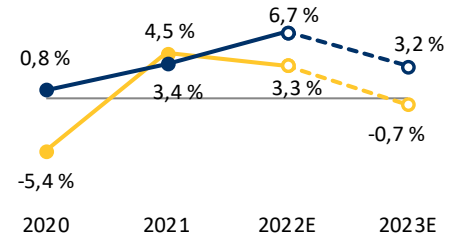
# Prévisions

## PRINCIPALES

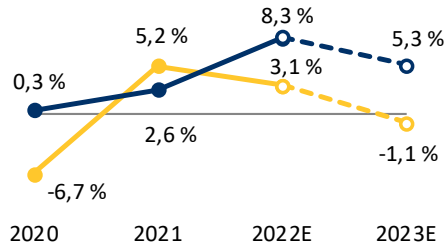
### États-Unis



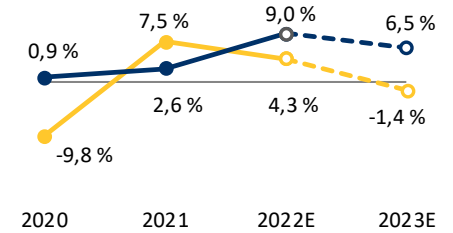
### Canada



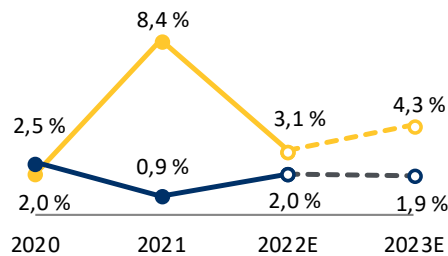
### Zone euro



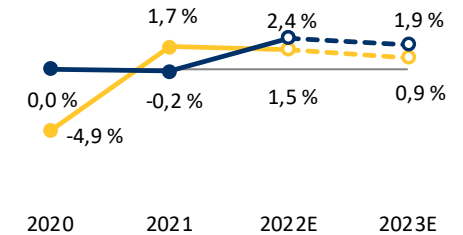
### Royaume-Uni



### Chine



### Japon



—●— Croissance du PIB réel

—●— Taux d'inflation

**Nota : Les prévisions sont en cours de révision.**

Sources : Comité des stratégies de placement RBC, RBC Marchés des Capitaux, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs, estimations générales de Bloomberg.

# Feuille de pointage

## DU MARCHÉ

Données au 31 janvier 2023

### Actions

Les marchés boursiers mondiaux, qui ont connu une année 2022 lamentable, ont affiché de solides gains en janvier, en particulier grâce aux solides rebonds de l'indice américain NASDAQ et de l'indice mexicain Bolsa.

### Taux obligataires

Les taux des obligations d'État ont diminué en janvier en raison de signes d'apaisement des pressions sur les prix, à l'exception des obligations d'État allemandes.

### Marchandises

Les prix des produits de base se sont pour la plupart raffermis dans un contexte de craintes persistantes à l'égard de l'inflation, tandis que les prix du pétrole et du gaz naturel ont baissé.

### Devises

La plupart des grandes monnaies mondiales se sont appréciées par rapport au dollar américain en janvier, notamment le dollar canadien, l'euro, la livre sterling et le dollar australien.

Sauf pour l'Ibovespa brésilien, le rendement des actions ne tient pas compte des dividendes. Les rendements des actions et les taux des obligations sont en monnaies locales. L'indice du dollar américain évalue le billet vert 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 de 0,75 indique que 1 dollar canadien vaut 0,75 dollar américain. Un rendement de -4,5 % CAD/USD indique que le dollar canadien a cédé 4,5 % par rapport au dollar américain au cours des 12 derniers mois. USD/JPY 130,09 indique que 1 dollar américain vaut 130,09 yens. Un rendement de 13,0 % USD/JPY indique que le dollar américain s'est apprécié de 13,0 % comparativement au yen au cours des 12 derniers mois.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 31 janvier 2023.

Indice (en monnaie locale)	Niveau	1 mois	CA	12 mois
S&P 500	4 076,60	6,2 %	6,2 %	-9,7 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	34 086,04	2,8 %	2,8 %	-3,0 %
NASDAQ	11 584,55	10,7 %	10,7 %	-18,6 %
Russell 2000	1 931,95	9,7 %	9,7 %	-4,8 %
Indice composé S&P/TSX	20 767,38	7,1 %	7,1 %	-1,6 %
Indice toutes les actions FTSE	4 255,72	4,4 %	4,4 %	1,5 %
STOXX Europe 600	453,21	6,7 %	6,7 %	-3,3 %
EURO STOXX 50	4 163,45	9,7 %	9,7 %	-0,3 %
Hang Seng	21 842,33	10,4 %	10,4 %	-8,2 %
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 255,67	5,4 %	5,4 %	-3,1 %
Nikkei 225	27 327,11	4,7 %	4,7 %	1,2 %
Sensex indien	59 549,90	-2,1 %	-2,1 %	2,6 %
Straits Times de Singapour	3 365,67	3,5 %	3,5 %	3,6 %
Ibovespa brésilien	113 430,54	3,4 %	3,4 %	1,1 %
Bolsa IPC mexicain	54 564,27	12,6 %	12,6 %	6,3 %

Taux des obligations	31 janv. 2023	31 janv. 2023	31 janv. 2023	Variation 12 mois
Trésor américain à 2 ans	4,201 %	4,426 %	1,179 %	3,02 %
Trésor américain à 10 ans	3,507 %	3,875 %	1,777 %	1,73 %
Canada à 2 ans	3,752 %	4,054 %	1,275 %	2,48 %
Canada à 10 ans	2,916 %	3,300 %	1,771 %	1,15 %
R.-U. à 2 ans	3,468 %	3,576 %	1,045 %	2,42 %
R.-U. à 10 ans	3,332 %	3,672 %	1,302 %	2,03 %
Allemagne à 2 ans	2,651 %	-0,601 %	-0,528 %	3,18 %
Allemagne à 10 ans	2,286 %	-0,185 %	0,011 %	2,28 %

Marchandises (USD)	Prix	1 mois	CA	12 mois
Or (\$ au comptant/once)	1 928,36	5,7 %	5,7 %	7,3 %
Argent (\$ au comptant/once)	23,73	-0,9 %	-0,9 %	5,6 %
Cuivre (\$/tonne métrique)	9 199,55	10,0 %	10,0 %	-4,0 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	78,87	-1,7 %	-1,7 %	-10,5 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	84,49	-1,7 %	-1,7 %	-7,4 %
Gaz naturel (\$/MBTU)	2,68	-40,0 %	-40,0 %	-44,9 %
Indice de l'agriculture	474,15	0,8 %	0,8 %	2,0 %

Devises	Taux	1 mois	CA	12 mois
Indice du dollar américain	102,0970	-1,4 %	-1,4 %	5,8 %
CAD/USD	0,7515	1,9 %	1,9 %	-4,5 %
USD/CAD	1,3306	-1,8 %	-1,8 %	4,7 %
EUR/USD	1,0863	1,5 %	1,5 %	-3,3 %
GBP/USD	1,2320	2,0 %	2,0 %	-8,4 %
AUD/USD	0,7055	3,6 %	3,6 %	-0,2 %
USD/JPY	130,0900	-0,8 %	-0,8 %	13,0 %
EUR/JPY	141,3200	0,6 %	0,6 %	9,3 %
EUR/GBP	0,8816	-0,4 %	-0,4 %	5,5 %
EUR/CHF	0,9951	0,6 %	0,6 %	-4,4 %
USD/SGD	1,3139	-1,9 %	-1,9 %	-2,8 %
USD/CNY	6,7553	-2,1 %	-2,1 %	6,2 %
USD/MXN	18,8385	-3,4 %	-3,4 %	-8,7 %
USD/BRL	5,0757	-3,9 %	-3,9 %	-4,4 %

# 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 – Actions américaines, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

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

**Mark Bayko, CFA** – chef, Gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

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

**Janet Engels** – chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

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

**Ryan Harder, CFA** – conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

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

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

**Michael Schuette, CFA** – stratéjiste, 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

**Tat Wai Toh** – chef, Gestion de portefeuille, îles Britanniques et Asie, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

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



# Déclarations exigées

## Certification des analystes

Tous les avis exprimés dans ce rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur l'un ou l'autre des titres ou des émetteurs mentionnés. 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 lesdits 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 au <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> (en anglais seulement) 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). Les listes de recommandations de RBC Marchés des Capitaux comprennent la Liste Stratégie des actions vedettes et les portefeuilles de marché recommandés (FEW). 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.

## 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 2022

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	839	56,05	225	26,82
Conservation [Rendement secteur]	603	40,28	151	25,04
Vente [Rendement inférieur]	55	3,67	3	5,45

### 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 cotes, 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.

RBC Marchés des Capitaux a cessé d'utiliser sa cote « Premier choix » le 31 mars 2020. Les premiers choix étaient les meilleurs titres d'un secteur selon un analyste, qui prévoyait que ces titres dégageraient un rendement absolu élevé sur une période de

12 mois et que leur ratio risque-rendement serait favorable. Les titres notés Premier choix ont été reclassés dans la catégorie Rendement supérieur, qui comprend les titres dont le rendement devrait dépasser sensiblement la moyenne du secteur sur 12 mois.

**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 du 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 de ce 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 de ce 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> (en anglais seulement). 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 de ce 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) ; RBC Investment Services (Asia) Limited, filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Hong Kong, en Chine ; 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.

## 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 ce rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date du présent rapport, sont sujettes à changement 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, Etat 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 de ce rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Ce 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 ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Ce 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 ce 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 conséquente découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce 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 :** Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC (membre du 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 de ce 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 ce 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 :** Cette 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 épargnants. © 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) :** Cette 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 4 AA, 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, Saint-Hélier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

**Aux résidents de Hong Kong :** Cette 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 Securities and Futures Commission (« SFC ») et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant réglementée par la SFC.

**Aux résidents de Singapour :** Cette 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. Ce matériel 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 cette publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada. La succursale de Singapour de Banque Royale du Canada accepte la responsabilité du présent rapport et de sa diffusion à Singapour.

© RBC Capital Markets, LLC 2023 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited 2023



**Gestion  
de patrimoine**