



PERSPECTIVES

mondiales Milieu d'année 2021

Alors que la reprise s'accélère, que réserve la normalisation de l'économie mondiale aux marchés financiers ?



Voir les renseignements importants et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 18.
Produit le 28 juin 2021 à 12 h 12 (HE) ; diffusé le 28 juin 2021 à 16 h 07 (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.

Perspectives

MONDIALES

Milieu d'année 2021

TABLE DES MATIÈRES

3 Actions mondiales : feu vert pour l'économie et les marchés

À l'aube du deuxième semestre de 2021, tous les signes laissent entrevoir une amélioration continue de l'économie et l'absence de récession dans un avenir immédiat. Bien qu'une correction soit toujours possible, cette éventualité ne nous semble pas inévitable.

9 Titres mondiaux à revenu fixe : horizon événementiel

La perspective d'un resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale a refait surface, suscitant un regain de volatilité sur le marché et des inquiétudes quant au soutien à la reprise mondiale. Les interventions de la Réserve fédérale encourageront-elles les banques centrales mondiales à suivre son exemple ?

AU SEIN DES MARCHÉS

- 3 Actions mondiales
- 6 Marchés boursiers régionaux
- 9 Titres mondiaux à revenu fixe
- 12 Titres à revenu fixe régionaux
- 15 Marchandises
- 16 Devises

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 24 juin 2021, à la clôture du marché (sauf indication contraire).



Gestion
de patrimoine

Actions MONDIALES



Jim Allworth

Vancouver, Canada
jim.allworth@rbc.com

Feu vert pour l'économie et les marchés

À notre avis, rien de ce qui s'est produit au cours des six derniers mois n'a fondamentalement changé nos perspectives pour le reste de 2021 ou pour 2022. Selon nos prévisions, toutes les économies développées, à commencer par les États-Unis, afficheront une croissance du PIB supérieure à la moyenne après la forte baisse de l'an dernier. En l'absence d'un retour en force de la pandémie, l'élan suscité par les doses répétées de stimulation budgétaire injectées par les gouvernements (complétées par des politiques monétaires accommodantes bien ancrées) devrait continuer de propulser la plupart des économies durant l'année à venir et probablement après. Le scénario probable semble celui d'une croissance robuste cette année, suivie d'une croissance plus lente, mais tout de même supérieure à la moyenne l'an prochain.

Dans le cas de la très importante économie américaine, ce point de vue s'appuie sur notre feuille de pointage de la récession. Les six principaux indicateurs de récession que nous suivons donnent tous à l'économie le feu vert décisif et sont suffisamment solides pour laisser entendre que nous ne verrons pas de sitôt ne serait-ce qu'une phase de « signes avant-coureurs » d'une récession.

Si l'on se penche sur l'un de ces indicateurs, on constate que le taux

des fonds fédéraux a presque toujours augmenté au-dessus du taux de croissance nominal de l'économie (c.-à-d. le taux avant la prise en compte de l'inflation) avant qu'une récession ne commence. Le taux de croissance nominal de l'économie américaine sur 12 mois s'est établi à 2,7 % au premier trimestre, augmente fortement et devrait avoisiner 9 % d'ici la fin de l'année, ralentissant à 6 % d'ici la fin de 2022. Pour que le taux des fonds fédéraux dépasse ce niveau de 6 % et risque de provoquer une récession, il faudrait que la Réserve fédérale augmente les taux d'un quart de point 24 fois, un scénario presque inconcevable, selon nous, surtout parce que la banque centrale ne prévoit aucune hausse des taux avant 2023.

À notre avis, la prochaine récession (lorsqu'elle se présentera) est susceptible d'être déclenchée de la bonne vieille manière : par un resserrement des conditions de crédit suffisant pour rendre les taux d'intérêt prohibitifs et entraîner une réticence plus importante des banques à accorder du crédit. Toutefois, aucun resserrement de ce genre ne se profile à l'horizon.

Pas de récession en vue

Les récessions sont l'ennemi des investisseurs en actions, car elles ont toujours créé le contexte économique associé aux marchés baissiers.

Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	En récession
Courbe des taux (obligations du Trésor de 10 ans à 1 an)	✓		
Demandes de prestations de chômage	✓		
Taux de chômage	✓		
Indice avancé du Conference Board	✓		
Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks	✓		
Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal	✓		

Source : RBC Gestion de patrimoine

ACTIONS MONDIALES

Du point de vue de la gestion de portefeuille, il est donc extrêmement utile de voir venir une récession se profiler à l'horizon. Au moment présent et probablement pendant un certain temps, nous n'envisageons aucune récession.

Bien qu'une récession provoquant un marché baissier ne soit pas imminente, il est toujours possible que des inquiétudes suscitées par un ralentissement de la croissance entraînent une correction du marché. Dans plusieurs marchés haussiers survenus au cours des 70 dernières années, de telles inquiétudes ont provoqué une correction de 12 à 18 mois après le début de la nouvelle progression économique. Toutefois, ces corrections ont toujours été suivies d'une autre période ascendante importante de l'économie, des bénéfices des sociétés et du marché boursier.

Les leçons de l'histoire

Eric Savoie, stratégeste, Placements, RBC Gestion mondiale d'actifs, utilise un autre moyen pour essayer de déterminer la suite des choses. Il fait remarquer qu'il y a eu 17 cycles de resserrement de la politique de la Réserve fédérale américaine depuis 1954. Le tour de vis donné au crédit a été suffisant pour causer une récession lors de huit d'entre eux.

M. Savoie fait observer que les données sur le rendement du marché

boursier au cours de la période de 12 mois précédant le premier relèvement des taux de la Réserve fédérale lors de chaque cycle montrent que le rendement médian du S&P 500 a été de 16,8 %. L'examen de ces données au cours de l'année *suivant* la première hausse de taux révèle que le rendement médian de l'indice a été de 9 %, soit plus que la moyenne.

Ainsi, le marché boursier se porte assez bien en général au cours des années précédant et suivant la hausse initiale des taux. Les ennuis, le cas échéant, commencent lorsque le cycle de resserrement de la Réserve fédérale est passablement plus avancé. Gardons cependant à l'esprit que neuf de ces cycles n'ont causé aucune récession ni aucun marché baissier.

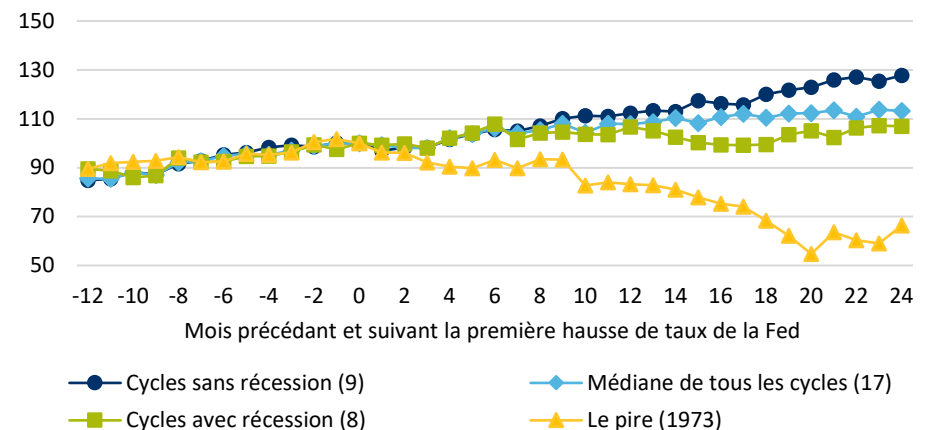
Tout en se réservant le droit de changer d'avis, la Réserve fédérale a déclaré qu'il n'y aurait pas de hausse des taux avant le début de 2023. Si l'on recule d'une année, les probabilités historiques indiquent que le marché boursier dégagera des rendements positifs, probablement supérieurs à la moyenne, au cours de la période de deux ans commençant au début de 2022.

Correction toujours possible, mais non certaine

Bien sûr, même les années marquées par des rendements boursiers supérieurs à la moyenne peuvent être entrecoupées de périodes

Ne redoutez pas les hausses de taux. Les actions peuvent poursuivre leur ascension dans la mesure où ces hausses ne provoquent pas de récession

Niveau médian du S&P 500 avant et après une première hausse de taux, le niveau lors de la première hausse étant ramené à 100



Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs, RBC Gestion de patrimoine. Période visée par les données : de 1954 à 2018

ACTIONS MONDIALES

tumultueuses de correction et de consolidation. De telles périodes risquent toujours de survenir. Comme d'habitude, les motifs d'inquiétude des investisseurs ne manquent pas : inflation, pandémie, géopolitique et conditions météorologiques extrêmes (allant de pluies diluviennes à des sécheresses). D'une certaine façon, les investisseurs ont raison de s'attendre à des corrections, car elles se produisent fréquemment. Cependant, même les investisseurs vifs voient rarement venir leur arrivée (ou leur dénouement) assez vite pour en tirer un avantage important.

En outre, de nombreux facteurs militent contre une correction :

- La plupart des économies sont remises en marche à mesure que le déploiement des vaccins atténue les répercussions de la pandémie.
 - Les bénéfices sont très élevés (les profits des entreprises américaines calculés en fonction du PIB sont déjà au-dessus de leur sommet d'avant la pandémie) et les estimations sur un an ont été révisées en forte hausse au cours des six derniers mois (15 % pour le S&P 500 et 13 % pour le TSX).
 - Selon l'indice du Conference Board, la confiance des chefs de la direction frôle un sommet vieux de 18 ans, tandis que la confiance des entreprises est élevée et augmente en Allemagne, en France et au Canada, et s'améliore au Royaume-Uni et au Japon.
- Les taux des obligations de sociétés demeurent très faibles et l'accès au crédit est immense.
 - Les dépenses en immobilisations sont extrêmement élevées, ce qui est de bon augure pour la productivité et l'inflation.

Il est bon de se rappeler que si une correction du marché se produit sans recul de l'activité économique et des profits des sociétés, la valeur intrinsèque et sous-jacente de la plupart des entreprises continue de s'accroître à un rythme soutenu par la croissance des bénéfices, et ce, même si les cours des actions baissent pendant quelques mois.

Les actions mondiales devraient progresser

Tout compte fait, les perspectives sont positives pour les actions mondiales sur un horizon de 12 mois. Nous prévoyons que les effets de la pandémie continueront de s'atténuer d'ici la fin de l'année et tout au long de 2022. La hausse prévue du PIB et des bénéfices devrait pousser les indices généraux au-delà des valeurs actuelles. Nous recommandons par conséquent de continuer à surpondérer un peu les actions au sein des portefeuilles équilibrés mondiaux.

Marchés boursiers RÉGIONAUX

Kelly Bogdanova

San Francisco, États-Unis
kelly.bogdanova@rbc.com

Sunny Singh, CFA

Toronto, Canada
sunny.singh@rbc.com

Frédérique Carrier

Londres, Royaume-Uni
frederique.carrier@rbc.com

Jasmine Duan

Hong Kong, Chine
jasmine.duan@rbc.com

Nicholas Gwee, CFA

Singapour
nicholas.gwee@rbc.com

États-Unis

■ À la fin juin, l'indice S&P 500 avait remonté de 90 % par rapport au creux atteint en mars 2020 à cause de la crise de la COVID-19, ce qui en fait la période de reprise la plus robuste jamais enregistrée depuis les années 1960 lorsqu'on la compare à des périodes similaires. Nous pensons que l'heure est maintenant à la transition : après cette phase de reprise vigoureuse, le marché devrait connaître une progression ponctuée de reculs, comme c'est habituellement le cas quand une reprise économique s'essouffle après un départ canon.

■ Les gains « faciles » étant probablement derrière nous, nous pensons que quatre questions interreliées devraient donner le ton au marché dans la deuxième moitié de 2021 et au début de 2022 : 1) le taux d'inflation redescendra vers des niveaux plus bas, mais toujours au-dessus de la moyenne ; 2) la Fed adoptera des politiques moins accommodantes, en commençant par diminuer les achats d'actifs ; 3) la croissance du PIB continuera d'être supérieure à la normale, mais elle ralentira ; et 4) le taux de croissance des bénéfices, actuellement très élevé, diminuera pour atteindre un niveau plus normal.

■ Les incertitudes ou les contradictions entre les données périodiques relatives à n'importe laquelle de ces questions peuvent engendrer de la volatilité ou des replis sur le marché. Toutefois, nous pensons que ces quatre transitions sont supportables et qu'elles ne nuiront pas pour la peine aux gains du marché durant les six ou douze prochains mois. La transition qui concerne les bénéfices

se produira dans un avenir rapproché, car nous pensons que la prochaine période de publication des résultats du deuxième trimestre de 2021 représentera le « point culminant » ou le pic de croissance des bénéfices sur 12 mois pour le cycle économique actuel. Toutefois, en aucun cas nous ne pensons qu'il s'agira d'un sommet absolu pour le S&P 500, qui devrait poursuivre son escalade pendant encore au moins un an. Nous recommandons encore une légère surpondération des actions américaines et conservons une prédilection pour les secteurs de valeur.

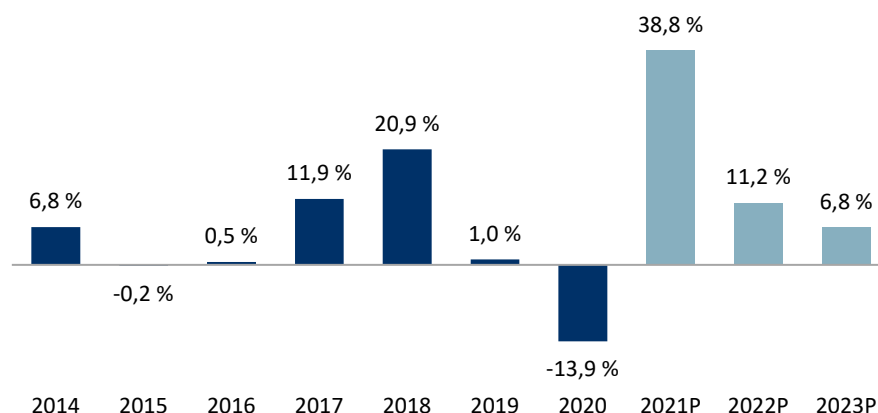
Canada

■ Alors que le pays se remet de la récession de l'an dernier, nous nous attendons à ce qu'une croissance économique supérieure à la normale profite d'une manière démesurée aux actions des secteurs sensibles à la conjoncture économique (cycliques). Cette prévision supporte la confiance des investisseurs à l'égard du marché canadien compte tenu de son orientation cyclique, dont d'importantes pondérations neutres par rapport à la référence dans les secteurs de la finance (31 %), des matières (13 %) et de l'énergie (12 %). Qui plus est, l'indice composé S&P/TSX continue de se négocier à un niveau nettement inférieur à celui de l'indice S&P 500. Un escompte aussi élevé se solde habituellement par des rendements relativement positifs pour le marché boursier canadien.

■ Nous demeurons optimistes à l'égard des banques canadiennes, les conditions de crédit étant raisonnables. Les provisions pour pertes sur créances

Le taux de croissance des bénéfices aux États-Unis devrait culminer en 2021

Croissance des bénéfices du S&P 500, variation d'une année sur l'autre en pourcentage, de 2014 à 2023 (prévisions consensuelles)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données prises en compte jusqu'au 25 juin 2021

MARCHÉS BOURSIERS RÉGIONAUX

Opinions sur les actions

Région	Actuellement
Monde	+
États-Unis	+
Canada	=
Europe continentale	+
Royaume-Uni	=
Asie hors Japon	+
Japon	=

+ Surpondération ; = Pondération neutre ;

- Sous-pondération

Source : RBC Gestion de patrimoine

de l'an dernier semblent aujourd'hui trop prudentes compte tenu des mesures massives de soutien adoptées par le gouvernement et de la reprise économique rapide qui a suivi. Nous croyons qu'au cours de la prochaine année, l'intérêt des investisseurs sera concentré sur la croissance des prêts à la consommation et sur les tendances relatives aux marges alors que la campagne de vaccination du pays continuera de progresser, ce qui justifiera sans doute un assouplissement encore plus grand des mesures de confinement liées au virus.

- Le prix du pétrole brut WTI a atteint 70 USD le baril en juin. Ce niveau dépasse déjà ce que prévoyait RBC Marchés des Capitaux au début de 2021 ; ainsi, ses prévisions ont été revues à la hausse, passant d'un prix moyen de 63 USD à 72,27 USD le baril pour 2022. À notre avis, les producteurs pétroliers canadiens (en particulier les producteurs intégrés) demeurent attrayants en raison de leur impressionnant potentiel de production de flux de trésorerie disponibles tandis que le contexte est favorable aux prix des marchandises.

- Les principaux risques qui menacent cette thèse à propos des actions canadiennes sont, notamment, la probabilité qu'une flambée de cas de variants ou le ralentissement de la vaccination provoque une quatrième vague de COVID-19 ; une appréciation du dollar américain qui pourrait avoir une incidence négative sur les prix des marchandises ; et un ralentissement plus important que prévu sur le marché immobilier canadien.

Europe et Royaume-Uni

- Nous sommes récemment passés à une surpondération des actions européennes tout en suggérant aux investisseurs d'opter pour une position supérieure à l'indice de référence. Le risque systémique de la région devrait être atténué par les efforts déployés par la Commission européenne en vue de mutualiser la dette (ou de la partager) au moyen d'un programme d'aide de 750 milliards d'euros et de l'émission d'obligations de l'UE pour appuyer la reprise.

- Comme on pouvait s'y attendre, l'économie est en train de rebondir après un long hiver de confinements. La Banque centrale européenne (BCE) s'est engagée à maintenir la politique d'assouplissement monétaire alors que la Fed a décidé de réduire son

programme d'achat d'obligations au début de 2022, ce qui limitera probablement les gains pour l'euro qui, à son tour, stimulera les bénéfices des sociétés. En outre, les actions européennes offrent habituellement de meilleurs résultats quand l'activité économique s'améliore, parce qu'elles sont relativement plus prépondérantes dans les secteurs sensibles à l'économie (cycliques) comme la finance, les produits industriels, la consommation discrétionnaire et les matières.

- L'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni s'échange à un niveau inférieur de plus de 20 % par rapport à l'indice S&P 500, mais il se négocie à un niveau généralement correspondant après un rajustement en fonction des secteurs. Nous continuons de privilégier les secteurs des produits industriels et de la consommation discrétionnaire, puisque nous croyons qu'ils sont en mesure de profiter de l'amélioration de l'économie mondiale et des tendances à long terme.

- Par ailleurs, le Royaume-Uni jouit actuellement d'un solide rebond économique tandis que sont levées la majorité des restrictions liées à la COVID-19. Nous recommandons une pondération neutre, ou jusqu'à une position conforme à la référence, pour les actions du Royaume-Uni. Le ratio cours-bénéfices de l'indice toutes les actions FTSE est relativement abordable par rapport à sa moyenne historique, et l'indice offre un rendement en dividendes de plus de 3 %. À moyen terme, la croissance économique du Royaume-Uni pourrait être freinée par l'impatience du chancelier à rétablir l'équilibre budgétaire, de même que par les tensions croissantes entre le pays et l'UE au sujet du protocole de l'Irlande du Nord, conséquence de l'entente sur le Brexit adoptée par le parlement britannique.

- Nous optons pour une approche équilibrée en ce qui concerne les actions britanniques ; d'une part, en maintenant des placements dans les sociétés de qualité qui ont une présence à l'échelle internationale et dont les cours, selon nous, sont excessivement bas par rapport à ceux des sociétés comparables cotées à l'étranger ; d'autre part, en investissant dans les bénéficiaires de la reprise économique du pays, comme les sociétés financières et les entreprises britanniques axées sur le marché intérieur, dont les

MARCHÉS BOURSIERS RÉGIONAUX

perspectives dépendent du dégel de la demande latente, qui fait suite à l'épargne importante accumulée par les consommateurs.

Asie-Pacifique

■ Nous nous attendons à ce que les actions chinoises restent généralement confinées à une fourchette étroite dans la deuxième moitié de 2021. La normalisation de la politique pourrait limiter la progression du marché à court terme, puisque les tendances haussières touchant les actions sont habituellement accompagnées de cycles d'assouplissement du crédit. Nous prévoyons qu'en général, la croissance du crédit continuera de ralentir au troisième trimestre et pourrait se stabiliser au quatrième. Les relations tendues entre la Chine et les États-Unis, les décisions de politique monétaire plus strictes que prévu et les nouvelles sur les enquêtes antitrust pourraient ajouter à la volatilité du marché.

■ Les sociétés continueront probablement de déclarer des bénéfices robustes, ce qui pourrait assurer un soutien en cas de baisse du marché. La confiance des investisseurs pourrait s'améliorer à l'approche de la période de publication des résultats de la première moitié de 2021. Dans la deuxième moitié de l'année, nous nous attendons à ce que l'indice MSCI Chine rapporte une croissance des bénéfices de près de 20 %.

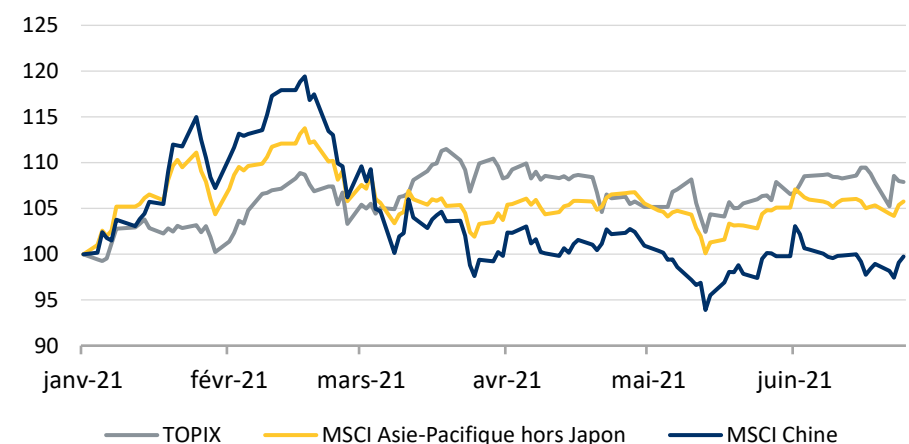
■ Malgré quelques vents contraires à court terme, nous demeurons optimistes à l'égard des actions chinoises, car nous entrevoyons des

occasions attrayantes à long terme qui pourraient coïncider avec le redémarrage et la transition économiques. Nous préférons les titres de valeur de qualité, comme les banques et les sociétés industrielles de premier plan. Nous aimons aussi les grandes sociétés du secteur de la consommation de base et les principaux bénéficiaires de la reprise. De plus, nous pensons que le contexte constitue une bonne occasion d'accumuler des titres de qualité liés à la nouvelle économie.

■ Les actions japonaises ont été surclassées par les actions de marchés développés au deuxième trimestre. Selon nous, le marché pourrait rattraper son retard à court terme tandis que l'activité économique reprend grâce à l'accélération de la vaccination. Par ailleurs, les valorisations sont moins excessives qu'avant et les bénéfices continuent de faire l'objet de révisions positives ; il est même probable que les bénéfices surprennent par leur vigueur par rapport aux estimations. Au-delà de trois mois, cependant, nous pensons que les actions japonaises pourraient demeurer coincées dans une certaine fourchette. En effet, la croissance de la masse monétaire mondiale commence à ralentir du fait de l'essoufflement graduel des mesures d'assouplissement monétaire des banques centrales, ce qui pourrait faire augmenter la prime de risque pour les actions japonaises. Parallèlement, la fluctuation du taux de change USD/JPY pourrait venir freiner l'appétit des investisseurs étrangers.

Rendements des marchés boursiers asiatiques depuis le début de l'année

Rendements indexés à 100



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données prises en compte jusqu'au 25 juin 2021

TITRES MONDIAUX à revenu fixe



Thomas Garretson, CFA

Minneapolis, États-Unis
tom.garretson@rbc.com

Horizon événementiel

La perspective d'un resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed), qu'à un moment donné les investisseurs n'apercevaient même pas, est réapparue à l'horizon événementiel de l'ensemble du marché et dans l'univers observable, ranimant la volatilité sur les marchés et suscitant des préoccupations quant au soutien des banques centrales à la reprise économique mondiale. Par ailleurs, les interventions imminentes de la Fed encourageront-elles les banques centrales à l'échelle mondiale à suivre son exemple ?

Surprise estivale

Au milieu de l'année, la réunion de juin de la Fed a marqué un tournant pour ses dirigeants, qui ont commencé à discuter officiellement de leur intention de réduire les achats d'actifs. Les progrès accomplis vers les objectifs d'emploi et d'inflation semblent suffisants pour que la Fed commence à envisager un resserrement de la politique monétaire, dans la foulée de mesures de relance historiques en réaction à la pandémie mondiale.

On s'attendait généralement à ce que le processus de resserrement quantitatif s'amorce à un moment donné cet été, mais la prévision d'accélération du relèvement des taux jumelée à ce

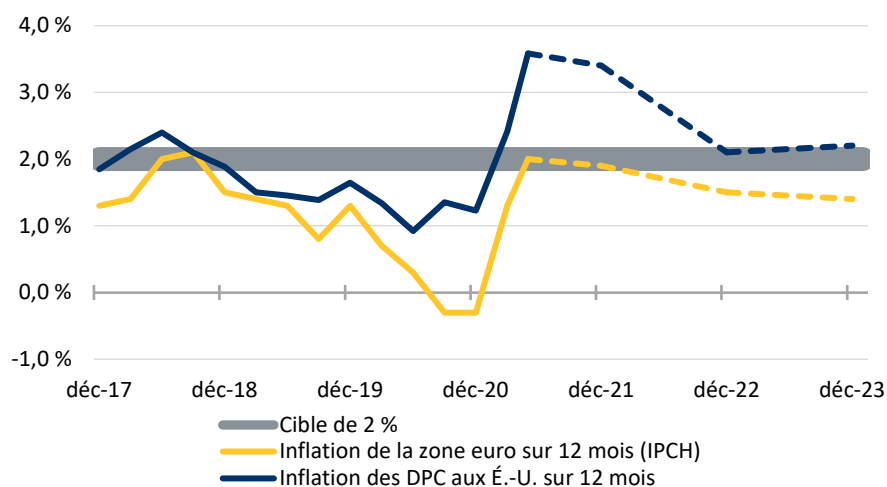
processus est plutôt surprenante. Selon la médiane des projections des 18 membres du Comité fédéral de l'open market, deux hausses de taux pourraient être décrétées en 2023, alors qu'aucune n'était prévue auparavant. Aux yeux des marchés, ces deux événements combinés signalent que les dirigeants de la Fed considèrent que les pressions inflationnistes devraient persister plus longtemps qu'ils le pensaient. Comme on pouvait s'y attendre, le durcissement de ton inattendu à la réunion de la Fed a ranimé la volatilité sur le marché.

Nous croyons que la volatilité persistera pendant le second semestre de l'année et que les investisseurs se demanderont, chaque fois que sera publiée une statistique sur l'inflation ou le marché de l'emploi, si la Fed relèvera les taux ou non.

La question se pose parce que la Fed s'est fixé des objectifs ambitieux pour la réalisation de nouveaux progrès notables en ce qui concerne ses cibles d'inflation et d'emploi. À sa réunion de juin, la Fed entrevoyait un taux de chômage de 4,5 % d'ici à la fin de l'année – ce taux est actuellement de 5,8 % – et une inflation globale des DPC de 3,4 %, soit un rythme comparable à celui de 3,6 % sur 12 mois selon les statistiques les plus récentes parues

Les projections des banques centrales continuent de faire état de pressions inflationnistes temporaires

Inflation des DPC sur 12 mois aux États-Unis et inflation de la zone euro sur 12 mois (IPCH)



Nota : Les lignes en pointillé indiquent les prévisions médianes des banques centrales.
Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, Réserve fédérale américaine et Banque centrale européenne

TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

en avril. À notre avis, il s'agit d'objectifs ambitieux ; il est donc tout aussi concevable que le durcissement de ton récent fasse place à un adoucissement si les données ne sont pas à la hauteur des attentes.

Quoi qu'il en soit, nous nous attendons toujours à ce que la Fed dévoile un plan officiel de resserrement quantitatif en août ou en septembre, et qu'elle se mette à diminuer ses achats mensuels de 120 milliards de dollars en obligations du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires au premier trimestre de la prochaine année, avant de procéder à d'autres réductions mensuelles au cours de 2022. Ce faisant, elle ne devrait pas à notre avis perturber les marchés.

Surveiller les courbes de taux

Nous continuons de surveiller la forme de la courbe des taux des obligations du Trésor, car nous considérons qu'il s'agit d'un des baromètres les plus fiables des perspectives de croissance aux États-Unis. Nous y voyons un indicateur du caractère restrictif ou expansionniste de la politique monétaire et un indicateur général de l'étape du cycle économique à laquelle nous nous trouvons.

La courbe des taux attire surtout l'attention lorsqu'elle s'inverse ou qu'elle devient négative avant une intensification des risques de récession, mais nous pensons que son redressement aux premières étapes d'une reprise économique peut être tout aussi important.

La pente de la courbe entre les taux des obligations du Trésor à dix ans et à deux ans a récemment atteint un sommet d'environ 1,5 %. Ce n'est qu'environ la moitié de la pente habituellement observée tout de suite après une récession : le taux à deux ans a alors tendance à baisser en même temps que le taux directeur de la Fed, alors que le taux à dix ans augmente en raison des attentes de reprise de la croissance et de l'inflation.

Depuis le durcissement apparent du ton de la Fed à sa réunion de juin, la courbe entre les taux à dix ans et à deux ans s'est considérablement aplatie. L'écart est maintenant de seulement 1,2 % en raison de l'augmentation du taux à deux ans, attribuable à l'accroissement des attentes d'un relèvement des taux,

et de la diminution du taux à dix ans, ces mêmes attentes pouvant être perçues comme étant néfastes aux perspectives économiques. Même si nous croyons que l'aplatissement récent sera probablement temporaire, nous sommes d'avis qu'un aplatissement supplémentaire de la courbe des taux signalerait que les marchés croient que la Fed risque de resserrer prématurément sa politique monétaire.

Nous persistons à croire que la Fed conservera une orientation expansionniste et que les courbes de taux continueront de s'accroître. Par conséquent, nous restons d'avis que le taux de référence des obligations du Trésor à dix ans se rapprochera d'une fourchette de 1,75 % à 2,00 % d'ici à la fin de l'année, et que le taux à deux ans demeurera ancré près des niveaux actuels, car nous ne prévoyons aucune hausse des taux de la Fed avant 2023.

Les banques centrales avancent à leur rythme

Au moment où la Fed trace sa trajectoire, de nombreuses autres grandes banques centrales en font autant, car le rythme de la vaccination et de la reprise de l'économie varie d'un endroit à l'autre.

Si la Fed semble approcher du moment où elle réduira son soutien, la Banque centrale européenne (BCE) continue d'acheter de grandes quantités d'actifs ; en fait, peu de signes indiquent que ce rythme pourrait ralentir sensiblement dans les mois à venir, même si les dirigeants de la BCE ont souligné une amélioration des perspectives économiques et une réduction des risques baissiers.

Selon nous, ce soutien monétaire est probablement justifié. La principale différence est la suivante : tandis que la Fed prévoit que l'inflation sera tout juste supérieure à sa cible de 2 % jusqu'en 2023, la BCE s'attend toujours à ce que l'inflation soit bien en deçà de sa propre cible de 2 % au cours de la même période. Cette situation pourrait limiter la progression de l'important taux des obligations d'État allemandes à dix ans, qui était récemment à deux doigts de dépasser 0 % pour la première fois depuis 2019 ; RBC Marchés des Capitaux estime maintenant qu'il ne dépassera pas ce seuil avant le deuxième trimestre de l'an prochain.

TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

La Banque du Canada figure dans le peloton de tête en ce qui a trait à la réduction du soutien monétaire : elle a diminué ses achats d'actifs en avril et a indiqué qu'elle pourrait relever les taux dès l'an prochain. Le durcissement du ton de la Fed pourrait contribuer à alléger le fardeau transfrontalier que représentent des politiques monétaires divergentes, ce qui permettrait à la Banque du Canada de poursuivre sur sa lancée. Enfin, nous estimons qu'à l'échelle mondiale, la Banque d'Angleterre est la banque centrale la moins susceptible de modifier sensiblement sa politique monétaire d'ici à la fin de l'année, étant donné l'incertitude persistante quant à la reprise du marché du travail au Royaume-Uni.

Structure du portefeuille

Les événements qui se produiront d'ici la fin de 2021 devraient avoir une influence sur les taux des obligations d'État mondiales, car les marchés réévalueront leurs attentes à l'égard des banques centrales. Les marchés du crédit reflètent essentiellement des conditions clémentes dans un contexte de solides perspectives économiques et d'assainissement marqué des bilans des sociétés. Dans l'ensemble, les valorisations demeurent élevées par rapport aux moyennes historiques.

Conformément à nos prévisions selon lesquelles les taux des obligations

d'État augmenteront, ne serait-ce que modestement, dans la plupart des régions, nous préconisons une durée neutre ou relativement courte en ce qui concerne la position à prendre sur la courbe des taux. En ce qui a trait aux marchés du crédit, nous demeurons à l'aise d'ajouter une certaine exposition au risque dans le segment des titres de créance de qualité inférieure afin de rehausser le rendement, étant donné que les actions privilégiées de nombreuses régions offrent toujours à notre avis des rendements ajustés au risque plutôt attrayants.

Gardez le cap

Au moment où les banques centrales élaborent différentes stratégies de sortie, nous soulignons que les politiques de soutien devraient demeurer historiquement expansionnistes pendant un bon moment, et nous pensons que toute réduction du soutien devra être envisagée avec prudence. Il y aura sans aucun doute des soubresauts en cours de route, alors que les banques centrales peaufineront leurs messages et leurs plans, sans parler de l'incertitude persistante quant à l'évolution de la pandémie mondiale. Toutefois, même si les modifications des politiques des banques centrales font couler beaucoup d'encre, nous pensons qu'au bout du compte, elles se révéleront favorables aux marchés sur un horizon prévisionnel raisonnable.

Titres à revenu fixe RÉGIONAUX

Thomas Garretson, CFA

Minneapolis, États-Unis
tom.garretson@rbc.com

Ryan Harder

Toronto, Canada
ryan.harder@rbc.com

Rufaro Chiriseri, CFA

Londres, Royaume-Uni
rufaro.chiriseri@rbc.com

Calvin Ng

Hong Kong, Chine
calvin.ng@rbc.com

États-Unis

■ À sa réunion de juin, la Réserve fédérale a officiellement commencé à parler de diminution des achats d'actifs (qui se chiffrent actuellement à 120 milliards de dollars par mois). Elle prévoit maintenant relever les taux à deux reprises d'ici la fin de 2023, alors qu'elle n'entrevoit aucune hausse à sa réunion de mars. Surpris par ce durcissement de ton, les marchés ont renoué avec une volatilité généralisée, et même si celle-ci pourrait persister, nous pensons que les perspectives n'ont pas tellement changé, puisque la politique de la Fed demeurera accommodante pendant un certain temps pour l'économie et les marchés. Les plans de réduction des achats d'actifs seront à l'ordre du jour plus tard cette année, mais ils ne devraient pas être mis en branle avant le début de l'an prochain. De plus, nous pensons qu'il est peu probable que les taux soient relevés avant 2023.

■ Le taux de l'obligation de référence du Trésor américain à dix ans a baissé sensiblement au cours du dernier mois, le resserrement de politique potentiel de la Fed ayant pesé sur les attentes de croissance et d'inflation à long terme. Toutefois, d'ici la fin de l'année, nous continuons de nous attendre à une légère augmentation des taux obligataires tandis que les plans de la Fed se préciseront et que les dépenses budgétaires associées aux divers projets d'infrastructures progresseront. Le taux à dix ans atteindra probablement une fourchette de 1,75 % à 2,00 %.

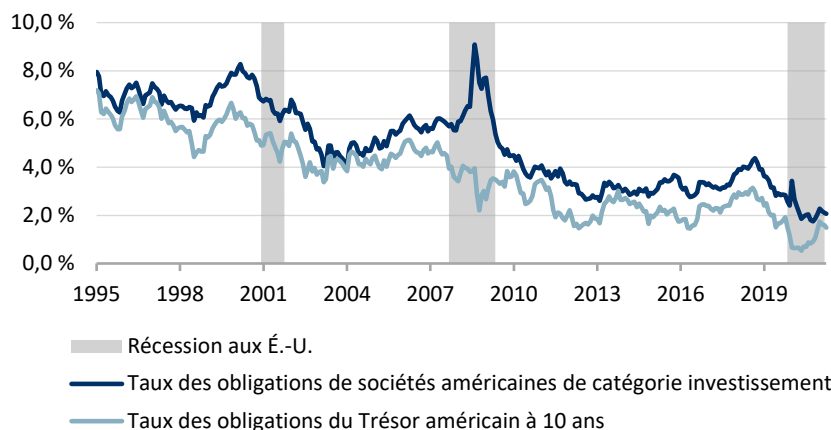
■ Sur le marché des titres de crédit, les valorisations poursuivent leur ascension grâce à l'optimisme entourant les perspectives économiques, à la demande de rendement et à la facilité d'accès du marché ayant permis aux sociétés de refinancer leurs dettes et d'accroître leurs liquidités. Les porteurs d'obligations de sociétés de catégorie investissement reçoivent seulement 0,82 % en rendement supplémentaire par rapport aux obligations du Trésor en contrepartie des risques de crédit associés, ce qui est près des niveaux les plus bas des 20 dernières années. Nous continuons de miser sur les actions privilégiées à taux variable différé, qui peuvent procurer plus de rendement aux investisseurs, tandis que la structure de coupon à taux variable différé offre une protection accrue en prévision du cycle de hausse des taux vers lequel la Fed pourrait se diriger d'ici deux ans.

Canada

■ Si les actions privilégiées et les obligations à rendement élevé se sont bien comportées cette année, la prime de rendement offerte en contrepartie du risque de crédit assumé est demeurée dans une fourchette étroite au cours des derniers mois, en particulier pour les émetteurs de qualité supérieure. Ces écarts de taux sont restés inhabituellement serrés en raison d'une politique monétaire très accommodante et de conditions financières souples. Par contre, ils peuvent difficilement se resserrer davantage puisqu'ils avoisinent déjà des creux historiques.

Obligations de sociétés de catégorie investissement et obligations du Trésor à 10 ans : les écarts de taux se resserrent

Taux des obligations de sociétés américaines de catégorie investissement et des obligations du Trésor américain à 10 ans



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg

TITRES À REVENU FIXE RÉGIONAUX

Opinions sur les titres à revenu fixe

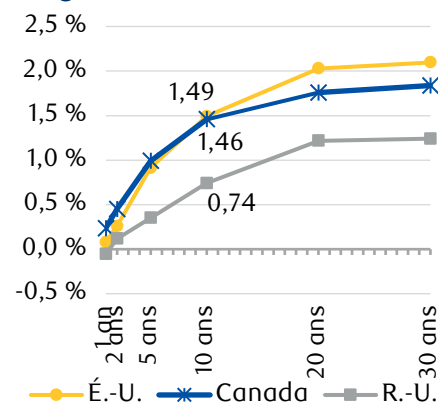
Région	Oblig. d'État	Oblig. de soc.	Duration
Monde	=	=	5 à 7 ans
États-Unis	=	=	5 à 7 ans
Canada	=	=	5 à 7 ans
Europe continentale	=	=	5 à 7 ans
Royaume-Uni	-	=	3 à 5 ans

+ Surpondération ; = Pondération neutre ;

- Sous-pondération

Source : RBC Gestion de patrimoine

Courbes de taux des obligations d'État



Source : Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 24 mai 2021

À moins d'un revirement majeur dans la lutte mondiale contre la COVID-19, aucun catalyseur évident ne menace actuellement ces conditions de crédit relativement favorables.

■ C'est pourquoi nous pensons que l'évolution des taux des obligations d'État sous-jacentes sera probablement au centre de l'attention des investisseurs sur le marché des titres à revenu fixe dans la deuxième moitié de l'année, d'où l'importance que revêtiront les prochaines communications du gouverneur de la Banque du Canada (BdC), Tiff Macklem. Dans ses déclarations, la BdC se montre un peu plus audacieuse que la plupart des banques centrales ; elle entrevoit une première hausse de taux quelque part dans la deuxième moitié de 2022, comparativement à 2023 pour la Réserve fédérale.

■ Même si l'on s'attend à des taux plus élevés, les investisseurs ne doivent pas se limiter aux obligations à court terme. En fait, nous croyons que les marchés ont déjà pris en compte une augmentation des taux plus importante que les projections de la BdC pour ce qui est des obligations à moyen terme, anticipant deux hausses entre la deuxième moitié de 2021 et la première de 2022. Ces attentes offrent une certaine marge de manœuvre pour choisir des placements à plus long terme, même dans un contexte de hausse des taux.

■ Étant donné que la rémunération du risque de crédit est relativement faible et que le potentiel de hausse des prix est limité pour les actions privilégiées et les titres à rendement élevé, nous croyons qu'il convient d'opter pour des obligations de sociétés de qualité ou des obligations d'État d'une durée un peu plus longue dans un segment de titres à revenu fixe à pondération neutre jusqu'à ce que de bonnes occasions commencent à réapparaître.

Europe et Royaume-Uni

■ La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé qu'elle maintiendrait une forte cadence au cours du prochain trimestre dans le cadre de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie afin de maintenir des conditions de financement favorables. Nous nous attendons à ce qu'elle laisse

les taux inchangés cette année. Les marchés prévoient une hausse des taux à la fin de 2023, soit après les autres banques centrales, car la campagne de vaccination et le redémarrage de l'économie ont été relativement plus difficiles dans la région, d'où un certain retard.

■ En outre, la BCE est en train de procéder à un examen stratégique de ses instruments de politique monétaire, dont l'un des principaux objectifs est d'assurer la stabilité des prix et ainsi orienter la cible d'inflation. Selon nous, les conclusions devraient être annoncées en septembre.

■ Nous suggérons une pondération neutre en obligations d'État et de sociétés de la zone euro. Les obligations servant à financer le programme d'aide de 750 milliards d'euros de l'UE sont attrayantes pour les investisseurs, puisque les achats d'actifs effectués par la BCE seront favorables, ce qui pourrait se solder par des rendements supérieurs dans la deuxième moitié de 2021. Comme les écarts de taux des obligations de sociétés devraient demeurer confinés dans une fourchette d'ici la fin de 2021, nous misons sur le revenu provenant des coupons. Nous préférons les titres de sociétés admissibles au programme d'achats d'obligations de sociétés, qui aidera à restreindre l'élargissement de ces écarts.

■ Au Royaume-Uni, le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre devrait selon nous opter pour le statu quo pendant le reste de 2021, et maintenir les achats au rythme actuel d'ici là, car il mentionne dans ses indications prospectives qu'il devra voir d'autres progrès importants avant d'envisager de relever les taux d'intérêt. À cause d'un décalage dans les données, l'ampleur réelle des difficultés que vit le marché du travail ne sera probablement révélée qu'au premier trimestre de 2022, l'aide du gouvernement devant arriver à terme en septembre 2021.

■ Nous recommandons de sous-pondérer les obligations d'État du Royaume-Uni, dont les taux devraient augmenter tandis que se poursuit le redémarrage de l'économie. Comme pour les titres de crédit européens, nous nous attendons à ce que les écarts de taux, qui sont déjà à des

TITRES À REVENU FIXE RÉGIONAUX

creux historiques, demeurent confinés dans une certaine fourchette. Nous conservons une pondération neutre en obligations de sociétés, et mettons l'accent sur les émetteurs étrangers et certains émetteurs britanniques.

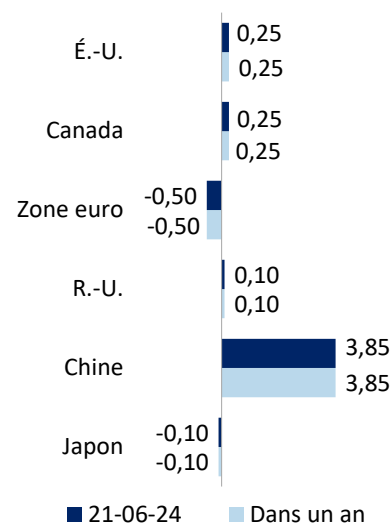
Asie-Pacifique

- Le recul subi en juin par les taux des obligations du Trésor américain a été favorable aux obligations de sociétés asiatiques de catégorie investissement. Ce segment a également profité du fait que l'administration Biden a retiré quelques sociétés d'État d'envergure de sa liste de sanctions, dont ChemChina, China Three Gorges Corp et China State Construction Group.
- Pendant ce temps, la situation de Huarong, dont le niveau d'endettement intenable suscitait l'inquiétude, a pris une tournure positive lorsque la société a annoncé qu'elle avait commencé à se défaire de sept unités : cinq dans le secteur financier, une unité de négociation d'actifs aux résultats décevants et une entreprise locale de gestion d'actif. Ces ventes d'unités d'une valeur combinée d'environ 700 milliards de yuans feront baisser le total de ses actifs à environ 1 000 milliards de yuans et allégeront considérablement le fardeau de sa dette.
- Le marché des obligations asiatiques à rendement élevé traverse toujours une période de volatilité, le

gouvernement chinois ayant resserré les politiques régissant le secteur immobilier. Outre la politique « à trois lignes rouges » instaurée au milieu de 2020, les autorités de réglementation ont annoncé la mise en place de deux « lignes rouges » supplémentaires pour restreindre les prêts bancaires dans le secteur et ont lancé une politique centralisée sur la mise aux enchères des terrains en ce qui concerne l'offre. Si les obligations émises par les promoteurs immobiliers de la Chine ont produit des rendements inférieurs, les ventes de propriétés sont restées relativement fermes jusqu'à maintenant.

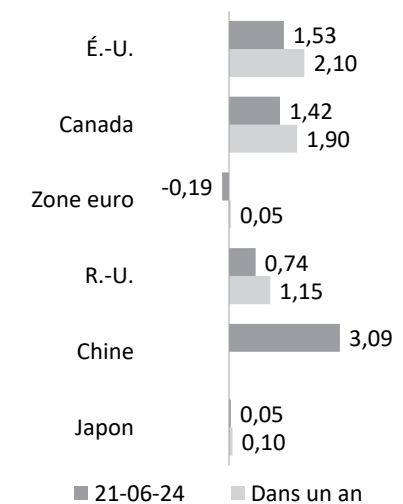
- Nous nous attendons à ce que les titres de catégorie investissement demeurent dans une fourchette restreinte, car les écarts de taux, qui tournent autour de 130 points de base, sont relativement serrés. L'évolution du segment dépendra principalement de la direction que prendront les taux des obligations américaines et des manchettes concernant les sanctions des États-Unis. Du côté des titres à rendement élevé, la loi du plus fort continuera de s'appliquer à cause du resserrement des politiques dans le secteur immobilier chinois ; ainsi, les promoteurs qui sortiront du lot sont ceux qui jouissent d'une taille et d'un pouvoir d'établissement des prix acceptables.

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 à 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

Marchandises

Richard Tan, CFA

Toronto, Canada
richard.tan@rbc.com

Prévisions relatives aux marchandises

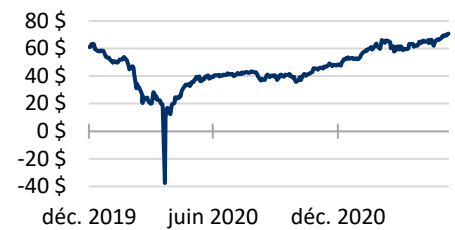
Marchandises	2021P	2022P
Pétrole (WTI, \$/baril)	67,64 \$	72,27 \$
Gaz naturel (\$/MBTU)	3,10 \$	2,95 \$
Or (\$/once)	1 731 \$	1 696 \$
Cuivre (\$/lb)	4,00 \$	3,75 \$
Soja (\$/boisseau)	6,54 \$	6,00 \$
Blé (\$/boisseau)	14,28 \$	12,38 \$

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, or et cuivre), prévisions générales de Bloomberg (soja et blé) ; données au 14 juin 2021

Sources des graphiques : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; période : du 27 décembre 2019 au 11 juin 2021

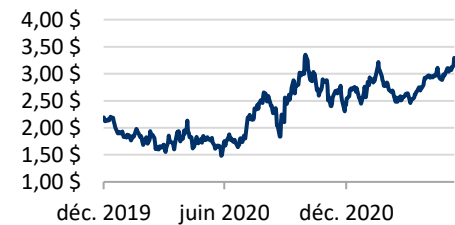
Pétrole brut : premières étapes

Le stratégeste de l'énergie à RBC Marchés des Capitaux est d'avis que nous sommes aux premières étapes d'un cycle vigoureux et que le prix du West Texas Intermediate dépassera probablement 70 \$ le baril dans la deuxième moitié de l'année. Selon lui, la diminution des stocks mondiaux, la réduction plus marquée de la capacité excédentaire de l'OPEP et la reprise de la demande se solderont par une offre structurellement limitée et une hausse des prix.



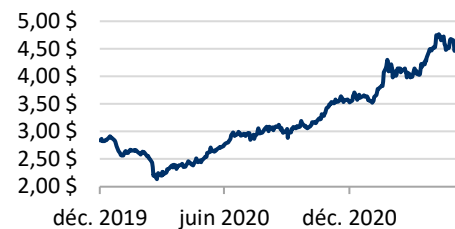
Gaz naturel : consommation élevée

Soutenus en partie par la vigueur des exportations de gaz naturel liquéfié et la croissance de la consommation aux États-Unis, les prix du gaz naturel ont progressé de quelque 30 % depuis le début de l'année. En raison d'une demande plus forte que prévu, les stocks aux États-Unis devraient se situer en fin d'année à 4 % sous la moyenne sur cinq ans calculée par la Energy Information Administration des États-Unis.



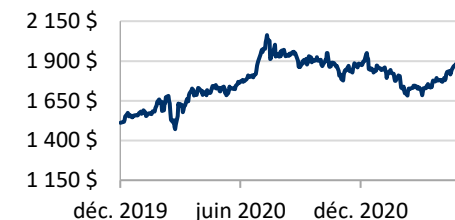
Cuivre : stocks limités

Le cuivre a profité du redémarrage de l'économie et devrait également être soutenu par des tendances de longue durée, dont la transition vers l'énergie verte. Même si l'activité industrielle en Chine a ralenti sous l'effet d'un resserrement des politiques par le gouvernement, RBC Marchés des Capitaux est d'avis que les stocks resteront limités d'ici la fin de l'année. Les prix du cuivre ont grimpé de 39 % de janvier à mai, mais ils sont redescendus presque de moitié depuis.



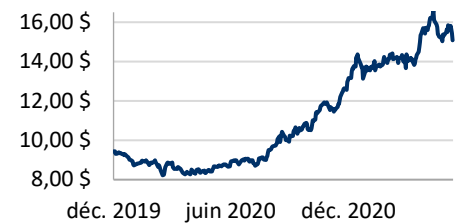
Or : coup de pouce de l'inflation

Si l'or a tiré de l'arrière en contexte d'appétit pour le risque, il a réussi à s'extirper des creux atteints en 2021 et à retrouver son niveau du début de l'année. La hausse de l'inflation devrait lui donner un bon élan, mais le principal catalyseur continue selon nous de résider dans la faiblesse des taux réels. Les taux réels pourraient augmenter d'ici la fin de l'année, mais cette augmentation devrait être en grande partie limitée par l'endettement élevé des gouvernements.



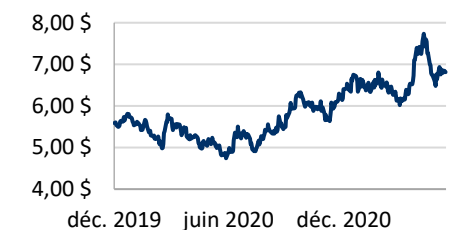
Soja : stocks en hausse

Les prix du soja ont délaissé les sommets les plus hauts en 18 mois, mais ils restent clairement dans le vert, étant en hausse d'environ 74 % sur 12 mois. Après une année marquée par des exportations massives vers la Chine et des conditions de sécheresse dans les Amériques, la croissance de la production à l'échelle mondiale devrait faire augmenter légèrement les stocks de la saison 2021-2022.



Blé : offre excédentaire

Le département de l'Agriculture des États-Unis s'attend à ce que la consommation mondiale atteigne des niveaux records en 2021-2022 à la suite d'une augmentation de l'utilisation fourragère et résiduelle en UE. Toutefois, les rendements de culture et les niveaux de production en Russie et en Amérique du Nord sont en baisse à cause des conditions météorologiques extrêmes. La Chine devrait apporter environ 48 % des stocks finaux.



Devises

Nicolas Wong, CFA

Singapour
nicolas.wong@rbc.com

Prévisions relatives aux devises

Paire de devises	Taux courant	Prévision juin 2022	Variation
Principales devises			
Indice USD	91,81	96,80	5 %
CAD/USD	0,81	0,79	-2 %
USD/CAD	1,23	1,27	3 %
EUR/USD	1,19	1,12	-6 %
GBP/USD	1,40	1,19	-14 %
USD/CHF	0,91	0,98	8 %
USD/JPY	110,8	104,0	-6 %
AUD/USD	0,75	0,73	-3 %
NZD/USD	0,70	0,68	-3 %
EUR/JPY	132,2	116,0	-12 %
EUR/GBP	0,85	0,94	11 %
EUR/CHF	1,09	1,10	1 %
Devises de pays émergents			
USD/CNY	6,47	6,30	-3 %
USD/INR	74,16	72,00	-3 %
USD/SGD	1,34	1,31	-2 %

La variation est l'appréciation ou la dépréciation implicite de la première devise de la paire cotée. Des exemples quant à la manière d'interpréter les données sur les devises se trouvent dans la Feuille de pointage du marché.

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg

Dollar américain : resserrement en vue

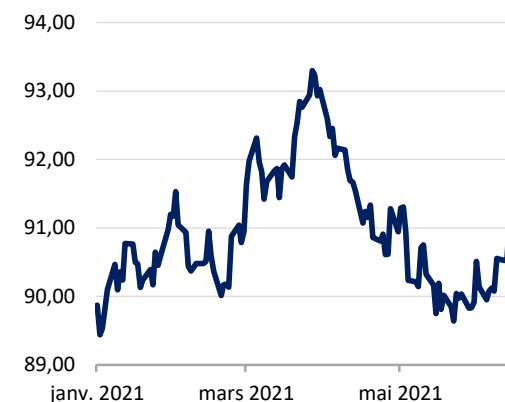
La Réserve fédérale a fait preuve de souplesse tout au long du premier semestre, mais le ton a changé lors de la réunion du Comité fédéral de l'open market (FOMC) qui a eu lieu en juin, la prévision médiane tablant maintenant sur deux hausses de taux d'intérêt en 2023. L'attention est à présent tournée vers le Jackson Hole Economic Policy Symposium, qui se tiendra en août. Au cours de cet événement, il est très probable que l'abandon graduel des mesures de relance fera l'objet de discussions officielles. Nous nous attendons à ce que la hausse relative des taux obligataires aux États-Unis renforce le dollar américain durant le deuxième semestre, à moins que les données économiques aux États-Unis ne se détériorent de façon inattendue.

Euro : la BCE n'est pas prête à mettre fin à son programme d'achats d'urgence face à la pandémie

Contrairement à la Fed, qui envisage le retrait de l'assouplissement quantitatif probablement au début de la prochaine année, la BCE a réitéré lors de sa réunion de juin l'importance de maintenir le rythme du programme d'achats d'urgence face à la pandémie. Cette divergence apparente entre les politiques monétaires de ces pays, combinée aux prévisions générales selon lesquelles les États-Unis connaîtront une croissance supérieure à celle de l'Europe, donne à penser que l'euro se dévalorisera par rapport au dollar américain au cours des six derniers mois de 2021. Cette évolution risque toutefois de ne pas se produire si les investisseurs délaissent massivement les actions américaines au profit des actions européennes.

Les commentaires de la Fed dénotant un assouplissement au deuxième trimestre ont annulé les gains réalisés au premier trimestre par le dollar américain

Indice du dollar américain



Le durcissement de ton dans les commentaires du FOMC en juin porte l'attention vers les discussions qui auront lieu sur le resserrement de la politique monétaire lors du symposium de Jackson Hole.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 17 juin 2021

Dollar canadien : le durcissement de ton est-il entièrement pris en compte par les marchés ?

Le vigoureux resserrement de la Banque du Canada en avril et la flambée des prix des marchandises et du pétrole brut maintiennent le huard au premier rang des devises les plus performantes du G10 depuis le début de 2021. D'après les économistes de RBC Marchés des Capitaux, la réduction des mesures de relance entreprise par la Fed rattrapera éventuellement celle de la Bdc, ce qui renforcera le taux de change USD/CAD pendant la deuxième moitié de 2021.

Livre sterling : un raffermissement supplémentaire de la devise est peu probable

Au premier semestre de 2021, la livre sterling a énormément progressé après l'annonce d'un resserrement de la politique par la Banque d'Angleterre et le franc succès de la campagne de vaccination au Royaume-Uni. De nombreuses bonnes nouvelles ont été prises en compte dans le cours de la livre sterling, et nous ne nous attendons pas à d'autres gains sensibles. Les tensions grandissantes entre le Royaume-Uni et l'Union européenne à propos de l'Irlande du Nord sont à surveiller au cours des prochains mois.

Yen : la suite dépendra des écarts de taux

Nous nous attendons à ce que les écarts de taux restent un facteur déterminant pour le yen au deuxième semestre. L'ampleur de la réduction des mesures de relance de la Fed aura donc une fois de plus une incidence majeure sur l'évolution de la devise. Les analystes surveillent par ailleurs de près les mouvements de capitaux au Japon, lesquels seraient neutres ou positifs pour le pays selon les économistes de RBC Marchés des Capitaux, ce qui est d'assez bon augure pour le yen.

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.

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

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

Ryan Harder – 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 – stratégiste, 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, Stratégie d'actifs multiples, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Autres collaborateurs de Perspectives mondiales

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

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

Nicholas Gwee, CFA – gestionnaire de portefeuille, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

Calvin Ng – chef, Services-conseils sur les portefeuilles de titres à revenu fixe, RBC Gestion de patrimoine – Hong Kong, RBC Investment Services (Asia) Limited

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

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

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

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 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.

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> 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, 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402.

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

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 nos notations sont déterminées sur une base relative.

Explication du système de notation des actions de RBC Capital Markets, LLC

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.

Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Capital Markets, LLC

Données au 31 mars 2021

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	762	55,46	299	39,24
Conservation [Rendement secteur]	559	40,68	179	32,02
Vente [Rendement inférieur]	53	3,86	4	7,55

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 Gestion de patrimoine 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 Capital Markets, LLC et ses sociétés affiliées, dont une portion est générée par les activités bancaires d'investissement de RBC Capital Markets, LLC 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>. 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.

Les références faites dans le présent document au « LIBOR », au « taux LIBOR » ou encore à ce taux sous sa forme abrégée « L » ou autre s'entendent du taux interbancaire offert à Londres administré par la ICE Benchmark Administration (ou par toute autre personne qui pourrait se charger de l'administration de ce taux).

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, 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 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 conséquentielle 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 du 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 RBC Investment Solutions (CI) 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 RBC Investment Solutions (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Îles Anglo-Normandes, numéro d'enregistrement de la société : 119162.

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 2021 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2021 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited 2021

© Banque Royale du Canada 2021

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion
de patrimoine