

# Perspectives

## MONDIALES



Gestion  
de patrimoine

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

Mai 2022

## Un contexte inflationniste unique

Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, analyse les facteurs qui attisent l'inflation et présente la trajectoire que l'économie pourrait maintenant suivre.

Entrevue avec Eric Lascelles | Page 4



### Également dans ce numéro



ARTICLE DE FOND MENSUEL

**La sécurité énergétique  
va-t-elle détourner  
la transition vers les  
énergies vertes ?**



ACTIONS MONDIALES

**Une course d'obstacles**



TITRES MONDIAUX À  
REVENU FIXE

**La course vers le retour  
à la neutralité**



PRINCIPALES  
PRÉVISIONS

Voir les renseignements importants et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 24](#).  
Produit le 4 mai 2022 à 13 h 55 (HE) ; diffusé le 4 mai 2022 à 16 h (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.

# TABLE DES MATIÈRES

## 4 Un contexte inflationniste unique

Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., s'est récemment entretenu avec Jim Allworth, coprésident du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, à propos des facteurs économiques et géopolitiques qui attisent la flambée d'inflation actuelle et des éléments que les investisseurs devraient surveiller pendant le reste de l'année et par la suite.

## 8 La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?

Le coup sans merci porté à l'Ukraine par la Russie pose la question de la sécurité énergétique par rapport à la transition vers les énergies vertes. De nombreux gouvernements s'en remettent aux combustibles fossiles à court terme, faisant ainsi craindre que la transition soit reléguée au second plan. Nous examinons cette tendance ainsi que son incidence pour les investisseurs.

## 16 Actions mondiales : Une course d'obstacles

Les marchés mondiaux d'actions connaissent une année éprouvante jusqu'à présent. Ils font face à des défis et à des risques qui surgissent de toutes parts. Il faudra du temps avant que ces incertitudes se dissipent. Nous continuons de croire que l'indice S&P 500 pourrait décoller des niveaux actuels au cours des douze prochains mois.

## 19 Titres mondiaux à revenu fixe : La course vers le retour à la neutralité

La question de savoir jusqu'où les banques centrales devront aller pour calmer l'inflation dominera probablement pendant les derniers mois de l'année, ce qui fera perdurer la volatilité sur le marché des titres à revenu fixe.

---

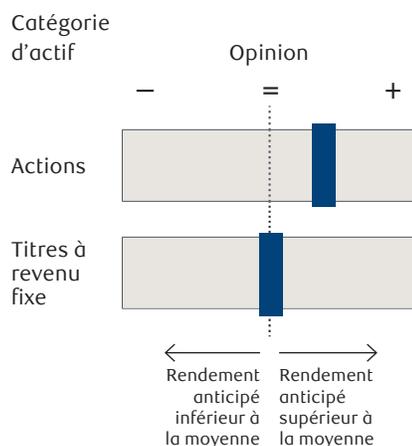
## AU SEIN DES MARCHÉS

- 3 Position de RBC en matière de placements
- 16 Actions mondiales
- 19 Titres mondiaux à revenu fixe
- 21 Principales prévisions
- 22 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

- Le resserrement opéré par les banques centrales, les mesures de confinement imposées en Chine pour endiguer la pandémie et la guerre entre la Russie et l'Ukraine attisent la nervosité des investisseurs et la volatilité du marché boursier. L'actuelle période de publication des bénéfices devrait donner des indications sur la façon dont l'économie s'adapte à ces conditions, par exemple, dans quelle mesure les sociétés investissent et les consommateurs dépensent. Il faudra peut-être attendre plusieurs mois avant de déterminer si une tendance favorable peut survivre au cycle de durcissement monétaire.
- Pour l'instant, nous recommandons de maintenir une légère surpondération en actions mondiales. Compte tenu de la vigueur de l'économie depuis le début de l'année, nous continuons de prévoir une croissance modérée des bénéfices des sociétés américaines pour 2022, malgré les vents contraires notés précédemment. Elle devrait se traduire par des gains modestes pour les actions, étant donné que les valorisations ne sont plus exagérées. Dans d'autres régions, les valorisations sont raisonnables et semblent faire fi des nombreux défis auxquels les économies sont confrontées.

### TITRES À REVENU FIXE

- Les taux des obligations d'État ont progressé en avril ; celui de l'obligation du Trésor à 10 ans a frôlé 3,0 %, un niveau jamais vu depuis l'automne 2018. Malgré la volatilité persistante du marché, la Fed a amorcé une série de hausses de taux importantes, en particulier pour les premières, lors de sa réunion des 3 et 4 mai. Elle a relevé le taux directeur de 50 points de base, de sorte que la fourchette va maintenant de 0,75 % à 1,00 %. D'autres suivront cet été. Bien que la Fed commence tout juste à relever ses taux, nous pensons que le marché prend déjà en compte la quasi-totalité du cycle de hausses. Il table sur un sommet de 3,25 %, selon les contrats à terme sur les fonds fédéraux. Or, la majeure partie des titres du Trésor se trouvent déjà à ce niveau.
- Puisque les taux à long terme se situent actuellement à nos niveaux cibles (3,0 %) ou près de ceux-ci, nous préférons opter pour une durée neutre. Afin de compenser la plus grande sensibilité aux variations de taux d'intérêt, nous continuons de sous-pondérer les obligations d'État, mais nous avons récemment étoffé ces placements à mesure que les taux des titres du Trésor ont monté de concert avec les risques qui pèsent sur l'économie et les marchés.
- Nous conservons une pondération neutre en titres mondiaux à revenu fixe et adoptons une position neutre en titres de créance de sociétés.

# Article de fond

MENSUEL



**Eric Lascelles**

Toronto, Canada  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



**Jim Allworth**

Vancouver, Canada  
jim.allworth@rbc.com

Eric Lascelles est économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. Il met à jour les prévisions de la société pour l'économie mondiale et conseille ses gestionnaires de portefeuille à propos des thèmes et des risques principaux. M. Lascelles est également membre du Comité des stratégies de placement RBC (CSPR), le groupe responsable des recommandations de la société touchant la répartition globale de l'actif.

## Un contexte inflationniste unique

Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., s'est récemment entretenu avec Jim Allworth, coprésident du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, à propos des facteurs économiques et géopolitiques qui attisent la flambée d'inflation actuelle et des éléments que les investisseurs devraient surveiller pendant le reste de l'année et par la suite.

**Jim Allworth – Eric, commençons par vos prévisions en ce qui concerne la trajectoire de l'inflation pour le reste de l'année et plus tard.**

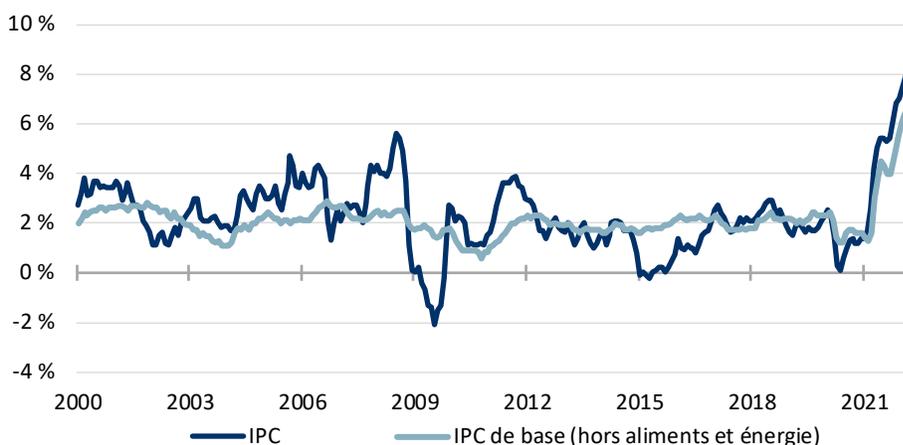
**Eric Lascelles** – La flambée d'inflation que nous observons depuis quelques mois ne nous a pas vraiment étonnés. L'an dernier, nous avons prévu que l'inflation grimperait en flèche au premier semestre de 2022. Par contre, nous avons initialement estimé qu'elle culminerait entre 5 % et 7 % et ce niveau a été dépassé. En effet, les tensions inflationnistes attribuables aux distorsions liées à la pandémie ont été exacerbées par la guerre en Ukraine.

Il est difficile d'analyser les effets du conflit et de la pandémie selon la théorie économique traditionnelle. Normalement, on se demanderait jusqu'à quel point l'économie surchauffe. Et ce serait parce qu'elle a regagné tout le terrain perdu durant la récession et absorbé la majeure partie des capacités excédentaires. Dans une telle situation, il est normal que l'inflation soit plus forte que la moyenne. Toutefois, ce type de surchauffe devrait faire augmenter l'inflation de 1 % à 1,5 % tout au plus, certainement pas la quadrupler.

Il faut donc chercher d'autres explications. Le changement spectaculaire des habitudes de consommation en est une. Pendant la pandémie, de nombreux services n'étaient plus offerts et les mesures budgétaires ont gonflé les revenus. Les consommateurs ont donc acheté beaucoup plus de biens. Cet emballement a rapidement entraîné un épuisement des stocks et des pénuries dans de nombreuses catégories de produits. À titre d'exemple, pensez

### L'inflation des prix à la consommation atteint son plus haut niveau en 40 ans

Indices des prix à la consommation (IPC) des États-Unis (variation d'une année sur l'autre en pourcentage)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données mensuelles prises en compte jusqu'au 31 mars 2022.

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*Un contexte inflationniste unique*

aux conséquences de la pénurie de puces informatiques sur la production automobile. Les fabricants ont voulu accroître la production pour répondre à la très forte demande, ce qui a aggravé les goulets d'étranglement dans les usines et les infrastructures de transport déjà mises à mal par les strictes mesures de confinement en Chine. Les prix ont donc monté.

L'inflation a également été stimulée par l'envolée des prix des marchandises. Les sanctions infligées à la Russie se sont traduites par une chute de l'offre de marchandises qui a accentué les pressions.

Il y a un autre facteur dont on parle moins. Comme les dépenses ont globalement augmenté du côté des biens, générant des hausses de prix prononcées, on aurait pu s'attendre à ce que la faiblesse du secteur des services se traduise par une déflation compensatoire. Mais ça n'a pas été le cas. Les entreprises de services n'ont pas de stocks invendus qui doivent être soldés pour vider les rayons. En fait, leur principal coût est les salaires et ceux-ci ont tendance à résister aux pressions baissières.

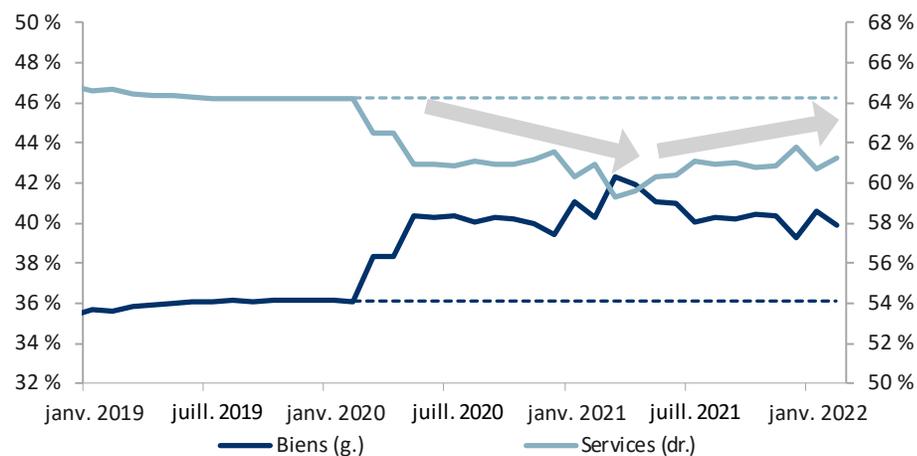
### Jim – On comprend mieux comment nous en sommes arrivés là. Maintenant, pourriez-vous nous dire pendant combien de temps l'inflation restera aussi élevée ?

Eric – De plus en plus d'observateurs affirment que l'inflation a touché son sommet. D'après nous, si ce n'est pas le cas, le pic devrait être atteint d'ici un mois ou deux. On peut s'attendre à ce que le taux d'inflation recule un peu à partir de maintenant pour plusieurs raisons. Certains signes indiquent que les dépenses se réorientent vers les services au détriment des biens. Une fois éliminée l'incidence de la hausse des prix de l'essence, les dernières données sur les ventes au détail révèlent une baisse des dépenses réelles consacrées aux biens. Parallèlement, la fréquentation des hôtels s'est nettement redressée, comme d'autres indicateurs des services.

Même si les problèmes ne sont pas près de disparaître complètement, la situation des chaînes logistiques a commencé à s'améliorer. Le nombre de navires en attente dans les grands ports des États-Unis a diminué et les coûts de transport ont légèrement fléchi. Les fabricants semblent moins préoccupés par ces problèmes.

### La tendance des dépenses de consommation en biens et en services a commencé à s'inverser aux États-Unis

Dépenses personnelles de consommation en biens et en services (en % du total)



Nota : Les lignes en pointillé indiquent les niveaux de février 2020.

Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs, Macrobond ; données mensuelles prises en compte jusqu'en février 2022

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*Un contexte inflationniste unique*

Les facteurs liés aux marchandises, envenimés par la guerre en Ukraine, ont intensifié les pressions haussières et il y a peu de chances que ces perturbations s'estompent prochainement. En revanche, il est également peu probable que les prix des marchandises montent aussi rapidement au cours de l'année à venir que durant les 12 derniers mois. Or, ce ralentissement est suffisant pour que l'inflation liée aux marchandises fléchisse d'une année sur l'autre.

Par conséquent, nous anticipons un léger déclin du taux d'inflation au deuxième semestre, bien qu'il finira sans doute l'année bien au-delà du niveau souhaitable. Le secteur des biens devrait fortement contribuer à cet apaisement, puisque la demande se tournera ailleurs.

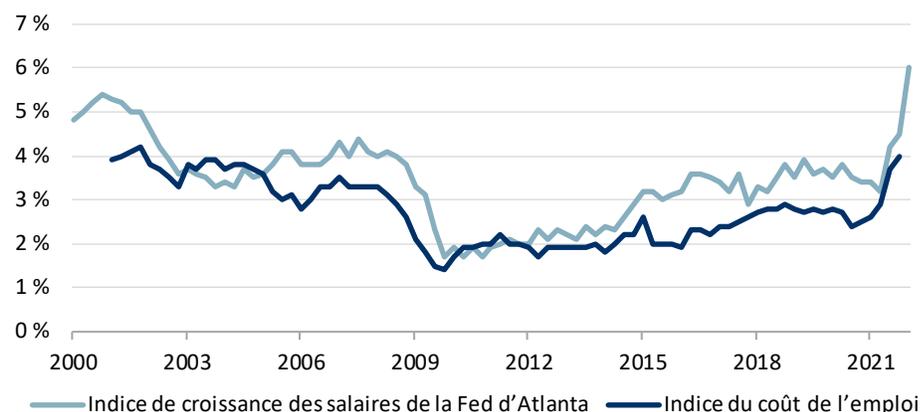
Certains indicateurs du secteur manufacturier semblent corroborer ce changement. La composante des nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière ISM a été robuste à partir de l'été 2020 et durant toute l'année 2021. Cependant, elle a récemment chuté bien en deçà de la fourchette élevée où elle s'était maintenue pendant plus de 18 mois. Par ailleurs, le sous-indice des stocks disponibles s'est soudainement mis à grimper. On peut donc raisonnablement s'attendre à un certain déclin des prix des marchandises pour le reste de l'année, voire pour plus longtemps.

Toutefois, la baisse du taux d'inflation global ne sera pas aussi marquée, à notre avis, pour au moins deux raisons. D'abord, les prix de certains services progresseront. Comme la demande de voyages et de sorties au restaurant s'accroît, les prix des billets d'avion, des chambres d'hôtel et des repas au restaurant monteront aussi. C'est d'autant plus probable que ces secteurs ont été les plus touchés par les pénuries de main-d'œuvre, dont on a tant parlé. Plusieurs compagnies aériennes ont récemment annoncé une réduction des vols pour cet été en raison d'un manque de personnel, notamment de pilotes. Le fait que moins de sièges seront disponibles entraînera vraisemblablement une hausse des prix.

La deuxième raison est la hausse des salaires, car les travailleurs essaient de compenser les effets de la flambée d'inflation. Vu l'étroitesse du marché du travail, la croissance des salaires est presque certaine et les entreprises tenteront de répercuter ces coûts plus élevés sur les consommateurs.

### Les salaires sont en hausse

Grandes mesures de l'inflation des salaires aux États-Unis (variation d'une année sur l'autre en pourcentage)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données de la Réserve fédérale d'Atlanta pour la période du 31 mars 2000 au 31 mars 2022 ; indice du coût de l'emploi pour la période du 31 mars 2001 au 31 décembre 2021

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*Un contexte inflationniste unique*

Finalement, même si le taux d'inflation devrait redescendre des sommets actuels, il sera probablement encore trop élevé à la fin de l'année. Nous prévoyons toutefois que l'amélioration se poursuivra en 2023, à mesure que les problèmes des chaînes logistiques seront résolus, que la demande de services reviendra à la normale et que l'étroitesse extrême du marché du travail s'atténuera.

Si l'on compare les prévisions d'inflation que nous avons formulées au début de l'année dernière avec les données publiées jusqu'à maintenant et avec ce que nous entrevoyons, je crois qu'on peut dire que la trajectoire de l'inflation et ses points d'inflexion n'ont pas changé. Cependant, son sommet s'est avéré plus haut que prévu et le retour à un taux d'inflation acceptable à long terme sera sans doute plus lent qu'on le pensait, en grande partie à cause des événements récents, notamment la guerre en Ukraine et la réimposition d'un confinement en Chine.

### **Jim – Compte tenu de ces éléments, la Fed devra-t-elle procéder à un resserrement plus marqué pendant plus longtemps ?**

---

**Eric** – Nous pensons que ce sera effectivement le cas. Il y a tout juste quelques mois, la Fed était encore déterminée à intervenir prudemment et graduellement. Ce calme relatif a rapidement cédé la place à un sentiment d'urgence. À l'heure actuelle, les marchés anticipent plusieurs hausses de taux successives de grande ampleur, suivies de hausses plus modérées en 2023.

Pour notre part, nous croyons que le sentiment d'urgence de la Fed et des marchés s'apaisera un peu au deuxième semestre. D'ici la fin de l'année, en plus d'un recul du taux d'inflation, les responsables de la politique devront probablement faire face à un net ralentissement de la croissance du PIB, à une décélération durable de la production de biens ainsi qu'à un essoufflement rapide des services. Ils devront en tenir compte et rajuster le rythme du resserrement éventuel par la suite.

Après 2023, nous prévoyons que l'inflation continuera de se rapprocher de la cible de 2 % visée par la Fed. Toutefois, après être restée résolument inférieure à ce taux pendant une décennie, l'inflation pourrait bien le dépasser légèrement pour une période prolongée.

## Article de fond

### MENSUEL



**Frédérique Carrier**

Londres, R.-U.

frederique.carrier@rbc.com

# La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?

Pour de nombreux pays, le coup sans merci porté à l'Ukraine par la Russie a opposé la sécurité énergétique à la transition vers les énergies vertes. Les gouvernements s'en remettent de nouveau aux combustibles fossiles à court terme, faisant craindre que la transition soit reléguée au second plan.

À notre avis, cependant, le fait que l'accent soit mis sur la sécurité énergétique n'est pas une menace irrévocable pour les objectifs climatiques. Si la transition ralentira pendant un moment à certains égards, elle devrait fort probablement s'accélérer ailleurs, surtout en Europe. Penchons-nous sur les occasions de placement qui découlent des frictions entre sécurité énergétique et objectifs climatiques.

### Une dépendance risquée

La guerre entre la Russie et l'Ukraine a transformé la sécurité énergétique en priorité de l'heure. D'abord, il y a un problème moral à régler, celui de remplacer un fournisseur malhonnête qui utilise les profits de l'énergie pour financer une guerre sans avoir été provoqué. Mais aussi, les gouvernements du monde veulent mettre les citoyens et l'économie à l'abri des envolées néfastes des prix de l'énergie. L'invasion russe a intensifié une tendance déjà à la hausse : en effet, les prix du pétrole et du gaz ont grimpé respectivement de 30 % et de 150 % avant de rebaisser.

### Exposition à l'énergie russe

L'Europe est la région la plus exposée à l'énergie russe

Pays/région	Pourcentage de toutes les importations produites par la Russie	
	Pétrole	Gaz naturel
Europe	25 %	40 %
R.-U. <sup>1</sup>	17 %	5 %
Chine <sup>2</sup>	15 %	3 %
Japon	4 %	9 %
É.-U. <sup>3</sup>	3 %	0 %
Canada <sup>4</sup>	0 %	0 %

<sup>1</sup> Données de 2020.

<sup>2</sup> Données de 2019. Conformément à un accord signé en 2022, la Russie devrait livrer 48 milliards de mètres cubes de GNL à la Chine d'ici 2026. Gazprom estime que cette quantité représentera environ le tiers des importations de gaz totales de la Chine cette année-là.

<sup>3</sup> Pétrole total, y compris le pétrole brut, pour 2021.

<sup>4</sup> Le Canada n'a pas importé de pétrole brut de la Russie depuis 2019.

Sources : Agence internationale de l'énergie, Energy Information Administration des États-Unis, GOV.UK, Eurostat, Canada.ca.

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?*

Nombre de pays sont en train de réorienter leurs politiques énergétiques, en particulier (mais pas seulement) ceux qui dépendent fortement du pétrole et du gaz russes.

- Peu de temps après l'invasion, l'Union européenne a fait part de son nouveau plan énergétique, « REPowerEU », dans lequel elle prévoit de réduire les importations de gaz naturel russe de deux tiers d'ici la fin de 2022 et d'éliminer complètement les combustibles russes d'ici la fin de la décennie. Ce sera surtout aux États membres du bloc de voir à la mise en œuvre de ce plan. La plupart sont à la recherche de fournisseurs remplaçants et comptent étirer la durée de vie de leurs centrales thermiques au charbon pour combler l'écart à court terme. Parallèlement, le mouvement en faveur des énergies renouvelables est en plein essor.
- Le Royaume-Uni, qui a carrément banni les importations d'énergie russes, a présenté en avril sa nouvelle stratégie en matière de sécurité énergétique. Le pays projette d'augmenter les activités de forage pétrolier et gazier à court terme et d'avoir recours à l'énergie nucléaire et éolienne en mer pour combler les besoins à long terme.

Même les pays qui dépendent peu de la Russie réévaluent actuellement leurs stratégies, à la recherche de moyens d'accroître la production pour faire baisser les prix et aider les pays qui s'efforcent de remplacer l'énergie russe.

- Les États-Unis, quant à eux, ont changé de discours au sujet du climat et de l'énergie depuis l'invasion russe en raison des prix accablants. On ne voit plus les combustibles fossiles d'un œil aussi défavorable, étant d'avis qu'ils ont un rôle important à jouer pour atténuer la crise énergétique. Le président Joe Biden, qui vient de signer un accord pour fournir du gaz naturel liquéfié (GNL) à l'Europe jusqu'à 2030 au moins, a demandé aux sociétés pétrolières d'effectuer plus de fracturation, envisageant même d'imposer des amendes à celles qui n'utilisent pas leurs baux fédéraux pour le forage. Or, aucun changement à long terme aux politiques énergétiques du pays n'a encore été annoncé, quoique les principales dispositions sur le climat du projet de loi « Build Back Better » (Rebâtir en mieux) de M. Biden ont été mises sur pause.
- Sans rapport avec l'invasion, le gouvernement du Canada a publié à la fin mars un document de 271 pages dans lequel il dit viser une réduction des émissions de 42 % dans le secteur pétrolier et gazier d'ici la fin de la décennie (par rapport au niveau de 2019) dans le cadre de son objectif de réduction des émissions de 2030. Il réitère en outre les engagements qu'a pris le Canada pour atténuer les changements climatiques et effectuer une transition énergétique.

### À contre-courant ?

C'est avec un sentiment d'urgence, en vue de trouver une solution à court terme, que plusieurs stratégies ont été préconisées pour accroître l'approvisionnement en énergie : effectuer plus de forage, diversifier les fournisseurs de GNL, et étirer la durée de vie des centrales au charbon. Or, toutes ces stratégies auront pour effet de retarder l'atteinte de la carboneutralité pendant un moment et semblent être un pas en arrière dans la transition énergétique.

### Effectuer plus de forage

La prise de conscience de l'importance de la sécurité énergétique et la réaction à la hausse des prix de l'énergie ont toutes deux incité les principaux pays producteurs de pétrole, comme les États-Unis, à augmenter leurs activités de forage.

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?*

En Europe, la Norvège et le Royaume-Uni – deux pays riches en pétrole et en gaz – envisagent eux aussi d'accroître leur production. RBC Marchés des Capitaux pense que le Royaume-Uni pourrait intensifier ses activités considérablement dans la mer du Nord en 2022, alors que les dépenses en immobilisations ont diminué sans cesse depuis 2013. Nombre de projets que l'on jugeait autrefois non rentables sont désormais attrayants en raison des prix élevés. C'est l'exploitation gazière qui devrait être privilégiée, puisque les prix du gaz devraient être fermes pendant encore quelques années en Europe et que la région demeure un grand importateur.

Fait intéressant, les activités de forage supplémentaires pourraient contribuer à la réduction des émissions de carbone même si elles feront baisser les importations de GNL. Dans son récent rapport intitulé *The European Energy Trilemma* (« Le trilemme énergétique européen »), RBC Marchés des Capitaux a calculé que l'intensité carbonique des importations de GNL est au moins trois fois plus élevée que celle de la production intérieure. Qui plus est, il est généralement moins coûteux de soutenir l'approvisionnement en énergie nationale que d'importer de l'énergie d'ailleurs.

Or, ce n'est pas parce que les activités de forage augmenteront qu'aucune limite ne sera imposée. Le gouvernement du Canada, par exemple, vient d'approuver un projet pétrolier de 12 milliards de dollars au large des côtes de Terre-Neuve-et-Labrador moyennant 137 conditions juridiquement contraignantes, dont l'une est l'atteinte de la carboneutralité d'ici 2050. De plus, en mars 2022, le Canada a publié un plan énergétique dans lequel il suggère l'implantation d'un crédit d'impôt pour le captage et le stockage du carbone, un processus pouvant réduire de 50 % à 70 % des émissions de carbone provenant des procédés industriels. On s'attend à ce que cette mesure soit déployée à grande échelle pour réduire les émissions.

Malgré les circonstances atténuantes, et même si l'intensification des activités de forage pourrait ne pas freiner les objectifs climatiques autant qu'on le pense, le monde risque de ne pas pouvoir se sortir de sa dépendance aux combustibles.

### **Diversifier le bassin de fournisseurs de GNL**

Pour remplacer l'énergie russe à court terme, de nombreux pays européens misent sur la diversification de leurs fournisseurs avant l'hiver prochain. Or, cette stratégie pourrait avoir un effet secondaire non voulu : celui de faire augmenter les émissions de dioxyde de carbone.

Les États-Unis, par exemple, ont commencé à expédier plus de GNL à la région, tandis que le Canada a promis d'accroître ses exportations. De son côté, l'Allemagne a demandé au Qatar (le plus grand exportateur de gaz naturel, avec 15 % des exportations mondiales) de lui fournir plus de gaz pour combler ses besoins. L'Italie effectuera plus d'importations elle aussi, ayant récemment conclu un accord avec l'Algérie, son deuxième fournisseur en importance après la Russie.

Ce n'est pas le seul fait de changer de fournisseur de GNL qui fera augmenter les émissions de carbone. Toutefois, RBC Marchés des Capitaux fait remarquer dans son rapport que la diversification des importations par l'Europe se fera probablement au détriment des pays asiatiques, les laissant peut-être sans autre choix que d'utiliser plus de charbon pour répondre à leurs besoins en énergie. Le charbon est économique, mais il pollue plus que le gaz naturel et produit 50 % plus d'émissions.

C'est pourquoi le recours à d'autres sources de GNL pourrait avoir des répercussions indésirables sur la transition énergétique.

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?*

### Prolongement de la durée de vie des centrales thermiques au charbon

Certains pays, dont le Royaume-Uni et l'Allemagne, envisagent de maintenir des centrales thermiques au charbon dont la fermeture était prévue.

Bloomberg estime que le fait de brûler davantage de charbon plutôt que du gaz naturel en provenance de Russie augmentera les émissions de carbone de l'UE d'environ 8 %. Par contre, l'agence souligne que, puisque l'Europe n'envisage pas de construire de nouvelles centrales au charbon en réaction à la crise, la pollution créée par les nouvelles importations de charbon et de pétrole pourrait être contrebalancée par l'accroissement de la production des énergies vertes.

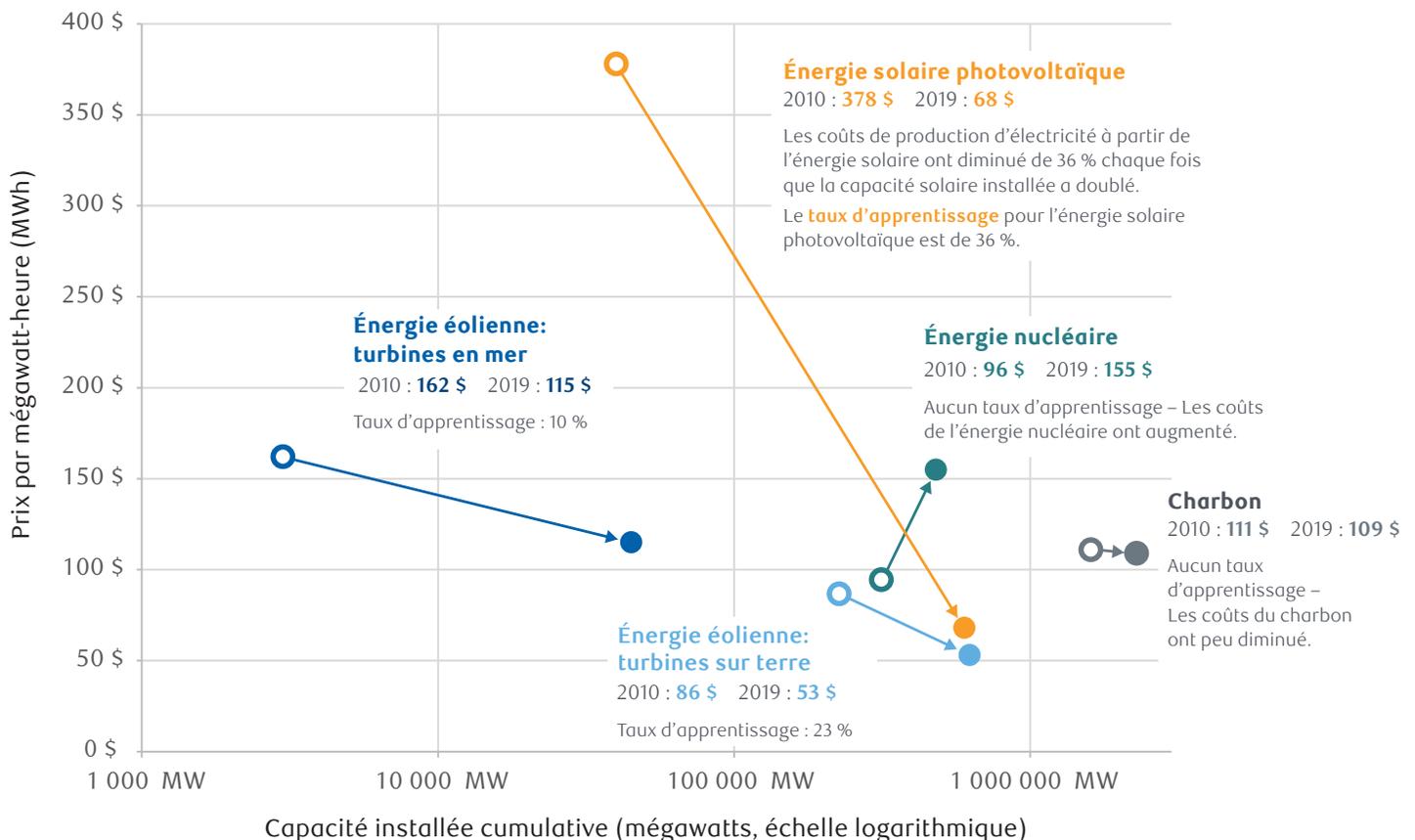
### Énergie nucléaire : l'enfant prodigue ?

Certains gouvernements sont tentés par l'énergie nucléaire parce que sa production ne donne pas lieu à des émissions.

Entre 2005 et 2020, la production mondiale d'électricité issue de l'énergie nucléaire est passée de 17,5 % à environ 10 %. Les accidents et les fuites liées au nucléaire font partie des raisons de cette baisse. La production d'énergie nucléaire est lente et plus coûteuse que les autres. De plus, les coûts associés à celle-ci n'ont cessé de grimper, contrairement à ceux de la plupart des autres sources d'énergie. Par ailleurs, l'élimination des déchets nucléaires représente un problème épineux. Enfin, les matériaux utilisés, comme l'acier nécessaire

### Coût de l'électricité selon les différentes sources d'énergie

Les coûts de la production d'électricité à partir d'énergies renouvelables ont diminué à mesure que la capacité a augmenté, ce qui n'a pas été le cas pour le nucléaire et le charbon.



Nota : Le prix par mégawatt-heure représente la moyenne mondiale pondérée du coût de production d'électricité d'une centrale au cours de sa durée de vie, sans subventions. Les prix ont été ajustés en fonction de l'inflation. La capacité cumulée installée est présentée sur une échelle logarithmique pour faciliter l'analyse du large éventail.

Sources : Our World in Data, IRENA 2020 (pour toutes les données sur les sources d'énergie renouvelables) ; Lazard (pour le prix de l'électricité produite à partir du nucléaire et du charbon) ; Agence internationale de l'énergie atomique (pour la capacité nucléaire) ; Global Energy Monitor (pour la capacité du charbon) ; adaptation du travail en vertu d'une licence [CC-BY](#) accordé par l'auteur Max Roser.

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?*

pour la construction des centrales électriques et le minerai d'uranium, ne sont pas renouvelables, bien que la production d'énergie nucléaire ne libère pas en soi de gaz à effet de serre.

Pour toutes ces raisons, la décision de l'UE de qualifier l'énergie nucléaire de durable au début de l'année a suscité la controverse.

Malgré les inconvénients de cette énergie, plusieurs gouvernements et sociétés envisagent de se tourner vers le nucléaire. Le Royaume-Uni, qui est aux prises avec des pénuries de carburant et un manque de vent, a récemment annoncé qu'il envisageait d'accroître la proportion de cette source d'énergie. Plus de 70 % de l'électricité produite en France provient de l'énergie nucléaire, soit plus que tout autre pays. Le gouvernement français a récemment annoncé la « renaissance » de l'industrie nucléaire et prévoit construire jusqu'à 14 nouveaux réacteurs nucléaires d'ici 2050. Les deux pays songent également à prolonger la durée de vie des centrales nucléaires existantes.

Les petits réacteurs modulaires, qui représentent la prochaine génération de réacteurs nucléaires, sont très prometteurs : ils sont moins chers et se construisent plus rapidement. Quatre provinces canadiennes ont publié un plan d'implantation de la nouvelle mouture de petits réacteurs.

Les sociétés énergivores en Pologne, où 70 % de la production d'électricité provient du charbon, sont à la tête du mouvement en faveur d'une plus grande utilisation de l'énergie nucléaire. Elles sont déterminées à réduire les émissions de dioxyde de carbone, dont [le coût n'a cessé d'augmenter](#) au cours des dernières années.

Pour autant que la sécurité énergétique soit synonyme d'un recours à divers types d'énergie, le nucléaire a bel et bien un rôle à jouer dans la transition énergétique parce que de nombreuses sources d'énergie renouvelables sont intermittentes. La Chine prévoit s'équiper d'au moins 150 nouveaux réacteurs au cours des quinze prochaines années, soit plus que ce que l'ensemble des autres pays a construit depuis trois décennies.

### **Redoublement d'efforts en faveur des énergies vertes**

En plus de prôner l'exploitation des énergies fossiles à court terme et de prendre des décisions difficiles et parfois controversées à l'égard de leurs plans relatifs à l'énergie nucléaire, bon nombre de gouvernements redoublent d'efforts en vue de renforcer l'efficacité énergétique. La mise en place d'une économie à faibles émissions de carbone pourrait s'avérer une stratégie fort efficace pour assurer la sécurité énergétique, tant en Europe qu'aux États-Unis.

### **Recours accru à l'énergie éolienne et à l'énergie solaire**

Selon le groupe de réflexion sur l'énergie Ember, 50 pays, dont les États-Unis, la Chine, le Japon, l'Allemagne et le Royaume-Uni, génèrent au moins 10 % de leur électricité à partir de l'énergie éolienne ou solaire. Produisant plus de 50 % de son énergie à partir de ces sources, le Danemark demeure le chef de file.

La proportion des énergies renouvelables devrait continuer à croître : RBC Marchés des Capitaux observe que leur progression en Europe s'est accélérée au cours des derniers mois en raison du désir urgent et croissant d'abandonner le gaz naturel.

Dans le cadre du plan REPowerEU, les investissements visant à réduire les émissions de 55 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990 seront concentrés dans les premières années, ce qui aura pour effet d'accélérer la transition de 20 %. Une autre cible de 80 gigawatts (GW) supplémentaires issus d'énergies renouvelables d'ici 2030 a également été fixée afin d'accroître la production

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?*

d'hydrogène. L'Allemagne a devancé la réalisation de son objectif de recourir à 100 % aux énergies propres. Elle prévoit y parvenir d'ici 2035, soit 15 ans plus tôt que prévu. De nombreux pays dont les réserves de combustibles fossiles sont limitées emboîteront le pas. Après tout, il vente et il fait soleil partout.

Ces ambitions devraient permettre d'atteindre d'ici 2030 l'objectif fixé par la Commission européenne, c'est-à-dire que la part de l'électricité produite par l'UE soit issue à 40 % de sources renouvelables, soit le double du niveau de 2020.

L'un des principaux objectifs du Royaume-Uni énoncé dans la British Energy Security Strategy est de miser sur les turbines en mer.

Le gouvernement a fait passer sa cible de production issue de cette source de 40 à 50 GW d'ici 2030, et en a établi une nouvelle de 5 GW provenant d'éoliennes flottantes.

L'élimination des obstacles, par exemple en simplifiant les exigences lourdes et rigoureuses relatives aux autorisations de projets d'énergie renouvelable, pourrait sans doute s'avérer encore plus efficace que la hausse des cibles. L'UE publiera en mai une recommandation sur l'accélération de la délivrance de permis pour de tels projets. Le gouvernement britannique a également promis de mettre en œuvre des réformes pour réduire de moitié les délais d'approbation.

Il va sans dire que les technologies liées aux énergies éolienne et solaire ne constituent guère une solution magique : elles exigent la construction de nouvelles infrastructures, comme des lignes de transport d'électricité, des batteries et des bornes de recharge pour les véhicules électriques. Une grande partie de ces projets passe par l'extraction de minéraux essentiels au développement d'une économie verte, dont l'aluminium, le cobalt, le cuivre, le lithium, le nickel, l'argent et le zinc. De telles activités minières risquent de dégrader l'environnement local. Elles prennent souvent place dans des pays où le risque politique est élevé.

### Déclenchement de la révolution de l'hydrogène

Les prix élevés du pétrole accroissent également l'intérêt pour l'hydrogène. La production de l'« hydrogène vert », c'est-à-dire l'hydrogène généré par des électrolyseurs alimentés par l'énergie solaire ou éolienne, a longtemps été considérée comme trop chère. En effet, les coûts pouvaient atteindre jusqu'à quatre fois ceux de l'« hydrogène gris », qui est d'origine fossile. On pensait que l'« hydrogène bleu », dont le processus de production implique la capture d'une bonne partie du dioxyde de carbone émis pour le produire, serait le type d'hydrogène le plus susceptible d'être utilisé à court terme pour favoriser la transition vers les énergies vertes.

Cela dit, vu la hausse des prix du gaz naturel, le coût lié à l'hydrogène vert est maintenant nettement moindre. Le cabinet d'experts-conseils en énergie BloombergNEF a récemment calculé que l'hydrogène vert peut *de nos jours* être rentable. On ne s'attendait pourtant pas à une parité des coûts avant la fin de la décennie.

Cette parité arrive au moment opportun. L'UE a mis en place à la fin de l'année 2021 un partenariat de deux milliards d'euros avec l'industrie dans le but d'accélérer la recherche et le développement visant l'hydrogène vert. Afin de réduire davantage les coûts, la production d'hydrogène vert par les électrolyseurs devra passer de l'échelle des mégawatts à celle des gigawatts. L'objectif de l'UE consistant à combler au moins 10 % de ses besoins par l'hydrogène vert d'ici 2050 devient ainsi plus réalisable.

---

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

*La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?*

La société allemande fermée H2 Mobility Deutschland en a récemment profité pour investir 120 millions de dollars afin de tripler le nombre de ses stations d'hydrogène d'ici la fin de la décennie pour le porter à 300. Elle vise ainsi à répondre à la demande de véhicules lourds et de transport longue distance en Europe. Pour ce faire, Bloomberg estime qu'il faudra étendre les réseaux d'hydrogène à plusieurs couloirs de transport achalandés, ainsi que collaborer avec les autorités publiques et les exploitants de parcs automobiles afin d'assurer l'accessibilité de ces stations.

En bref, l'industrie de l'hydrogène, qui éprouvait il n'y a pas si longtemps des difficultés, tout comme l'industrie éolienne il y a dix ans avant la chute des coûts et la multiplication des infrastructures, devrait selon nous bientôt connaître une forte croissance, à l'instar de l'industrie éolienne lorsque l'équation des coûts a penché en sa faveur.

### Pleins feux sur l'efficacité énergétique

De nombreux efforts sont déployés pour accroître l'approvisionnement en énergie. La demande ne doit pas être ignorée pour autant. Nous prévoyons que l'efficacité énergétique fera l'objet d'une attention croissante à l'avenir. Des mesures telles que l'installation de pompes à chaleur et l'amélioration de l'isolation des demeures peuvent également diminuer la demande d'énergie et, par le fait même, la dépendance envers le gaz naturel. Le gouvernement britannique en a déjà plus d'un en omettant ces initiatives dans la British Energy Security Strategy. Cela dit, il a été annoncé lors du dernier budget déposé par Rishi Sunak, le chancelier de l'Échiquier, que les taxes sur les mesures favorisant l'efficacité énergétique, comme les travaux d'isolation et les panneaux solaires, seraient abolies. La nouvelle Feuille de route sur l'énergie du Canada prévoit un montant supplémentaire de 500 millions de dollars canadiens affecté à la Subvention canadienne pour des maisons plus vertes, qui couvre une partie des coûts des rénovations visant à rendre les habitations plus écoénergétiques.

### Conséquences pour les portefeuilles

Les enjeux de la transition énergétique et de la sécurité énergétique ne sont pas incompatibles. La mise en place d'une économie à faibles émissions de carbone pourrait s'avérer une stratégie fort efficace pour assurer la sécurité énergétique. Comme celle des années 1970, la crise de l'énergie actuelle pourrait offrir l'occasion de promouvoir l'innovation énergétique dans divers domaines, dont les technologies à faible émission de carbone telles que l'hydrogène vert, le nucléaire et le captage et le stockage du carbone, ainsi que la capture directe du dioxyde de carbone, technologie prometteuse mais onéreuse. En ce qui concerne la demande, il faudrait redoubler d'ardeur pour la réduire en renforçant l'efficacité énergétique.

Si la transition énergétique est devenue plus complexe et multidimensionnelle, elle connaît un nouvel élan dans certains secteurs en raison de la nécessité d'accroître la sécurité énergétique. Nous continuons de percevoir de nombreuses occasions favorables à l'égard de la technologie durable, en particulier des [technologies vertes](#), car de nombreux moteurs de la sécurité énergétique jouent un rôle essentiel dans la lutte contre les changements climatiques.

## ARTICLE DE FOND MENSUEL

La sécurité énergétique va-t-elle détourner la transition vers les énergies vertes ?

## Industries susceptibles de tirer profit de la sécurité énergétique

Un large éventail d'industries pourrait tirer profit de la quête de la sécurité énergétique.

	Mesure de sécurité énergétique	Industrie
Combustibles fossiles	Effectuer plus de forage	• Sociétés pétrolières et gazières
	Diversifier le bassin de fournisseurs de GNL	• Sociétés pétrolières et gazières
	Prolongement de la durée de vie des centrales thermiques au charbon	• Captage et stockage du carbone
Zone grise	Recourir davantage au nucléaire	• Constructeurs de centrales électriques et de composants de générateurs d'électricité • Sociétés minières
Technologies vertes	Accroître la production d'énergie éolienne et d'énergie solaire	• Exploitants indépendants de parcs éoliens • Fabricants d'éoliennes • Sociétés de services publics ayant une expertise en énergie renouvelable • Fabricants d'équipement pour panneaux solaires • Fabricants de semi-conducteurs • Logiciels • Systèmes de surveillance • Exploitants de systèmes de batteries • Fabricants de batteries
	Révolution de l'hydrogène	• Fabricants d'électrolyseurs • Producteurs de gaz industriels
	Transformation des systèmes de transport	• Gestionnaires de systèmes de transport • Fabricants de câbles électriques • Fabricants d'équipement énergétique (p. ex. sous-stations, transformateurs) • Sociétés de distribution d'électricité
	Véhicules électriques	• Fabricants et exploitants d'infrastructures de recharge • Fabricants de pièces
	Efficacité énergétique	• Conglomérats industriels • Entreprises de matériaux de construction

Source : RBC Gestion de patrimoine

# Actions MONDIALES



**Jim Allworth**

Vancouver, Canada  
jim.allworth@rbc.com

## Une course d'obstacles

Les principaux marchés ont pour la plupart reculé entre la fin de l'année 2021 et le début du mois de mars 2022, puis ont remonté pendant plusieurs semaines avant de se replier à nouveau. Ce sont les marchés américains qui ont accusé la plus forte baisse, ayant récemment descendu plus bas que leur niveau de mars. Depuis le début de l'année, le S&P 500 a perdu 13 %, et le NASDAQ à forte teneur technologique, 26 %.

Bon nombre des actions de sociétés technologiques à mégacapitalisation ou de sociétés liées à la technologie qui ont tant pesé sur les résultats du NASDAQ font également partie du S&P 500. Par contre, si l'on prend l'indice équipondéré S&P 500, où chaque action ne compte que pour 0,2 %, on remarque un déclin moins spectaculaire de 9 % depuis le début de 2022. Dans le même ordre d'idée, la majorité des autres grands indices, qui n'ont pratiquement aucune exposition au groupe des sociétés technologiques à mégacapitalisation, se sont dépréciés de moins de 10 %. C'est en Europe, où sévit une guerre, que la diminution est la plus marquée, à 10 %.

Plusieurs facteurs expliquent cette tendance baissière, notamment la possibilité que la croissance économique mondiale décélère à nouveau à cause des récents confinements liés à la COVID-19 en

### 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.

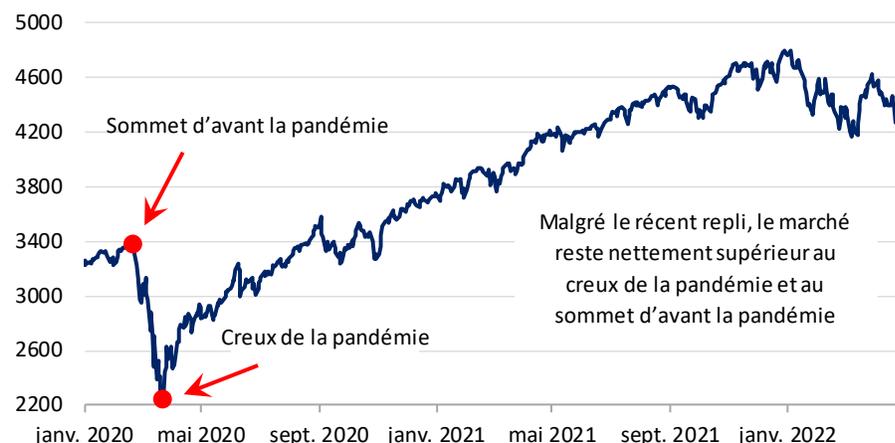
Chine et du conflit entre la Russie et l'Ukraine et que la Fed relève les taux d'intérêt plus tôt que prévu afin de contrer l'inflation.

### Signes de dollar

La vigueur du dollar américain, facteur dont on parle peut-être le moins, met en lumière le rendement relatif inférieur des indices boursiers des États-Unis. Le billet vert est en forte hausse par rapport à l'euro et à la livre sterling et dans une moindre mesure, par rapport au yen et au dollar canadien. Cela signifie que les bénéfices des multinationales américaines découlant d'activités exercées dans les pays où ces devises ont cours seront

### Le point sur le récent repli

Indice S&P 500 depuis janvier 2020



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 30 avril 2022.

## ACTIONS MONDIALES

inférieurs après leur conversion en dollars US à des fins de présentation de l'information. Parmi les sociétés dont la plus large part des revenus provient de l'étranger, on retrouve ces mêmes sociétés technologiques à mégacapitalisation qui ont eu une incidence négative démesurée sur le rendement des indices boursiers des États-Unis.

Si le billet vert s'est si bien comporté, c'est en grande partie en raison de la volte-face de la Fed, qui est passée d'une politique tolérante à l'égard d'une inflation élevée à une volonté de contenir la flambée des prix. Les investisseurs se sont rués sur les titres américains affichant des taux nettement plus élevés : le taux des obligations du Trésor américain à trois ans s'est établi à 2,9 %, comparativement à 1,6 % pour les obligations d'État du Royaume-Uni et à seulement 0,45 % pour les obligations d'État de l'Allemagne. La vigueur du dollar qui en a résulté ne s'affaiblira sans doute pas tant que la Fed ne ralentira pas le rythme de ses hausses de taux, ce qui ne devrait pas arriver avant l'automne, selon nous.

Nous pensons que le taux d'inflation d'une année sur l'autre a déjà culminé ou pourrait le faire bientôt. RBC Gestion mondial d'actifs s'attend à ce que l'inflation globale diminue au deuxième semestre de 2022, mais qu'elle demeure

à un « niveau inconfortablement élevé » jusqu'à la fin de l'année (pour en savoir plus, voir « Un contexte inflationniste unique » à la page 4). Il est peu probable que la Fed cesse ses efforts de resserrement monétaire avant 2023.

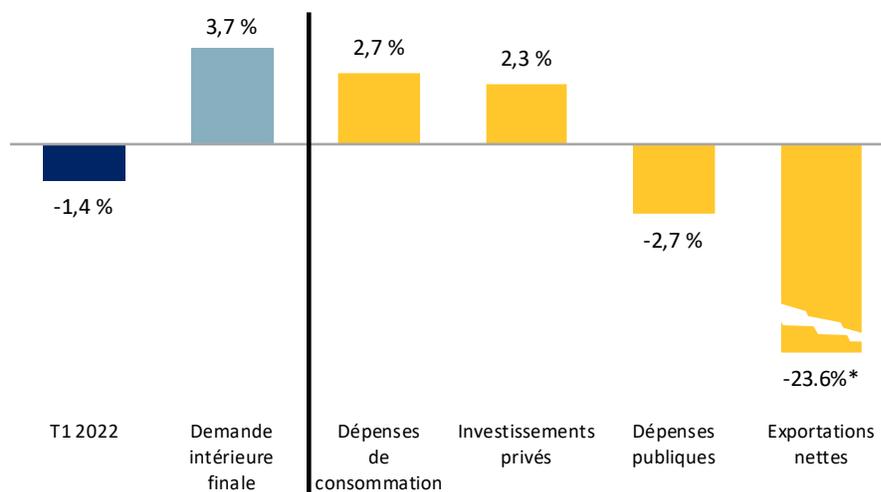
### Des fissures dans la fondation ?

Tout ce qui précède et la baisse surprenante du PIB des États-Unis au premier trimestre ont soulevé des préoccupations quant au fait que les prévisions générales relatives au PIB et aux bénéfices des sociétés pour 2022 et 2023 soient trop élevées.

À notre avis, le passage du PIB des États-Unis en territoire négatif n'aurait possiblement pas dû être aussi « surprenant » qu'il l'a été. Les dépenses publiques ont diminué après la fin des programmes d'aide liés à la COVID-19, tandis que le déficit commercial s'est considérablement accru, surtout à cause des perturbations des chaînes logistiques et de la vigueur du dollar dont nous venons de parler. Pourtant, des segments beaucoup plus importants de l'économie américaine, soit les dépenses de consommation (69 % du PIB) et les investissements en immobilisations (15 %), demeurent sains. En effet, ces deux composantes ont enregistré des hausses respectives de 2,7 % et de 7,3 %.

### PIB réel des É.-U. : Ventilation des principales composantes au T1 de 2022

Sur trois mois en données annualisées



\* L'ampleur du déclin des exportations nettes (les exportations moins les importations) a été tronquée afin d'éviter toute distorsion des autres données du graphique.

Sources : Correspondant national de recherche, Bureau of Economic Analysis, Bloomberg.

## ACTIONS MONDIALES

En outre, compte tenu de la croissance de l'emploi, des salaires et du taux de participation, ainsi que de l'existence de plus de 10 millions de postes vacants, d'après nous, les dépenses de consommation et les investissements en immobilisations ne s'essouffleront pas de sitôt. Certes, la transition sous haute surveillance de l'achat de biens à l'achat de services ne s'est pas effectuée de manière très harmonieuse, et les stocks élevés de biens laissent entrevoir de nouveaux ralentissements de la production dans les trimestres à venir. Cela dit, les dépenses consacrées aux services, nettement plus importantes, devraient compenser une large part, sinon la totalité, de ces inconvénients.

Même si l'économie nous semble en mesure d'éviter une récession, les perspectives de bénéfices risquent d'être révisées encore plus à la baisse.

Il y a des fissures dans la fondation en ce qui a trait aux bénéfices des sociétés. Les résultats globaux du premier trimestre ont été bons jusqu'à présent. Les bénéfices et les revenus des sociétés du S&P 500 croissent respectivement à un rythme de 8,6 % et de 12,5 % et en date du 2 mai, 56 % des sociétés avaient publié leurs résultats. Pour les bénéfices, la proportion de sociétés qui dépassent les prévisions est semblable à celle des derniers trimestres et pour les revenus, elle s'élève dans la fourchette supérieure des périodes précédentes. L'ampleur des dépassements pour les deux catégories se situe dans la fourchette des prévisions générales au début de la période de publication des résultats.

Toutefois, plusieurs sociétés réputées de divers secteurs ont raté leurs cibles ou formulé des prévisions prudentes. De plus, les chiffres concernant la croissance des bénéfices sont divergents. Les cinq titres technologiques les plus importants, qui comptent pour un fort pourcentage de la capitalisation boursière de S&P 500, ont vu leur bénéfice par action (BPA) reculer de 1,4 % d'une année sur l'autre. En comparaison, le BPA de toutes les autres sociétés combinées du S&P 500 a progressé de 12,4 %. Ce dernier résultat est néanmoins faussé par les sociétés énergétiques, qui ont dégagé une excellente croissance des bénéfices et des marges grâce aux prix vertigineux de l'énergie. Si l'on exclut le secteur

de l'énergie, la croissance du BPA du S&P 500 descend à 4,6 %.

Ces facteurs, qui s'ajoutent aux difficultés liées à l'économie, à la politique monétaire et aux devises, soulèvent des questions quant aux perspectives de croissance des bénéfices à l'avenir. À l'heure actuelle, les prévisions générales pour les sociétés du S&P 500 sont de 229 \$ par action en 2022, ce qui représenterait une croissance de 10 % d'une année sur l'autre. Selon nous, elles risquent de diminuer.

Si on les ramenait, par exemple, à 220 \$ par action, le S&P 500 se négocierait à environ 18,5 fois les bénéfices prévisionnels des 12 prochains mois. C'est loin d'être bon marché, mais seulement un point au-dessus de la moyenne sur 30 ans de 17,6.

### La patience pourrait être de mise

Compte tenu de l'inflation persistante, des risques géopolitiques, et de ceux qui pèsent sur les chaînes logistiques et la croissance, l'éventail de scénarios pour l'année en cours et la prochaine, relativement à l'économie mondiale et aux bénéfices des sociétés, est beaucoup plus vaste qu'il y a quelques mois. Il faudra peut-être du temps au marché pour composer avec les incertitudes. La possibilité qu'il se replie encore ne peut pas non plus être écartée.

Nous croyons que le S&P 500 peut décoller des niveaux actuels au cours des 12 prochains mois, surtout parce que le risque de récession aux États-Unis est encore modéré, qu'un certain nombre d'indicateurs économiques importants restent résolument en territoire positif et que les tendances des bénéfices demeurent globalement satisfaisantes. Pourvu que la croissance soulève des inquiétudes sans qu'une récession généralisée se produise, et que la Russie et l'OTAN évitent tout affrontement direct, nous pensons que le repli du marché devrait s'avérer limité.

## TITRES MONDIAUX à revenu fixe



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

# La course vers le retour à la neutralité

La crainte que les banques centrales entament une autre ronde de hausse des taux a secoué les marchés mondiaux en avril, propulsant les taux des obligations d'État de nombreux marchés développés vers de nouveaux sommets pluriannuels.

La Réserve fédérale a ouvert le bal, résolue à exécuter une grande partie de son plan de resserrement monétaire au cours de l'été. Les marchés s'attendent à une série de hausses de taux de 50 points de base en juin, juillet et septembre, dans le sillage des 50 points de base décidés lors de la réunion de mai. Les décideurs semblent vouloir rétablir dès que possible le taux directeur à un niveau « neutre » pour l'économie (le niveau auquel la politique n'est ni accommodante ni contraignante), compte tenu de la vigueur exceptionnelle du marché de l'emploi sur fond d'inflation.

La question pour les marchés n'est pas seulement de savoir où se situe le taux neutre, ni à quelle vitesse la Fed arrivera à ce niveau : c'est de savoir si elle devra aller encore plus loin pour maîtriser l'inflation, risquant du même coup de provoquer une récession.

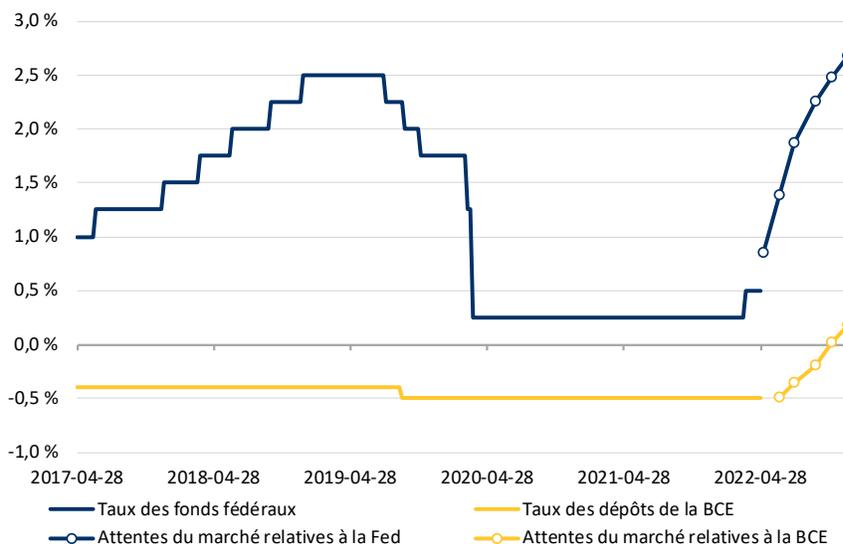
### Opinions sur les titres à revenu fixe

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.

En mars, les décideurs de la Fed estimaient le taux neutre à 2,40 %. Les participants au marché l'estimaient quant à eux à 2,20 %, selon un sondage mené au cours du même mois. Le dernier cycle de hausse de la Fed a pris fin en décembre 2018. La Fed avait alors relevé le taux directeur à 2,50 %, conformément au niveau qu'elle jugeait neutre à ce moment-là. Puis, en 2019, des inquiétudes l'avaient amenée à pratiquer plusieurs baisses pour stimuler l'économie. Lorsqu'on

### Les marchés s'attendent encore à un resserrement de politique rapide



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données au 26 avril 2022.

## TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

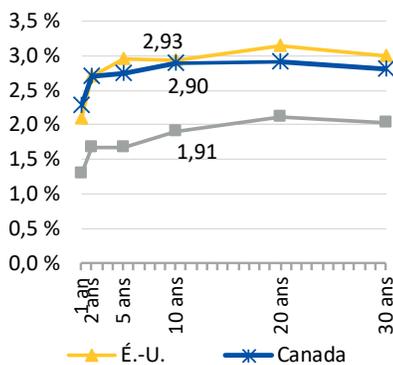
additionne tous ces éléments, il est raisonnable de penser que le taux neutre se situe dans une fourchette de 2,20 % à 2,50 %. Et si les attentes du marché se réalisent, la Fed pourrait bien atteindre ce niveau d'ici sa réunion de septembre. Elle pourrait également envisager de le dépasser « s'il s'avère approprié de le faire », comme l'a dit son président, Jerome Powell.

Les autres banques centrales semblent elles aussi vouloir accélérer le pas depuis que la Banque du Canada a relevé son taux de 50 points de base, en avril. En Europe, les marchés anticipent

la fin de l'ère des taux négatifs plus tôt que prévu, la Banque centrale européenne étant susceptible de faire passer le taux de -0,50 % en territoire positif d'ici sa réunion de septembre.

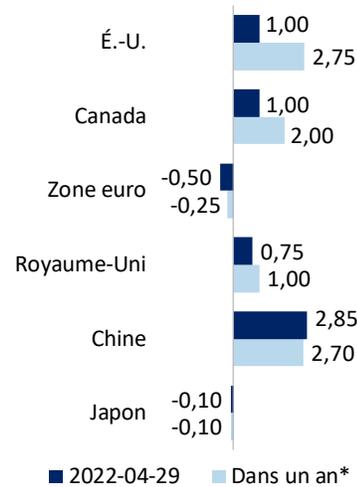
Nous pensons effectivement être plus près d'une fin que d'un début en ce qui concerne l'évolution attendue des taux directeurs, mais reste dans les derniers mois de l'année, on devrait toujours se demander jusqu'où les banques centrales devront aller pour calmer l'inflation, ce qui fera perdurer la volatilité sur le marché des titres à revenu fixe.

Courbes de taux des obligations d'État



Source : Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 2022-04-30.

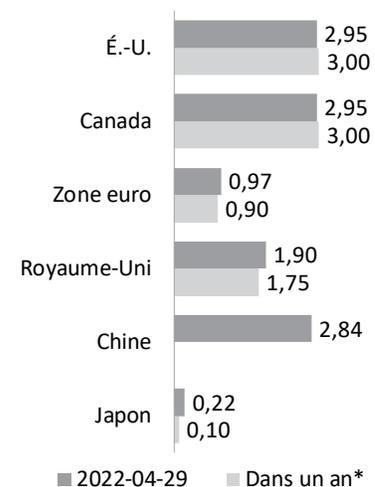
Taux des banques centrales (%)



\* Les prévisions pour l'année à venir sont en cours de révision

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 (%)



\* Les prévisions pour l'année à venir sont en cours de révision

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

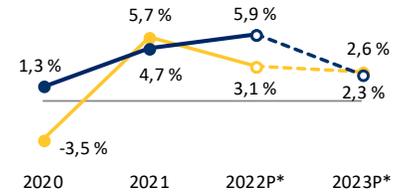
Sources : Comité des stratégies de placement RBC, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs.

# Prévisions PRINCIPALES

—●— Real GDP growth —●— Inflation rate

## États-Unis – Un premier trimestre pas si mauvais

Les dépenses de consommation et les dépenses en immobilisations ont rattrapé les niveaux d'avant la pandémie. Cependant, l'ampleur inhabituelle du déficit commercial, la baisse des dépenses publiques et le ralentissement de l'accumulation des stocks ont fait plonger la croissance du PIB en territoire négatif. Tous les points faibles devraient se résoudre au cours du deuxième trimestre. Les nouvelles commandes fléchiront probablement à mesure que les dépenses se déplaceront vers les services. La hausse des prix des biens devrait se modérer. Le marché du travail est solide. Les pénuries de main-d'œuvre et l'inflation demeurent problématiques. Le resserrement de la Fed pourrait freiner la croissance plus tard dans l'année.



## Canada – Une forte croissance

La vigueur de février laisse présager d'une énorme croissance du PIB pour le premier trimestre, grâce à la remise en marche des secteurs à forte intensité de contact. Les dépenses en services et le marché du travail sont solides. Les plans de retour au bureau se généralisent parmi les principaux employeurs, y compris le gouvernement. Les dépenses en immobilisations bénéficient du redressement du secteur de l'énergie. La Banque du Canada prévoit relever les taux au-dessus de la moyenne en juin. L'inflation et les hausses de taux pourraient peser sur les dépenses de consommation discrétionnaire.



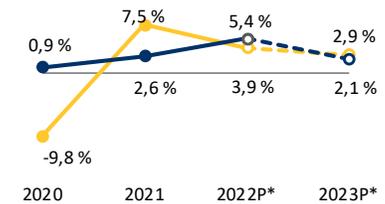
## Zone euro – Sous pression

Au premier trimestre, la croissance du PIB de la zone a ralenti de 1,2 % à 0,8 %. De nouvelles restrictions liées à la COVID-19 ont freiné les dépenses de consommation. Le commerce allemand a souffert des perturbations des chaînes logistiques en Asie, alors que les effets de la guerre en Ukraine commencent à se faire sentir. Les indices des directeurs d'achats des pays sont toujours en hausse, mais les résultats de l'Allemagne sont nettement à la traîne. La confiance des consommateurs s'affaiblit.



## Royaume-Uni – Resserrement de la Banque d'Angleterre

La confiance des consommateurs et des entreprises s'est encore effritée, tout comme les ventes au détail. L'indice des directeurs d'achats du secteur des services a quelque peu reculé, mais demeure élevé. Marasme de la production manufacturière. Le marché de l'emploi est solide, la construction et les nouvelles commandes sont stables. L'inflation continue de progresser, actuellement à 7 %. La Banque d'Angleterre se tient sur la défensive face au ralentissement de l'économie, et fera certainement une pause après sa prochaine hausse des taux.



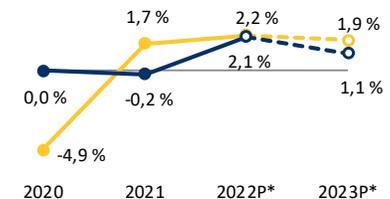
## Chine – Une stimulation politique est attendue

La croissance du PIB est sous pression, car les fermetures massives mettent à mal les principaux secteurs. Les indices des directeurs d'achats, les nouvelles commandes et les ventes au détail s'affaiblissent, ce qui s'ajoute aux déboires du secteur immobilier et aux perturbations des chaînes logistiques. Le taux de croissance de 5,5 % prévu par le gouvernement laisse entrevoir un soutien politique énergique. L'assouplissement a quelque peu revigoré la croissance des prêts au secteur privé, mais nous attendons des réductions des taux et des ratios des réserves dans les prochains mois.



## Japon – Un ton plus positif

Les exportations, la production industrielle, les commandes de machines-outils et les ventes au détail ont remonté la pente au cours des derniers mois, en raison du déclin des infections. Les perturbations dans les chaînes logistiques et les expéditions se sont légèrement résorbées, mais les fermetures en Chine pourraient se faire sentir. L'inflation est bien moins élevée que dans la plupart des autres économies, malgré la faiblesse de la monnaie. La Banque du Japon maintient sa politique de taux bas.



\* Les données estimatives de 2022 et 2023 sont en cours de révision

Sources des graphiques : 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 30 avril 2022

## Actions

Partout dans le monde, les marchés boursiers ont décroché en raison de l'incertitude économique, des hausses de taux directeurs et du conflit entre l'Ukraine et la Russie qui en est maintenant à son troisième mois.

## Taux des obligations

Les taux des titres de créance d'État ont augmenté partout, mais les hausses les plus marquées ont été inscrites par les obligations à deux ans.

## Marchandises

Les produits pétroliers et gaziers ont continué à dominer les marchés des marchandises alors que les préoccupations vont croissant à l'égard de l'inflation.

## Devises

Le dollar américain s'est fortement apprécié par rapport aux principales devises du monde tandis que l'incertitude économique persiste à l'échelle mondiale.

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 0,77 indique que 1 dollar canadien vaut 0,77 dollar américain. Un rendement de -4,4 % pour le CAD/USD indique que le dollar canadien s'est déprécié de 4,4 % par rapport au dollar américain au cours des 12 derniers mois. USD/JPY 129,70 indique que 1 dollar américain vaut 129,70 yens. Un rendement de 18,7% USD/JPY indique que le dollar américain s'est apprécié de 18,7% 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 30 avril 2022.

Indice (en monnaie locale)	Niveau	1 mois	CA	12 mois
S&P 500	4 131,93	-8,8 %	-13,3 %	-1,2 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	32 977,21	-4,9 %	-9,2 %	-2,6 %
NASDAQ	12 334,64	-13,3 %	-21,2%	-11,7 %
Russell 2000	1 864,10	-10,0 %	-17,0 %	-17,8 %
Indice composé S&P/TSX	20 762,00	-5,2 %	-2,2 %	8,7 %
Indice toutes les actions FTSE	4 185,12	-0,1 %	-0,5 %	5,1 %
STOXX Europe 600	450,39	-1,2 %	-7,7 %	3,0 %
EURO STOXX 50	3 802,86	-2,6 %	-11,5 %	-4,3 %
Hang Seng	21 089,39	-4,1 %	-9,9 %	-26,6%
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 047,06	-6,3 %	-16,3%	-11,6%
Nikkei 225	26 847,90	-3,5 %	-6,8 %	-6,8 %
Sensex indien	57 060,87	-2,6 %	-2,0 %	17,0 %
Straits Times de Singapour	3 356,90	-1,5 %	7,5 %	4,3 %
Ibovespa brésilien	107 876,16	-10,1 %	2,9 %	-9,3 %
Bolsa IPC mexicain	51 417,97	-9,1 %	-3,5 %	7,1 %

Taux des obligations	30 avr. 2022	31 mars 2022	30 avr. 2021	Variation 12 mois
Trésor américain 2 ans	2,715%	2,335%	0,158 %	2,56 %
Trésor américain 10 ans	2,934%	2,338%	1,626 %	1,31%
Canada 2 ans	2,624%	2,290%	0,301 %	2,32%
Canada 10 ans	2,866%	2,405%	1,546 %	1,32%
R.-U. 2 ans	1,591%	1,352%	0,080 %	1,51 %
R.-U. 10 ans	1,905%	1,610%	0,842 %	1,06 %
Allemagne 2 ans	0,261%	-0,601 %	-0,682 %	0,94 %
Allemagne 10 ans	0,938%	-0,185 %	-0,202 %	1,14%

Marchandises (USD)	Prix	1 mois	CA	12 mois
Or (\$ au comptant/once)	1 896,93	-2,1 %	3,7 %	7,2 %
Argent (\$ au comptant/once)	22,78	-8,1 %	-2,3 %	-12,1 %
Cuivre (\$/tonne métrique)	9 770,50	-5,8 %	0,3 %	-0,6 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	104,69	4,4 %	36,0 %	64,7 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	109,34	1,3 %	40,6 %	62,6 %
Gaz naturel (\$/MBTU)	7,24	28,4 %	94,2%	147,2%
Indice de l'agriculture	571,59	5,4 %	28,4 %	27,4 %

Devises	Taux	1 mois	CA	12 mois
Indice du dollar américain	102,9590	4,7 %	7,6 %	12,8 %
CAD/USD	0,7775	-2,8 %	-1,7 %	-4,4 %
USD/CAD	1,2848	2,7 %	1,7 %	4,6 %
EUR/USD	1,0545	-4,7 %	-7,3 %	-12,3 %
GBP/USD	1,2574	-4,3 %	-7,1 %	-9,0 %
AUD/USD	0,7061	-5,6 %	-2,8 %	-8,5 %
USD/JPY	129,7000	6,6 %	12,7 %	18,7 %
EUR/JPY	136,9500	1,7 %	4,6 %	4,2 %
EUR/GBP	0,8388	-0,4 %	-0,3 %	-3,6 %
EUR/CHF	1,0262	0,5 %	-1,1 %	-6,5 %
USD/SGD	1,3834	2,1 %	2,6 %	4,0 %
USD/CNY	6,6085	4,2 %	4,0 %	2,1 %
USD/MXN	20,4280	2,8 %	-0,5 %	0,9 %
USD/BRL	4,9721	4,9 %	-10,8 %	-8,6 %

## 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 stratéguiste, 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** – stratéguiste, 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, Stratéguie d'actifs multiples, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

---

### Autres collaborateurs de Perspectives mondiales

**Eric Lascelles** – économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs 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 Capital Markets. Le présent rapport a été préparé par RBC Capital Markets, 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> 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 Capital Markets

Données au 31 mars 2022

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	841	57,68	330	39,24
Conservation [Rendement secteur]	569	39,03	172	30,23
Vente [Rendement inférieur]	48	3,29	3	6,25

### 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 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 des 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, 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 conséquente découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liées 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 la 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 régie 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 RBC Investment Solutions (CI) Limited est régie 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 régie par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission (« SFC ») et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant régie 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 garantis 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 2022 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2022 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited 2022

© Banque Royale du Canada 2022

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion  
de patrimoine