PERSPECTIVES mondiales

Gestion de patrimoine

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

Novembre 2023

Les marchés boursiers entrent-ils dans l'ère de l'IA ?

L'enthousiasme à l'égard de l'intelligence artificielle générative a contribué à la progression des marchés boursiers en 2023. Nous examinons les répercussions sur les placements de cette percée technologique potentiellement transformatrice.

Joseph Wu, CFA | Page 4

Également dans ce numéro

ACTIONS MONDIALES

Les deux côtés de la médaille

TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

Et maintenant, nous attendons

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

Un mois différent, la même situation

Produit le 3 novembre 2023 à 12 h 56 (HE) ; diffusé le 3 novembre 2023 à 13 h 30 (HE)

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 19.

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

Novembre 2023

Table des matières

4 Article de fond mensuel : Les marchés boursiers entrent-ils dans l'ère de l'IA ?

L'enthousiasme à l'égard de l'intelligence artificielle générative a contribué à la progression des marchés boursiers en 2023. Nous examinons les répercussions sur les placements de cette percée technologique potentiellement transformatrice.

11 Actions mondiales : Les deux côtés de la médaille

La hausse des taux obligataires constitue à deux égards une bonne nouvelle pour l'ensemble des investisseurs. Cependant, elle a aussi des effets négatifs pour les investisseurs en actions. Après avoir évalué ces deux séries de conséquences, nous maintenons la pondération neutre en actions dans un portefeuille mondial.

13 Titres mondiaux à revenu fixe : Et maintenant, nous attendons

Les campagnes de hausse des taux semblent être terminées et les décideurs devraient passer en mode de gestion des risques. Nous nous intéressons au potentiel de hausse des taux des obligations d'État et à l'approche que les investisseurs devraient adopter dans ce contexte.

15 Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis : Un mois différent, la même situation

Comme certaines données n'ont pas encore été publiées, il n'y a pas eu suffisamment de changements au cours du dernier mois pour nécessiter une modification du niveau des sept indicateurs de notre Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis.

Au sein des marchés

<?> Position de RBC en matière de placements

<?> Actions mondiales

<?> Titres mondiaux à revenu fixe

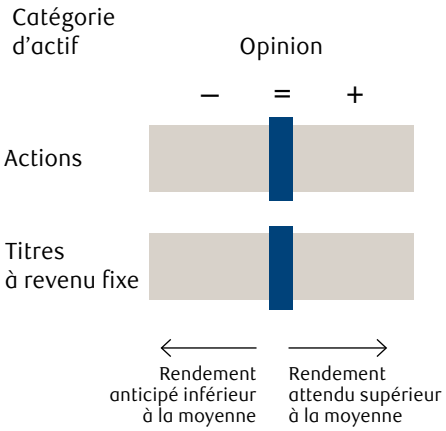
<?> Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

Sauf indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 31 octobre 2023 à la clôture du marché.

RBC® Gestion de patrimoine

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

- La progression des taux des obligations du Trésor pendant trois mois a coïncidé avec un repli des marchés boursiers sur la même période. L'indice S&P 500 et l'indice MSCI Monde tous les pays, hors États-Unis ont reculé respectivement de 8,6 % et de 11,9 % par rapport à leurs sommets de la fin de juillet. Plus récemment, les sept gros titres du secteur technologique, qui avaient auparavant alimenté les gains du S&P 500, ont fléchi, ce qui a exercé des pressions supplémentaires sur l'indice.
- Les rendements au cours des 12 prochains mois devraient dépendre en grande partie de la matérialisation d'une récession aux États-Unis ou de la capacité de leur économie à réaliser un atterrissage en douceur. Bien que les indicateurs économiques avancés continuent d'envoyer des signaux inégaux, il est évident que l'effet à retardement des hausses de taux musclées de la Fed pourrait freiner les dépenses de consommation au cours des prochains trimestres.
- Nous maintiendrions une pondération neutre pour l'ensemble des actions en vue d'équilibrer le risque de récession aux États-Unis et la possibilité qu'elle soit évitée. Nous recommandons de privilégier les segments boursiers de plus grande qualité au sein des portefeuilles, notamment les sociétés caractérisées par des bilans solides, des dividendes durables et des flux de trésorerie stables.

Titres à revenu fixe

- Les taux obligataires à l'échelle mondiale ont atteint de nouveaux sommets une fois de plus, en octobre. Le rendement en revenu moyen de l'indice global des obligations mondiales Bloomberg a culminé à 4,4 %, son plus haut niveau depuis 2008. Cette évolution survient alors que la plupart des banques centrales sont probablement à la fin ou près de la fin de leur cycle de hausse des taux respectif, les décideurs cherchant à établir un équilibre entre les risques économiques associés à une intervention trop musclée et les risques inflationnistes liés à une intervention trop molle. Les taux des obligations d'État à long terme ont considérablement augmenté, car les marchés ont revu à la baisse leurs attentes de diminution des taux de la banque centrale en 2024 ; ils devraient toutefois atteindre un sommet au quatrième trimestre avant de redescendre au cours de l'année prochaine.
- Nous conservons une pondération neutre en titres à revenu fixe américains, dont les taux se situent toujours à des niveaux inégalés depuis plusieurs années. Bien que les risques économiques se soient atténués aux États-Unis, les risques de récession à l'échelle mondiale demeurent élevés. Nous continuons donc, dans l'ensemble, de sous-pondérer les titres de créance de sociétés, en privilégiant légèrement les obligations d'État.

ARTICLE DE FOND
mensuel

Les marchés boursiers entrent-ils dans l'ère de l'IA ?

Joseph Wu, CFA
Toronto, Canada
joseph.wu@rbc.com

Deux dynamiques contraires ont façonné les marchés boursiers en 2023 : alors qu'une poignée de gros titres du secteur technologique ont généré la majeure partie des gains, les autres titres ont suivi une trajectoire plus linéaire. L'émergence de l'intelligence artificielle générative est un facteur clé de cette tendance. Malgré l'enthousiasme des marchés boursiers pour l'IA, les technologies potentiellement transformatrices laissent souvent les investisseurs avec plus de questions que de réponses.

Points saillants

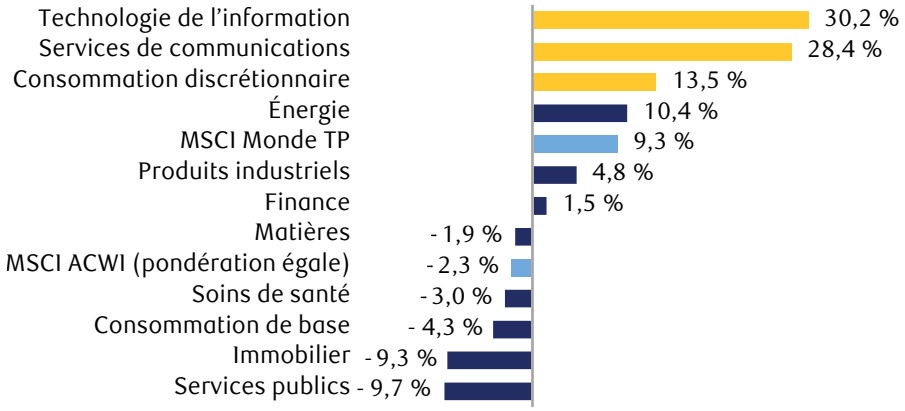
- **Le potentiel de transformation associé à la technologie de l'intelligence artificielle s'étend à pratiquement tous les secteurs d'activité, mais il est difficile de déterminer lesquels en bénéficieront le plus à long terme.**
- **L'émergence de l'ordinateur personnel et d'Internet fournit des pistes sur les répercussions possibles de l'adoption de l'IA sur l'économie et les marchés.**
- **À mesure que les marchés réagissent au déploiement de l'IA, une diversification rigoureuse peut aider les investisseurs à se protéger contre les risques non souhaités.**

Une année de rendements nettement inégaux

D'un point de vue général, 2023 a été une excellente année pour les marchés boursiers. En cumul annuel, le rendement total de l'indice MSCI Monde tous les pays et de l'indice S&P 500 a progressé d'environ 9 % et 13 %, dépassant leurs gains annuels moyens respectifs de 8,4 % et 9,3 % des 25 dernières années. Les tendances sous-jacentes révèlent cependant que la majeure partie de ces gains supérieurs à la moyenne ne sont attribuables qu'à trois secteurs.

Les secteurs liés à l'IA imposent le rythme

Rendements globaux en cumul annuel par secteur boursier



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 19 octobre 2023 ; le calcul des rendements se fonde sur la série d'indices sectoriels MSCI Monde tous les pays.

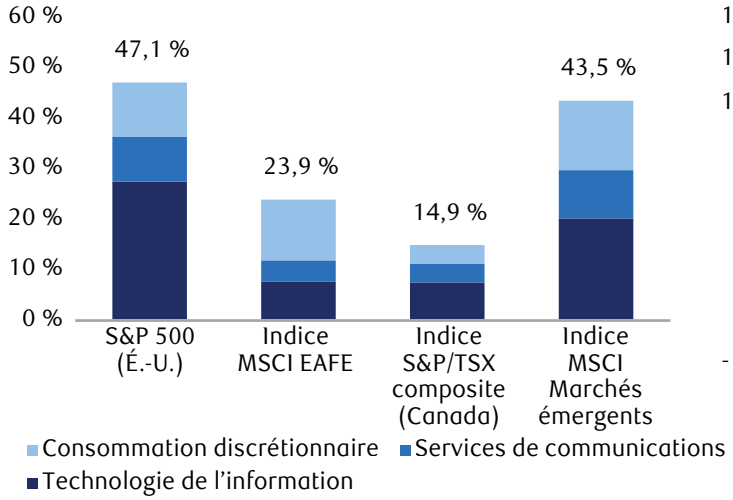
LES MARCHÉS BOURSIERS ENTRENT-ILS DANS L'ÈRE DE L'IA ?

Ces trois secteurs ont profité de l'intérêt grandissant pour les technologies de l'intelligence artificielle (IA), les récentes avancées ayant déclenché une vague d'optimisme autour de la perspective d'une nouvelle voie de croissance durable pour un certain nombre de sociétés des secteurs de la technologie de l'information, des services de communications et de la consommation discrétionnaire.

Le marché boursier américain a mené le bal pendant la majeure partie de l'année, puisqu'il offre une exposition beaucoup plus importante aux sociétés perçues comme les principaux bénéficiaires de l'expansion accélérée de l'IA. Il s'agit notamment de sociétés qui fournissent du matériel et des infrastructures de base (comme des puces à semi-conducteur et des centres de données) ou qui conçoivent des logiciels et fournissent des services connexes (y compris des applications pour utilisateurs finaux et des services infonuagiques).

L'importance des pondérations

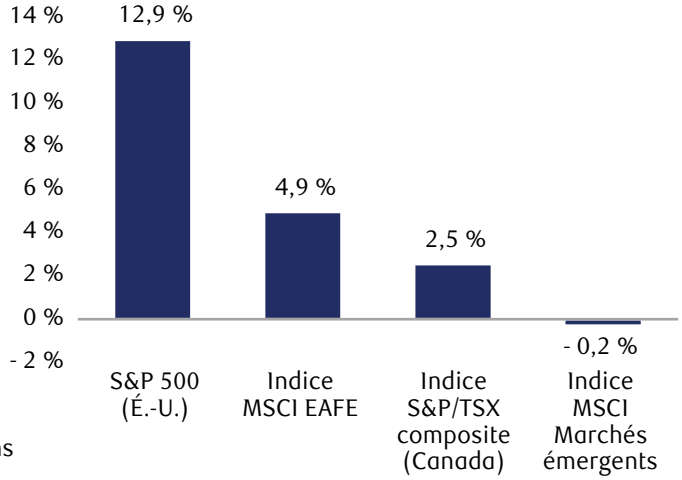
Part des secteurs dominants en 2023 dans les indices boursiers mondiaux



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, MSCI, S&P Dow Jones ; données prises en compte jusqu'au 30 septembre 2023

Les rendements régionaux sont également inégaux

Rendement annuel cumulatif total



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, MSCI, S&P Dow Jones ; données prises en compte jusqu'au 19 octobre 2023

La promesse de l'IA générative

Les technologies de l'intelligence artificielle sont considérées comme étant très prometteuses en raison de leur capacité d'influer sur pratiquement tous les secteurs. Une caractéristique essentielle d'une technologie à usage général réside dans la possibilité de son application à grande échelle dans tous les secteurs de l'économie.

Prenons par exemple ChatGPT, un acronyme pour « Chat Generative Pre-trained Transformer » (transformateur génératif pré-entraîné), une application d'IA générative capable de produire un dialogue ressemblant étonnamment à celui de l'humain. Entraînée à l'aide d'une grande quantité de données textuelles provenant d'Internet, l'IA de ChatGPT utilise des algorithmes de traitement du langage naturel qui lui permettent d'analyser, de manipuler et de générer du texte en réponse à l'information saisie par les utilisateurs humains.

La possibilité que ChatGPT et d'autres robots conversationnels de l'IA générative contribuent à l'accroissement de la productivité a incité les entreprises de nombreux secteurs à explorer différentes façons de déployer et d'intégrer ces technologies dans leurs activités.

LES MARCHÉS BOURSIERS ENTRENT-ILS DANS L'ÈRE DE L'IA ?

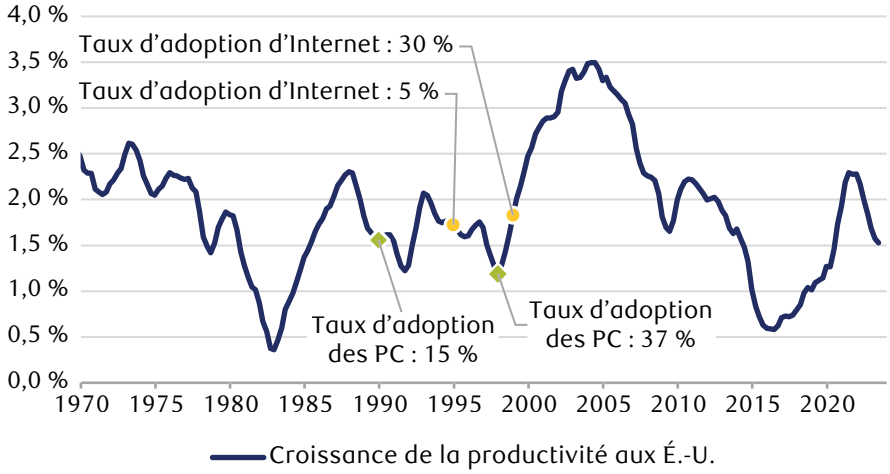
Pourtant, le texte n'est qu'une partie de ce que peut faire l'IA générative. Les progrès rapides de modèles « d'apprentissage profond » semblables s'étendent notamment aux domaines de l'image, de l'audio, de la vidéo et du codage logiciel. Ces avancées pourraient éventuellement ouvrir la voie à ce qu'on appelle l'IA générative « multimodale », offrant des fonctions plus puissantes avec des applications de plus grande portée que les modèles actuels qui sont limités à un seul mode de données.

Les leçons tirées de l'émergence d'autres technologies à usage général récentes, comme l'ordinateur personnel (PC) et Internet, offrent trois perspectives sur la façon dont l'adoption de l'IA pourrait se répercuter sur l'économie et les marchés : 1) il faut du temps pour que ces technologies soient adoptées à grande échelle ; 2) l'adoption sera probablement marquée par plusieurs vagues d'innovation ; et 3) l'évaluation des gagnants et des perdants à long terme est difficile.

L'ordinateur personnel et Internet ont été introduits à la fin des années 1970 et au début des années 1980. Comme il a fallu plusieurs décennies pour bâtir une masse critique d'utilisateurs, l'économie américaine n'a pas vu d'amélioration de la productivité attribuable à ces innovations avant la fin des années 1990, une tendance qui s'est poursuivie jusqu'au milieu des années 2000.

La productivité aux États-Unis a augmenté progressivement

Moyenne mobile sur cinq ans, d'une année sur l'autre



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, Census Bureau des États-Unis, Banque mondiale ; données prises en compte jusqu'au 30 juin 2023

Au cours de cette période, les marchés boursiers ont connu une période d'expansion-contraction marquée, les investisseurs s'étant de plus en plus pris d'enthousiasme pour des gains de productivité et leurs répercussions positives présumées sur les bénéfices, avant de modérer leurs attentes, car les bénéfices attendus ont pris plus de temps à se matérialiser que prévu. Malgré une amélioration notable et durable de la productivité entre 1997 et 2005, les prévisions optimistes initiales de rentabilité se sont finalement avérées excessivement élevées et prématurées. On peut en partie attribuer cela au fait que les applications vedettes – des produits suffisamment innovants pour influencer les tendances des entreprises et des consommateurs, jetant les bases de modèles d'affaires durables – prennent souvent du temps à se développer à partir d'une technologie émergente.

LES MARCHÉS BOURSIERS ENTRENT-ILS DANS L'ÈRE DE L'IA ?

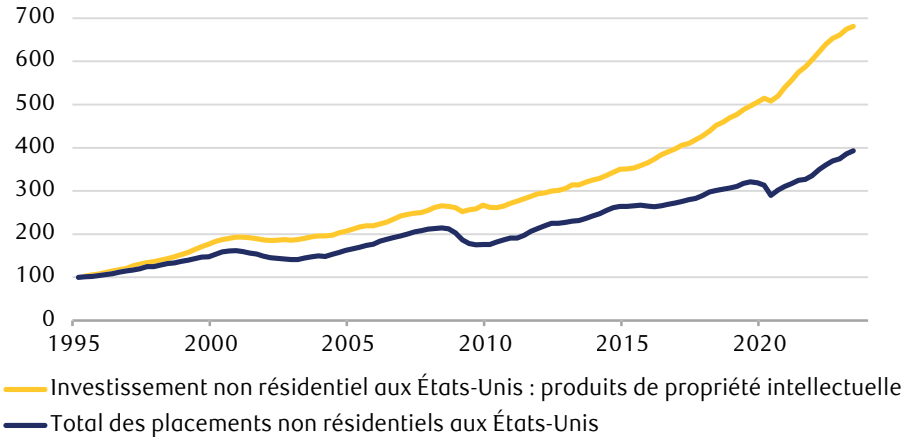
Pendant l'ère PC/Internet, le moteur de recherche est apparu comme une application vedette pivot, mais Google n'a pas vraiment gagné en popularité avant le début des années 2000, environ cinq à dix ans après la phase d'adoption rapide du PC et d'Internet. De même, à l'ère de l'appareil mobile, les plateformes de réseaux sociaux et de messagerie instantanée, deux des principales applications (parmi de nombreuses autres) créées pour monétiser l'utilisation de l'appareil mobile, ont pris plus de cinq ans pour remporter du succès après le lancement du premier iPhone en 2007.

Au cours de la phase initiale d'adoption de l'IA, les bénéficiaires immédiats comprennent l'industrie des semi-conducteurs et les sociétés de technologie à grande capitalisation établies, qui sont déjà très rentables et génèrent d'importants flux de trésorerie qui leur permettent d'investir massivement dans le secteur de l'IA. Il est beaucoup plus difficile de prévoir les occasions qui émergeront des vagues d'innovation subséquentes qui donneront naissance à de nouvelles entreprises et perturberont les exploitants existants de divers secteurs.

Il nous semble probable que ces attentes ambitieuses renforceront la tendance récente des entreprises à réorienter leurs dépenses en immobilisations vers des « investissements incorporels » alors que l'économie mondiale continue de se numériser et de devenir plus efficace en réduisant sa dépendance aux structures physiques et à l'équipement. Au deuxième trimestre de 2023, les investissements des entreprises américaines dans la propriété intellectuelle avaient plus que doublé durant les dix dernières années et atteint près de 1 500 milliards de dollars sur une base annualisée. Depuis 2010, les investissements dans la propriété intellectuelle ont augmenté à un taux annualisé de 7,5 %, dépassant largement le taux de croissance de 5,7 % pour l'ensemble des investissements des entreprises.

Un changement structurel vers des « dépenses en immobilisations incorporelles »

Dépenses d'investissement annuelles des sociétés américaines depuis 1995 (indexées au 1er janvier 1995 = 100)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 30 juin 2023

Les technologies innovatrices en contexte de placement

La progression des marchés boursiers cette année est principalement attribuable à quelques titres qui ont profité de l'enthousiasme croissant pour le thème de l'IA. Cet enthousiasme à l'égard des sociétés orientées vers la technologie semble en partie bien fondé. De nombreuses sociétés à grande capitalisation du secteur profitent d'excellentes ressources et sont fondamentalement saines, ce dont témoignent leur bilan solide, leur croissance constante et leur forte rentabilité. Selon nous, des flux de trésorerie fiables et solides découlant de leurs avantages concurrentiels durables ont permis à ces sociétés de profiter davantage de l'évolution de l'IA que leurs pairs, du moins au début.

LES MARCHÉS BOURSIERS ENTRENT-ILS DANS L'ÈRE DE L'IA ?

Malgré tout, la forte progression des marchés boursiers cette année signifie que de nombreux investisseurs qui détiennent des portefeuilles diversifiés obtiennent des rendements inférieurs à ceux des grands indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière, dont les valeurs sont grandement influencées par le rendement de leurs principaux constituants.

Dans les périodes de performance généralisée des marchés boursiers, les attentes des investisseurs sont habituellement dépassées, et l'augmentation du cours des actions des bénéficiaires présumés peut être plus prononcée et durable que certains investisseurs ne le jugent rationnel. Les cycles boursiers passés montrent la boucle de rétroaction qui provoque un afflux de capitaux vers certains titres qui ne cessent d'atteindre des sommets, mais cela peut aussi fonctionner en sens inverse.

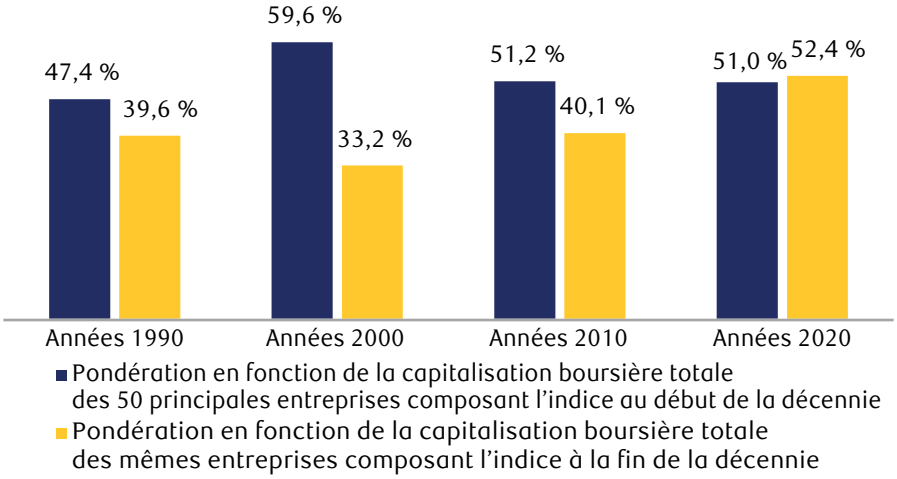
Bien que nous reconnaissions le potentiel de transformation de l'adoption généralisée de l'IA pour améliorer la trajectoire de croissance à long terme de l'économie et des bénéfices des sociétés, l'ampleur de ces avancées et le moment où elles se matérialiseront sont intrinsèquement imprévisibles et incertains. Jeter les bases de nouvelles technologies qui provoqueront l'émergence de nouvelles applications, de nouveaux produits et de nouveaux services pouvant être monétisés de manière durable, prend souvent plus de temps que ce que les investisseurs avaient initialement prévu.

La concentration potentielle du contrôle des plateformes d'IA pourrait également attirer l'attention des organismes de réglementation. Par ailleurs, l'IA soulève d'ailleurs une pléthore de questions épineuses, dont la protection des données, le droit d'auteur, l'amplification des biais sociaux et le phénomène d'« hallucination », caractérisé par la génération de contenu d'apparence hautement plausible et convaincant de la part d'un modèle d'IA malgré toute absence de fondement réel.

En outre, il ne faut pas perdre de vue que même les plus grandes sociétés peuvent voir leurs titres autrefois en tête de leur indice décliner au fil du temps, alors que de nouvelles entreprises voient le jour au cours des cycles économiques subséquents. Se hisser en tête du classement au cours d'une décennie ne garantit en rien le maintien de cette position au cours de la décennie suivante.

Tout ce qui monte finit par redescendre

Indice S&P 500



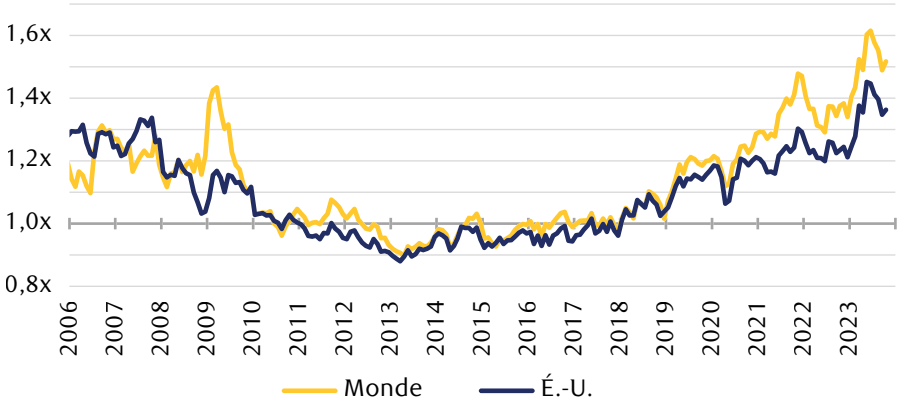
Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données pour les années 2020 prises en compte jusqu'au 30 septembre 2023

LES MARCHÉS BOURSIERS ENTRENT-ILS DANS L'ÈRE DE L'IA ?

Nous sommes fermement convaincus que l'IA est un thème de placement important qui s'inscrit dans une perspective pluriannuelle. Toutefois, comme ce fut le cas avec les innovations précédentes, les marchés boursiers connaîtront probablement certains excès liés à ce thème durant la phase d'adoption et de monétisation qui s'échelonnera sur plusieurs décennies. Comme le secteur de la technologie de l'information américain et mondial se négocie actuellement à une prime de valorisation de 30 % à 50 % supérieure à celle de l'ensemble du marché, le marché semble avoir pris en compte la perspective d'une croissance accrue des bénéfices. Bien que nous n'estimions pas déraisonnable que les technologies innovatrices obtiennent des surcotes, nous soulignons que les sociétés surévaluées doivent constamment démontrer et défendre leur avantage concurrentiel pour conserver ces valorisations. La course à l'IA semble avoir provoqué l'intensification des dépenses en immobilisations, mais la question de savoir quelles entreprises en tireront des bénéfices – et quand – demeure.

Une récente remontée a fait grimper les valorisations des sociétés de la technologie à des primes importantes

Ratio cours/bénéfice prévisionnel du secteur de la technologie de l'information par rapport à l'ensemble du marché



Nota : Selon l'indice du secteur de la technologie de l'information S&P 500 par rapport à l'indice S&P 500 (É.-U.) et selon l'indice du secteur de la technologie de l'information MSCI Monde tous les pays par rapport à l'indice MSCI Monde tous les pays.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 19 octobre 2023

Nous notons que les prévisions générales de bénéfices des marchés boursiers mondiaux pour les 12 prochains mois ne sont pas beaucoup plus élevées aujourd'hui qu'au début de l'année. Cela signifie que la plupart des gains des marchés boursiers en 2023 sont tributaires de l'accroissement des ratios d'évaluation. Il en va de même pour le secteur mondial de la technologie de l'information, qui se négocie actuellement selon un ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois de 25, comparativement à un peu moins de 20 au début de l'année.

La croissance des bénéfices des sociétés pourrait ne pas être à la hauteur de l'optimisme accru maintenant intégré dans les cours boursiers. Pour que cet accroissement des évaluations soit validé, l'IA générative ne doit pas seulement révolutionner les entreprises, mais aussi transformer la confiance des investisseurs en bénéfices durables.

LES MARCHÉS BOURSIERS ENTRENT-ILS DANS L'ÈRE DE L'IA ?

Maintenir une perspective plus large

Compte tenu de la domination d'une poignée de titres cette année, nous soulignons l'importance d'une approche rigoureuse de la diversification au sein des portefeuilles d'actions. Certes, la diversification peut parfois se révéler frustrante parce qu'elle implique un compromis entre risque et rendement. Le maintien d'un portefeuille bien diversifié signifie essentiellement de toujours détenir des actifs sous-performants, mais ces placements dans des secteurs de marché moins populaires peuvent favoriser le rendement du portefeuille lorsque le marché change d'orientation, comme c'est souvent le cas.

Cette approche peut aider les investisseurs à se prémunir contre les risques non souhaités (et les surprises désagréables) découlant d'une concentration indue dans un seul titre ou un groupe de titres semblables, tout en positionnant les portefeuilles pour qu'ils puissent produire un plus large éventail de résultats possibles à long terme.

ACTIONS
mondiales

Jim Allworth
Vancouver, Canada
jim.allworth@rbc.com

Les deux côtés de la médaille

Depuis fin juillet, les taux des obligations ont augmenté, celui de l'obligation du Trésor américain à dix ans gagnant 88 points de base, soit 22 %, tandis que les actions ont fléchi, le S&P 500 inscrivant une baisse de 8,3 %. Le bénéfice par action de l'indice (219 $) n'a guère changé, de même que les prévisions générales pour l'année entière. Par conséquent, le ratio cours/bénéfice du S&P 500 a diminué d'environ 8 % : il est passé d'un niveau élevé de 21 fois les bénéfices des 12 derniers mois au milieu de l'été à 19 fois à l'heure actuelle, ce qui reste appréciable. Malgré ce déclin, le ratio est encore loin d'être attrayant, à notre avis.

Pour que les actions américaines paraissent intéressantes sur un an selon les cours actuels, il faudrait que les estimations nettement plus élevées des analystes, qui tablent actuellement sur 246 $ (+12 % d'une année sur l'autre) pour l'année prochaine, se concrétisent. Les prévisions de bénéfices et de croissance des ventes qui sous-tendent ces estimations supposent une forte croissance du PIB des États-Unis. Or, cette hypothèse contredit nos prévisions de récession pour l'an prochain et elle ne tient pas compte de la détérioration de la confiance des chefs de la direction à l'égard de l'orientation de l'économie, mise en évidence dans le sondage des chefs de la direction mené par le Conference Board et l'enquête mensuelle de la revue *Chief Executive*.

Cela dit, on ne note aucun signe annonçant le déclin prononcé de l'économie qui se produit généralement en période de récession (contraction du PIB, suppressions d'emplois, baisse des bénéfices). Tant que l'espoir d'un atterrissage en douceur n'est pas anéanti par des données clairement négatives, nous croyons que les cours boursiers ont encore une chance de monter.

Après s'être replié à la fin de l'été et au début de l'automne, une période traditionnellement marquée par un déclin, l'indice S&P 500 s'est considérablement redressé, porté par un important soutien technique à la fin d'octobre. Le facteur saisonnier contribue maintenant au rendement, car les mois de novembre et de décembre représentent habituellement la meilleure période de deux mois pour les actions, souvent parce que les rachats d'actions redémarrent à mesure que la période de publication des résultats avance.

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

D'après les indices, les actions sont beaucoup plus abordables ailleurs (Europe, Canada et Japon). Toutefois, les dernières données montrent sans équivoque que l'Europe est peut-être déjà en récession, alors que l'économie canadienne est tombée au point mort, affichant une stagnation du PIB mois après mois depuis mai. Malgré l'assombrissement des perspectives économiques, les marchés boursiers du Canada et de l'Europe se sont raffermis de concert avec le S&P 500, tout comme les indices du Royaume-Uni et du Japon.

Pour les investisseurs, l'augmentation des taux des titres à revenu fixe est une bonne nouvelle à deux égards. Premièrement, pendant plus d'une décennie, les taux obligataires ont été comprimés par les politiques monétaires extrêmes qui visaient à contrer les effets de la crise financière mondiale, de la crise de la dette souveraine en Europe et de la pandémie. Étant donné le niveau très bas des taux obligataires pendant cette période, pour être en mesure d'atteindre leurs objectifs financiers à long terme, de nombreux investisseurs ont accru la pondération

ACTIONS MONDIALES

des actions au sein de leur portefeuille (à un moment donné, plus de 60 % des actions du S&P 500 affichaient un rendement en dividende supérieur au taux de l'obligation du Trésor à 10 ans) ou ont cherché des instruments à revenu fixe à rendement élevé (plus risqués). Aujourd'hui, les taux des obligations d'État et des obligations de société de catégorie investissement sont revenus à des niveaux qui, selon nous, sont favorables aux plans financiers qui prévoient une répartition de l'actif moins risquée.

Deuxièmement, la hausse des taux obligataires commence à faire le gros du travail pour la Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales en plombant les perspectives pour le logement, les dépenses financées par le crédit et les investissements des entreprises, au point que le taux d'inflation, qui est déjà en baisse, pourrait reculer davantage sans que de nouvelles hausses de taux soient nécessaires.

Toutefois, les taux obligataires plus élevés sont défavorables aux investisseurs en actions. Ils réduisent la valeur actualisée des bénéfices futurs en accroissant le taux d'escompte approprié. Par exemple, si le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans est de 2,5 % (le niveau d'avant la pandémie de COVID-19), un dollar de bénéfices dans dix ans a une valeur actualisée de 78 cents. Et si le taux de l'obligation passe à 5 %, la valeur actualisée baisse de 22 % à seulement 61 cents.

En outre, les taux obligataires élevés poussent les coûts d'emprunt et le coût de portage de la dette existante à la hausse. Cela entraîne une diminution du revenu disponible que les ménages peuvent dépenser et exerce des pressions sur les bénéfices des entreprises.

Enfin, les rendements accrus des titres de créance de qualité supérieure peuvent mieux rivaliser avec les rendements boursiers prospectifs, surtout lorsque ces derniers dépendent de valorisations qui semblent trop élevées au moment où les perspectives de l'économie et des bénéfices s'assombrissent pour 2024.

Selon nous, les rendements des actions au cours des 12 prochains mois seront largement tributaires de l'économie américaine, selon qu'elle tombe en récession ou qu'elle opère un atterrissage en douceur malgré les pressions exercées par les taux d'intérêt beaucoup plus élevés et le resserrement des conditions de crédit. Notre Feuille de pointage de la récession aux États-Unis penche pour le premier scénario, mais sans exclure complètement une issue plus favorable.

Pour le moment, nous recommandons le maintien d'une pondération neutre en actions au sein d'un portefeuille mondial en vue d'équilibrer le risque de récession aux États-Unis et la possibilité qu'elle soit évitée. Nous recommandons de privilégier ce que nous considérons comme les segments boursiers de plus grande qualité au sein des portefeuilles, notamment les sociétés caractérisées par des bilans solides, des dividendes durables et des flux de trésorerie stables.

TITRES MONDIAUX

À REVENU FIXE

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

Et maintenant, nous attendons

Enfin, nous nous attendons à ce que les campagnes de hausse des taux dans les principales régions que nous suivons, soit les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni et l'Europe, prennent fin.

L'inflation continuera, bien sûr, à influencer les décisions des responsables de la politique. Toutefois, comme l'inflation s'oriente maintenant manifestement dans la bonne direction, nous croyons que les décideurs passeront à un mode de gestion des risques plus prudent.

Nous avons déjà constaté un changement notable dans la confiance de nombreux responsables de la Réserve fédérale (Fed) qui se sont félicités d'avoir pu adopter une approche attentiste, tandis que le président de la Fed, Jerome Powell, a explicitement déclaré que la Fed prévoit « procéder avec prudence ». Une ligne de pensée semblable devrait guider les autres banques centrales mondiales au cours du dernier trimestre de l'année et au début de 2024.

Toutefois, même si les hausses de taux sont probablement déjà terminées, cela n'a pas empêché les taux des obligations d'État du monde entier de grimper de façon marquée, et dans certains cas d'atteindre les niveaux les plus élevés en plus de dix ans.

Opinions sur les titres à revenu fixe

Région	Oblig. d'État	Oblig. de soc.	Duration
Monde	+	–	5 à 7 ans
États-Unis	+	–	3 à 10 ans
Canada	=	+	3 à 7 ans
Europe continentale	=	–	5 à 10 ans
Royaume-Uni	=	–	5 à 10 ans

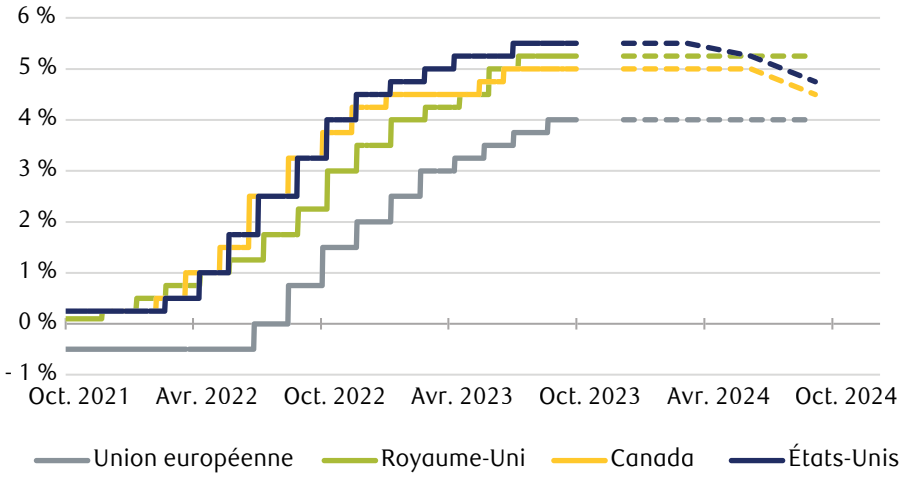
+ Surpondération ; = Pondération neutre ;
– Sous-pondération
Source : RBC Gestion de patrimoine

À notre avis, l'augmentation des taux des obligations à long terme n'est pas liée aux craintes de nouvelles hausses des taux ou aux risques d'une réaccélération de l'inflation. Elle reflète simplement l'idée selon laquelle les banques centrales sont susceptibles de maintenir les taux directeurs à court terme à des niveaux élevés plus longtemps que ce que ne le prévoyaient les marchés.

Aux États-Unis, le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a atteint 5 % pour la première fois depuis 2007, et il est maintenant en hausse de plus de 100 points de base (pb) par rapport aux niveaux de juin, alors qu'il s'établissait

Les taux d'intérêt ont probablement atteint un sommet, mais pendant combien de temps y demeureront-ils ?

Taux directeurs des banques centrales



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; les lignes pointillées indiquent les prévisions de RBC Marchés des Capitaux.

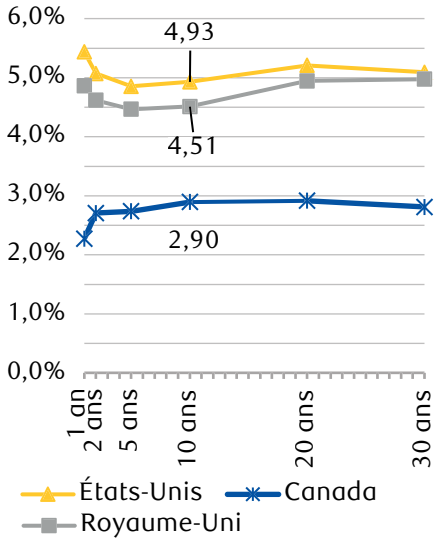
TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

à environ 3,75 %. Les marchés s'attendaient alors à ce que la Fed réduise les taux à environ 3,75 % avant la fin de l'année prochaine ; aujourd'hui, ils estiment que la Fed ne réduira les taux qu'à 4,75 % d'ici là, soit une hausse semblable à 100 pb.

En ce qui a trait à la hausse des taux, nous continuons de croire que le taux effectif des fonds fédéraux, qui est actuellement de 5,33 %, est un indicateur raisonnable. Depuis la fin des années 1990, le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans a eu tendance à culminer au même niveau que le taux des fonds fédéraux. Cela dit, nous pensons que les taux des obligations du Trésor commenceront à diminuer légèrement à mesure que les craintes liées à la croissance économique se manifesteront de nouveau durant le reste de l'année et au début de 2024.

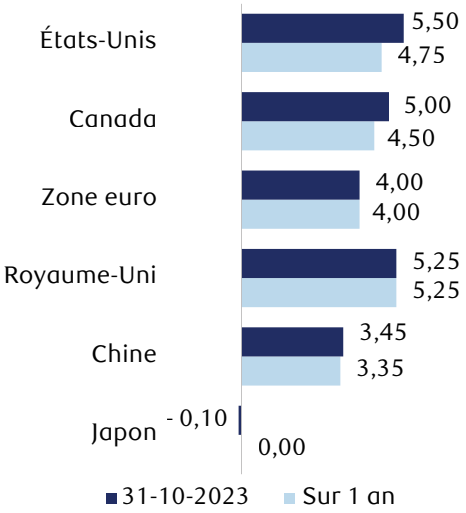
Pour les investisseurs en obligations, nous croyons que la récente hausse des taux est une autre occasion d'investir dans la catégorie d'actif et de repositionner leurs portefeuilles actuels. Il ne faut toutefois pas perdre de vue que les taux plus élevés peuvent disparaître aussi rapidement qu'ils sont apparus.

Courbes de taux des obligations d'État



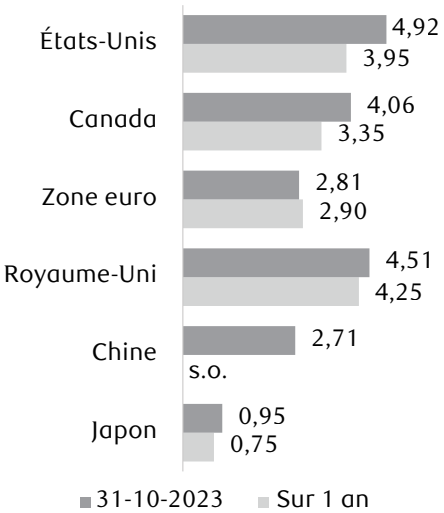
Source : Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 31 octobre 2023

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

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION

aux États-Unis

Un mois différent, la même situation

Comme certaines données n'ont pas encore été publiées, il n'y a pas eu suffisamment de changements au cours du dernier mois pour nécessiter une modification du niveau des sept indicateurs de notre Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis.

Si l'on se fie à l'écart moyen entre le moment où un signal négatif est donné et le début d'une récession (pour les deux indicateurs qui sont actuellement négatifs), une récession pourrait avoir commencé dès l'été qui vient de s'écouler. L'intervalle entre un tel signal et une récession a cependant déjà été beaucoup plus long pour ces deux indicateurs. Rappelons que la date officielle de début d'une récession n'est parfois annoncée que plusieurs mois ou trimestres après les faits.

Trois indicateurs sont dans la colonne jaune (mise en garde), tandis que les deux autres, qui sont encore verts, continuent de laisser entendre que l'expansion économique n'est pas encore terminée.

Courbe des taux (obligations du Trésor de 1 an à 10 ans)

Le taux des obligations du Trésor à 1 an a nettement dépassé celui des obligations à 10 ans en juillet 2022, et l'écart négatif s'est encore creusé pendant la majeure partie de l'année suivante, avant d'atteindre un sommet en juin. L'expérience moyenne historique après l'entrée en territoire négatif de cet indicateur donnait à penser que l'économie américaine serait en récession d'ici cet été. Toutefois, bien que l'intervalle de temps moyen entre l'« inversion » de la courbe des taux et le début d'une récession soit de 11 mois, il a été plus long que la moyenne dans quatre cas.

L'inversion de la courbe de rendement est un signe sans équivoque que les conditions du crédit se resserrent, un fait que l'enquête de la Fed auprès des responsables du crédit n'a cessé de mettre en évidence pendant cinq trimestres consécutifs (le plus récent rapport a été publié le 31 juillet). La majorité des banques américaines continuent de durcir les critères d'octroi pour presque toutes les catégories de prêts à l'entreprise et au consommateur, y compris les prêts commerciaux et industriels pour les entreprises de toutes tailles, les prêts sur carte de crédit, les prêts à la consommation remboursables par versements, les prêts hypothécaires et les prêts immobiliers commerciaux.

La même enquête a également révélé que la plupart des banques font état d'une baisse de la demande de prêts commerciaux et industriels ainsi que d'une volonté moindre de consentir de

Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	Récession
Courbe des taux (obligations du Trésor de 1 an à 10 ans)			✓
Demandes de prestations de chômage		✓	
Taux de chômage	✓		
Indice économique avancé du Conference Board			✓
Flux de trésorerie disponibles de sociétés non financières	✓		
Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks		✓	
Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal		✓	

Source : RBC Gestion de patrimoine

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

tels prêts. En outre, la plupart d'entre elles exigent une cote de crédit plus élevée pour les prêts à la consommation et des mises de fonds plus élevées pour les prêts-auto, et ont augmenté la prime pour les prêts aux entreprises plus risquées. Par ailleurs, dans la dernière enquête, une grande majorité des banques répondantes ont indiqué que le durcissement des conditions persisterait, voire s'intensifierait au cours du second semestre.

En juin, l'écart de taux négatif entre les titres à 1 an et à 10 ans a atteint 158 points de base (pb), son niveau le plus élevé du présent cycle jusqu'à maintenant. Il s'est depuis considérablement resserré pour s'établir à seulement 60 pb, laissant nettement entrevoir la possibilité que la période de « désinversion » a commencé. Le retour à la « normale » d'une courbe « inversée » s'amorce habituellement au début de la récession ou quelques mois auparavant. Il y a également une corrélation raisonnable entre la durée totale de l'inversion et la durée de la récession qui s'ensuit. Cette dernière inversion a commencé il y a 15 mois, et se poursuit.

Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks

La différence entre la composante des nouvelles commandes et la composante des stocks de l'indice ISM des directeurs d'achats est devenue négative à l'approche de la plupart des récessions aux États-Unis. Cependant, cet indicateur a quelquefois donné de faux signaux positifs, en signalant l'imminence d'une récession alors qu'aucune récession ne s'est produite. En outre, cet indicateur ne prend en compte que l'activité du secteur manufacturier (environ 15 % de l'économie américaine) et est dérivé d'une enquête plutôt que de données concrètes. Nous le considérons donc comme un indicateur corroborant plutôt que comme un indicateur déterminant en soi.

Après avoir atteint son plus récent creux en septembre 2022, cet indicateur a augmenté de façon constante et le résultat d'août 2023 (nous utilisons une moyenne mobile sur trois mois) est remonté au-dessus de zéro. En conséquence, nous avons ramené cet indicateur du jaune au rouge, il y a deux mois. Cependant, le sous-indice des nouvelles commandes est demeuré en territoire de contraction et s'est encore affaibli selon le rapport d'octobre. Si la grève du syndicat des travailleurs unis de l'automobile a eu des répercussions sur les chiffres des nouvelles commandes pour le mois, la faiblesse a été encore plus généralisée et 10 des 13 secteurs de la fabrication ont fait état d'une baisse des nouvelles commandes.

Indice économique avancé du Conference Board

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

Or, il est devenu résolument négatif au troisième trimestre de 2022, se retrouvant ainsi dans la colonne rouge de notre feuille de pointage. Selon le rapport d'octobre, l'indice a chuté pour un 18e mois d'affilée, ce qui l'a entraîné encore davantage en territoire négatif. Si l'on se fie aux données antérieures, il signale fortement l'arrivée d'une récession au deuxième semestre de 2023 aux États-Unis.

Demandes de prestations de chômage

Le plus bas niveau en un mois pour le cycle en cours a été atteint en septembre 2022. Le creux cyclique des demandes est généralement enregistré 12 mois environ avant le début de la récession suivante. Ainsi, si l'indicateur n'atteint pas un niveau encore plus bas dans les mois à venir, une récession pourrait commencer dès cet automne, selon les données historiques.

Les demandes ont bondi en juin, mais elles ont ralenti en octobre. Le fait que les emplois temporaires et les postes à pourvoir diminuent d'une année sur l'autre augmente la probabilité que le vent soit en train de tourner pour les demandes de prestations de chômage. Pendant que nous attendons que ce revirement soit confirmé ou que les

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

demandes fléchissent de nouveau, l'ambiguïté a justifié de remettre l'indicateur dans la colonne jaune en avril.

Taux de chômage

Le taux de chômage a bondi à 3,8 % en août, puis à 3,9 % en octobre, son plus haut niveau depuis janvier 2022. Une hausse supérieure à 4,0 % dans les prochains mois intensifierait la tendance lissée de cet indicateur et, à notre avis, signalerait l'approche d'une récession. Une fois le plus bas niveau mensuel atteint (3,4 % en avril, dans ce cas-ci), il a fallu en moyenne huit à neuf mois avant qu'une récession ne s'amorce. Cela dit, il n'a parfois fallu attendre que deux ou trois mois.

Flux de trésorerie disponibles de sociétés non financières

Cet indicateur donne une idée de la capacité de ces entreprises, dans leur ensemble, à financer à l'interne les dépenses en immobilisations nécessaires ou souhaitées. Auparavant, lorsqu'il a été négatif d'une année sur l'autre, une baisse des dépenses en immobilisations des sociétés a généralement suivi, indiquant l'arrivée d'une nouvelle récession ou l'aggravation d'une récession en cours. L'indicateur a diminué au quatrième trimestre de 2022 et au premier trimestre de cette année, avant d'augmenter légèrement au deuxième trimestre, et il demeure bien au-dessus du seuil de passage au négatif. La publication de ces données prend passablement de temps, et les données du troisième trimestre ne seront pas présentées avant décembre.

Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal

Le taux des fonds fédéraux a dépassé le taux de croissance annualisé sur six mois du PIB nominal avant ou au début de chaque récession survenue au cours des 70 dernières années. (Le PIB nominal n'est pas ajusté en fonction de l'inflation.) Le taux de croissance du PIB est en baisse depuis le sommet de 23 % enregistré au quatrième trimestre de 2020 lors du redémarrage de l'économie pendant la pandémie. Bien qu'il soit tombé à 7,2 % à la fin de 2022, il restait encore bien supérieur au taux des fonds fédéraux, qui avait grimpé à 4,50 %. Le taux des fonds fédéraux se situe maintenant à 5,50 %, et les données sur le PIB du troisième trimestre indiquent que la croissance du PIB nominal sur six mois s'établit légèrement au-dessus de 6,1 %. Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB nominal ralentisse de façon marquée au quatrième trimestre, de sorte que le taux des fonds restera supérieur au taux de croissance de l'économie et répondra à une condition préalable à une récession. Mais, pour l'instant, cette limite n'a pas été clairement franchie.

Les heures continuent de tourner

À notre avis, la pondération du niveau actuel des sept indicateurs et la projection de leur trajectoire laissent entrevoir une probabilité croissante d'entrée en récession des États-Unis au cours du présent trimestre.

Ressources pour les recherches

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

Le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille se fonde sur les perspectives générales du marché établies par le Comité des stratégies de placement RBC (CSPR) pour assurer un soutien tactique et thématique supplémentaire au moyen des recherches effectuées par le CSPR, RBC Marchés des Capitaux et des tiers.

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

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

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

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

Frédérique Carrier – coprésidente
Première directrice générale, cheffe, 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 – cheffe, 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, 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 – premier conseiller en gestion de portefeuille, Actions américaines, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Michael Schuette, CFA – 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

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

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

Déclarations exigées

Certification des analystes

Tous les avis exprimés dans le présent 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 le présent rapport par le ou lesdits analystes responsables.

Déclarations importantes

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

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains

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

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

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

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

Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Marchés des Capitaux

Au 30 septembre 2023

			Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
Notation	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	820	55,97	250	30,49
Conservation [Rendement sectoriel]	590	40,27	148	25,08
Vente [Rendement inférieur]	55	3,75	5	9,09

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 sectoriel (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.

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

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

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

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

Autres déclarations

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

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

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

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

Avertissements relatifs aux tiers

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

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans le présent rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date des présentes, sont 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 à leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet du présent rapport peuvent ne pas être vendues dans certains pays, certaines provinces ou certains territoires. Le présent rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Le présent document a été

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

Aux résidents des États-Unis : 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 du présent rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans le présent rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

Aux résidents du Canada : 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 investisseurs. ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) : La présente publication est distribuée par RBC Europe Limited et Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124 543). Bureau inscrit : 100 Bishopsgate, Londres, EC2N 4AA, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

Aux personnes à qui la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada a fait parvenir le présent document : Le présent document est diffusé à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la SFC. Le présent document ne doit pas être transmis à Hong Kong aux investisseurs non considérés comme des professionnels (professional investors), selon la définition de ce terme dans la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et toute règle en découlant. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. AVERTISSEMENT : Le contenu du présent document n'a pas été vérifié par une autorité réglementaire de Hong Kong. Il est recommandé aux investisseurs de faire preuve de prudence en ce qui concerne le placement. Si vous avez des doutes au sujet de toute information contenue dans le présent document, nous vous suggérons de demander conseil à un professionnel indépendant.

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

© RBC Capital Markets, LLC 2023 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC
© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs
© RBC Europe Limited 2023
© Banque Royale du Canada 2023
Tous droits réservés
RBC1524

Gestion de patrimoine