Perspectives
MONDIALES

Gestion de patrimoine

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

Avril 2023

François Têtu, CIM, FCSI, MFA-P
Premier gestionnaire de portefeuille
Tél. : 514-878-8790
francois.tetu@rbc.com

Paul Arcache
Conseiller adjoint
Tél. : 514-874-1091
paul.archache@rbc.com

Groupe François Têtu & Associés de RBC Dominion valeurs mobilières
1 Place Ville-Marie
5e étage
Montréal (Québec) H3B 1Z3
Tél. : 514-878-8790 | Téléc. : 514-878-5070
Sans frais : 1 800-890-4003
www.francoistetu.com

GESTION DE PORTEFEUILLE PRIVÉ

Quelques banques en crise ne constituent pas une crise bancaire

Plusieurs éléments permettent de distinguer les turbulences récentes de la crise de 2008-2009. Nous examinons l'approche adoptée par les décideurs politiques des États-Unis, ainsi que les risques pesant sur les investisseurs dans le secteur bancaire américain.

Atul Bhatia, CFA | Page 4

Également dans ce numéro

ARTICLE DE FOND MENSUEL
La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

ACTIONS MONDIALES
Marchés, récessions et signes révélateurs

TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE
Fractures de stress

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 29.

Produit le 3 avril 2023 à 16 h 56 (HE) ; diffusé le 4 avril 2023 à 8 h 10 (HE)

Les produits de placement et d'assurance offerts par l'intermédiaire de RBC Gestion de patrimoine ne sont pas assurés par la FDIC ou un autre organisme du gouvernement fédéral ; ils ne constituent pas un dépôt ni ne confèrent quelque autre obligation à une banque ou l'une ou l'autre de ses filiales, et ils ne sont pas garantis par une banque ou l'une ou l'autre de ses filiales. Ils comportent des risques d'investissement, y compris la possibilité de perdre le capital investi.

Perspectives

MONDIALES

Avril 2023

Dans ce numéro

4 Quelques banques en crise ne constituent pas une crise bancaire

Il est compréhensible que les investisseurs soient encore marqués par ce qui s'est passé en 2008 et 2009, et que la moindre annonce de faillite de banques suscite des craintes. Cependant, plusieurs éléments permettent de distinguer les turbulences actuelles de la crise du système bancaire de 2008-2009. Nous examinons les motifs de l'approche adoptée par les décideurs politiques des États-Unis face aux tensions actuelles, ainsi que les risques pesant sur les investisseurs dans le secteur bancaire des États-Unis.

7 La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

Lors de l'assemblée annuelle des dirigeants politiques de la Chine, les décideurs ont officialisé leurs objectifs économiques et adopté de nouvelles mesures visant à réformer les institutions financières et à stimuler le secteur technologique.

12 Marchés, récessions et signes révélateurs

Nous nous attendons à une récession aux États-Unis plus tard dans l'année. À cet égard, il est important de comprendre les décalages dans le temps entre les cycles économiques et la montée ou la baisse des cours boursiers.

18 Fractures de stress

Après une année de fortes hausses des taux, le système financier mondial affiche des signes de fatigue. Nous passerons en revue les enjeux auxquels sont confrontées les banques centrales, et les répercussions potentielles de leurs politiques.

22 Une récession de plus en plus probable aux États-Unis

Trois de nos sept indicateurs avancés de récession aux États-Unis signalent toujours l'imminence d'un repli économique. D'après les indicateurs qui sont passés en territoire annonciateur de récession, nous croyons que la récession pourrait survenir à la fin du deuxième trimestre ou au début du troisième trimestre de 2023.

Au sein des marchés

3 Position de RBC en matière de placements

12 Marchés, récessions et signes révélateurs

18 Fractures de stress

22 Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

24 Marchandises

25 Devises

26 Principales prévisions

27 Feuille de pointage du marché

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

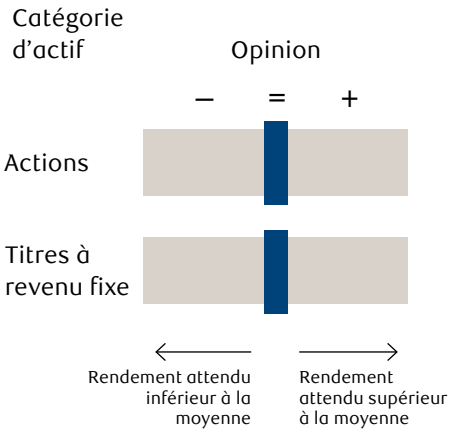
RBC®

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 phase la plus intense des tensions du système bancaire semble maintenant derrière nous. Cela dit, des contrecoups pourraient se faire sentir, avec par exemple un resserrement du crédit par les banques des États-Unis et des autres économies développées, au risque de freiner la croissance économique. Selon nos estimations, les risques de récession se sont accrus aux États-Unis à la suite de l'effondrement de SVB Financial et de Credit Suisse.
- Beaucoup de choses peuvent se produire sur les marchés boursiers lors du cheminement vers les récessions et pendant celles-ci. De manière générale, le S&P 500 amorce un nouveau cycle haussier avant la fin des récessions aux États-Unis, et les indices des autres grands marchés suivent la même voie. Du côté des investisseurs, il n'est pas trop tôt pour commencer à réfléchir à la relance économique qui suivra inévitablement la récession. À court terme, les marchés boursiers surveilleront l'incidence du resserrement du crédit sur les risques de récession, ainsi que les tendances des bénéfices des sociétés.
- Nous continuons de recommander une pondération neutre des actions américaines et mondiales, cherchant ainsi à établir un équilibre entre l'intensification des risques économiques et de volatilité, d'une part, et ce qui est déjà pris en compte dans les marchés, d'autre part.

Titres à revenu fixe

- La volatilité des taux des obligations d'État demeure élevée, car les marchés digèrent les répercussions de la récente crise bancaire. Selon nous, des changements potentiels dans le comportement des banques et la réglementation bancaire pourraient peser sur la croissance. Nous constatons déjà que les prêteurs de petite taille, en particulier, cherchent à freiner la croissance des prêts. Même si, dans l'ensemble, les banques centrales conservent une position ferme, nous continuons de croire que les cycles de hausse des taux de plusieurs grandes banques centrales prendront fin au premier semestre de 2023. Autrement dit, les taux des obligations d'État, du moins dans la portion plus éloignée de la courbe des taux, ont probablement déjà atteint un sommet, ce qui nous incite à cristalliser les rendements en revenu dans la mesure du possible.
- Nous conservons une pondération neutre dans les titres à revenu fixe américains, en privilégiant les obligations municipales à duration longue et les échéances de 2 à 10 ans pour les obligations du Trésor américain. Nous estimons que ces titres offrent un rendement attrayant, assorti d'une solide protection contre la baisse en cas de ralentissement de la croissance. Nous croyons également que les prix relatifs aux actions privilégiées et aux émetteurs de catégorie spéculative demeurent intéressants, malgré le risque élevé de récession.
- Nous conservons une pondération neutre en titres mondiaux à revenu fixe, ainsi qu'en titres de créance de sociétés.

Article de fond

MENSUEL

Atul Bhatia, CFA
Minneapolis, États-Unis
atul.bhatia@rbc.com

Quelques banques en crise ne constituent pas une crise bancaire

Il est compréhensible que les investisseurs soient encore marqués par ce qui s'est passé en 2008 et 2009, et que la moindre annonce de faillite de banques suscite des craintes. Cependant, plusieurs éléments permettent de distinguer les turbulences actuelles de la crise du système bancaire de 2008-2009. Nous examinons les motifs de l'approche adoptée par les décideurs politiques des États-Unis face aux tensions actuelles, ainsi que les risques pesant sur les investisseurs dans le secteur bancaire des États-Unis.

- **La faillite de certaines banques faisant encore les manchettes, il n'est pas étonnant que les investisseurs craignent une répétition de la tourmente de 2008 et de la crise financière mondiale.**
- **Nous croyons que les événements récents sont foncièrement différents des problèmes survenus il y a 15 ans et que les décideurs ont suffisamment d'outils à leur disposition pour assurer la stabilité du secteur.**
- **Nos préoccupations portent sur les éventuelles conséquences imprévues des tentatives des autorités de réglementation de répartir les pertes et d'éviter un aléa moral.**

La tourmente financière ravive inévitablement les souvenirs de 2008-2009 et de la crise financière mondiale. Toutefois, nous croyons fermement que les événements survenus récemment dans le système financier américain n'annoncent pas une répétition du scénario de 2008 ; il y a 15 ans, nous avons connu une crise bancaire, tandis qu'aujourd'hui, quelques banques vivent une crise. Nous estimons que cette distinction est essentielle pour les investisseurs.

De plus, les décideurs politiques américains ont pris peu de nouvelles mesures à ce jour, ce qui indique qu'ils peuvent en définitive maîtriser la situation actuelle. Cela dit, nous pensons aussi que cette situation pourrait marquer une tentative potentiellement imprudente de répartir les pertes entre les déposants et les investisseurs. Une telle démarche pourrait s'avérer lourde de conséquences imprévues.

Notions bancaires de base

Les activités principales des banques sont relativement simples. Les déposants confient leur épargne à une institution bancaire qui, à son tour, investit les sommes qui lui sont confiées. Les banques achètent parfois des placements existants, comme des obligations du Trésor américain, et parfois les banques créent leurs propres placements en accordant des prêts. Tant que ses placements rapportent plus en intérêts et en capital que ce qu'elle doit aux déposants, la banque se porte bien. Étant donné que certains emprunteurs ne remboursent pas leur dû et que certaines obligations n'offrent pas le rendement attendu, les banques obtiennent en outre de l'argent de leurs propriétaires, soit les capitaux ou fonds propres, pour couvrir ces pertes.

Malheureusement pour les banques, les déposants peuvent, en général, retirer leurs fonds n'importe quand, tandis que les banques n'ont pas toujours cette possibilité. Il n'est pas possible d'exiger des emprunteurs qu'ils remboursent leur prêt hypothécaire sur demande, dans un contexte où le prix des obligations pourrait avoir temporairement diminué. Ainsi, les banques essaient toujours de garder de grandes quantités de liquidités disponibles pour honorer les demandes de retraits des déposants, mais elles ne peuvent pas tout garder en espèces puisqu'elles ne pourraient plus générer les flux de trésorerie nécessaires pour payer des intérêts ou des dividendes aux investisseurs.

ARTICLE DE FOND MENSUEL

Quelques banques en crise ne constituent pas une crise bancaire

Problèmes passés

En 2008, les banques éprouvaient un véritable problème. Les actifs qu'elles avaient consignés dans leurs livres s'étaient dépréciés (et dans certains cas, ils ne valaient rien) en raison de normes de prêt extrêmement laxistes, de sorte qu'elles se sont retrouvées avec un nombre important de prêts en souffrance. Cette situation a entamé le capital des banques, dont certaines étaient probablement insolvables en théorie, c'est-à-dire que le montant total des fonds qu'elles auraient pu recevoir de leurs placements aurait été insuffisant pour verser tout l'argent qu'elles devaient.

Pour remédier à ce type de baisse permanente du revenu futur, il faut des capitaux. L'obtention de capitaux est risquée et, par conséquent, coûte cher, même en période favorable. En 2008-2009, les banques ont dû demander de l'aide pour combler les pertes déjà subies, ce qui s'est avéré particulièrement difficile. En fin de compte, le gouvernement a dû intervenir à cette fin.

La partie facile

Dans la situation actuelle, le problème n'est pas la possibilité que l'argent tiré des actifs des banques ne soit jamais reçu. Bon nombre des actifs dont les cours ont chuté le plus fortement sont des obligations du Trésor américain, et nous, comme tous les acteurs du marché que nous connaissons, sommes convaincus que les montants de ces titres seront remboursés à temps et au complet.

Le problème qui se pose aujourd'hui est qu'un nombre inhabituel de déposants veulent retirer leur argent par crainte d'une faillite bancaire. Il s'agit du cas classique de panique bancaire que l'assurance-dépôts est censée permettre d'éviter.

Il y a deux façons de faire face à une panique bancaire. La première consiste à calmer les craintes des déposants et à les dissuader de retirer de l'argent. Cette solution a fonctionné dans une certaine mesure. La plupart des fonds retirés n'ont pas complètement quitté le système bancaire ; ils sont plutôt passés de quelques petites banques à des plus grandes. Ce n'est peut-être pas optimal pour la santé à long terme d'un système bancaire concurrentiel, mais nous sommes tout de même très loin de l'instabilité financière mondiale de 2008. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous pensons que cette crise concerne certaines banques, et non le système bancaire.

La deuxième façon d'éviter une panique bancaire consiste à trouver de nouveaux fonds que la banque pourra utiliser. Cette quête a déjà été fructueuse dans une large mesure. Pour certaines obligations du Trésor américain et obligations hypothécaires, la nouvelle facilité de crédit de la Réserve fédérale permet aux banques de remplacer l'argent des déposants en ayant recours au financement de la banque centrale. Un aspect essentiel est que la Fed permet aux banques d'encaisser les obligations à la valeur nominale du placement, ce qui assure, dans la plupart des cas, une transition presque sans heurts en ce qui concerne les fonds des déposants ; le coût est plus élevé, mais les fonds sont là.

Par contre, le mécanisme actuel de la Fed ne fonctionne pas pour tous les types de placements des banques. Les prêts commerciaux et individuels ne sont pas assortis de risques homogènes comme les obligations d'État. Cela dit, la banque centrale possède une vaste expérience dans l'élaboration de solutions conjointes avec le département du Trésor américain pour ces types d'actifs. En général, la Fed procure le financement pour les actifs non gouvernementaux et le Trésor absorbe toutes les pertes sur prêt réalisées. Historiquement, de telles ententes ont été avantageuses pour la Fed et le gouvernement.

Les turbulences qui secouent les banques européennes pourraient accroître la pression sur certains établissements financiers américains et, éventuellement, sur la Fed et le Trésor. Toutefois, compte tenu de la qualité des actifs et comme nous estimons que les grandes banques européennes continueront probablement de respecter leurs obligations, nous sommes d'avis que la situation actuelle peut très bien être maîtrisée par le gouvernement américain.

ARTICLE DE FOND MENSUEL

Quelques banques en crise ne constituent pas une crise bancaire

Aléa moral

Puisque le problème actuel devrait être relativement facile à résoudre, il est naturel de se demander pourquoi les décideurs politiques n'ont pas agi de manière plus décisive.

Trois raisons expliquent cette inaction relative. Tout d'abord, le pouvoir d'agir de l'autorité compétente demeure à tout le moins obscur. La compagnie fédérale d'assurance de dépôts bancaires (FDIC) a de vastes pouvoirs pour résoudre les problèmes des banques mises sous séquestre, mais en l'absence d'une décision du Congrès, son champ d'action ne se limite pratiquement qu'à des mesures préventives. Ensuite, parce que le système global n'est pas en crise (comme on l'a vu, les grandes banques ont enregistré une hausse des dépôts), il y a moins de pression immédiate sur les autorités de réglementation pour qu'elles repoussent les limites de leurs pouvoirs. Enfin, même si cette perspective semble plutôt menaçante, nous croyons que les décideurs sont prêts à accepter la faillite de certaines banques, en partie pour combattre les aléas moraux qu'ont potentiellement créés les plans de sauvetage de 2008. Nous pensons qu'ils utilisent cet événement pour souligner que les investisseurs du secteur bancaire (les acheteurs d'obligations, d'actions privilégiées et d'actions) sont en danger en cas de faillite d'une banque.

Bien qu'il ne soit pas nécessairement mauvais d'envoyer ce message, il est peut-être différent de celui auquel les investisseurs s'attendaient après 2008. Nous croyons qu'en 2008, la majorité des investisseurs a conclu (de façon raisonnable) que les investissements effectués dans des établissements financiers sains seraient respectés, en vertu d'une résolution, si la banque devait finir par s'effondrer en raison d'un événement découlant d'un risque externe. S'il était peu probable que l'État offre une garantie complète, la nature hautement réglementée des institutions et le rôle clé que jouent les banques dans l'économie ont probablement nourri les attentes d'une certaine considération pour les investisseurs.

Nous craignons que les décideurs politiques obtiennent ce qu'ils semblent souhaiter : une réévaluation soudaine des risques liés aux placements dans les obligations et les actions des banques. Si cela devait se produire, il pourrait être difficile pour certaines banques, en particulier les petites institutions, d'emprunter suffisamment d'argent sur les marchés publics à des taux économiquement viables pour soutenir leurs niveaux de crédit actuels, sans parler des types de prêt sur lesquels comptent les sociétés de croissance. Les répercussions se feront probablement sentir dans l'ensemble de l'économie, mais elles seront particulièrement préjudiciables aux petites entreprises qui comptent sur les prêteurs locaux.

Pour ce qui est des investisseurs, nous croyons qu'il est essentiel de se rappeler que tout investissement repose principalement sur les caractéristiques fondamentales de l'entreprise sous-jacente, et nous croyons que les données fondamentales du système bancaire américain demeurent solides dans l'ensemble. Même si, depuis 2008, les règles ont changé à propos des conséquences pour les investisseurs en cas de défaillance, ce changement n'a pas d'incidence directe sur les investisseurs dans les institutions qui restent en activité. Nous sommes convaincus que c'est le cas pour la grande majorité des banques américaines.

Pas de conséquences graves

La crise financière mondiale de 2008-2009 a été un événement financier majeur, peut-être le plus marquant du siècle à ce jour. Il est compréhensible que les investisseurs soient encore marqués par cet événement, et chaque annonce de la faillite d'une banque ravive ces craintes. Toutefois, nous croyons que les causes de la turbulence actuelle des marchés sont moins importantes pour le système bancaire et plus faciles à endiguer par les mécanismes actuels de réglementation et de la banque centrale.

Article de fond

MENSUEL

La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

Jasmine Duan
Hong Kong
jasmine.duan@rbc.com

Lors de l'assemblée annuelle des dirigeants politiques de la Chine, les décideurs ont officialisé leurs objectifs économiques et adopté de nouvelles mesures visant à réformer les institutions financières et à stimuler le secteur technologique. Nous examinons les répercussions de ces décisions sur les placements, ainsi que nos points de vue sur les marchés de marchandises et le secteur immobilier du pays.

- **À la surprise de nombreux participants au marché, les plus hauts responsables de l'économie ont été maintenus en poste. Cette continuité, combinée aux solides antécédents du nouveau premier ministre, laisse entrevoir une orientation politique expansionniste, stable et favorable au marché.**
- **La cible de croissance du PIB en 2023, fixée à environ 5 %, semble atteignable, et l'économie de la Chine devrait donc soutenir la croissance mondiale.**
- **Le gouvernement cherche à améliorer la stabilité financière, à accroître l'autonomie scientifique et technologique, à renforcer la sécurité des données et à développer l'économie numérique.**
- **La réglementation la plus stricte du secteur immobilier est probablement chose du passé, même si nous pensons que le gouvernement évitera les mesures de relance généralisées.**
- **La réouverture de la Chine est globalement avantageuse pour les produits de base, mais les répercussions varieront vraisemblablement selon les marchandises.**
- **Nous pensons que les actions chinoises bénéficient de conditions idéales : le programme politique est favorable aux entreprises, l'économie progresse et l'amélioration des bénéfices ne devrait pas tarder à suivre. Par ailleurs, les valorisations boursières sont encore inférieures à la moyenne.**

Les « deux sessions » : réunions annuelles des principales instances politiques de la Chine

Les « deux sessions » désignent les réunions annuelles des deux principales instances politiques de la Chine : le Congrès national du peuple (CNP), qui est l'Assemblée législative nationale et l'organe suprême du pouvoir de l'État, et la Conférence consultative politique du Peuple chinois (CCPPC), l'organisme consultatif politique le plus important. Les réunions comprennent des représentants élus de chaque région, groupe ethnique et secteur de la société.

Les deux sessions de cette année ont revêtu une grande importance, car elles ont permis d'établir le plan d'action pour le développement à long terme de la Chine au cours des 25 prochaines années, à partir du schéma élaboré lors du très important 20e Congrès national du Parti communiste chinois (PCC), qui s'est tenu en octobre 2022. Cette année marque un jalon dans la marche prévue de la Chine vers la réalisation du deuxième objectif centenaire, qui est de faire de la Chine un pays socialiste moderne à tous les égards d'ici 2049.

ARTICLE DE FOND MENSUEL

La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

La plus grande surprise : les hauts responsables de l'équipe économique sont maintenus en poste

Les nominations du président et du premier ministre de la Chine étaient largement attendues. Le président Xi Jinping a été réélu pour un troisième mandat. Li Qiang, ancien secrétaire du parti à Shanghai, a été nommé premier ministre.

À la surprise de nombreux participants au marché, les plus hauts responsables de l'équipe économique ont été maintenus en poste. Yi Gang, Liu Kun et Wang Wentao ont vu leur mandat renouvelé à titre de gouverneur de la Banque populaire de Chine, de ministre des Finances et de ministre du Commerce, respectivement. La plupart des ministres conservent leurs postes, y compris ceux des Transports, de l'Éducation, de l'Industrie et de la Technologie de l'information. Nous croyons que cette approche reflète la volonté du gouvernement de privilégier la stabilité et la continuité politique.

Les décideurs chinois se concentrent sur la réforme institutionnelle

Le Congrès national du peuple a approuvé un plan de réforme des institutions gouvernementales qui vise à optimiser et à ajuster leurs responsabilités dans le but d'améliorer l'efficacité et la coordination de la gouvernance. À notre avis, le plan de réforme atteste de l'intensification des efforts déployés par le gouvernement chinois pour améliorer la stabilité financière et économique, accroître l'autonomie scientifique et technologique, renforcer la sécurité des données et favoriser le développement de l'économie numérique. Le maintien en poste d'importants responsables devrait faciliter la mise en œuvre de la réforme pendant la période de transition.

Sur le plan de la réglementation financière, il y a eu des changements notables. La Chine mettra en place une administration nationale de réglementation financière relevant directement du Conseil des affaires d'État (le gouvernement populaire central), qui sera chargée de réglementer les institutions financières hors du secteur des valeurs mobilières. L'administration proposée remplacera l'actuelle Commission chinoise de réglementation du secteur bancaire et de l'assurance. Soulignons que certaines fonctions de la Banque populaire de Chine et de la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CSRC), comme la protection des investisseurs, seront transférées à la nouvelle administration. La CSRC deviendra un organisme gouvernemental relevant directement du Conseil des affaires d'État, un statut supérieur à celui dont elle dispose actuellement.

Nous pensons que les changements proposés visent à promouvoir une réglementation intégrée dans le secteur financier et à éviter l'arbitrage réglementaire. Ils auront pour effet de regrouper les fonctions de réglementation sous la nouvelle administration. En décidant de conserver la CSRC et de

Principaux domaines de la réforme institutionnelle

Finance			Technologie	Données
Création d'une administration nationale de réglementation financière	**Réforme de la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CSRC)**	**Réforme de la réglementation financière locale**	**Restructuration du ministère des Sciences et Technologies**	**Création d'un bureau national des données**
• Réglementation des institutions financières hors du secteur des valeurs mobilières • Prise en charge de la protection des consommateurs de produits financiers et des investisseurs, qui incombait à la Banque populaire de Chine et à la CSRC	• Devient un organisme gouvernemental relevant directement du Conseil des affaires d'État • Prise en charge de l'examen des émissions d'obligations de sociétés, qui incombait à la Commission nationale du développement et de la réforme	• Simplification de la réglementation financière au niveau local	• Accent sur l'accélération des percées technologiques majeures et la facilitation de l'application des nouvelles technologies	• Coordination de la réglementation des données • Facilitation du développement du secteur numérique

Sources : Agence de presse Xinhua, RBC Gestion de patrimoine

ARTICLE DE FOND MENSUEL

La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

rehausser son statut, la Chine démontre peut-être qu'elle entend développer le marché boursier et stimuler le financement par actions, selon nous.

Le ministère des Sciences et Technologies sera restructuré afin d'accroître l'autonomie du pays dans ces domaines et de promouvoir le développement de technologies fondamentales. Ainsi restructuré, le ministère cherchera à accélérer les percées et les innovations technologiques majeures et à faciliter l'application de nouvelles technologies. Nous croyons que ces changements favoriseront l'intégration des sciences et des technologies avec les besoins de développement économique et social, renforçant l'apport de ces secteurs à l'industrie.

Afin de mieux coordonner la réglementation des données et de faciliter le développement du secteur numérique, un bureau national des données sera créé et administré par la Commission nationale du développement et de la réforme (CNDR), le principal organisme de planification économique du pays. Le bureau sera chargé de faire avancer le développement des institutions fondamentales liées aux données, de coordonner l'intégration, le partage, le développement et l'application des ressources de données, et de promouvoir la planification et la construction d'une économie et d'une société numériques.

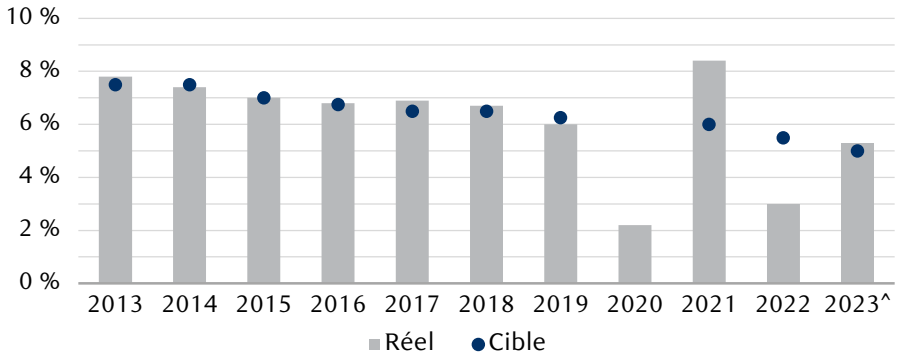
Croissance économique : une cible pragmatique

Le gouvernement chinois a fixé sa cible de croissance du PIB en 2023 à environ 5 %. Contrairement à de nombreux participants au marché qui s'attendaient à un objectif plus élevé, nous croyons qu'il s'agit d'une cible pragmatique et réalisable. Compte tenu des incertitudes économiques auxquelles la Chine fait face, dont les vulnérabilités économiques mondiales, nous pensons que le gouvernement veut conserver une marge de manœuvre pour composer avec les risques imprévus.

La cible de croissance de 5 % est issue d'un rapport du gouvernement qui signalait également que la gestion des principaux risques financiers et économiques serait une priorité pour 2023. À notre avis, la Chine cherchera à établir de solides fondations pour une croissance économique de qualité à moyen et à long terme, plutôt que de galvaniser la croissance à court terme au moyen de mesures de relance musclées.

Le nouveau premier ministre Li Qiang a envoyé des messages forts en faveur de la croissance lors de sa première conférence de presse. Ses remarques nous ont semblé pragmatiques et favorables au marché. Li a indiqué que des « combinaisons de politiques macroéconomiques » seraient utilisées pour accroître la demande intérieure, promouvoir les réformes et l'innovation, et limiter les risques. Il a également fait état de son expérience professionnelle

Cibles de croissance du PIB de la Chine et croissance réelle lors des dix dernières années



Objectifs de croissance du PIB : 2013-2014, autour de 7,5 % ; 2015, environ 7 % ; 2016, 6,5 % à 7 % ; 2017-2018, autour de 6,5 % ; 2019, 6 % à 6,5 % ; 2020, aucun objectif en raison de la COVID-19 ; 2021, au-dessus de 6 % ; 2022, autour de 5,5 % ; 2023, autour de 5 %. ^Les données sur la croissance en 2023 sont les prévisions générales de Bloomberg.

Sources : Rapports de travail du gouvernement chinois, Bloomberg, RBC Gestion de patrimoine

ARTICLE DE FOND MENSUEL

La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

au sein des administrations locales des régions économiquement développées de Zhejiang, Jiangsu et Shanghai, et a encouragé les décideurs politiques à « visiter les communautés locales pour recueillir l'opinion du public » dans le cadre de leurs fonctions. Il a déclaré que « les représentants gouvernementaux ne devraient pas seulement appliquer les freins, mais aussi appuyer sur l'accélérateur », ce qui laisse entrevoir une politique plus expansionniste, selon nous.

Marché du logement : effet moins négatif sur la croissance cette année

Dans le rapport du gouvernement, la politique de lutte contre la spéculation sur le marché du logement n'a été mentionnée que dans les « réalisations passées » et n'a pas été incluse dans les propositions de politique pour 2023. Ce changement semble indiquer que la réglementation la plus stricte du secteur immobilier est chose du passé.

Le rapport a toutefois réitéré le thème d'une limitation des risques, conjuguée à la promotion d'un développement stable du secteur immobilier. Nous pensons que le gouvernement évitera les mesures de relance généralisées, mais qu'il continuera de soutenir les « grandes entreprises immobilières de qualité supérieure ».

Nous nous attendons à ce que le marché immobilier se redresse graduellement et qu'il freine moins la croissance du PIB cette année. Selon les données du Bureau national des statistiques sur les prix des logements dans 70 villes, le prix moyen pondéré d'un logement dans le marché primaire a augmenté de façon séquentielle en février, après correction en fonction des variations saisonnières. L'augmentation des prix des logements a été généralisée dans toutes les catégories de villes, et la proportion de villes ayant connu une hausse séquentielle des prix de l'immobilier a bondi sur les marchés primaire et secondaire.

Marchandises : la réouverture est bénéfique, mais des rendements divergents sont attendus

Michael Tran, stratégiste, Marché mondial de l'énergie à RBC Capital Markets, LLC, croit que même si la réouverture de la Chine est globalement avantageuse pour les produits de base, les répercussions varieront vraisemblablement selon les marchandises. La confiance à l'égard des métaux comme le cuivre et le minerai de fer a rapidement augmenté après la réouverture de la Chine, les investisseurs tablant sur une accélération de l'activité industrielle. Toutefois, les prix du pétrole brut WTI et Brent ont fléchi récemment, en raison des tensions dans le secteur financier mondial et des inquiétudes quant à leurs effets potentiels sur la croissance économique aux États-Unis et en Europe.

De l'avis de M. Tran, la divergence de rendement des différentes marchandises est logique compte tenu de la demande chinoise. Il a récemment écrit que « les investisseurs en marchandises considèrent les opérations sur métaux comme la première résultante de la réouverture ; en revanche, les marchandises liées à la consommation et aux comportements sociaux (comme les produits pétroliers) sont à la traîne, pour l'instant, mais rattraperont leur retard une fois que les comportements sociaux auront fait preuve d'une vigueur constante ». Les dernières données de la Chine ont confirmé la dynamique positive de l'économie durant la réouverture, grâce à la consommation et aux investissements dans les infrastructures.

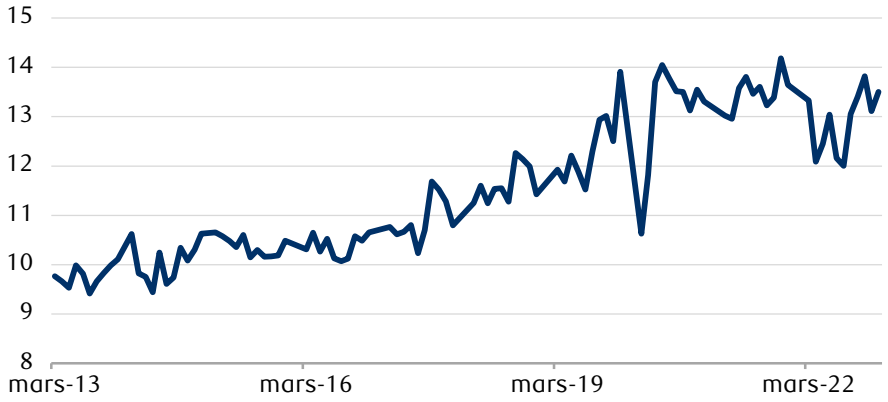
Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), une hausse des voyages aériens et une reprise de la demande en provenance de la Chine pourraient faire grimper la demande mondiale de pétrole à des sommets records en 2023. L'AIE estime que la demande mondiale de pétrole devrait s'accélérer au cours de l'année, passant de seulement 710 000 barils par jour au premier trimestre à 2,6 millions de barils par jour au quatrième trimestre. Même si la réouverture

ARTICLE DE FOND MENSUEL

La Chine cherche l'équilibre entre pragmatisme économique et réformes

La demande apparente de pétrole en Chine remonte peu à peu après la réouverture

Millions de barils par jour



Nota : Selon l'AIE, la demande apparente est une estimation de la demande intérieure. Le calcul varie d'un pays à l'autre ; en Chine, la demande apparente est définie comme étant la production des raffineries et les importations nettes de produits (ajustées en fonction de la combustion de mazout et la combustion directe de brut, la contrebande et les variations des stocks).

Source : Bloomberg, Bureau national des statistiques, Administration générale des douanes de la Chine, RBC Gestion de patrimoine ; données mensuelles jusqu'en janvier 2023

de la Chine devrait soutenir la production et les prix du pétrole brut, les difficultés économiques des États-Unis et de l'Europe risquent de freiner la demande mondiale de pétrole si les deux régions tombent en récession.

Répercussions sur les placements en actions

À notre avis, les « deux sessions » devraient dissiper les inquiétudes des investisseurs au sujet des perspectives de croissance de la Chine et des orientations politiques de la nouvelle équipe de dirigeants. Nous pensons que les actions chinoises bénéficient actuellement de conditions idéales : le programme politique est favorable aux entreprises, l'économie progresse et l'amélioration des bénéfices ne devrait pas tarder à suivre. Par ailleurs, la faible inflation rend possible l'adoption de politiques expansionnistes. Qui plus est, les valorisations boursières demeurent en deçà de leur moyenne historique sur cinq ans. La montée récente des tensions entre les États-Unis et la Chine ainsi que l'agitation des marchés boursiers mondiaux liée aux banques régionales des États-Unis et au secteur bancaire européen ont entraîné un repli des indices boursiers de la Chine qui, à notre avis, permet aux investisseurs d'établir graduellement des positions.

Nous préférons les sociétés qui sont en mesure de profiter du redémarrage de l'économie chinoise. La réforme des entreprises d'État nous apparaît aussi comme un thème qui devrait avoir un effet positif à moyen et à long terme. L'approfondissement des réformes des entreprises d'État et le renforcement de la compétitivité de ces dernières font partie des principales tâches du gouvernement cette année. Plusieurs responsables ont récemment déclaré que les entreprises d'État étaient sous-évaluées sur le marché financier. Lors du Congrès national du peuple, le directeur général de la Bourse de Shanghai, Cai Jianchun, a demandé à ce que les valorisations des entreprises d'État centrales soient relevées à un « niveau raisonnable ». À mesure que les réformes se poursuivent, nous croyons que les entreprises d'État pourront améliorer leur rentabilité. Grâce à une bonne gouvernance d'entreprise et à des versements de dividendes convenables, elles pourraient procurer des rendements supérieurs. Les sociétés des secteurs défensifs pourraient aussi constituer, selon nous, des endroits intéressants où investir en période de volatilité sur le marché.

Actions

MONDIALES

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

Marchés, récessions et signes révélateurs

- **Nous nous attendons à une récession aux États-Unis plus tard dans l'année.**
- **À cet égard, il est important de comprendre les décalages dans le temps entre les cycles économiques et la montée ou la baisse des cours boursiers.**

Nous prévoyons qu'une récession s'amorcera aux États-Unis au cours du deuxième semestre de l'année. La mise à jour de notre feuille de pointage sur la récession donne quelques précisions.

Aux États-Unis, les récessions ont toujours été associées à des marchés boursiers baissiers. Toutefois, les replis de l'économie américaine se sont toujours fait sentir au-delà des États-Unis, marquant le début de périodes difficiles pour les actions du Canada, de l'Europe, du Royaume-Uni et du Japon, ainsi que dans la plupart des pays en développement.

Voici quelques observations historiques qui pourraient aider les investisseurs à composer avec les conditions des 12 à 18 prochains mois.

Ce n'est pas terminé avant la fin… de l'expansion économique

L'économie continue de croître jusqu'à ce qu'elle tombe en récession. Aujourd'hui, elle se situe encore dans cette phase de croissance d'avant la récession. Les données du premier trimestre de 2023 ont jusqu'à présent été un peu plus solides que ce que la plupart des gens prévoyaient au début de la période. À notre avis, les conditions du crédit ne sont pas encore assez restrictives et la consommation, dont le rôle est vital, ne s'est pas suffisamment affaiblie pour signaler une récession imminente.

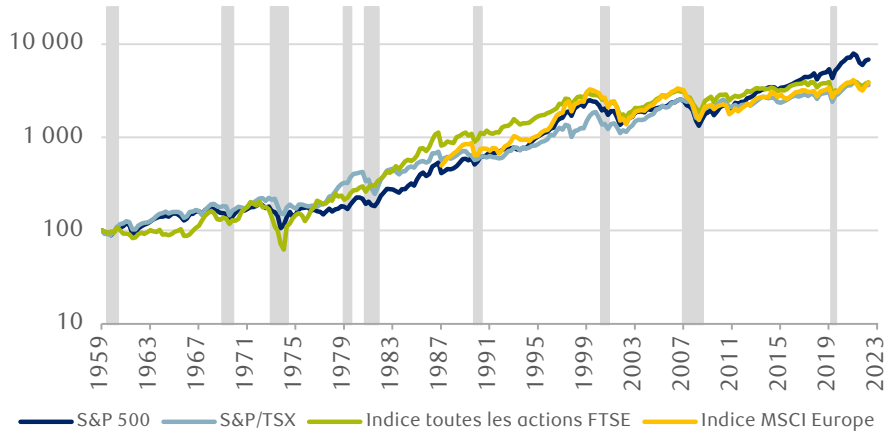
À l'instar du PIB, les bénéfices du premier trimestre devraient avoir bien résisté par rapport au quatrième trimestre de 2022. On ne peut pas non

Vue d'ensemble des actions

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

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

Récessions aux États-Unis et marchés baissiers à l'échelle mondiale vont de pair



Sources : Standard & Poor's, Bourse de Toronto, FactSet ; données trimestrielles jusqu'au 31 mars 2023, présentées selon une échelle logarithmique et ramenées à 100 en décembre 1959.

ACTIONS MONDIALES

plus exclure la possibilité d'autres améliorations au deuxième trimestre. C'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles les principaux indices boursiers sont parvenus à rester au-dessus de leurs creux d'octobre malgré la tourmente dans le secteur bancaire.

Les estimations du bénéfice par action de l'indice S&P 500 pour 2023, après être tombées de 251 $ en mai dernier à 218 $ récemment, semblent avoir cessé de fléchir et se sont stabilisées autour des niveaux actuels. Nous croyons que l'indice, déjà en hausse d'environ 18 % depuis octobre, pourrait encore progresser pendant quelques semaines ou quelques mois, pourvu que l'économie reste en mesure de croître.

Mais la fin viendra plus tard cette année

Les deux indicateurs avancés les plus fiables d'une récession aux États-Unis, soit l'inversion de la courbe des taux et le ralentissement d'une année sur l'autre de l'indice économique avancé du Conference Board, ont donné des signaux négatifs en juillet et en septembre derniers, respectivement. Tous deux présentent des antécédents parfaits pour ce qui est de signaler l'imminence d'un repli économique bien avant le début de la récession.

D'après leurs données antérieures, la prochaine récession américaine pourrait très probablement commencer au milieu de 2023. Il est toujours possible qu'elle survienne un peu plus tôt ou un peu plus tard, mais selon ces deux indicateurs, l'économie américaine est maintenant sur le point d'entrer dans la période où une récession pourrait commencer.

Dans l'attente de deux autres indicateurs

Deux autres indicateurs de récession que nous suivons deviennent habituellement négatifs juste avant ou au moment de l'entrée en récession. Le premier est le taux de chômage. En général, il diminue rapidement pendant une expansion économique, puis il se stabilise à un faible niveau pendant plusieurs trimestres avant de remonter de façon décisive. Dans le cas présent, il est resté aux niveaux actuels ou près de ceux-ci pendant douze mois. Il suffirait qu'il grimpe à 4,0 %, comparativement au dernier relevé qui était de 3,6 % et au creux cyclique de 3,4 % atteint en janvier, pour que sa tendance devienne haussière et déclenche véritablement le compte à rebours de la récession.

Le deuxième indicateur qui franchit généralement sa « ligne rouge » juste au moment où la récession commence est le taux des fonds fédéraux, soit lorsqu'il dépasse le taux de croissance annualisé du PIB nominal sur six mois. (Le PIB nominal n'est pas ajusté en fonction de l'inflation ; il se distingue du PIB réel, une mesure plus souvent citée, qui élimine l'effet des hausses de prix.) Le taux de croissance du PIB nominal a baissé au quatrième trimestre pour passer à 7,2 % (contre un sommet cyclique de 12,8 % au deuxième trimestre de 2021), ce qui demeure bien supérieur au taux actuel des fonds fédéraux, qui est de 5 %. Selon nos prévisions, le PIB nominal ralentira davantage et aura chuté en deçà du taux des fonds fédéraux d'ici le troisième trimestre de cette année, remplissant ainsi la condition préalable à toutes les récessions précédentes des 70 dernières années.

Une réduction des taux de la Fed ne sauvera pas la mise

Mais plus tôt la réduction des taux surviendra, plus il sera probable que la récession soit courte et peu prononcée. La Réserve fédérale (Fed) et la plupart des autres banques centrales, conscientes de l'expérience de la fin des années 1970, se méfient d'un abaissement prématuré des taux. Néanmoins, la tourmente dans le secteur bancaire les pousse maintenant à reconsidérer le bien-fondé de toute nouvelle hausse. Nous pensons qu'une pause pourrait être observée au cours des prochains mois. (La Banque du Canada a déjà choisi cette voie.)

À notre avis, cependant, les baisses de taux ne surviendront probablement pas avant que le taux d'inflation d'une année sur l'autre avoisine 3 % (il est tombé à 5 % en février) et que des signes manifestes indiquent qu'une diminution de l'inflation est en cours. Selon nos prévisions, l'inflation pourrait atteindre ces niveaux encourageants d'ici la fin de l'été. La plupart du temps, la Fed a commencé à abaisser les taux avant le début des récessions antérieures. Cela n'a toutefois pas été le cas lors des replis de 1973-1975, 1980 et 1981-1982, des périodes où l'inflation était très forte ; les baisses de taux n'ont alors commencé qu'une fois la récession déjà amorcée.

ACTIONS MONDIALES

Personne ne sonne une cloche

Aux États-Unis, la tâche consistant à déterminer officiellement le début et la fin des récessions (et des expansions) revient au National Bureau of Economic Research, une organisation privée sans but lucratif ni lien politique. Son objectif est l'exactitude, pas la vitesse. En moyenne, il a statué à ce sujet environ un an après l'événement. Le débat quant à savoir si l'économie américaine est en récession ou non peut donc se prolonger longtemps avant qu'un « arbitre » tranche la question.

Il en va de même pour les reprises qui suivent les récessions. La crise financière mondiale et la récession qui l'a accompagnée ont pris fin au deuxième trimestre de 2009, mais ce n'est qu'en 2012 que la plupart des consommateurs et de nombreuses entreprises ont fini par l'admettre.

Dans l'attente de la décision de l'arbitre, la courbe des taux s'est avérée un outil prévisionnel utile. Selon nous, l'un des grands atouts de la courbe des taux en tant qu'indicateur avancé est qu'elle fonctionne bien dans les deux sens. L'inversion se produit en moyenne environ onze mois avant le début de la récession, tandis que la normalisation (c.-à-d. la baisse des taux d'intérêt à court terme en deçà des taux à long terme) survient environ onze mois avant la fin de la récession.

Le marché boursier culmine avant le début de la récession…

Le marché haussier a atteint son apogée environ sept mois, en moyenne, avant le début de la récession. Si le sommet de l'indice S&P 500 atteint il y a près de 15 mois, au début de janvier 2022, a marqué le commencement du marché baissier associé à la prochaine récession, le décalage entre le début du repli du marché et l'avènement de la récession sera le plus long jamais enregistré. Cela sera d'autant plus vrai si la récession ne commence pas avant le troisième trimestre.

La reprise observée depuis les creux d'octobre est toujours intacte, malgré la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la tourmente dans le secteur bancaire et le resserrement opéré par la Fed et d'autres banques centrales. L'ampleur dans le segment des sociétés à grande capitalisation a été supérieure à celle de l'indice S&P 500 et est déjà près d'établir un nouveau sommet historique, signe souvent que l'indice fera de même. Toutefois, les sociétés à petite capitalisation ont été nettement à la traîne de l'indice, tant sur le plan du rendement que de l'ampleur, ce qui indique généralement que l'ensemble du marché présente un potentiel de progression dont la vigueur et la durée sont limitées.

… et le marché se redresse habituellement avant la fin de la récession

De telles hausses sont généralement survenues quatre à six mois avant la fin de la récession. Cependant, le marché n'a jamais touché un creux avant même le début de la récession correspondante.

Conclusion

Nous nous attendons à une récession aux États-Unis plus tard dans l'année, ce qui marquera le début d'une nouvelle période difficile pour le marché boursier et entraînera des répercussions négatives sur les économies et les marchés boursiers d'autres pays développés. Pour l'instant, nous recommandons une pondération neutre en actions dans les portefeuilles équilibrés mondiaux, avec un accent sur la qualité, la résilience des bilans, les dividendes durables et les modèles d'affaires qui ne sont pas particulièrement sensibles au cycle économique. L'adoption d'une position défensive plus prononcée pourrait être nécessaire au cours des prochains mois.

Cela dit, nous croyons que les marchés baissiers peuvent offrir des occasions d'achat rarissimes. La courbe des taux, lorsqu'elle se normalisera, devrait donner une idée du moment où la récession prendra fin. Habituellement, les indices boursiers entreprennent un nouveau cycle haussier quelques mois ou trimestres auparavant.

MARCHÉS BOURSIERS RÉGIONAUX

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

Sunny Singh, CFA
Toronto, Canada
sunny.singh@rbc.com

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

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni
thomas.mcgarrity@rbc.com

Jasmine Duan
Hong Kong, Chine
jasmine.duan@rbc.com

Nicholas Gwee, CFA
Singapour
nicholas.gwee@rbc.com

Faits saillants par région

États-Unis

Le marché boursier américain, en particulier les indices des sociétés à grande capitalisation, a jusqu'à présent été peu perturbé par les tensions dans le système bancaire. Après avoir subi une brève liquidation lorsque les tensions étaient les plus vives, le S&P 500 et l'indice Dow Jones des valeurs industrielles se sont stabilisés et dépassent le niveau où ils se situaient quand la crise financière de SVB a commencé.

À notre avis, cette résilience initiale est attribuable aux interventions rapides des autorités de réglementation visant à stabiliser le système bancaire et à freiner la fuite des dépôts dans les banques régionales, et à l'adoucissement de ton de la Fed au sujet des futures hausses de taux d'intérêt. Nous croyons que la Fed a fini, ou presque, de relever les taux. RBC Marchés des Capitaux prévoit une poursuite du recul de l'inflation au cours des prochains mois, ce qui devrait donner une certaine marge de manœuvre à la banque centrale. Les données historiques montrent que le S&P 500 s'est souvent bien comporté après la suspension par la Fed de son cycle de relèvement des taux, comme l'illustre le tableau.

Les risques de récession sont probablement plus élevés maintenant, compte tenu des défis constants liés aux taux avec lesquels doivent composer les banques et l'économie en général. Nous pensons que les taux d'intérêt sont prohibitifs et que les conditions du crédit vont se resserrer davantage ; ces deux éléments sont généralement des signes avant-coureurs d'une récession. Cela dit, les risques de récession existent depuis de nombreux mois, et nous estimons qu'ils sont déjà pris en compte, du moins en partie, dans le cours des actions. À court terme, le marché se concentrera probablement sur l'ampleur de l'incidence du resserrement du crédit sur les tendances économiques, et sur la période de publication des résultats du premier trimestre, qui commencera à la mi-avril.

Nous continuons de recommander une pondération neutre des actions américaines, cherchant ainsi à établir un équilibre entre l'intensification des risques économiques et de volatilité, d'une part, et ce qui pourrait déjà être pris en compte dans le marché, d'autre part. Dans le segment des sociétés à grande capitalisation, nous privilégions le secteur des services de communications, et nous repérons encore des occasions dans les segments des sociétés à petite et à moyenne capitalisation du marché.

Canada

Malgré d'évidentes poches de résilience, le resserrement des conditions de financement attribuable aux efforts des banques centrales pour juguler l'inflation a amoindri les perspectives économiques mondiales. La hausse des taux d'intérêt a pesé sur le marché du logement canadien et fait baisser les prix, tandis que les dépenses de consommation semblent également à risque en raison du niveau élevé d'endettement des ménages, de la hausse des frais liés au service de la dette et de la baisse de la valeur nette. L'équipe Services économiques RBC continue de s'attendre à ce que l'économie nationale sombre dans une légère récession cette année.

Les actions des banques canadiennes se négocient à une valeur historiquement basse, car

Rendement historique des marchés américains lorsque la Réserve fédérale change de politique

Avant et après la dernière hausse de taux dans un cycle de resserrement de la Fed : un risque de baisse juste avant que la Fed marque une pause, mais des gains habituellement importants par la suite

Rendement de l'indice S&P 500 Dernière hausse de taux de la Fed	Avant la dernière hausse de taux			Après la dernière hausse de taux		
	6 mois	3 mois	1 mois	1 mois	3 mois	6 mois
Médiane de 1970 à 1979	-1,0 %	-2,5 %	-4,5 %	2,6 %	-4,4 %	2,8 %
Médiane de 1980 à 1989	9,0 %	7,3 %	-0,5 %	1,2 %	1,4 %	8,0 %
Médiane de 1990 à 2018	2,4 %	2,3 %	1,0 %	0,6 %	7,2 %	13,3 %
Médiane depuis 1970	**2,9 %**	**0,5 %**	**-0,7 %**	**1,0 %**	**1,7 %**	**5,9 %**

Sources : Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg ; périodes de rendement positif représentées en vert, périodes de rendement négatif représentées en rouge

MARCHÉS BOURSIERS RÉGIONAUX

les prévisions de bénéfices sont assombries par les perspectives de créances irrécouvrables alimentées par les vulnérabilités relatives au marché du logement et à l'endettement des ménages. De plus, l'appréhension des investisseurs a été élevée du fait des récentes faillites de banques et des préoccupations liées à la liquidité, ce qui a exercé des pressions accrues sur les valorisations des banques canadiennes. À notre avis, la structure du secteur bancaire au Canada ainsi que la surveillance réglementaire robuste portent à croire que les banques canadiennes devraient encore une fois se montrer résilientes par rapport à leurs homologues mondiales.

Une récession mondiale freinerait sans aucun doute la demande en 2023, selon nous, mais nous demeurons optimistes à l'égard du secteur énergétique. Les perspectives à court terme sont plus contrastées, mais nous croyons que le resserrement de l'offre de pétrole laisse entrevoir une hausse des prix tout au long du cycle.

Dans l'ensemble, nous croyons que le marché boursier canadien mérite une pondération neutre, car ses valorisations demeurent inférieures à leurs niveaux historiques, alors que l'importance du secteur des ressources au pays offre une sorte de couverture contre la persistance de l'inflation.

Europe continentale

Les déboires de Credit Suisse ont attiré l'attention sur le système bancaire européen, le pilier de l'économie. Les mesures rapides prises par les autorités suisses ont permis de contenir la crise. Dans la mesure où les banques européennes sont assujetties à un cadre réglementaire relativement strict et qu'elles bénéficient de solides niveaux de fonds propres et de liquidité, il y a peu de parallèles à faire avec la crise financière mondiale de 2008, à notre avis. Néanmoins, les blessures se cicatrisent lentement et les inquiétudes concernant ce secteur sont susceptibles de persister.

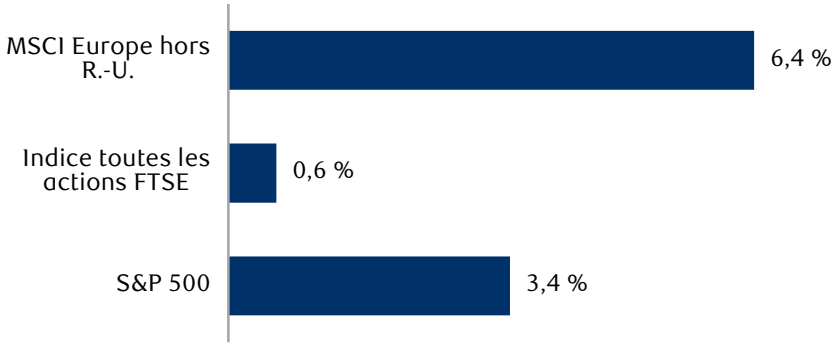
Cet épisode brouille les perspectives des actions bancaires et européennes. Comme la Banque centrale européenne a l'intention de hausser à nouveau les taux pour combattre l'inflation tenace, les normes de prêt des banques risquent maintenant de se resserrer davantage à un moment où la demande de prêts fléchit déjà. Le secteur bancaire fera probablement face à une hausse des coûts en capital, et nous prévoyons un plafonnement de ses marges nettes d'intérêts puisque les versements sur les dépôts se feront dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés. Entre-temps, les distributions de capital prévues, comme les rachats d'actions, sont à risque, car la préservation du capital pourrait l'emporter. Ces incertitudes freineront vraisemblablement les actions du secteur bancaire pour l'instant.

Étant donné que les secteurs cycliques, y compris les banques, ont une pondération relativement élevée dans l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni, il est difficile d'imaginer que l'Europe puisse continuer de surpasser les autres régions. Bien que l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni se négocie à un niveau relativement peu élevé de 13 fois les bénéfices prévisionnels, nous préférons maintenir notre sous-pondération en actions européennes.

Nous préconisons une surpondération des actions défensives et un accent sur les sociétés de qualité ayant un bilan robuste et des perspectives de croissance durable. Nous continuons également d'apprécier les occasions liées à la transition énergétique, comme les sociétés facilitant l'électrification.

L'Europe pourrait avoir du mal à conserver sa longueur d'avance étant donné la nature plus cyclique du continent

Rendements des cours comparables depuis le début de l'année



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données prises en compte jusqu'au 28 mars 2023

MARCHÉS BOURSIERS RÉGIONAUX

Royaume-Uni

Les actions du Royaume-Uni se démarquent par leurs valorisations très bon marché. L'indice FTSE All Share se négocie à seulement 9,4 fois les bénéfices prévisionnels et frôle un creux record par rapport aux actions américaines, même en tenant compte des différences sectorielles. Le rendement en revenu de 4 % est généreux et le plus élevé dans les marchés développés. De plus, les dividendes sont bien couverts.

Les sociétés de l'indice, qui tirent la majeure partie de leurs revenus des marchés extérieurs, devraient également profiter de la faiblesse de la livre. L'orientation relativement accommodante de la Banque d'Angleterre devrait exercer une pression accrue sur la devise. De nombreuses sociétés sont à l'abri des perspectives moroses de l'économie intérieure.

Les actions du Royaume-Uni sont bien connues pour leurs qualités défensives ; les services publics, les soins de santé et la consommation de base représentent 29 % de l'indice, soit plus que dans les autres pays développés. L'indice dégage donc habituellement des rendements supérieurs lorsque l'activité économique mondiale commence à diminuer, comme cela pourrait être le cas lorsque le relèvement des taux d'intérêt commencera à faire sentir ses effets.

Toutefois, l'indice a aussi une part de titres liés à la finance et aux marchandises qui est deux fois plus élevée qu'aux États-Unis. Ce facteur devrait freiner le rendement à court terme, compte tenu des difficultés du secteur bancaire et des préoccupations concernant la croissance économique mondiale.

Étant donné cette opposition entre les qualités défensives et cycliques de l'indice, nous maintenons pour l'instant notre sous-pondération en actions britanniques. Nous cherchons des sociétés qui ont une part de revenus internationaux et des franchises mondiales de premier plan, dont beaucoup se négocient à très bon prix par rapport à leurs pairs.

Asie-Pacifique

Les actions des banques japonaises ont fait pâle figure par rapport à leurs homologues des autres pays développés depuis la crise de Silicon Valley Bank aux États-Unis. De façon générale, les analystes de notre correspondant national tablent sur un faible risque de problèmes d'insuffisance du capital pour les banques régionales du Japon, et ils ne prévoient pas de problème avec le niveau moyen des fonds propres dans le secteur bancaire. À notre avis, les préoccupations liées au système financier devraient se dissiper encore davantage, grâce à l'intervention énergique des autorités bancaires américaines et européennes. Le pessimisme a été largement pris en compte dans les actions des banques japonaises, selon nous. Nous prévoyons qu'à partir de maintenant, les actions du Japon se montreront relativement résilientes par rapport à celles des autres pays développés. Notre optimisme s'appuie sur les solides perspectives de bénéfices des sociétés à la suite du redémarrage de l'économie au premier semestre de 2023, le coup de pouce supplémentaire que donnera la réouverture de la Chine au deuxième semestre de l'année, les risques d'inflation modérés et les valorisations inférieures à la moyenne du marché.

Le mois dernier, le gouverneur de la Banque du Japon, Haruhiko Kuroda, a présidé sa dernière réunion de politique monétaire, laquelle n'a pas réservé de surprise. Le nouveau gouverneur, Kazuo Ueda, héritera de la mission consistant à normaliser la politique monétaire. À notre avis, plus il retardera la modification de la politique de contrôle de la courbe des taux, plus les coûts seront élevés, ce qui risque d'entraîner une inflation excessive. Les actions chinoises reprendront vraisemblablement leur élan, car la Chine a récemment réduit le ratio des réserves obligatoires pour accroître la liquidité, et le renminbi chinois s'est légèrement raffermi par rapport au dollar américain après les difficultés qu'ont connues les banques régionales aux États-Unis. Les bénéfices pourraient encore être revus à la hausse après la période de publication des résultats du quatrième trimestre de 2022. En raison des tensions au sein des secteurs bancaires américain et européen, certains investisseurs étrangers pourraient commencer à envisager de diversifier leurs placements en Chine.

TITRES MONDIAUX
à revenu fixe

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

Ryan Harder, CFA
Toronto, Canada
ryan.harder@rbc.com

Luis Castillo
Toronto, Canada
luis.castillo@rbc.com

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni
rufaro.chiriseri@rbc.com

Shawn Sim
Singapour
shawn.sim@rbc.com

Kennard Ling
Singapour
kennard.ling@rbc.com

Fractures de stress

À la même période l'an dernier, de nombreuses banques centrales amorçaient tout juste leurs cycles de relèvement des taux, dont certains deviendraient rapidement parmi les campagnes de resserrement les plus énergiques auxquelles les marchés et les économies aient fait face depuis des décennies.

Un an plus tard, et en grande partie en raison des mesures prises par les banques centrales, des fractures de stress sont apparues dans le système financier mondial.

Une poignée de banques régionales américaines particulièrement sensibles aux nombreuses répercussions d'un contexte de hausse des taux d'intérêt ont été au cœur des turbulences récentes. La volatilité des marchés s'est suffisamment atténuée au cours du mois de mars pour rassurer les décideurs de la Fed et les inciter à décréter une autre hausse des taux de 25 points de base, qui a porté le sommet de la fourchette cible à 5,00 %. Cependant, alors que les marchés s'attendaient à ce que la Fed poursuive son relèvement vers une cible de 6,00 % cette année, l'hypothèse de base est désormais une réduction des taux à environ 4,25 %.

L'inflation en Amérique du Nord demeure élevée, mais elle continue d'évoluer dans la bonne direction. Ce contexte pourrait rassurer davantage la Fed et lui permettre d'adopter une approche prudente, ou même de marquer une pause afin d'évaluer l'incidence des hausses de taux jusqu'à maintenant. La Banque du Canada a déjà déclaré qu'elle se proposait de prendre une telle pause. Il en va autrement en Europe et au Royaume-Uni.

Opinions sur les titres à revenu fixe

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

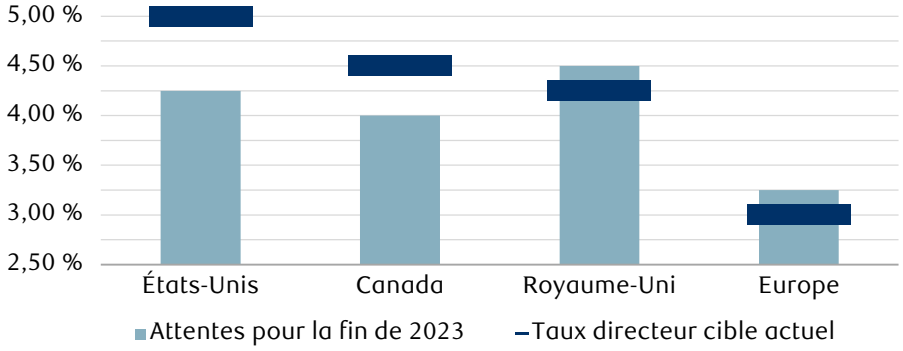
+ Surpondération; = Pondération neutre;
– Sous-pondération
Source : RBC Gestion de patrimoine.

Bien que des tensions dans le système bancaire aient aussi été observées en Europe, les pressions inflationnistes dans la région se sont intensifiées ces derniers mois. Les banques centrales se retrouvent ainsi dans une situation précaire puisqu'elles doivent concilier la stabilité financière et la stabilité des prix. Malgré tout, nous croyons que le cycle de relèvement des taux des banques centrales tire bel et bien à sa fin.

Cela ne veut pas dire que la fin imminente des hausses de taux signalera un retour à la normale pour les marchés et les investisseurs. Essentiellement, les répercussions des tensions dans le système financier, comme la réduction de l'octroi de crédit et le recul de l'activité économique, remplaceront les hausses de taux, même si les perturbations sont isolées plutôt que systémiques.

Par conséquent, comme pour la plupart des fractures de stress, le repos

D'autres hausses de taux sont prévues en Europe, alors que les banques centrales nord-américaines s'orientent vers des baisses cette année



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; les attentes du marché sont fondées sur les taux des swaps indexés sur le taux à un jour.

TITRES MONDIAUX
À REVENU FIXE

pourrait être le meilleur remède. Nous nous attendons à ce que la plupart des banques centrales adoptent cette approche au cours des prochains mois, de peur que ces fractures de stress ne se transforment en blessures graves.

Faits saillants par région

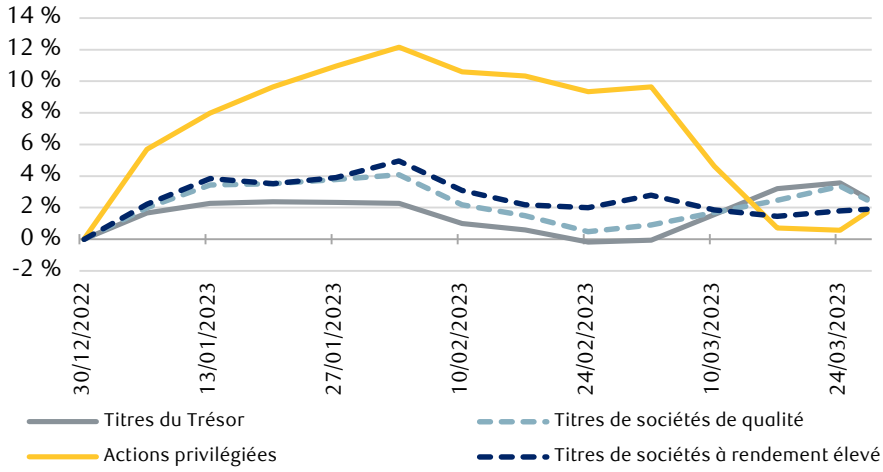
États-Unis

La campagne de hausse des taux de la Réserve fédérale semble, en pratique, être terminée. À notre avis, bien qu'il soit possible que la banque centrale décrète une nouvelle hausse des taux à sa réunion des 2 et 3 mai, l'attention des investisseurs devrait maintenant se tourner vers le moment où surviendront les baisses de taux d'intérêt. Avant que des tensions ne se manifestent dans le système bancaire mondial, nous nous attendions déjà à de multiples réductions cette année, et cela demeure notre hypothèse de base. Les tensions et la volatilité du marché observées récemment ne font que nous indiquer que les risques pourraient être orientés vers des baisses de taux supplémentaires.

Les marchés du crédit ont été secoués, mais pas fondamentalement perturbés, par les turbulences récentes au sein de l'économie et des marchés. À l'échelle des catégories de risque, des effets du Trésor aux segments les plus risqués du marché comme les obligations de sociétés à rendement élevé et les actions privilégiées, les rendements totaux demeurent positifs pour l'année. Les actions privilégiées, qui sont émises en grande partie par des sociétés du secteur de la finance, incluant le segment des banques régionales qui a été au cœur des tensions en mars, ont été les plus durement touchées durant le mois. Leur contre-performance a été d'autant plus remarquable qu'elle a fait suite à un début d'année vigoureux sur le plan historique, la catégorie d'actif ayant gagné près de 12 % rien qu'en janvier. Nous croyons que les actions privilégiées émises par des banques régionales continueront de subir des pressions alors que les préoccupations se propageront, mais il pourrait y avoir des occasions intéressantes du côté des actions privilégiées émises par des banques plus importantes et plus fortement réglementées.

De plus en plus, les investisseurs en obligations municipales doivent acheter des titres à échéance plus éloignée pour dénicher de la valeur par rapport aux titres comparables du Trésor. En raison de l'offre insuffisante de nouvelles obligations et de la forte demande de titres à court terme (c.-à-d. de moins de 10 ans environ), les valorisations se sont rapprochées de niveaux historiquement chers. Par conséquent, les investisseurs axés sur le revenu exonéré d'impôt pourraient vouloir adopter une structure à volets extrêmes dans leurs portefeuilles en incorporant des titres du Trésor de moins de dix ans et des obligations municipales à plus long terme.

Les actions privilégiées ultra-performantes sont redescendues à des niveaux plus normaux à la suite de la récente volatilité des marchés



Sources : RBC Gestion de patrimoine, indices Bloomberg, indice S&P Preferred Stock Total Return.

TITRES À REVENU FIXE RÉGIONAUX

Canada

La Banque du Canada a haussé ses taux d'intérêt huit fois de suite depuis mars 2022, portant le taux directeur à un sommet de 16 ans dans le but de freiner un taux d'inflation parmi les plus élevés depuis le début des années 1980. Cela dit, la banque centrale a récemment amorcé une nouvelle phase de la politique monétaire : une pause conditionnelle tributaire des données, afin d'analyser les répercussions économiques à retardement du resserrement de 425 points de base déjà réalisé. C'est pourquoi les données publiées, comme celles concernant les ventes au détail, l'emploi, l'indice des prix à la consommation et le PIB, sont passées au peigne fin par les participants au marché. Cette nouvelle phase de la politique monétaire a entraîné un surcroît de volatilité des taux, car en l'absence d'indications prospectives de la Banque du Canada, les investisseurs ont envisagé diverses possibilités.

L'effondrement de Silicon Valley Bank et d'autres banques régionales américaines ainsi que la fusion forcée de Credit Suisse avec UBS ont certes exacerbé la volatilité. Les marchés ont rapidement rajusté leurs attentes quant à la trajectoire future de la politique monétaire, excluant des hausses additionnelles en 2023 et intégrant des réductions potentielles plus tôt que prévu. Il est intéressant de noter que cette volatilité accrue des taux ne s'est pas encore étendue aux titres de créance de sociétés. Malgré un certain élargissement, les écarts de taux demeurent bien en deçà des sommets récents.

Comme l'éventail des scénarios possibles pour l'économie et la politique monétaire est inhabituellement large à court terme, nous estimons que la résultante des risques favorise les obligations de catégorie investissement à court et à moyen terme, qui cristallisent de meilleurs rendements en revenu aujourd'hui, sans présenter un risque de taux d'intérêt ou un risque de crédit excessif.

Europe continentale

Les attentes du marché quant au taux d'intérêt maximal de la Banque centrale européenne (BCE) ont diminué, passant de 4 % à 3,5 % environ, car les répercussions de la récente tourmente dans le secteur bancaire devraient entraîner un resserrement des conditions d'emprunt. Nous prévoyons deux ou trois nouvelles hausses, et un taux final se situant entre 3,50 % et 3,75 %, compte tenu de l'inflation record des services de base prévue pour mars. RBC Marchés des Capitaux s'attend maintenant à ce que l'inflation dans la région atteigne en moyenne 6 % d'une année sur l'autre en 2023, ce qui dépasse les dernières prévisions de la BCE. En outre, les indicateurs de l'activité économique laissent entrevoir une plus grande résilience de l'économie, ce qui pourrait raviver la confiance des membres de la banque centrale favorables à de nouvelles hausses.

La reprise des obligations d'État à l'échelle mondiale a entraîné une baisse des taux des obligations allemandes, qui nous semblent moins attrayantes à l'heure actuelle. Nous pensons également que les écarts de taux des obligations des pays périphériques de la zone euro pourraient s'élargir par rapport aux obligations de l'Allemagne, alors que les coûts d'emprunt commencent à se faire sentir. Nous préférons donc sous-pondérer ces titres pour le moment.

Nous maintenons notre accent sur les titres de qualité supérieure, préférant les titres de catégorie investissement aux titres à rendement élevé au sein des marchés du crédit. La hausse des coûts d'emprunt des émetteurs et le resserrement des conditions d'accès au crédit des ménages et des entreprises, qui pourraient faire basculer l'économie dans un ralentissement plus marqué que ne le prévoit la BCE en ce moment, nous incitent à rester prudents à l'égard des titres de crédit. Même si la volatilité du secteur bancaire s'est apaisée, les banques de la zone euro affichant un bilan solide et des fonds propres suffisants ont été prises dans la tempête. Par conséquent, leurs écarts de taux se sont creusés. Ainsi, nous continuons également de sélectionner avec soin les obligations de premier rang des banques.

Royaume-Uni

Selon notre scénario de base, la récente décision de la Banque d'Angleterre d'augmenter les taux d'intérêt de 25 points de base (pb), pour porter le taux d'escompte à 4,25 %, marque la fin de son cycle de relèvement. Les données futures sur l'inflation pourraient toutefois remettre en cause cette opinion ; dans ses dernières prévisions, la Banque d'Angleterre indique que des hausses supplémentaires pourraient être justifiées si les tensions inflationnistes se montrent plus persistantes. À plus long terme, nous ne prévoyons pas de baisses des taux cette année, car l'inflation restera probablement bien supérieure à la cible. Et le marché table désormais sur une réduction des taux au premier trimestre de 2024, plutôt qu'au troisième trimestre de 2023.

TITRES À REVENU FIXE RÉGIONAUX

En ce qui concerne les émissions d'obligations d'État pour l'année d'imposition 2023-2024, le bureau de gestion de la dette (Debt Management Office ou DMO) prévoit qu'elles atteindront près de 241 milliards de livres sterling. Ce chiffre est supérieur à l'estimation générale des économistes et serait le deuxième plus élevé de l'histoire.

Nous croyons donc que les taux des obligations d'État britanniques pourraient augmenter, alors que le marché absorbera la hausse de l'offre prévue par le DMO. Par ailleurs, la ruée vers les actifs sûrs qui a suivi la frayeur causée par le secteur bancaire continue de s'estomper. Cela dit, il nous apparaît peu probable que les taux remontent aux sommets atteints lors de la liquidation de mars, étant donné le contexte macroéconomique difficile.

Bien que les taux de défaillance demeurent faibles, les coûts d'emprunt des sociétés ont augmenté, ce qui exerce des pressions sur les émetteurs d'obligations. Les écarts se sont creusés récemment, mais nous pensons qu'ils pourraient s'élargir davantage alors que les conditions de financement se resserrent. De plus, le rythme soutenu des ventes d'obligations de sociétés par la Banque d'Angleterre devrait freiner le crédit à court terme.

Asie-Pacifique

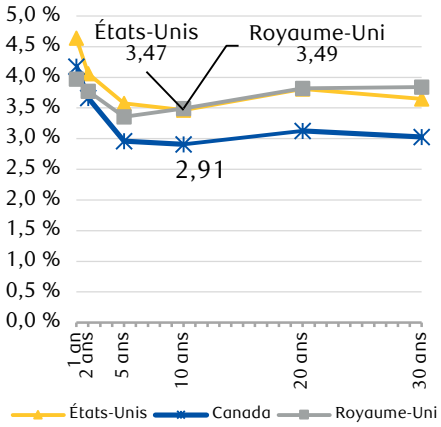
Les écarts de taux des titres asiatiques de catégorie investissement n'ont guère changé depuis le début de l'année. Ils ont également assez bien tenu le coup en février, lorsque la volatilité des taux d'intérêt a augmenté aux États-Unis.

Nous attribuons cette résilience à la faiblesse de l'offre dans la catégorie d'actif, le nombre d'émissions ayant diminué en février par rapport au mois précédent. Les rachats d'obligations ont aussi dépassé les émissions au cours des deux premiers mois de l'année. Malgré un certain élargissement, les écarts de taux des titres asiatiques de catégorie investissement devraient rester fermes, car l'appétit pour le risque s'est amenuisé au cours des semaines qui ont suivi l'apparition de problèmes bancaires aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que les émissions brutes soient facilement absorbées par les liquidités internes des investisseurs provenant des rachats d'obligations et des coupons.

Les rendements totaux en cumul annuel des obligations asiatiques de catégorie investissement à long terme ont surpassé ceux des obligations à court terme. Toutefois, après la récente baisse des taux des titres du Trésor américain, nous continuons de préférer les obligations asiatiques de catégorie investissement à court et à moyen terme, dont les taux peuvent être légèrement plus élevés moyennant une durée à l'échéance relativement plus courte.

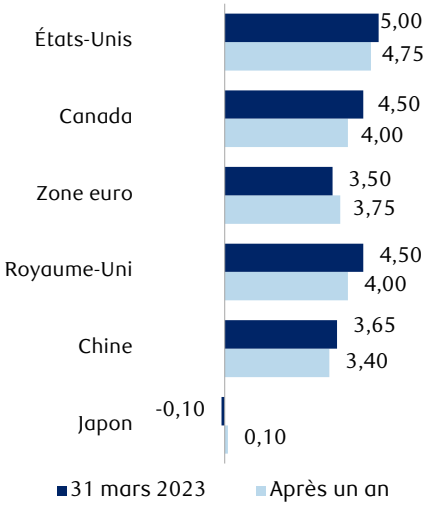
Nous préférons également continuer de privilégier les titres de créance asiatiques de qualité supérieure plutôt que les titres à rendement élevé, car l'attrait des titres de créance à risque élevé pourrait être mis à l'épreuve au cours des prochains mois, alors que les banques centrales des pays développés poursuivent leur trajectoire de hausse des taux.

Courbes de taux des obligations d'État



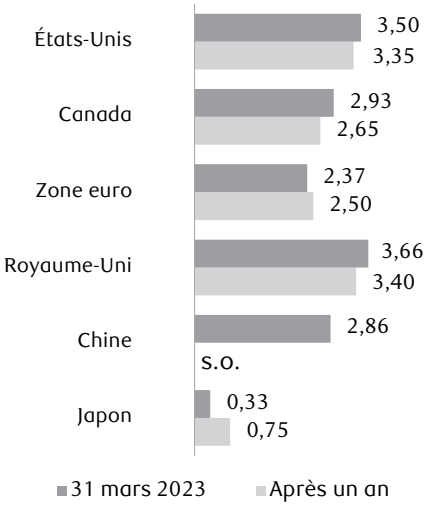
Source : Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 31 mars 2023.

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

Une récession de plus en plus probable aux États-Unis

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

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

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

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

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

L'enquête menée en janvier par la Réserve fédérale auprès des responsables du crédit a renforcé la perspective d'un resserrement du crédit qui se dégage de la courbe des taux en révélant qu'une majorité croissante de banques américaines ont continué de relever leurs critères d'octroi de prêts pour presque toutes les catégories de prêts à l'entreprise et au consommateur, prolongeant ainsi une tendance amorcée il y a environ un an. Les turbulences dans le secteur bancaire ces dernières semaines contribueront probablement au durcissement des normes en matière de prêts.

L'enquête a également montré qu'une majorité de banques font état d'une baisse de la demande de prêts commerciaux et industriels, de prêts sur cartes de crédit et de prêts-auto, probablement en raison des taux d'intérêt beaucoup plus élevés actuellement en vigueur.

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

Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

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

Source : RBC Gestion de patrimoine.

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

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 auquel il faut porter une attention particulière si d'autres indicateurs à long terme signalent l'approche d'une récession. L'indicateur est négatif depuis mai 2022 et n'a fait qu'empirer depuis. **Il n'a jamais été aussi mauvais auparavant, sans qu'une récession finisse par se produire.**

Indice économique avancé du Conference Board

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

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

Demandes de prestations de chômage

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

Les nouvelles demandes mensuelles de prestations de chômage ont fortement reculé en janvier (pour s'établir à 192 000), se rapprochant du creux affiché en mars dernier pour ce cycle. Elles semblent être restées à peu près au même niveau en février et en mars. Si elles tombent encore plus bas au cours des prochains mois, il faudra remettre cette pendule à l'heure pour repousser le moment où la récession devrait débuter. Toutefois, jusqu'à présent, les demandes hebdomadaires sont demeurées supérieures aux anciens creux. Il faudrait une période prolongée de demandes hebdomadaires inférieures à 180 000 pour que cet indicateur lance à nouveau un signal clairement positif.

Taux de chômage

En janvier, le taux de chômage est descendu à un creux inégalé en cinq décennies de 3,4 %, mais il est remonté à 3,6 %. À notre avis, une hausse du taux de chômage à plus de 4,0 % signalerait l'imminence d'une récession. Une fois le creux mensuel atteint, il a fallu en moyenne huit à neuf mois avant qu'une récession ne s'amorce. Cela dit, il n'a parfois fallu attendre que deux ou trois mois.

Flux de trésorerie disponibles de sociétés non financières

Cet élément donne une idée de la capacité de ces entreprises, dans leur ensemble, à financer des dépenses en immobilisations à des fins d'expansion. Chaque fois qu'il a fléchi en deçà du niveau où il se situait un an plus tôt, une baisse des dépenses en immobilisations des entreprises a généralement suivi, de même qu'une récession. Malgré un léger recul au quatrième trimestre de 2022, l'indicateur demeure élevé et semble très loin de donner un signal négatif.

Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal

On a toujours constaté qu'avant le début d'une récession aux États-Unis, le taux des fonds fédéraux dépassait le taux de croissance annualisé sur six mois du PIB nominal. (Le PIB nominal n'est pas ajusté en fonction de l'inflation.) Ce taux de croissance a connu une baisse après avoir culminé au deuxième trimestre de 2021. Bien qu'il soit tombé à 7,2 % au quatrième trimestre de 2022, il restait encore bien supérieur au taux des fonds fédéraux, qui avait grimpé à 4 %. Le taux des fonds fédéraux est maintenant de 5 %. Selon nos prévisions, le PIB nominal ralentira davantage et aura chuté en deçà de 5 % d'ici le troisième trimestre de cette année, remplissant ainsi la condition préalable à toutes les récessions des 70 dernières années.

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

Marchandises

Richard Tan, CFA
Toronto, Canada
richard.tan@rbc.com

Prévisions relatives aux marchandises

Marchandises	2023P	2024P
Pétrole (WTI, $/baril)	81,25 $	84,50 $
Gaz naturel ($/MBTU)	2,98 $	2,93 $
Or ($/once)	1 735 $	1 700 $
Cuivre ($/lb)	3,75 $	3,75 $
Soja ($/boisseau)	14,30 $	13,75 $
Blé ($/boisseau)	7,25 $	7,55 $

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, or et cuivre), prévisions générales de Bloomberg (soja et blé) ; données du pétrole au 29 mars 2023 ; toutes les autres données au 22 mars 2023.

Sources des graphiques : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; période : du 1er septembre 2021 au 20 mars 2023

Pétrole brut : contagion

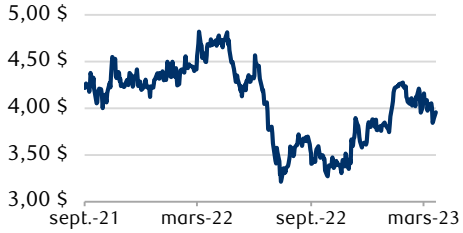
Le prix du pétrole a chuté sous les 70 $ le baril à la suite de l'effondrement de certaines banques régionales américaines et du sauvetage de la banque suisse Credit Suisse. Malgré le fléchissement des données fondamentales à court terme, RBC Marchés des Capitaux prévoit toujours une diminution des soldes pétroliers au cours de la deuxième moitié de 2023. Selon le stratégiste, Marchandises, de RBC Marchés des Capitaux, le recul du WTI à environ 65 $ le baril prend en compte une récession semblable à celle de 2008.

Gaz naturel : incertitude

Le prix du gaz naturel a plongé de plus de 40 % depuis le début de l'année, en partie en raison de la faiblesse de la période de retrait, de l'accroissement de l'offre et du potentiel de hausse limité des exportations de gaz naturel liquéfié (GNL) aux États-Unis en 2023. RBC Marchés des Capitaux est d'avis que les niveaux de stockage supérieurs à la moyenne demeurent une menace, mais elle estime également qu'un plancher a probablement été atteint. Le stratégiste, Marchandises, RBC Marchés des Capitaux prévoit que le prix du gaz naturel s'établira en moyenne à 2,98 $/MBTU en 2023.

Cuivre : stabilité

Tout compte fait, le cuivre a bien résisté aux turbulences des marchés financiers. Le prix du cuivre n'a guère bougé depuis le début de l'année, en partie grâce à l'assouplissement des tensions inflationnistes et au redémarrage de l'économie chinoise. Les marchés obligataires nord-américains prévoient maintenant des baisses de taux dans la deuxième moitié de l'année, et si cela se produit, une demande additionnelle pourrait en découler.

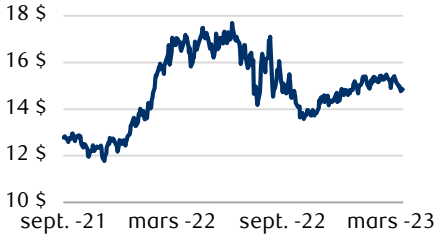


Or : reprise

Les craintes d'instabilité financière et le pessimisme ambiant ont propulsé l'or à un nouveau sommet d'un an, dans la foulée d'une dépréciation du dollar américain et d'un repli des taux d'intérêt réels. La situation demeure instable et nous croyons que l'or fluctuera en fonction des développements au sein du système financier, de l'orientation de la politique monétaire des grandes banques centrales et de la croissance économique mondiale. L'or se négocie selon le scénario le plus élevé du stratégiste en marchandises de RBC Marchés des Capitaux.

Soja : fermeté

Malgré des perspectives économiques mondiales plus sombres, les prix du soja sont généralement restés fermes depuis le début de l'année. À notre avis, cette vigueur est principalement attribuable au redémarrage de l'économie chinoise. En guise de contexte, le département américain de l'Agriculture (USDA) prévoit que la Chine importera environ 90 millions de tonnes métriques en 2023, soit environ 60 % des importations mondiales. Les prix évolueront sans doute en tandem avec les conditions macroéconomiques, l'accent étant mis sur la Chine.



Blé : équilibre

Pour la saison 2022-2023, l'USDA prévoit une production mondiale d'environ 789 millions de tonnes métriques, ce qui est relativement conforme aux estimations de la consommation mondiale. La hausse des exportations des principaux pays producteurs a permis aux prix de se normaliser à leurs niveaux du milieu de 2021 (c.-à-d. avant la guerre entre la Russie et l'Ukraine). Selon nous, les prix sont probablement proches d'un plancher.

Devises

Nicolas Wong, CFA
Singapour
nicolas.wong@rbc.com

Prévisions relatives aux devises

Paire de devises	Cours actuel	Prévisions de mars 2024	Variation
Principales devises			
Indice USD	102,50	107,79	5 %
CAD/USD	0,73	0,73	0 %
USD/CAD	1,35	1,37	1 %
EUR/USD	1,08	1,03	-4 %
GBP/USD	1,23	1,14	-7 %
USD/CHF	0,91	0,92	1 %
USD/JPY	132,86	140,0	5 %
AUD/USD	0,66	0,65	-2 %
NZD/USD	0,62	0,62	0 %
EUR/JPY	144,09	144,0	0 %
EUR/GBP	0,87	0,90	3 %
EUR/CHF	0,99	0,95	-4 %
Devises de pays émergents			
USD/CNY	6,87	6,30	-8 %
USD/INR	82,18	82,50	0 %
USD/SGD	1,33	1,29	-3 %

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

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg

Dollar américain : des turbulences dans le secteur bancaire interrompent la reprise

L'indice du dollar américain a perdu 4,5 % par rapport à son sommet de janvier, avant de progresser après la publication d'une série de données économiques favorables aux États-Unis et d'établir un nouveau sommet annuel en mars. Les déboires des banques, notamment la baisse des taux des obligations du Trésor américain, ont déclenché un revirement de l'indice. Il est possible que le dollar américain se redresse au deuxième semestre de l'année si les difficultés bancaires et le récent durcissement de la politique monétaire à l'échelle mondiale entraînent un ralentissement brutal à l'échelle mondiale. RBC Marché des Capitaux souligne que l'on ne voit généralement une telle situation que lorsque le dollar s'apprécie par rapport à la plupart des devises du G10, à l'exception du yen et du franc suisse.

Euro : consolidation amorcée après le relèvement des taux de la BCE

La Banque centrale européenne (BCE) a majoré les taux d'intérêt de 50 points de base (pb) en mars à 3,5 %, après une hausse précédente de 50 pb en février. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, n'a fourni aucune indication prospective ferme concernant les taux, mais a réitéré son engagement de faire baisser l'inflation à 2 %. Nous prévoyons un certain raffermissement de 1,05 à 1,10 du taux de change EUR/USD, et anticipons une remontée des taux obligataires en raison du récent effondrement des taux des titres du Trésor américain.

Dollar canadien : taux de change USD/CAD vers 1,39

Le dollar canadien s'est classé au milieu des devises du G10 au premier trimestre. La baisse du taux d'inflation au Canada à 5,2 % en février devrait aider la Banque du Canada à justifier le maintien de son taux d'intérêt principal à 4,5 % au deuxième trimestre. Les stratèges de RBC Marché des Capitaux estiment que le huard se raffermira en 2024 en raison des prix du pétrole plus élevés que prévu, bien que sa sensibilité aux prix pétroliers ait diminué dernièrement.

Livre sterling : faiblesse à moyen terme

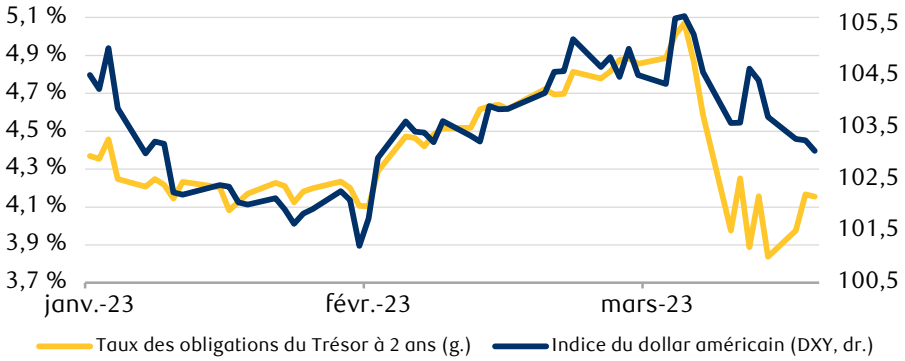
La Banque d'Angleterre a relevé les taux d'intérêt de 25 pb à 4,25 % en mars, après la hausse inattendue de l'inflation à 10,1 % et à 10,4 % en janvier et en février, respectivement. Le taux de change entre la livre sterling et le dollar américain est resté confiné dans une fourchette de 1,18 à 1,24 au premier trimestre, mais la prévision à long terme des stratèges de RBC Marché des Capitaux est une dépréciation de la livre entraînant un équilibre du double déficit du Royaume-Uni (déficit budgétaire et déficit du compte courant).

Yen : légère faiblesse

Le yen s'est affaibli après que Kazuo Ueda a été choisi à titre de prochain gouverneur de la Banque du Japon. Ce choix a déçu les investisseurs qui auraient préféré qu'un candidat beaucoup plus ferme soit choisi. Le taux de change USD/JPY a depuis reculé de 137 à près de 130 après la débâcle de Silicon Valley Bank. Les écarts de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon devraient soutenir le taux USD/JPY, et la baisse des taux des obligations du Trésor américain pourrait limiter les hausses à court et à moyen terme.

L'indice du dollar américain a suivi les fluctuations du taux des obligations du Trésor à deux ans

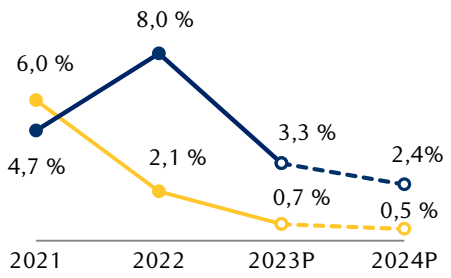
Le dollar américain devrait se redresser au deuxième semestre de 2023 en raison des risques de récession



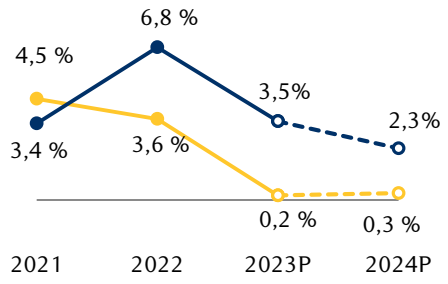
Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 22 mars 2023

PRINCIPALES
prévisions

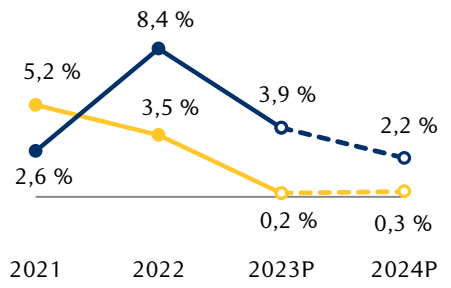
États-Unis



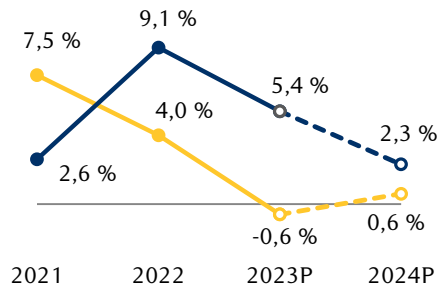
Canada



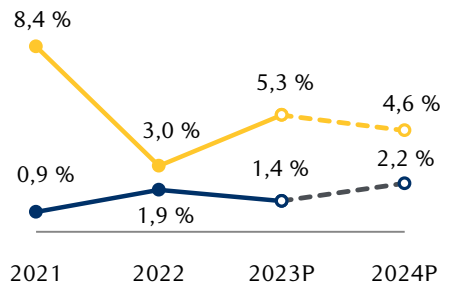
Zone euro



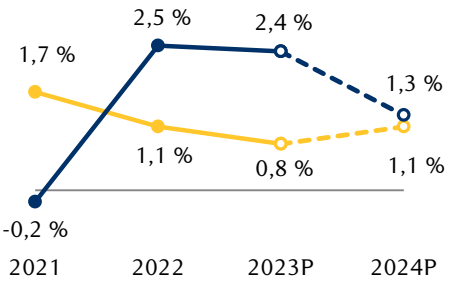
Royaume-Uni



Chine



Japon



Croissance du PIB réel

Taux d'inflation

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

Feuille de pointage

DU MARCHÉ

Données au 31 mars 2023

Actions

Les marchés boursiers aux États-Unis ont devancé la plupart des autres marchés. Les indices S&P 500 et NASDAQ ont affiché de solides gains, alors que le Dow Industrials a généré des rendements plus modestes.

Taux des obligations

Les taux obligataires mondiaux ont fléchi parce que le taux des obligations du Trésor américain à deux ans a affiché sa plus forte baisse, soit près de 70 points de base depuis la fin de février.

Marchandises

Les inquiétudes des investisseurs concernant la stabilité du secteur bancaire ont donné un élan aux métaux, dont l'or, l'argent et le cuivre qui ont enregistré des gains importants.

Devises

Le dollar américain s'est affaibli par rapport aux autres grandes devises (dollar canadien, euro et livre sterling) après le relèvement des taux d'intérêt de 25 points de base par la Réserve fédérale.

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 devises : CAD/USD 0,73 indique que 1 dollar canadien vaut 0,73 dollar américain. Un rendement de -7,5 % pour le CAD/USD indique que le dollar canadien a cédé 7,5 % par rapport au dollar américain au cours des 12 derniers mois. USD/JPY 132,86 indique que 1 dollar américain vaut 132,86 yens. Un rendement de 9,2 % USD/JPY indique que le dollar américain s'est apprécié de 9,2 % comparativement au yen au cours des 12 derniers mois.

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

Indice (en monnaie locale)	Niveau	1 mois	CA	12 mois
S&P 500	4 109,31	3,5 %	7,0 %	-9,3 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	33 274,15	1,9 %	0,4 %	-4,0 %
NASDAQ	12 221,91	6,7 %	16,8 %	-14,1 %
Russell 2000	1 802,48	-5,0 %	2,3 %	-12,9 %
Indice composé S&P/TSX	20 099,89	-0,6 %	3,7 %	-8,2 %
Indice toutes les actions FTSE	4 157,88	-3,4 %	2,0 %	-0,7 %
STOXX Europe 600	457,84	-0,7 %	7,8 %	0,4 %
EURO STOXX 50	4 315,05	1,8 %	13,7 %	10,6 %
Hang Seng	20 400,11	3,1 %	3,1 %	-7,3 %
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 272,86	-0,2 %	5,9 %	0,6 %
Nikkei 225	28 041,48	2,2 %	7,5 %	0,8 %
Sensex indien	58 991,52	0,0 %	-3,0 %	0,7 %
Straits Times de Singapour	3 258,90	-0,1 %	0,2 %	-4,4 %
Ibovespa brésilien	101 882,20	-2,9 %	-7,2 %	-15,1 %
Bolsa IPC mexicain	53 904 $	2,2 %	11,2 %	-4,7 %

Taux des obligations	31 mars 2023	28 février 2023	31 mars 2022	Variation 12 mois
Trésor américain 2 ans	4,02 %	4,816 %	2,335 %	1,69 %
Trésor américain 10 ans	3,468 %	3,920 %	2,338 %	1,13 %
Canada 2 ans	3,737 %	4,205 %	2,290 %	1,45 %
Canada 10 ans	2,897 %	3,329 %	2,405 %	0,49 %
R.-U. 2 ans	3,444 %	3,689 %	1,352 %	2,09 %
R.-U. 10 ans	3,490 %	3,826 %	1,610 %	1,88 %
Allemagne 2 ans	2,683 %	3,137 %	-0,074 %	2,76 %
Allemagne 10 ans	2,292 %	2,651 %	0,548 %	1,74 %

Marchandises (USD)	Prix	1 mois	CA	12 mois
Or ($ au comptant/once)	1 969,28	7,8 %	8,0 %	1,6 %
Argent ($ au comptant/once)	24,10	15,2 %	0,6 %	-2,8 %
Cuivre ($/tonne métrique)	9 003,25	0,6 %	7,6 %	-13,2 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	75,67	-1,8 %	-5,7 %	-24,5 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	79,77	-4,9 %	-7,1 %	-26,1 %
Gaz naturel ($/MBTU)	2,22	-19,3 %	-50,5 %	-60,7 %
Indice de l'agriculture	460,16	2,9 %	-2,2 %	-15,1 %

Devises	Taux	1 mois	CA	12 mois
Indice du dollar américain	102,5060	-2,3 %	-1,0 %	4,3 %
CAD/USD	0,7398	1,0 %	0,3 %	-7,5 %
USD/CAD	1,3516	-1,0 %	-0,3 %	8,1 %
EUR/USD	1,0839	2,5 %	1,3 %	-2,1 %
GBP/USD	1,2337	2,6 %	2,1 %	-6,1 %
AUD/USD	0,6685	-0,7 %	-1,9 %	-10,7 %
USD/JPY	132,8600	-2,4 %	1,3 %	9,2 %
EUR/JPY	144,0900	0,1 %	2,6 %	7,0 %
EUR/GBP	0,8790	-0,1 %	-0,7 %	4,3 %
EUR/CHF	0,9922	-0,4 %	0,3 %	-2,8 %
USD/SGD	1,3309	-1,3 %	-0,6 %	-1,7 %
USD/CNY	6,8736	-0,9 %	-0,4 %	8,4 %
USD/MXN	18,0462	-1,4 %	-7,5 %	-9,2 %
USD/BRL	5,0631	-3,3 %	-4,1 %	6,8 %

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

Michael Schuette, CFA – stratégiste, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

David Storm, CFA, CAIA – chef des placements, îles Britanniques et Asie, RBC Europe Limited

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.

Autres collaborateurs de Perspectives mondiales

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

Luis Castillo – conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Jasmine Duan – stratégiste, Placements, succursale de Hong Kong, Banque Royale du Canada

Nicholas Gwee, CFA – stratégiste, Portefeuilles, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

Kennard Ling – spécialiste des titres à revenu fixe, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

Shawn Sim – chef, Titres à revenu fixe, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

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

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

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

Déclarations exigées

Certification des analystes

Tous les avis exprimés dans ce rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur l'un ou l'autre des titres ou des émetteurs mentionnés. Aucune partie de la rémunération du ou des analystes responsables nommés dans le présent rapport n'est, directement ou indirectement, assujettie à des recommandations ou à des avis particuliers exprimés dans ce rapport par le ou 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

Données au 31 mars 2023

			Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
Notation	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	824	56,05	236	28,64
Conservation [Rendement secteur]	591	40,20	132	22,34
Vente [Rendement inférieur]	55	3,74	4	7,27

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

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

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

Autres déclarations

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

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

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2. 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) ; 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 ce rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet de ce rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans ce document ne constitue un

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

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC, membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC, courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

Aux résidents du Canada : Cette publication a été approuvée par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

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

Aux résidents de Hong Kong : Cette publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la SFC, et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant réglementée par la SFC.

Aux résidents de Singapour : Cette publication est diffusée à Singapour par la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, une entité enregistrée inscrite auprès de l'autorité monétaire de Singapour. Ce matériel a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Il vous est conseillé de solliciter l'avis indépendant d'un conseiller financier avant de procéder à l'achat d'un produit. Si vous n'obtenez pas de conseils d'un conseiller indépendant, il vous appartient de juger si le produit convient à votre situation. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. Si vous avez des questions à propos de cette publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada. La succursale de Singapour de Banque Royale du Canada accepte la responsabilité du présent rapport et de sa diffusion à Singapour.

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

Gestion de patrimoine