

# Perspectives

## MONDIALES



Gestion  
de patrimoine

## Regard sur le panorama de mi-année 2024

A photograph showing several stacks of US one hundred dollar bills, viewed from an angle, creating a sense of depth and abundance of money.

### Dilemme de la dette américaine : ni solutions rapides ni catastrophes

La dette du gouvernement fédéral a doublé depuis 2015  
et ne montre aucun signe de redressement.

Atul Bhatia, CFA

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 10](#).

Sauf indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars américains et sont établies au 21 juin 2024 à la clôture des marchés.

Produit le 24 juin 2024 à 12 h 12 (HE); diffusé le 26 juin 2024 à 16 h 45 (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 ni un dépôt ni une obligation incombant à une banque ou à l'une ou l'autre de ses filiales, et ils ne sont pas garantis par une banque ou par l'une ou l'autre de ses filiales. Ils comportent des risques d'investissement, y compris la possibilité de perdre le capital investi.**

## Perspectives DE MILIEU D'ANNÉE



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

# Dilemme de la dette américaine : ni solutions rapides ni catastrophes

Les commentateurs confondent souvent la dette du gouvernement fédéral avec celle du pays – une erreur cruciale, selon nous. Nous nous penchons ce que devrait être la réflexion des investisseurs sur la politique budgétaire et la dette, et nous expliquons pourquoi ni des catastrophes ni des solutions rapides ne sont probables.

### Points clés

- **La dette du gouvernement américain a augmenté rapidement depuis la crise financière mondiale, mais les mesures générales d'emprunt dans l'ensemble de l'économie sont demeurées relativement stables et comparables à celles des autres économies développées.**
- **La politique budgétaire des États-Unis est probablement déjà non viable puisque les programmes politiquement sensibles coûtent plus cher que ce que génèrent les impôts actuels.**
- **L'inflation élevée – et non le défaut de paiement ou la contrainte étrangère – est le facteur susceptible d'inciter les États-Unis à mettre de l'ordre dans leurs finances.**

La dette des États-Unis a toujours été un sujet clivant. On ne s'entend pas sur les causes et les solutions ni sur le niveau que la dette fédérale doit atteindre avant de devenir problématique.

À notre avis, les arguments des deux camps présentent des failles. Ceux qui affirment que la dette finira par provoquer une catastrophe sont contredits par le fait que la situation dure depuis 40 ans, que la dette du Japon est presque deux fois plus élevée et qu'il n'y a jamais eu de défaillance de la part d'un État lorsque les emprunts étaient exclusivement libellés dans la monnaie fiduciaire du pays et accordés en vertu de ses lois.

Il est tout aussi difficile d'étayer le raisonnement de ceux qui, au contraire, affirment que le montant de la dette n'a pas d'importance. Leur raisonnement est d'une absurdité évidente, car d'une manière ou d'une autre, l'argent emprunté pour financer les dépenses actuelles compte. Effectivement, rien n'est gratuit et ce précepte pourrait fort bien constituer la première leçon d'économie.

Notre opinion se situe entre ces deux extrêmes. Selon nous, la dette fédérale est, en soi, un problème que les États-Unis sont capables de gérer et le pays est loin de poser un risque de défaillance. En revanche, nous pensons que les conditions qui ont donné lieu à la dette – et qui prévalent encore – sont problématiques et qu'elles engendreront des coûts pour l'économie.

### **Vous avez des dettes? En quelque sorte**

Avant d'aborder la politique budgétaire, qui constitue le véritable enjeu selon nous, il est bon de se pencher sur la dette fédérale, étant donné que le sujet est sur toutes les lèvres. Et il obtient toute cette attention pour une bonne raison : le montant dû par le gouvernement fédéral est absolument astronomique. Même sans compter la dette envers divers fonds fiduciaires du gouvernement, le Trésor a emprunté près de 28 000 milliards de dollars, soit l'équivalent d'un peu moins de 100 % du produit intérieur brut (PIB). Si l'on tient compte de la sécurité sociale et d'obligations semblables, le total est facilement

## DILEMME DE LA DETTE AMÉRICAINE

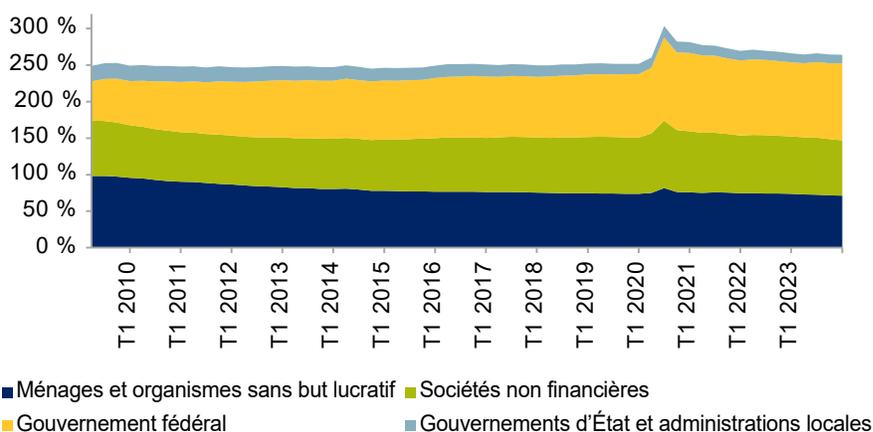
supérieur à 33 000 milliards de dollars. De telles données semblent confirmer que les États-Unis ont perdu le contrôle de leur dette.

Mais l'attention particulièrement soutenue portée aux emprunts du gouvernement fédéral nous semble étrange. Après tout, le gouvernement ne génère qu'une faible part de l'activité économique, l'essentiel étant attribuable aux entreprises et aux ménages. Si nous prenons ces secteurs en considération, la dette globale des États-Unis, incluant celle du gouvernement, donne une tout autre image.

Premièrement, il n'y a pas eu de hausse appréciable des emprunts à l'échelle nationale récemment. Mis à part la hausse soudaine qui s'est produite durant la pandémie de la COVID-19, le ratio de la dette globale au PIB est resté remarquablement stable au cours des 15 dernières années. La composition des emprunts américains a certes changé, mais depuis plus de dix ans, le montant de la dette croît à peu près au même rythme que l'ensemble de l'économie.

### Loin d'exploser, la dette américaine est stable depuis 15 ans

Dettes non financières totales en pourcentage du PIB américain



Source : Réserve fédérale américaine; données trimestrielles jusqu'en 2023

En outre, le fardeau de la dette des États-Unis n'a rien de particulièrement inquiétant lorsqu'on le compare à celui d'autres grands pays développés. L'endettement combiné des sociétés, des ménages et des entités gouvernementales des États-Unis s'établissait à environ 260 % fin 2022, la dernière année pour laquelle les statistiques du Fonds monétaire international sont disponibles. Les États-Unis se classent ainsi au niveau d'endettement médian des grandes économies développées.

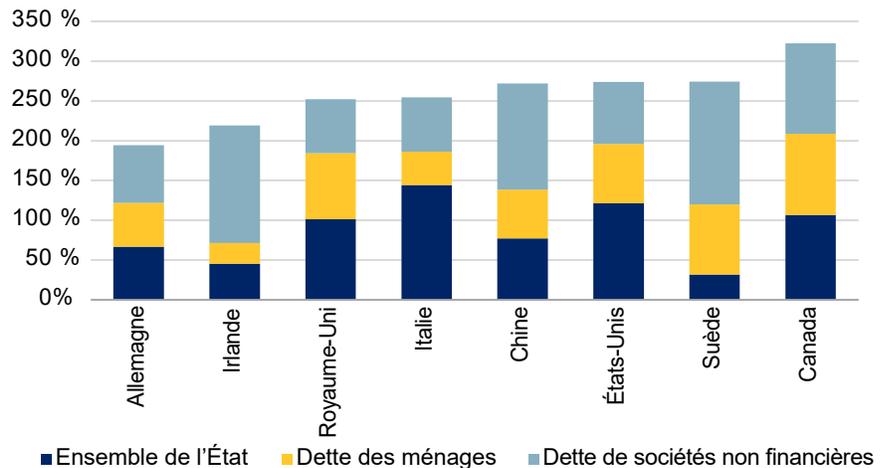
Autrement dit, si les États-Unis affectaient la totalité de leur production annuelle au remboursement de la dette, il leur faudrait environ 2,6 ans pour solder tous les emprunts des ménages, des entreprises et des entités gouvernementales. C'est sensiblement la même durée qu'au Royaume-Uni et en Suède et nettement moins qu'au Canada, où il y a trois dollars d'emprunts en cours par dollar de capacité de production.

En fait, ce qui distingue la dette des États-Unis est moins le montant que sa composition. La part des emprunts garantis par des actifs nationaux est plus importante que dans la plupart des autres pays, les emprunts des particuliers et des entreprises occupant une place secondaire.

## DILEMME DE LA DETTE AMÉRICAINE

### Une mesure plus générale de l'endettement montre que le portrait des États-Unis est assez typique

Dettes en pourcentage du PIB national de 2022



Source : Fonds monétaire international; comprend les obligations, les prêts et les titres de créance

Or, ce profil nous semble plutôt positif.

Tout d'abord, ce sont les emprunts les moins chers. En tant que pays, les États-Unis consacrent moins de ressources aux coûts de financement que le feraient les ménages ou les entreprises. De plus, le gouvernement fédéral n'est pas forcé de se serrer la ceinture lorsque les taux d'intérêt augmentent, du moins pas encore. La situation est donc différente de celle des ménages canadiens, par exemple, qui subissent les effets de la hausse des coûts hypothécaires, ce qui a des répercussions négatives sur l'ensemble de l'économie.

Le profil de la dette des États-Unis s'avère donc raisonnable compte tenu de la taille de l'économie et la structure des emprunts est relativement avantageuse, à notre avis. Loin d'être un boulet, la dette fédérale peut constituer un avantage comparativement à la dette des ménages et des entreprises.

### L'art de dépenser sans compter

Même si nous croyons que le gouvernement fédéral est l'entité la mieux placée pour assumer un lourd endettement, c'est peut-être aussi la pire entité pour décider s'il faut emprunter davantage. En général, les ménages et les entreprises se dotent d'un plan pour rembourser tout nouvel emprunt, ne serait-ce que parce que les prêteurs l'exigent. En revanche, personne ne demande au gouvernement fédéral d'adopter un plan de remboursement à long terme, pas même les acheteurs d'obligations et les électeurs.

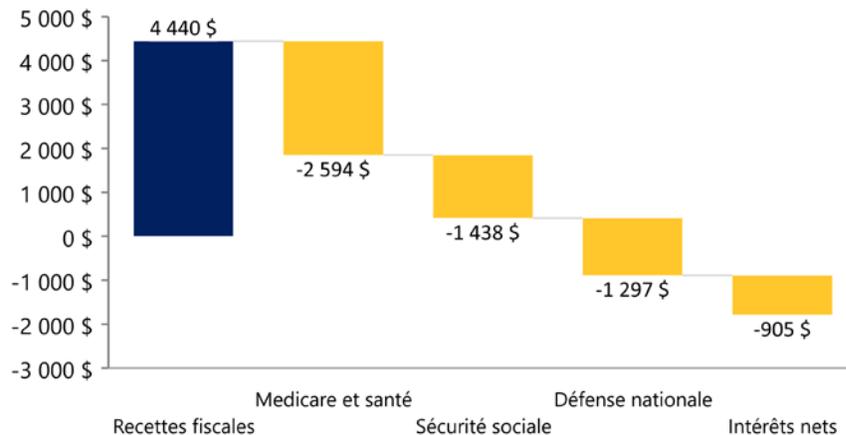
Il est important de préciser que la dette n'a pas de couleur politique. Les politiciens de toutes allégeances font de beaux discours sur les restrictions budgétaires, mais une fois au pouvoir, les deux partis maintiennent les impôts bien en deçà du niveau des dépenses.

Cette attitude s'explique en partie par des calculs électoraux. Depuis au moins les années 1980, quelques postes budgétaires sont des sujets si sensibles que les aborder revient à un suicide politique. Les trois principaux sont la sécurité sociale, Medicare/Medicaid et, dans une moindre mesure, la défense. Ensemble, ces trois volets incontournables excèdent les recettes fiscales du gouvernement fédéral. À ces dépenses annuelles obligatoires s'ajoute le montant de plus en plus élevé des charges d'intérêts.

## DILEMME DE LA DETTE AMÉRICAINE

Lorsque des dépenses qui ne peuvent être éliminées s'associent à des impôts irrécouvrables, le budget ne peut pas s'additionner

Revenus et dépenses aux États-Unis en 2023 par catégorie budgétaire (en G\$)



Sources : Trésor américain, RBC Gestion de patrimoine; données pour l'exercice 2023

Par conséquent, nous croyons que la dette continuera fort probablement d'augmenter dans un avenir prévisible. Il nous paraît irréaliste de s'attendre à ce que les politiciens augmentent sensiblement les impôts ou réduisent les programmes populaires sans y être poussés par un facteur extérieur.

En théorie, cette incitation pourrait venir de l'électorat. Les sondages montrent que la dette fédérale inquiète beaucoup les électeurs. Toutefois, lorsqu'on leur demande s'ils seraient prêts à accepter une hausse de l'impôt sur le revenu des particuliers ou une réduction des prestations, les électeurs font volte-face. On ne soutient la réduction de la dette que si quelqu'un d'autre paie la facture. La politique est l'art de faire ce qui est possible. Or, il nous paraît impossible d'atteindre l'équilibre budgétaire sans faire de sacrifice.

### Un enjeu dicté par les intérêts particuliers

Un autre argument veut que les prêteurs provoquent une réduction des dépenses en cessant leurs achats d'obligations du Trésor. Voilà qui est extrêmement improbable à notre avis.

Nous croyons plutôt que les intérêts personnels dicteront l'évolution de la situation. Les États-Unis sont le plus grand consommateur au monde; les producteurs étrangers et américains ont besoin des Américains pour acheter leurs biens. Même les entreprises qui ne traitent pas directement avec le pays ressentiraient sans doute les effets d'une contraction de l'économie américaine.

Or, la consommation aux États-Unis atteint son niveau actuel uniquement grâce au crédit. Il est donc dans l'intérêt des producteurs de réaffecter au moins une partie de leurs bénéfices à de nouveaux prêts.

La dynamique apparaît plus clairement lorsqu'on regarde à l'étranger. Les pays étrangers achètent souvent des dollars américains en vue d'obtenir un avantage sur le plan du change pour leurs exportations. Ils sont alors obligés d'investir ces dollars dans des actifs à faible risque comme les obligations du Trésor. Ces achats d'obligations donnent au gouvernement américain les ressources nécessaires pour continuer à dépenser au-delà de ses moyens.

L'histoire du secteur automobile aide également à comprendre la dynamique des prêts et des ventes. Ce n'est pas parce qu'ils étaient attirés par le secteur des prêts à la consommation que les constructeurs automobiles se sont tournés vers

---

## DILEMME DE LA DETTE AMÉRICAINE

le financement, mais plutôt parce qu'ils ont compris ceci : sans accès au crédit, la demande de voitures plongerait et ils finiraient par en souffrir.

### Une issue sans coup d'éclat, mais difficile

À notre avis, il faut s'attendre à ce que le déficit budgétaire dure et, même à ce qu'il se creuse, la dette fédérale augmentant de concert pour l'avenir prévisible.

Le processus prendra inévitablement fin, et nous croyons que l'effet inflationniste des déficits budgétaires sera le catalyseur de changement le plus probable. Autrement dit, lorsque les dépenses publiques dépassent les recettes fiscales, la demande à court terme s'accroît, ce qui est susceptible d'avoir un effet inflationniste.

Au cours des dernières décennies, les conséquences possibles des emprunts gouvernementaux sur les prix ont été, selon nous, largement compensées par d'autres facteurs : l'augmentation de l'offre à faible coût de la Chine, les répercussions déflationnistes de la crise financière mondiale et le désendettement des ménages. Nous estimons que les effets de ces différents facteurs sont épuisés, de sorte que l'inflation liée au financement par déficit pourrait s'intensifier.

Il s'agit d'une bonne nouvelle pour la rationalité budgétaire, d'après nous. L'une des principales leçons à retenir des deux dernières années est, à notre avis, que la plupart des secteurs de la société américaine ne tolèrent pas l'inflation. Même si nous pensons qu'il est utopique de croire que les électeurs décideront soudainement de se serrer la ceinture pour le bien de leurs petits-enfants, le lien entre la hausse des prix et la colère des consommateurs nous paraît évident.

Peu importe ce qui déclenchera le retour à l'équilibre budgétaire, nous croyons que la transition sera pénible, mais gérable. Le catalyseur sera sûrement une réduction des dépenses et des prestations gouvernementales combinée à une hausse des impôts et à l'inflation qu'on laissera monter pour absorber une partie du coût réel du remboursement. Ces ajustements risquent fort de freiner la croissance mondiale, ce qui nuira à tous les secteurs de la société, y compris les travailleurs, les contribuables et les investisseurs.

En termes simples, nous disons que ni les ménages ni les entreprises ne sont actuellement aussi nantis qu'ils le croient. À un moment donné, une partie du patrimoine privé actuel devra être utilisée pour rembourser la dette publique. Ce processus entravera la prospérité, qui croît chaque année, mais il fait partie des cycles normaux de changement dans une économie dynamique. Après tout, les emprunts gouvernementaux contractés aujourd'hui contribuent à la création de richesse privée grâce à la croissance économique et aux gains de placement.

### Raisons d'être optimiste

Selon un proverbe danois, « les prévisions sont difficiles, surtout en ce qui concerne l'avenir. » Plus l'horizon est lointain, plus le risque d'erreur est important. Ceux qui s'alarment des prévisions d'endettement à long terme ne tiennent pas compte de cette réalité et des scénarios qui ne se sont pas réalisés.

Prenons l'exemple des années 2010. À cette époque, le thème dominant des discussions sur le budget était la flambée des coûts du système de santé et les pressions incontrôlables que le financement du régime public finirait par exercer sur le Trésor américain. Puis, les coûts du régime Medicare par prestataire sont restés stables pendant les dix années suivantes. Les causes profondes de cette amélioration font toujours débat, mais les retombées financières sont de l'ordre de 4 000 milliards de dollars depuis 2011, selon une analyse publiée dans *Health Affairs*.

---

## DILEMME DE LA DETTE AMÉRICAINE

L'intelligence artificielle (IA) et la technologie en général sont des facteurs positifs potentiels évidents pour le budget fédéral, à notre avis. Leur incidence est double : la croissance de la prospérité entraîne des cotisations fiscales plus élevées et l'efficacité opérationnelle attribuable aux technologies se traduit par une baisse des coûts. Tout comme Internet a contribué à transformer la prestation des services publics, il nous semble insensé d'écarter la possibilité que l'IA contribue à assainir le budget.

La réalité est tout simplement qu'un résultat incertain ne sera pas forcément négatif.

### **Des résultats extrêmes extrêmement improbables**

Notre opinion selon laquelle l'endettement élevé pourrait freiner la croissance future est courante dans les manuels économiques, mais elle l'est moins dans la presse populaire, qui préfère les scénarios de faillite du Trésor ou la théorie voulant que la Chine utilise ses placements en obligations pour influencer la politique américaine.

À notre avis, ces risques sont largement exagérés et font fi de trois faits importants.

Premièrement, le gouvernement fédéral n'est pas un emprunteur typique. Ses emprunts sont libellés dans sa propre monnaie et accordés en vertu de sa propre loi, ce qui lui donne des outils de gestion comme imposer les paiements d'intérêts ou obliger la Fed à acheter des obligations en faisant marcher la planche à billets. Ces outils ont un coût, comme l'inflation ou la difficulté à vendre des obligations à l'avenir, mais ils sont hors de portée des autres emprunteurs.

Deuxièmement, un défaut de paiement des États-Unis déclencherait une catastrophe économique mondiale. En 2006, les prêts hypothécaires à haut risque représentaient 600 milliards de dollars et ils ont provoqué une récession mondiale dont l'économie a mis des années à se relever; l'encours des obligations du Trésor est près de 50 fois plus élevé. Une défaillance des États-Unis entraînerait presque inévitablement une grave récession aux États-Unis et dans le monde, et anéantirait le capital des banques à l'échelle mondiale. Selon nous, il n'y aurait pas de gagnants, mais seulement des perdants à divers degrés.

Troisièmement, une défaillance n'est pas une option viable pour les créanciers à l'heure actuelle. La solvabilité aux États-Unis n'est pas coulée dans le béton; nous reconnaissons qu'une défaillance est une possibilité. Toutefois, pour qu'elle constitue une solution réaliste, il faudrait que la demande non américaine soit suffisamment forte pour déclencher une récession profonde et grave aux États-Unis sans qu'elle se propage au reste du monde. Il faudrait en outre que des actifs de substitution existent pour remplacer les obligations du Trésor comme principale source de garantie interbancaire. Jusqu'à ce qu'ils apparaissent, nous pensons que les créanciers n'ont pas intérêt à ce qu'une défaillance se produise.

C'est pourquoi nous rejetons également l'idée que la Chine – ou tout autre pays – puisse utiliser ses placements obligataires à des fins géopolitiques. Tout pays qui retirerait ses liquidités subirait des conséquences désastreuses sur le plan économique et il est peu probable que cela puisse fonctionner en pratique, car les États-Unis pourraient légalement utiliser leur autorité souveraine pour amortir tout choc.

---

## DILEMME DE LA DETTE AMÉRICAINE

D'un point de vue plus fondamental, nous pensons que cet argument va à l'encontre du rapport de force dans la relation de prêt. Les États-Unis doivent déjà à la Chine plus de 1 000 milliards de dollars pour les biens et les services qu'ils ont reçus d'elle. À notre avis, le risque géopolitique serait donc plus grand pour la Chine.

### **Débat, discussion et dette**

Le débat sur la dette fédérale semble souvent divisé entre les prédictions d'effondrement imminent et l'optimisme béat de ceux pour qui la dette ne devrait pas être une préoccupation.

Nous croyons qu'il s'agit d'une fausse dichotomie. Selon nous, l'endettement actuel ne pose pas de risque de défaillance, mais il finira sans doute par pénaliser l'économie, en entraînant un déclin de la croissance, une réduction des prestations gouvernementales, une hausse des impôts et une montée de l'inflation. Si, comme nous le prévoyons, le déficit perdure et que le fardeau de la dette augmente, la solution qui devra immanquablement être mise en œuvre prendra plus de temps et pèsera davantage sur l'économie que si on avait agi plus tôt.

## Ressources pour les recherches

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

Le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille se fonde sur les perspectives générales du marché établies par le Comité des stratégies de placement

RBC (CSPR) pour assurer un soutien tactique et thématique supplémentaire au moyen des recherches effectuées par le CSPR, RBC Marchés des Capitaux et des tiers.

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

---

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

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

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

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

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

**Luis Castillo** – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, 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

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

**Josh Nye** – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

**Alan Robinson** – Premier conseiller en gestion 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

# Déclarations obligatoires

## Certification des analystes

Tous les avis exprimés dans le présent rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur tout titre ou émetteur mentionné. Aucune partie de la rémunération du ou des analystes responsables nommés dans le présent rapport n'est, directement ou indirectement, assujettie à des recommandations ou à des avis particuliers exprimés dans ce rapport par le ou les analystes responsables.

## Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC 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 à l'adresse <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931.

## Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

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

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

Au 31 mars 2024

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	831	56,84	264	31,77
Conservation [Rendement secteur]	585	40,01	151	25,81
Vente [Rendement inférieur]	46	3,15	4	8,70

## Explication du système de notation des actions de RBC Marchés des Capitaux

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur.

**Rendement supérieur (O)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement secteur (SP)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R)** : La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non coté (NC)** : Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, pouvant comprendre le fait que RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

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

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

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

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

### Autres déclarations

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

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

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

Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

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

### Avertissements relatifs aux tiers

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

### Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans le présent rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date des présentes, sont susceptibles de changer 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 du présent rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Le présent rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Le présent document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans le présent rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes

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

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

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

**RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) :** La présente publication est distribuée par RBC Europe Limited et Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124543). Bureau inscrit : 100 Bishopsgate, Londres, EC2N 4AA, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

**À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada :** La présente 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. Elle ne doit pas être distribuée à Hong Kong aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs professionnels » au sens de la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles établies en vertu de cette ordonnance. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. **AVERTISSEMENT :** Aucun organisme de réglementation de Hong Kong n'a examiné le contenu du présent document. Il est recommandé aux investisseurs de faire preuve de prudence à l'égard du placement. Si vous avez des doutes sur le contenu du présent document, vous devriez demander l'avis d'un conseiller professionnel indépendant.

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

© RBC Capital Markets, LLC, 2024 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2024 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs

© RBC Europe Limited, 2024

© Banque Royale du Canada, 2024

Tous droits réservés

RBC1524



**Gestion  
de patrimoine**