

PERSPECTIVES mondiales



Gestion
de patrimoine

Rapport spécial

Août 2024



Sans carte blanche : les réalités du pouvoir présidentiel américain

Bien que le président américain ait certainement une grande influence, les freins et contrepoids formels et informels intégrés à la structure du gouvernement sont toujours importants, et les investisseurs ne devraient pas laisser les rumeurs électorales entraver la saine gestion de leur portefeuille.

Kelly Bogdanova

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas Américains à la [page 8](#).

Produit le 23 août 2024 15 h 07 (HE); diffusé le : 26 août 2024 11 h 00 (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.

Rapport spécial

Sans carte blanche : les réalités du pouvoir présidentiel américain



Kelly Bogdanova

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

Un tourbillon d'événements sans précédent a bouleversé les élections américaines, intensifiant encore plus que d'habitude le bruit de la course présidentielle. Bien que les deux principaux candidats présentent des visions radicalement différentes, la séparation des pouvoirs aux États-Unis signifie qu'il est peu probable que le prochain président puisse amener le pays dans une direction drastiquement différente d'un seul coup. Dans le deuxième d'une série d'articles portant sur les élections américaines et leurs répercussions sur les placements, nous soutenons que les mécanismes de contrôle intégrés à la structure du gouvernement fédéral demeurent pertinents à un moment où le pays est profondément polarisé.

La vice-présidente Kamala Harris et l'ancien président Donald Trump ont des points de vue très différents sur une foule de questions, y compris celles qui importent à l'économie et aux marchés boursiers et celles qui ne leur importent pas.

Harris et Trump ont tous les deux réaffirmé leurs propres idéologies en choisissant des candidats à la vice-présidence. Alors que le gouverneur du Minnesota Tim Walz, du côté des démocrates, et le sénateur de l'Ohio J.D. Vance, du côté des républicains, ont tous deux été choisis pour plaire aux électeurs du Midwest (une région décisive pour les élections) et à ceux qui vivent à l'extérieur des grandes régions métropolitaines, les deux hommes diffèrent l'un de l'autre sur de nombreux enjeux, mais sont en phase avec leur partenaire respectif en tête du ticket.

Indépendamment des différences de politiques entre les candidats démocrates et républicains, nous pensons que le principal point à retenir pour les investisseurs est que seule une partie des promesses de l'équipe gagnante sont généralement mises en œuvre, et souvent de manière édulcorée.

Vous trouverez ci-après quelques-unes des principales raisons pour lesquelles les présidents américains n'ont pas carte blanche. À notre avis, ces barrières de sécurité s'appliquent encore plus en cette période de division profonde du pays.

Les mécanismes de contrôle constitutionnels sont toujours importants

Traitez-nous de vieux jeu, nous croyons toujours que les mécanismes de contrôle intégrés à la Constitution américaine par les fondateurs, en particulier la séparation des pouvoirs en trois branches égales (les pouvoirs exécutif, législatif et judiciaire), limitent chaque branche et chaque individu, notamment le président.

Le pouvoir judiciaire sert de contrepoids crucial aux décrets présidentiels, c'est-à-dire aux directives visant l'application des lois et la gestion des ressources de l'exécutif, y compris les organismes fédéraux. Les anciens présidents Barack Obama et Donald Trump l'ont appris à leurs dépens lorsque leurs décrets controversés en matière d'immigration (dont les visées étaient diamétralement opposées) ont été invalidés par la Cour fédérale, par exemple.

Selon nous, le processus législatif américain, quoique souvent fastidieux et laborieux, est favorable aux marchés financiers et aux portefeuilles de placement.

LES RÉALITÉS DU POUVOIR PRÉSIDENTIEL AMÉRICAIN

Nous ne croyons pas qu'il existe des perspectives réalistes d'une refonte complète des pouvoirs des organismes fédéraux dans un avenir rapproché, malgré la décision de la Cour suprême dans l'affaire *Chevron* et le projet 2025.

Même si les deux chambres du Congrès se partagent le pouvoir d'adopter des lois, le président participe également au processus, ayant la responsabilité d'approuver une loi du Congrès ou d'y mettre son veto. Les dirigeants de l'administration présidentielle négocient souvent les principaux détails législatifs avec le Congrès et proposent des dispositions précises.

De notre point de vue, ce système agit comme une soupape de sécurité pour les investisseurs pendant le mandat d'un nouveau président, en freinant ou en atténuant les changements de politique. Il arrive parfois qu'il retarde des réformes très nécessaires, mais aussi réduise considérablement la probabilité qu'un président ou Congrès en particulier entraîne subitement le pays dans une direction radicalement différente.

C'est particulièrement vrai lorsqu'un président n'a pas l'avantage d'une majorité au Sénat pour empêcher toute obstruction systématique (l'accord de 60 des 100 membres pour faire avancer la plupart des projets de loi). Selon de récents sondages, il y a peu de chances que cela se produise, peu importe le parti qui remportera le Sénat.

Pendant la campagne électorale de 2020, des sénateurs et des observateurs politiques avaient envisagé la possibilité que le prochain parti majoritaire saborde ou limite considérablement la règle de l'obstruction systématique; la règle actuelle et les procédures connexes représentent des ententes de longue date entre les sénateurs et ne figurent pas dans la Constitution. Nous pensons que le parti qui déciderait de mettre fin à la règle de l'obstruction systématique ou de la modifier en profondeur le ferait à ses propres risques, l'opposition pouvant éventuellement prendre le contrôle du Sénat.

Une « quatrième branche » de pouvoir

Ce qu'on appelle l'« État administratif », c'est-à-dire les dirigeants qui servent dans les organismes de la branche exécutive du gouvernement fédéral pendant de longues périodes de leur carrière, a plus d'influence qu'on ne le reconnaît souvent.

La récente décision de la Cour suprême d'annuler l'arrêt *Chevron v. Natural Resources Defense Council* pourrait limiter dans une certaine mesure l'influence des organismes gouvernementaux en faveur du pouvoir judiciaire, en particulier en ce qui a trait à l'interprétation des lois ambiguës. Toutefois, on ne connaîtra pas toutes les répercussions de cette décision historique tant que les nombreux dossiers judiciaires n'auront pas été portés devant les tribunaux, ce qui prendra un certain nombre d'années.

Dans un effort distinct, la Fondation Héritage, un groupe politique conservateur, cherche à réduire considérablement l'autorité des organismes fédéraux dans le cadre de son controversé « Project 2025 ». Même si la campagne de Donald Trump a récemment rejeté le projet 2025, nous pensons que certains de ceux qui y ont participé pourraient faire partie d'une deuxième administration Trump. Néanmoins, nous ne croyons pas qu'il y ait des perspectives réalistes d'une refonte complète des pouvoirs des organismes gouvernementaux dans un avenir rapproché. Les efforts déployés en ce sens pourraient donner lieu à de nombreuses poursuites fédérales et le système judiciaire aurait son mot à dire.

À l'extérieur de l'État administratif officiel, certains anciens dirigeants ont plus d'influence à Washington que ce qui est généralement admis. Nous parlons ici d'anciens membres du cabinet présidentiel et de chefs et de chefs adjoints à la retraite d'organismes fédéraux, de généraux à la retraite, d'amiraux, d'autres responsables de la sécurité nationale, de hauts diplomates, de certains anciens membres de haut rang de la Chambre des représentants et du Sénat, ainsi que d'anciens présidents et vice-présidents. Ils font tous partie de la structure informelle du pouvoir et du processus décisionnel à Washington, que cela nous plaise ou non.

LES RÉALITÉS DU POUVOIR PRÉSIDENTIEL AMÉRICAIN

La voix portante des lobbyistes d'entreprise et des groupes d'intérêts spéciaux

La voix collective des intérêts d'affaires est un autre frein important et souvent négligé.

On peut se demander s'il s'agit d'une bonne ou d'une mauvaise chose, dans l'ensemble, pour le pays et la majorité de ses citoyens. Cela peut être positif dans de nombreux cas et négatif dans autant d'autres. Quoi qu'il en soit, les efforts de lobbyisme des entreprises sont souvent favorables aux cours boursiers dans des secteurs clés.

Nous n'avons pas encore été témoins d'un seul cycle législatif ni d'un seul mandat présidentiel où les entreprises et d'autres groupes d'intérêt n'ont pas au moins atteint certains de leurs objectifs de lobbyisme, souvent au profit des investisseurs.

Lors de deux mandats présidentiels récents, par exemple, des initiatives controversées comme les tarifs douaniers imposés par Trump à la Chine et les réformes du système de santé d'Obama (*l'Affordable Care Act*) ont été fortement façonnées par des négociations et des compromis avec le secteur des affaires. Il y a eu des moments où ces questions ont engendré suffisamment de volatilité sur les marchés pour faire reculer l'indice S&P 500 et d'autres grands indices américains, ainsi qu'ébranler certains secteurs, mettant à l'épreuve les nerfs et la détermination des investisseurs. Au bout du compte, des compromis ont été conclus à la satisfaction de multiples sociétés (et donc d'actionnaires).

Nous ne sous-estimerions pas le poids et la créativité du lobbyisme d'entreprise. De notre point de vue, les secteurs et les groupes d'intérêt énumérés ci-dessous comptent parmi ceux qui ont une influence considérable à Washington D.C. Ils peuvent compter sur de nombreux membres du Congrès et acteurs principaux de chaque administration présidentielle, et nous pensons qu'ils ont la capacité de façonner les lois et les directives présidentielles.

De puissants groupes de pression à Washington peuvent influencer les lois applicables aux secteurs du marché boursier américain

- Grandes sociétés technologiques
- Sociétés de services financiers, y compris les banques et les assureurs
- Entrepreneurs d'armement militaire
- Gouvernements étrangers qui exercent des pressions en faveur de l'armement et du soutien technique militaires des États-Unis
- Sociétés pétrolières et gazières
- Sociétés de technologies vertes et groupes de défense de l'environnement
- Conglomérats et autres entreprises manufacturières
- Sociétés pharmaceutiques
- Assureurs et fournisseurs de soins de santé, y compris les hôpitaux et les maisons de soins infirmiers
- Grandes sociétés agricoles et groupes de défense de l'agriculture

Source : RBC Gestion de patrimoine

LES RÉALITÉS DU POUVOIR PRÉSIDENTIEL AMÉRICAIN

Un gouvernement divisé est la norme

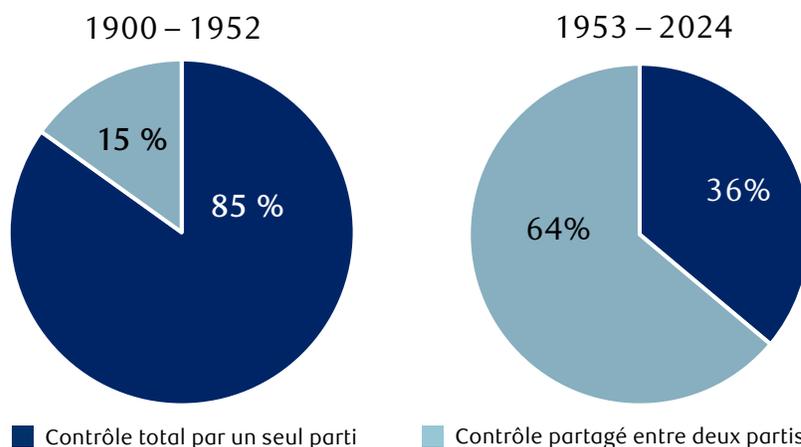
De nos jours, le temps où un seul parti politique dominait la présidence et le Congrès pendant de longues périodes est révolu.

Les cas d'impasse et de gouvernements divisés se produisent fréquemment.

De 1900 à 1952, un parti avait le contrôle intégral de la Maison-Blanche et des deux chambres du Congrès 85 % du temps. Toutefois, depuis l'assermentation de Dwight D. Eisenhower à la présidence en 1953, le plein contrôle par un parti de la Maison-Blanche et des deux chambres du Congrès n'a eu lieu que 36 % du temps.

Et au cours des dernières décennies, même lorsqu'un parti avait le contrôle, cela n'a pas duré longtemps. Les cinq anciens présidents – Bill Clinton, George W. Bush, Barack Obama, Donald Trump et Joe Biden – ont chacun gouverné le pays lorsque le parti d'opposition contrôlait la Chambre des représentants, le Sénat ou les deux chambres du Congrès pendant une partie de leur mandat présidentiel.

Les grandes puissances politiques : Le paysage a changé il y a longtemps



Le « contrôle total par un seul parti » indique que le même parti contrôle la Maison-Blanche, la Chambre des représentants et le Sénat. Le « contrôle partagé entre deux partis » désigne le contrôle de la Maison-Blanche par un parti et le contrôle de la Chambre des représentants ou du Sénat par l'autre parti.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Library of Congress, Wikipedia

Lorsque nous avons examiné plus en détail la période où le contrôle était principalement divisé à compter de 1953, nous avons constaté certaines tendances dans le rendement des marchés :

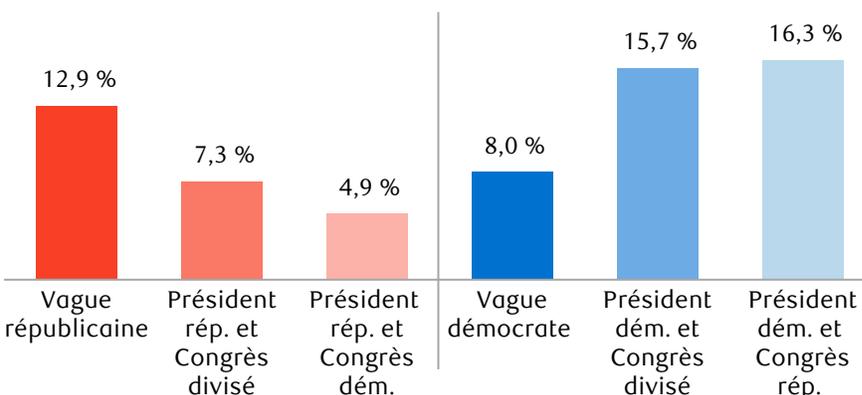
- L'indice S&P 500 a eu tendance à enregistrer les meilleurs rendements lorsque le président était démocrate et que les républicains contrôlaient à la fois la Chambre des représentants et le Sénat; le marché a progressé de 16,3 %, en moyenne.
- Lorsque le président démocrate était démocrate et que le Congrès était divisé, le marché s'est aussi très bien comporté; il a progressé de 15,7 %, en moyenne.
- Par ailleurs, le marché s'est très bien comporté sous un plein contrôle républicain de la Maison-Blanche, du Sénat et de la Chambre des représentants; il a pris en moyenne 12,9 %.

Mais il y a une mise en garde importante à ce sujet : Comme ces catégories ne comprennent pas beaucoup de données, elles ne sont pas « statistiquement significatives ». Une année de forte remontée ou de ventes massives peut changer ces moyennes de façon notable, et les fortes fluctuations qui se produisent fréquemment sur les marchés ont souvent eu peu à voir avec les partis politiques en contrôle ou les événements à Washington.

LES RÉALITÉS DU POUVOIR PRÉSIDENTIEL AMÉRICAIN

Éléphant, âne ou les deux?

Rendements annuels moyens de l'indice S&P 500 depuis 1953 selon le contrôle des partis



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données jusqu'au 31 décembre 2023; à partir du rendement des cours (sans les dividendes)

L'influence du président a ses limites

Les médias, tant traditionnels qu'alternatifs sur l'ensemble du spectre idéologique, sont habiles à rehausser l'importance des élections présidentielles américaines et à amplifier les différences de politiques entre les deux principaux candidats.

La personne qui occupe le bureau ovale a certainement une grande influence et peut contribuer ou nuire au progrès économique national. Mais de nombreux autres facteurs déterminent également l'activité économique et les rendements des catégories d'actif aux États-Unis.

Nous croyons que le marché boursier américain est habituellement moins touché par les réalisations et les faux pas présidentiels que les investisseurs ne le croient.

Cela s'explique par le fait que les mécanismes de contrôle officiels et non officiels intégrés à la structure gouvernementale empêchent généralement les présidents de réaliser tous leurs objectifs politiques, et nous estimons que cela s'applique encore plus en cette période de polarisation profonde au sein du pays. Dans le passé, les mécanismes de contrôle ont souvent favorisé le marché boursier.

En outre, le cycle économique – les hauts et les bas naturels de l'activité économique, de la reprise à la croissance régulière, en passant par la récession –, les politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine et l'innovation sectorielle ont tendance à avoir une incidence beaucoup plus grande sur le marché boursier que les résultats des élections, comme nous l'expliquons dans ce [rapport](#). Les événements qui se produisent dans la lente Washington D.C. peuvent parfois faire beaucoup de bruit, mais nous ne pensons pas que l'économie gigantesque de 28 billions de dollars des États-Unis en est tributaire.

Nous conseillons aux investisseurs de ne pas laisser le tapage de la couverture des élections ni même l'enthousiasme ou la déception suscité par leur résultat nuire à une saine gestion de portefeuille.

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 stratéguiste, 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 – Stratéguiste, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

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

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, Stratéguie d'actifs multiples, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations obligatoires

Attestation de l'analyste

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 30 juin 2024

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	857	57,44	271	31,62
Conservation [Rendement secteur]	588	39,41	146	24,83
Vente [Rendement inférieur]	47	3,15	5	10,64

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.

Cote de 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