

Effondrement de SVB : répercussions et réactions



Le 13 mars 2023

Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

La soudaine débâcle de Silicon Valley Bank a provoqué une onde de choc dans l'ensemble du secteur bancaire et les marchés financiers en général. Nous passons en revue les mesures que les organismes de réglementation ont rapidement prises pour limiter les dommages et le « coût » qu'elles pourraient avoir. Nous montrons également que l'événement pourrait inciter la Réserve fédérale (Fed) à revoir ses plans en matière de hausses des taux.

Les organismes de réglementation américains ont décidé de protéger les déposants de Silicon Valley Bank, du groupe SVB Financial Group, presque aussi rapidement que la banque s'est effondrée. À l'ère numérique, les choses évoluent à la vitesse de l'éclair ; même les organismes de réglementation peuvent secouer leur inertie habituelle et agir promptement quand il le faut.

D'après Gerard Cassidy, analyste principal du secteur bancaire américain à RBC Capital Markets, LLC, le geste que les organismes de réglementation ont posé conjointement dimanche à l'égard de SVB et les autres décisions visant à soutenir le système bancaire ont réduit l'éventuel risque de contagion lié à la faillite de Silicon Valley Bank.

Les organismes de réglementation ont fermé SVB vendredi, entraînant la plus grande débâcle d'une institution financière depuis la crise financière mondiale de 2008. La banque fournissait principalement des services financiers à des entreprises en démarrage du secteur de la technologie, ainsi qu'à des sociétés de capital-risque et de capital-investissement. Il s'agissait d'un modèle d'affaires unique au sein du système bancaire américain, surtout parmi les banques inscrites en bourse.

SVB a connu une croissance fulgurante durant la pandémie de COVID-19. À ce moment-là, les liquidités étaient abondantes grâce aux mesures monétaires et budgétaires et les sociétés financées par capital-risque

ont amassé des niveaux records de capital. La banque a alors enregistré une forte hausse de ses dépôts et de ses actifs. Selon la Fed, Silicon Valley Bank se situait fin 2022 au 16^e rang du classement national selon les actifs.

Les clients de SVB ont commencé à retirer leurs dépôts en 2022, lorsque le financement par capital-risque a amorcé un déclin en raison du cycle de hausses de taux sans précédent de la Fed. Ils se sont fortement accélérés au cours des deux dernières semaines. D'importantes pertes non réalisées dans le portefeuille d'obligations plombaient le bilan de la banque. De plus, son plan visant à mobiliser des fonds sur le marché public a échoué jeudi dernier. La sortie rapide de dépôts importants qui a suivi a entraîné le bilan de cette banque vieille de 40 ans dans une position très précaire et intenable. À notre connaissance, jamais auparavant une banque américaine cotée en bourse ne s'est effondrée aussi soudainement.

Rapidité et fermeté

M. Cassidy, de RBC, compare le Trésor américain, la Réserve fédérale et la FDIC aux « chapeaux blancs » des vieux westerns.

Non seulement les déposants de SVB assurés par la FDIC seront protégés (ceux dont les dépôts ne dépassent pas le seuil standard de 250 000 \$), mais les trois organismes de réglementation ont aussi décidé collectivement que les déposants non assurés, détenant des comptes beaucoup plus importants, seraient

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.

Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 10 mars 2023 (HE). Produit le 13 mars 2023 à 14 h 21 (HE) ; diffusé le 13 mars 2023 à 14 h 35 (HE). Pour consulter les déclarations importantes et les coordonnées de l'auteur, voir la [page 4](#)

entièrement remboursés. Le deuxième groupe représente environ 90 % des dépôts de la banque. M. Cassidy a écrit : « [Traduction] Il s'agit d'un élément clé du plan qui devrait redonner confiance aux déposants des autres institutions. »

Une autre institution financière régionale était aux abois la semaine dernière : Signature Bank, établie à New York, a fermé dimanche. La décision des organismes de réglementation de garantir les dépôts s'applique également à cette banque. Fait intéressant, cette banque était principalement axée sur le secteur des cryptomonnaies.

Si les organismes de réglementation n'avaient pas pris la décision controversée de protéger les grands déposants de SVB, la fuite des dépôts aurait peut-être continué à vive allure dans d'autres banques régionales, y compris dans certaines ayant des modèles d'affaires plus traditionnels. Cela aurait pu provoquer de graves problèmes faisant boule de neige dans les systèmes financiers des États-Unis et du monde entier.

Les organismes de réglementation ont également adopté [d'autres dispositions](#) visant à renforcer la stabilité du système financier, notamment la création d'un programme de financement à terme destiné aux banques, qui octroie aux institutions financières américaines admissibles des prêts à court terme assortis de modalités plus souples. La Fed facilite l'accès au financement pour les banques par l'intermédiaire de son escompte officiel, comme elle l'a fait pendant la crise financière.

Nous croyons que ces mesures collectives apporteront un soutien aux actions des banques régionales et à l'ensemble du groupe bancaire américain. M. Cassidy a écrit : « [Traduction] Nous nous attendons à d'autres turbulences sur les marchés des actions bancaires [lundi], mais nous prévoyons que les cours se stabiliseront, car les investisseurs réaliseront que le déclin de la liquidité causé par les retraits massifs des dépôts est terminé grâce aux mesures annoncées par la Réserve fédérale, le Trésor américain et la FDIC. »

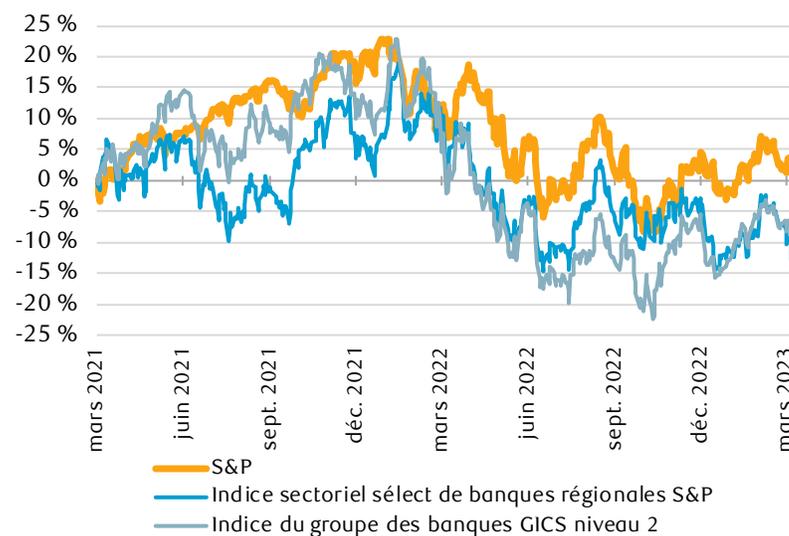
Mais qui paie la facture ?

Nous ne considérons pas cette intervention comme un renflouement pur et simple, à l'instar de ceux effectués lors de la crise financière mondiale de 2008-2009, mais plutôt comme une sorte de sauvetage. Et elle aura probablement un coût.

Selon la [déclaration commune des organismes de réglementation](#), « [Traduction] aucune perte liée à la résolution de Silicon Valley Bank ne sera répercutée

Les actions des banques américaines ont produit des rendements nettement inférieurs à ceux de l'indice S&P 500, surtout ces derniers temps

Variation en pourcentage depuis le 1^{er} mars 2021



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données quotidiennes. Données finales pour le S&P 500 et le groupe des banques du S&P à la mi-séance du 13 mars 2023, à 11 h 30, heure de l'Est. Données pour certaines banques régionales du S&P en date du 10 mars 2023, les plus récentes disponibles.

au contribuable (...). Toute perte subie par le fonds d'assurance des dépôts pour aider les déposants non assurés sera recouvrée au moyen d'une cotisation spéciale des banques, comme l'exige la loi. »

À notre avis, cela signifie que le coût de l'assurance-dépôts pourrait augmenter pour les banques américaines et être réparti sur l'ensemble du système bancaire.

Alors, si ce n'est pas le contribuable américain, qui, en fin de compte, paiera la note ? À ce stade précoce, nous estimons logique de présumer que la hausse du coût de l'assurance-dépôts sera prise en compte dans le cours des actions des banques et pourrait entraîner une augmentation des frais pour les clients des banques, peut-être les plus importants. Mais il pourrait n'y avoir aucun « coût » si les actifs sous-jacents de SVB sont vendus à un prix suffisamment élevé.

Nous nous attendons à ce que la décision des organismes de réglementation de transférer le coût de la crise de SVB à l'ensemble du secteur bancaire et, par conséquent, aux actionnaires et aux clients soulève de nombreux débats au cours des jours et des semaines à venir, et sans doute pendant plus longtemps. De notre point de vue, les décisions majeures touchant le secteur bancaire, en particulier celles prises en temps de crise, font rarement l'unanimité et sont rarement dépourvues de biais politique.

La presse financière, les médias sociaux et Wall Street ont déjà commencé à désigner les responsables

de l'affaire SVB. Toutefois, il faudra probablement un certain temps pour démêler les tenants et les aboutissants de l'effondrement de la banque, c'est-à-dire à en trouver les coupables. Le blâme sera peut-être partagé par beaucoup, y compris par les organismes de réglementation et les décideurs eux-mêmes, sans oublier la direction de SVB et peut-être même certains clients de la société.

Quels contrecoups ?

Étant donné qu'il est encore tôt, de nombreuses questions demeurent sans réponse en ce qui concerne les contrecoups de la crise de SVB, notamment :

- la vulnérabilité du système bancaire américain aux retraits numériques massifs effectués à la vitesse de l'éclair ;
- l'aléa moral lié au fait d'imposer à l'ensemble du secteur bancaire le coût d'une situation extrême découlant de l'effondrement d'une banque importante ;
- l'efficacité et la pertinence des règles comptables des organismes de réglementation américains et de leurs obligations de déclaration ;
- l'incidence que cet événement et toute modification future de la réglementation des banques pourraient avoir sur le financement par capital-risque et le financement des entreprises en démarrage dans le secteur de la technologie et d'autres secteurs innovants ;
- les conséquences économiques plus générales de ce problème du système financier, étant donné que [certains indices économiques avancés](#) signalent déjà une récession ;
- les répercussions possibles sur le cycle de hausses des taux de la Fed.

Il faudra probablement du temps avant que ces questions soient résolues, mais en ce qui concerne la dernière sur le cycle de hausses des taux de la Fed, nous pensons que la réponse prend déjà forme. À la fin de la semaine dernière, lorsque la crise de SVB a atteint son paroxysme, les attentes du marché relatives aux hausses de taux de la Fed ont commencé à baisser.

Avant la faillite de SVB, la Fed jonglait avec un marché du travail encore vigoureux et l'inflation persistante. À présent, elle doit aussi donner la priorité aux faiblesses du système financier.

La Fed aime dire qu'elle prend ses décisions à propos des taux d'intérêt en fonction des données. Nous croyons que la crise de SVB constitue une donnée majeure que la Fed ne pourra pas ignorer. À notre avis, la Fed devrait, au vu de cette crise, mettre fin au cycle de relèvement sans tarder, afin de laisser le système financier et l'économie absorber les hausses substantielles déjà mises en œuvre.

Auteur

Kelly Bogdanova – San Francisco, États-Unis

kelly.bogdanova@rbc.com ; RBC Capital Markets, LLC

Déclarations et déni de responsabilité

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

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

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains

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

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

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotes utilisées par les sociétés. Même si les notations Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux

correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car les notations de RBC Marchés des Capitaux sont déterminées sur une base relative.

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

Au 31 décembre 2022

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	839	56,05	225	26,82
Conservation [Rendement secteur]	603	40,28	151	25,04
Vente [Rendement inférieur]	55	3,67	3	5,45

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.

Notations : Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement nettement 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, notamment lorsque 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 de RBC Marchés des Capitaux, 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) ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada) ; RBC Investment Services (Asia) Limited, filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Hong Kong, en Chine ; succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, banque de gros enregistrée ayant son siège social à Singapour ; et RBC Europe Limited, banque enregistrée ayant son siège social à Londres, au Royaume-Uni.

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 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.

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 conséquente 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. 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 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. 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 Securities and Futures Commission (« 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



Gestion
de patrimoine