

Perspectives

MONDIALES



Gestion
de patrimoine

Article de fond mensuel

Février 2023

Un changement de garde ?

La fin de la hausse pluriannuelle du dollar est-elle pour bientôt ? Nous examinons les moteurs de la hausse, les changements qui sont survenus et les répercussions pour les investisseurs mondiaux.

Alan Robinson



Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 7](#).
Sauf indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 30 avril 2022, à la clôture du marché.
Produit le : 8 février 2023, 15 h 13 (HE) ; diffusion : 8 février 2023, 16 h 15 (HE).

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

Article de fond

MENSUEL



Alan Robinson

Seattle, États-Unis
alan.robinson@rbc.com

Un changement de garde ?

En 2022, le dollar américain a profité de solides vents arrière cycliques qui ont fait grimper sa valeur pondérée en fonction des échanges à son plus haut niveau en 11 ans. Cependant, plusieurs facteurs indiquent que son ascension est peut-être terminée. Nous examinons les moteurs de la hausse, les changements qui sont survenus et les répercussions pour les investisseurs mondiaux.

Points saillants

- La valeur du dollar américain suit de longs cycles haussiers et baissiers qui durent environ une décennie. Il se pourrait que la transition d'un cycle haussier à un cycle baissier s'opère en ce moment.
- Certains styles de placement qui se sont avérés fructueux au cours du cycle précédent pourraient céder leur place, entraînant une réévaluation des portefeuilles mondiaux.
- Nous passons en revue les secteurs d'activité, les catégories d'actif et les régions susceptibles de profiter d'une chute du dollar américain, et notons que les investisseurs qui détiennent des placements dans cette monnaie auraient peut-être intérêt à élargir leurs horizons à l'international.

La première décennie de ce siècle a été pénible pour le billet vert. Les investisseurs mondiaux ont remis en question ses qualités de monnaie de réserve et l'euro semblait en mesure de le supplanter à ce chapitre. Toutefois, en 2011, le pessimisme ambiant et la faible valeur du dollar américain selon la parité des pouvoirs d'achat (PPA) ont créé les conditions propices à un nouveau cycle haussier qui a touché la plupart des catégories de placements mondiaux.

Fin 2022, la hausse rapide des taux d'intérêt américains combinée à l'engouement pour la sécurité relative et la liquidité de la devise américaine, dans un contexte de tensions géopolitiques grandissantes, a propulsé le dollar à plus de 25 % au-dessus de sa juste valeur selon la PPA. Cette envolée et le déclin qui a suivi le sommet atteint en septembre 2022 nous portent à croire que le dollar a amorcé un nouveau cycle baissier pluriannuel. Les investisseurs à long terme doivent en tenir compte dans leurs décisions relatives à la répartition de l'actif.

Le dollar suit des cycles de longue durée qui se répètent

Indice du dollar américain pondéré en fonction des échanges (DXY)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données mensuelles de janvier 1985 à décembre 2022.

ARTICLE DE FOND MENSUEL

Un changement de garde ?

Introduction aux marchés des changes

Pourquoi pensons-nous que le dollar américain a peut-être touché son point culminant ? Pour répondre à cette question, il est utile d'examiner les facteurs qui influent sur la valeur des monnaies. En premier lieu, les monnaies n'évoluent pas de façon isolée. Leur prix est toujours établi par rapport à une autre monnaie. Quand l'une se déprécie, une autre s'apprécie. Les éléments qui sous-tendent la monnaie d'un pays dépendent de la vigueur de l'économie et de la solidité des finances de ce pays *par rapport* à ses partenaires commerciaux.

Trois facteurs déterminent généralement la valeur des devises : les taux d'intérêt, les déficits ou les excédents budgétaires, et les termes de l'échange, c'est-à-dire le prix sur le marché mondial des exportations d'un pays par rapport à celui de ses importations. Les déficits budgétaires ont tendance à peser sur les monnaies. Certaines économies émergentes qui affichent d'importants déficits ont tendance à avoir une monnaie faible, surtout si elles impriment de l'argent pour pallier les insuffisances.

Cependant, les récentes fluctuations observées sur le marché des changes ont été largement attribuables aux écarts entre les taux d'intérêt des différents pays. La pandémie de COVID-19 a provoqué la plus forte flambée d'inflation qu'on a vue depuis une génération. Pour la juguler, la Réserve fédérale américaine (Fed) a décrété des hausses de taux massives qui ont surpassé celles entreprises par les banques centrales d'autres pays. Les investisseurs étrangers ont pu convertir en dollars des fonds libellés dans la monnaie de leur pays et les placer dans des comptes à court terme assortis d'un taux d'intérêt beaucoup plus élevé que celui qu'ils auraient pu obtenir dans leur pays. C'est ainsi que le dollar a entamé la dernière étape de son ascension.

Il n'y a pas lieu d'espérer mieux ?

Bon nombre de facteurs à long terme qui ont soutenu le dollar semblent s'inverser. Les banques centrales mondiales rattrapent la Fed en matière de hausse des taux, au moment même où les négociateurs prévoient la fin de ce cycle et de possibles baisses des taux américains dans quelques trimestres. À notre avis, la différence entre les taux d'intérêt qui a fait grimper le dollar finira donc par disparaître.

Par ailleurs, l'impasse au sujet de l'augmentation du plafond de la dette aux États-Unis a récemment braqué les projecteurs sur le déficit budgétaire du pays. Même l'évolution des termes de l'échange a des répercussions négatives, puisque les consommateurs américains délaissent les biens importés abordables au profit de services plus chers.

Loin de nous l'idée que le début d'un cycle baissier du dollar signifie que son rôle de monnaie de réserve est menacé (voir notre [commentaire d'avril 2022](#) publié dans le bulletin Perspectives mondiales hebdomadaires). Par contre, nous anticipons une diversification accrue des actifs au détriment du dollar à mesure que le cycle progresse.

Quelles sont les conséquences pour les placements ?

L'histoire fournit quelques pistes quant aux thèmes de placement susceptibles de se révéler profitables dans un marché baissier du dollar, certaines étant plus fiables que d'autres.

Valorisations boursières

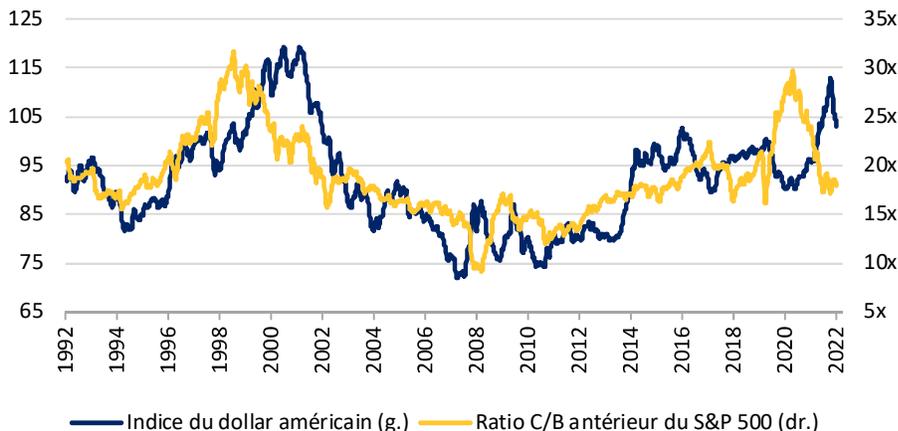
Au cours des derniers cycles à long terme du dollar, les valorisations boursières et la valeur du dollar ont affiché une forte corrélation. Lorsque le dollar monte, les ratios cours-bénéfice des actions augmentent aussi, et quand il se déprécie, les ratios baissent de concert (voir le graphique ci-dessous). On observe ce lien autant pour les valorisations des actions internationales que pour celles des actions américaines. Bien que les actions mondiales puissent encore dégager de bons

ARTICLE DE FOND MENSUEL

Un changement de garde ?

Les valorisations boursières augmentent et diminuent de concert avec le dollar

Ratio cours-bénéfice actuel par rapport à l'indice du dollar pondéré en fonction des échanges (DXY)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données hebdomadaires du 22 janvier 1993 au 20 janvier 2023.

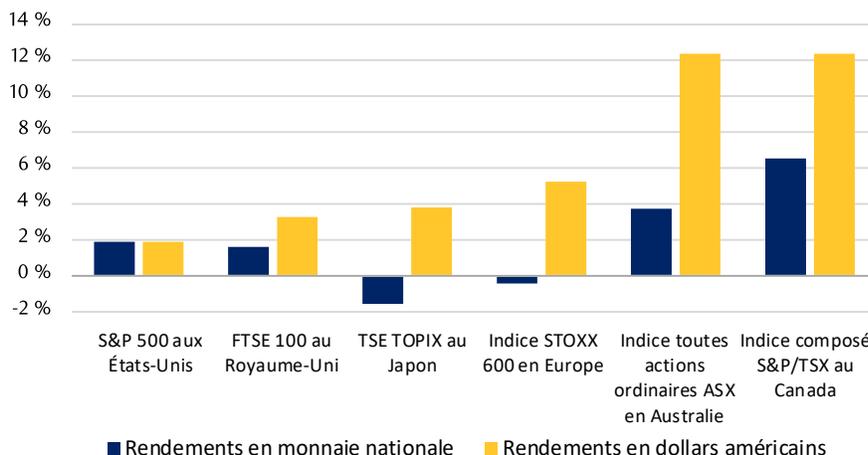
rendements durant les cycles baissiers du dollar, nous notons que la croissance des bénéfices sera probablement plus importante que l'expansion des valorisations dans ce contexte. Les conditions pourraient donc favoriser les actions de sociétés qui versent des dividendes et dont les flux de trésorerie sont plus fiables.

Actions internationales

Les marchés boursiers hors des États-Unis se comportent généralement bien quand le dollar est faible. En 2022, les actions internationales ont surclassé les actions américaines, grâce à leurs valorisations moins élevées, bien que la pause dans le cycle haussier du dollar au dernier trimestre de l'année les ait sans doute également favorisées. Dans un contexte de dépréciation du dollar, les investisseurs américains peuvent généralement profiter du rendement supérieur des marchés étrangers en plus de tirer parti de la vigueur des monnaies étrangères lorsqu'ils les convertissent en dollars (voir le graphique ci-dessous).

La diversification des portefeuilles d'actions est recommandée lors des marchés baissiers du dollar

Rendements annualisés des marchés boursiers en monnaie locale et en dollars américains, de janvier 2002 à mai 2011



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet.

ARTICLE DE FOND MENSUEL

Un changement de garde ?

Certains marchés boursiers internationaux obtiennent de meilleurs résultats que d'autres en période de repli du dollar. Ainsi, les marchés émergents ont tendance à dégager de bons rendements, même si nous pensons qu'il vaut mieux se montrer sélectif étant donné le recul de la mondialisation. Les exportateurs de marchandises devraient aussi se démarquer, tandis que les pays qui exportent principalement vers les États-Unis pourraient éprouver des difficultés.

Secteurs du marché boursier américain

La situation est un peu plus floue pour les actions américaines dans un marché baissier du dollar. Les sociétés à grande capitalisation, en particulier les multinationales, ont tendance à offrir des résultats relativement satisfaisants, car elles tirent une plus forte proportion de leurs profits de l'extérieur des États-Unis, dont la plupart sont libellés dans des devises qui s'apprécient.

Nous avons analysé les rendements de chaque secteur du marché américain depuis le début des plus récents cycles baissier et haussier du dollar, et les résultats sont inégaux. À notre avis, il en est ainsi parce que la durée plus longue des cycles de placement en actions, conjuguée à l'évolution rapide de la technologie et du commerce au courant du siècle, tend à éclipser l'effet du cycle du dollar.

Cependant, nous constatons que durant les replis du dollar américain, les sociétés des secteurs de l'énergie et des matières ont tendance à dominer, puisque la demande de marchandises dont le prix est établi dans cette monnaie augmente. À première vue, on pourrait penser que la devise de paiement a peu d'incidence sur la demande globale d'un produit, mais dans les faits, le pétrole et les produits miniers industriels font l'objet d'une demande accrue quand le dollar est faible, car ces marchandises semblent moins chères aux acheteurs hors des États-Unis.

Pour les autres secteurs, les résultats sont plus nuancés. Néanmoins, les sociétés de la technologie et des produits industriels, qui génèrent des revenus relativement élevés à l'étranger, ne devraient pas être touchées par le déclin du dollar. Les secteurs orientés sur le marché intérieur, comme l'immobilier, les services publics et les banques, sont moins exposés aux monnaies étrangères et leur rendement pourrait pâtir d'un cycle baissier du dollar.

Marchés des titres à revenu fixe

Toutes choses étant égales par ailleurs, en période de dépréciation du dollar, les obligations libellées en monnaies étrangères devraient bénéficier d'une demande accrue. En outre, si le repli du dollar atténue l'inflation importée dans les pays étrangers, ceux-ci pourraient abaisser leurs taux d'intérêt, donnant ainsi un coup de pouce supplémentaire à leurs obligations. Comme ils sont souvent libellés en dollars, les titres des marchés émergents devraient aussi faire bonne figure, étant donné que leurs écarts de rendement par rapport aux taux sans risque commencent à se rétrécir. De nombreux émetteurs des marchés émergents peinent à financer les paiements d'intérêts en dollars lorsque la monnaie de leur pays est en berne ; la chute du dollar devrait donc les aider à cet égard.

Est-ce vraiment la fin ?

Nous ne pouvons pas encore affirmer que le cycle haussier du dollar est terminé ; la remontée qui a débuté en 2011 pourrait se poursuivre pendant encore quelques trimestres. Étant donné la rapidité avec laquelle le dollar est redescendu de son sommet de 2022, un rebond pourrait se produire avant que le cycle baissier soit bien enclenché. Nous ne le saurons avec certitude qu'après-coup, mais si l'histoire se répète, nous sommes sans doute beaucoup plus proches de la fin du cycle haussier que du début. Nous jugeons important de réfléchir à la structure à donner aux portefeuilles en prévision d'un changement radical dans l'évolution du dollar.

Ressources pour les recherches

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

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

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

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

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

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

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

Frédérique Carrier – coprésidente
Première directrice générale, chef, Stratégies de placement, RBC Europe Limited

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

Rufaro Chiriseri, CFA – chef, Titres à revenu fixe, îles Britanniques, RBC Europe Limited

Janet Engels – chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Thomas Garretson, CFA – premier stratéguiste, Portefeuille de titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

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

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

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

Michael Schuette, CFA – 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

Tat Wai Toh – chef, Gestion de portefeuille, îles Britanniques et Asie, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

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

Déclarations exigées

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

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

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains :

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

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre au <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> (en anglais seulement) 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.

Les références à une liste de recommandations dans le tableau des recommandations peuvent comprendre une ou plusieurs listes de recommandations ou portefeuilles modèles maintenus par RBC Gestion de patrimoine ou l'une de ses sociétés affiliées. Les listes de recommandations de RBC Gestion de patrimoine comprennent le Portefeuille dirigé de revenu supérieur (RL 6), le Portefeuille dirigé croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé ADR (RL 10) et le Portefeuille dirigé Croissance toutes cap. (RL 12). Les listes de recommandations de RBC Marchés des Capitaux comprennent la Liste Stratégie des actions vedettes et les portefeuilles de marché recommandés (FEW). Par « RL On », on entend la date à laquelle un titre a été inséré dans la liste de recommandations et par « RL Off », la date à laquelle un titre a été retiré de la liste de recommandations.

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.

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.

RBC Marchés des Capitaux a cessé d'utiliser sa cote « Premier choix » le 31 mars 2020. Les premiers choix étaient les meilleurs titres d'un secteur selon un analyste, qui prévoyait que ces titres dégageraient un rendement absolu élevé sur une période de

12 mois et que leur ratio risque-rendement serait favorable. Les titres notés Premier choix ont été reclassés dans la catégorie Rendement supérieur, qui comprend les titres dont le rendement devrait dépasser sensiblement la moyenne du secteur sur 12 mois.

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

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

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

Les analystes responsables 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> (en anglais seulement). 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.

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. Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Capital Markets, LLC. Le présent rapport a été préparé par RBC Capital Markets, LLC. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC (membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC), courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC

Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

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

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



Gestion
de patrimoine