

Perspectives MONDIALES



Gestion
de patrimoine

Article de fond mensuel

Octobre 2023

A photograph showing two people sitting on a dark, rocky ledge at night. They are looking up at a vast, starry sky filled with the Milky Way galaxy. The person on the left is pointing towards a bright star. The city lights of a town are visible in the distance, creating a bokeh effect.

Nouvelle normalité, ancienne normalité ou aucune normalité?

Alors que les taux d'intérêt à l'échelle mondiale atteignent des niveaux inégalés depuis plus de dix ans, nous examinons ce que l'avenir de la politique monétaire nous réserve.

Thomas Garretson, CFA

Sauf indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars américains et sont établies au 30 septembre 2023 à la clôture des marchés.
Produit le 2 octobre 2023 à 17 h 01 (HE); diffusé le 3 octobre 2023 à 10 h 45 (HE).

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

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



Thomas Garretson, CFA

Minneapolis, États-Unis
tom.garretson@rbc.com

Nouvelle normalité, ancienne normalité ou aucune normalité?

Comme les taux d'intérêt à l'échelle mondiale atteignent des niveaux inégalés en plus de dix ans, certains investisseurs commencent à se demander si l'ère des taux d'intérêt nuls et négatifs est terminée. Nous examinons ce que l'avenir de la politique monétaire nous réserve.

Points clés :

- La théorie du taux d'intérêt « neutre », qui ne stimule ni ne limite l'activité économique, a longtemps guidé la politique des banques centrales.
- Les taux neutres sont en baisse depuis des décennies et, bien qu'il y ait des raisons de croire qu'ils ont augmenté à mesure que les économies mondiales évoluent et s'ajustent à l'après-pandémie, nous estimons encore que les facteurs à long terme de la baisse des taux d'intérêt finiront par l'emporter.
- Les taux d'intérêt devraient demeurer à des niveaux historiquement élevés pendant une longue période, mais si les banques centrales doivent revenir à des mesures de relance, des taux bas devraient demeurer le principal outil de leur trousse d'outils.

L'idée d'une nouvelle normalité dans la foulée de la crise financière mondiale il y a 15 ans était un thème commun pour les participants aux marchés. La Grande modération du milieu des années 1980 à 2007 a été marquée par des expansions économiques longues et soutenues avec une inflation stable, qui auraient difficilement pu faire moins pour préparer les investisseurs à ce qui allait suivre.

La réduction de l'endettement des consommateurs américains à la suite de la bulle immobilière et la réponse anémique à la politique budgétaire du gouvernement ont fait en sorte que la politique monétaire a fait le gros du travail, puisque la croissance économique médiocre a cédé la place à une inflation trop faible, plutôt que trop élevée, qui a été le principal problème des banques centrales. Le résultat net a été le premier taux directeur de 0 % de la Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales à l'échelle mondiale, sans parler des taux directeurs négatifs auxquels d'autres autorités monétaires ont eu recours plus tard, en plus de nouveaux outils, comme les programmes d'achat d'actifs à grande échelle.

Il semble maintenant que ces problèmes se soient inversés. La réponse budgétaire des États-Unis à la pandémie a dépassé les attentes, la croissance économique a été constamment supérieure aux niveaux tendanciels à long terme et l'inflation est, bien entendu, nettement supérieure aux niveaux cibles. Par conséquent, la Fed a relevé les taux à des niveaux inégalés en plus de 20 ans, avec des résultats semblables pour la plupart des grandes banques centrales mondiales.

Après une décennie pendant laquelle les investisseurs ont été aux prises avec des régimes de politique monétaire de taux d'intérêt nuls et même négatifs, à quoi pourrait ressembler la politique monétaire des banques centrales pour les 5, 10 et 15 prochaines années et, plus important encore, avons-nous laissé derrière nous l'ère des taux d'intérêt bas?

NOUVELLE NORMALITÉ, ANCIENNE NORMALITÉ OU AUCUNE NORMALITÉ?

Les étoiles sont les repères de l'univers

« Comme c'est souvent le cas, nous naviguons à la lumière des étoiles sous un ciel nuageux. » C'est ce qu'a déclaré le président de la Fed, Jerome Powell, dans un discours qu'il a prononcé en août, au sujet des étoiles qui guident la Fed et de l'incertitude dans laquelle elle évolue. Dans le jargon de la Fed, les décideurs politiques naviguent à la lumière des « étoiles », qui sont les taux d'intérêt naturels et le taux de chômage naturel.

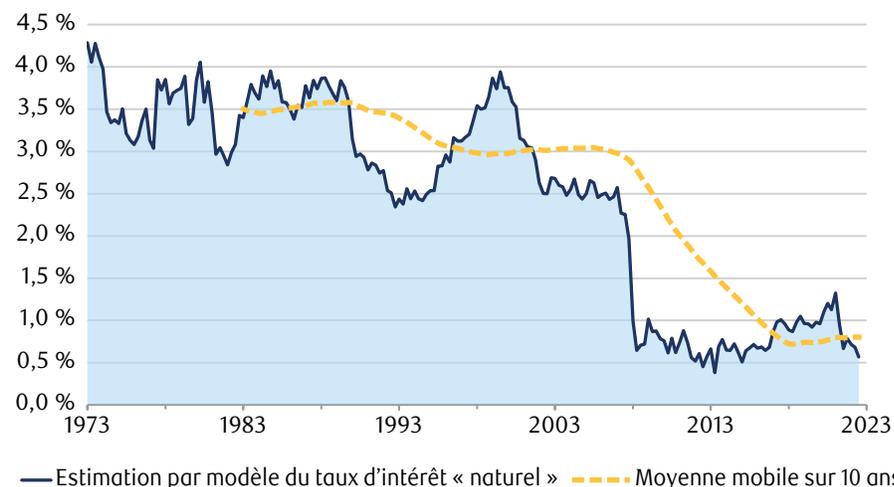
Même s'il s'agit peut-être d'un thème plutôt poétique pour un président de la Fed, le thème de navigation céleste est un thème dont il a discuté à plusieurs reprises au cours de son mandat et qui pourrait nous donner une idée de ce que cela signifie pour les perspectives de la politique monétaire à court terme et peut-être au-delà.

Soyons clairs, ces taux d'intérêt et de chômage naturels théoriques – ou les niveaux qui devraient prévaloir en période de stabilité des prix et de plein emploi – sont tout simplement théoriques. Mais de nombreux modèles tentent d'estimer ces êtres célestes.

Le premier graphique montre l'un des modèles les plus courants créés en collaboration avec le président de la Fed de New York, John Williams, pour estimer le taux d'intérêt naturel réel en vigueur, qui est rajusté en fonction de l'inflation. Ce niveau naturel se situe toujours à seulement 0,56 % en termes réels, ou à 2,56 % en ajoutant la cible d'inflation de 2 % de la Fed.

Pourquoi? Les taux d'intérêt sont en baisse constante depuis la Grande Inflation des années 1970 et 1980, tandis que d'autres études semblent indiquer que les taux d'intérêt sont en baisse constante depuis 700 ans. Les facteurs clés de ce taux d'intérêt dit naturel sont plutôt simples, selon nous. La croissance potentielle à l'échelle mondiale a naturellement ralenti au fil du temps, car les économies sont arrivées à maturité. Le facteur le plus important, la démographie, demeure résolument favorable à une baisse des taux naturels étant donné que la population mondiale vieillit, tout en continuant d'alimenter l'épargne excédentaire et la demande pour ce qui est perçu comme des actifs sûrs. L'aversion pour le risque, en particulier après les dommages économiques et psychologiques causés par la crise financière, est peut-être un autre facteur qui maintient les taux d'intérêt naturels à la baisse.

Une estimation du taux d'intérêt « naturel » donne à penser que nous sommes toujours à l'ère des faibles taux.



Remarque : Modèle fondé sur l'estimation d'Holston-Laubach-Williams du taux d'intérêt naturel réel (ajusté en fonction de l'inflation).

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

NOUVELLE NORMALITÉ, ANCIENNE NORMALITÉ OU AUCUNE NORMALITÉ?

Mais qu'il s'agisse d'une tendance sur 40 ans ou 700 ans, ce sont des forces redoutables avec lesquelles il faut composer, ce qui porte à croire que l'épisode actuel de taux directeurs historiquement élevés aux États-Unis et dans le monde est peut-être plus une aberration qu'une rupture par rapport à l'ère postérieure à la crise financière. En fait, M. Williams a maintenu à plusieurs reprises cette année qu'il ne voit pas vraiment de raison de croire que le taux d'intérêt naturel a augmenté.

Cela dit, il y a peut-être des raisons de croire que les taux d'intérêt naturels pourraient amorcer une tendance haussière au cours des prochaines années.

L'étoile du Nord de la Fed

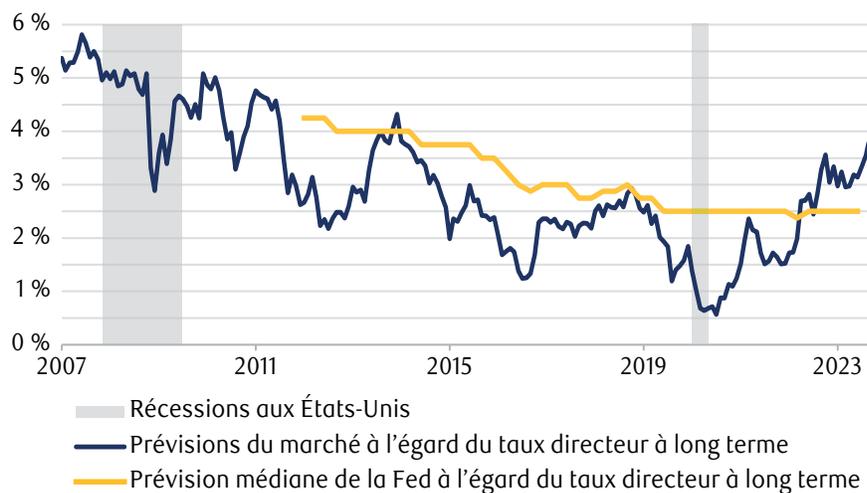
Il y a une étoile de plus à la lumière de laquelle la Fed navigue, mais celle-ci est facile à observer et est demeurée constante depuis un certain temps : le taux d'inflation naturel, qui est officiellement de 2 % depuis 2012.

Comme le montre le graphique ci-dessous, les décideurs de la Fed sont généralement d'accord pour dire que le taux d'intérêt naturel à long terme est d'environ 2,50 %, soit un taux réel de 0,50 % plus la cible d'inflation de 2 %. Toutefois, il a commencé à monter, certains dirigeants de la Fed estimant qu'il se situe autour de 3,3 % depuis la réunion des 19 et 20 septembre.

Il se peut aussi que le marché entretienne l'idée que le taux naturel pourrait augmenter s'il est mesuré par un indice qui tient compte de ce que le marché prévoit comme moyenne du taux de financement à un jour sur cinq ans, à partir de cinq ans d'ici. Sa tendance à la baisse a été constante depuis 2007, avant de remonter à près de 4 % récemment.

À notre avis, il y a peut-être deux raisons principales et peut-être une raison accessoire. La première découle vraisemblablement de la forte réponse des autorités de politique monétaire à la pandémie, qui a déclenché une reprise rapide et engendré un contexte où l'inflation est légèrement plus structurelle qu'elle ne l'a été depuis un certain temps.

Les marchés anticipent une hausse du taux d'intérêt naturel; les prévisions de la Fed suivront-elles?



Remarque : Prévisions du marché fondées sur le swap de taux à un jour indexé sur l'inflation à 5 ans dans 5 ans; projections de la Fed fondées sur la cible du Federal Open Market Committee.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

NOUVELLE NORMALITÉ, ANCIENNE NORMALITÉ OU AUCUNE NORMALITÉ?

La deuxième concerne l'étoile du Nord de la Fed, à savoir la cible d'inflation de 2 %. M. Powell a également souligné ces dernières années les difficultés que posent les bas taux d'intérêt naturels : essentiellement, en période de ralentissement économique ou de tensions, la Fed n'a qu'une petite marge de manœuvre entre 2,5 % et 0,0 % pour réduire les taux afin de relancer l'économie. Une fois atteinte la limite inférieure de 0,0 %, la Fed doit revenir à d'autres outils que le taux directeur.

Si les taux naturels réels sont susceptibles de demeurer historiquement bas et de s'approcher de 0,0 %, la seule façon de créer une plus grande marge de manœuvre pour gérer les taux directeurs est de relever la cible d'inflation. Cette question a souvent fait l'objet de discussions au cours des dernières années, et même si la Fed n'aborde jamais la question à un moment où l'inflation demeure beaucoup trop élevée, nous estimons qu'il est fort probable qu'elle commence à explorer publiquement cette idée dès 2025.

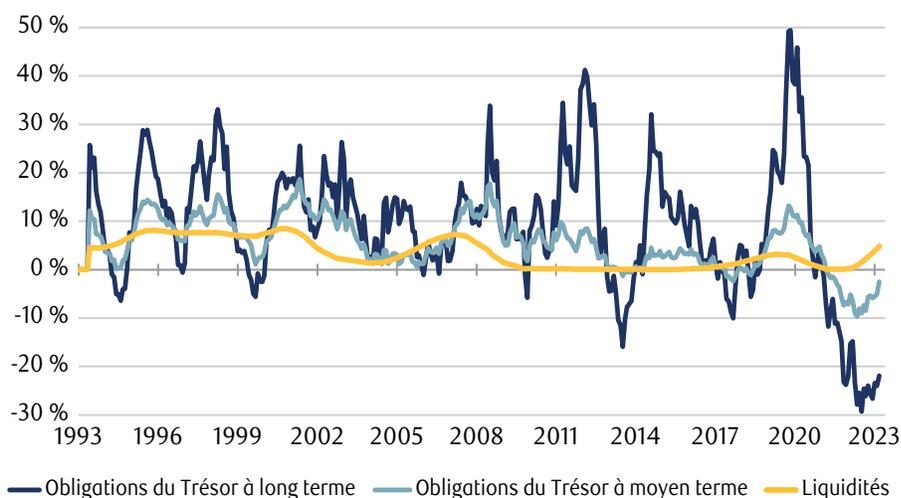
Enfin, il y a la question de l'intelligence artificielle (IA). Force est d'admettre qu'il s'agit d'une variable relativement inconnue en ce qui a trait aux taux naturels, mais elle pourrait être une dynamique sous-jacente à long terme qui incite les investisseurs à réévaluer les niveaux de taux d'intérêt futurs. Toutefois, la faible productivité nuit depuis longtemps aux taux de croissance économique potentiels. Si l'IA tient ses promesses les plus prometteuses, les marchés pourraient commencer à tenir compte de la probabilité qu'elle alimente un boom de productivité et, par conséquent, une croissance potentielle plus élevée, même s'il s'agit certainement d'une question à long terme.

Le verdict normal

Qu'est-ce que tout cela signifie pour les investisseurs? Notre scénario de base est que la tendance à long terme à la baisse des taux d'intérêt demeurera largement en place. Pour ce qui est d'une nouvelle normalité, ou d'un retour à l'ancienne normalité, nous sommes d'avis qu'il n'y a pas vraiment de normalité.

Le rendement supérieur des liquidités pourrait être terminé

Rendements totaux sur une période mobile de 15 mois



Remarque : Les liquidités sont représentées par l'indice Bloomberg US Treasury Bills 1-3 Month, les obligations du Trésor à moyen terme, par l'indice Bloomberg US Intermediate Treasury (1-10 Year), et les obligations du Trésor à long terme, par l'indice Bloomberg US 10+ Year Treasury Bond.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

**NOUVELLE NORMALITÉ,
ANCIENNE NORMALITÉ OU
AUCUNE NORMALITÉ?**

La politique monétaire et les trousseaux d'outils des banques centrales continueront d'évoluer avec chaque cycle économique et chaque ère économique considérée.

Dans ce cadre, il est donc probable que le contexte actuel des taux présente un grand nombre d'occasions pour les investisseurs. Comme le montre le dernier graphique, les liquidités ont connu de beaux jours depuis que la Fed a commencé à relever les taux en mars 2022, en produisant des rendements totaux de près de 5 % si l'on tient compte des bons du Trésor à un ou trois mois, tandis que les obligations du Trésor à plus long terme sont toujours en baisse de plus de 20 %, ce qui représente l'un des écarts de rendement les plus importants jamais enregistrés. Toutefois, la tendance est peut-être déjà en train de changer, car les rendements des obligations à long terme remontent déjà, les taux directeurs des banques centrales semblant avoir atteint leur sommet, ou presque.

Or, un investisseur qui cherche à anticiper le marché risque plutôt de rater des occasions. Par conséquent, au cours des prochains mois et trimestres, nous utiliserions simplement une stratégie de réduction graduelle des liquidités et des obligations à court terme dans un contexte de taux élevés sur une période prolongée (mais peut-être pas éternelle).

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

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

Yuh Harn Tan – chef, Gestion de portefeuille discrétionnaire et solutions clientèle ultrafortunée, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

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

Déclarations exigées

Certification des analystes

Tous les avis exprimés dans le présent 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 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 septembre 2023

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	820	55,97	250	30,49
Conservation [Rendement secteur]	590	40,27	148	25,08
Vente [Rendement inférieur]	55	3,75	5	9,09

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

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

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

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

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

Autres déclarations

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

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

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans la partie 2A

de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

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

Avertissements relatifs aux tiers

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

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans le présent rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date des présentes, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet du présent rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Le présent rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil

en placement adapté individuellement. Le présent document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans le présent rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquente 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 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) : 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 défini dans la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et les règles établies en vertu de celle-ci. 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, 2023 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2023 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited, 2023

© Banque Royale du Canada, 2023

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion
de patrimoine