

Perspectives

MONDIALES



Gestion
de patrimoine

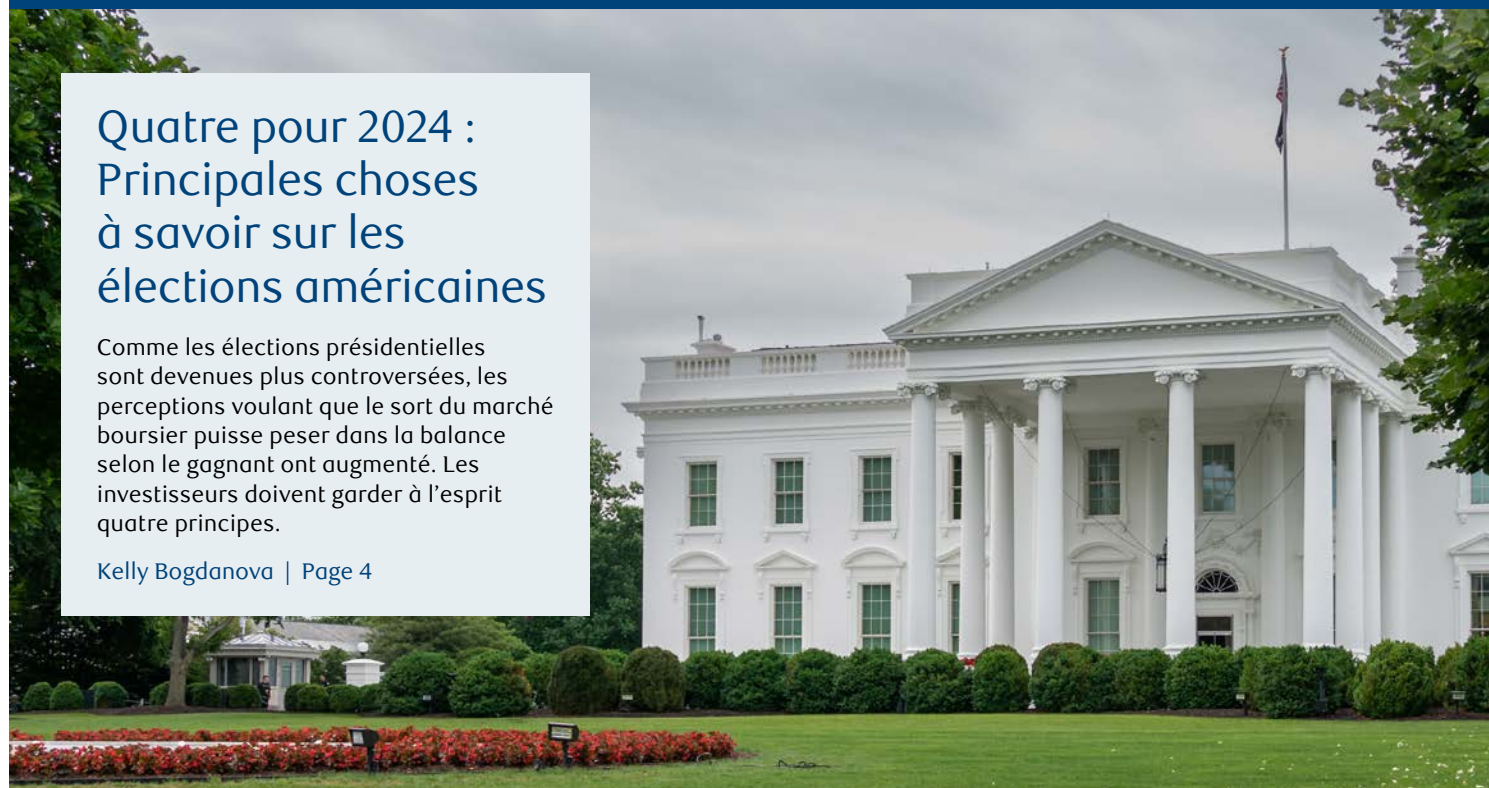
Perspectives du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

Mars 2024

Quatre pour 2024 : Principales choses à savoir sur les élections américaines

Comme les élections présidentielles sont devenues plus controversées, les perceptions voulant que le sort du marché boursier puisse peser dans la balance selon le gagnant ont augmenté. Les investisseurs doivent garder à l'esprit quatre principes.

Kelly Bogdanova | Page 4



Autres sujets abordés dans le présent numéro



ARTICLE DE FOND MENSUEL
**Une vague d'élections aux
quatre coins de la planète**



ACTIONS MONDIALES
Salle d'attente



TITRES À REVENU FIXE
MONDIAUX
Pas si vite



FEUILLE DE POINTAGE SUR LA
RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS
**Contre toute attente,
pour l'instant**

Produit le 6 mars 2024 à 9 h 54 (HE); diffusé le 6 mars 2024 à 11 h 30 (HE)

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 28](#).

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

Table des matières

4 Article de fond mensuel : Quatre pour 2024 : Principales choses à savoir sur les élections américaines

Comme les élections présidentielles sont devenues plus controversées, les perceptions voulant que le sort du marché boursier puisse peser dans la balance selon le gagnant ont augmenté. Nous pensons que cette situation donne trop de poids aux résultats électoraux. Il y a quatre principes à garder à l'esprit durant cette période électorale controversée.

11 Article de fond mensuel : Une vague d'élections aux quatre coins de la planète

L'année 2024 représente un cas rare d'alignement des planètes : plus de 75 pays comptant 4,2 milliards d'habitants, soit près de la moitié de la population mondiale, se rendront aux urnes. Même si ce sont surtout les élections aux États-Unis qui retiendront l'attention, cet article est consacré aux élections qui auront lieu ailleurs et explique pourquoi elles sont importantes pour les investisseurs.

19 Actions mondiales : Salle d'attente

La probabilité d'une récession aux États-Unis demeure trop élevée. De nouveaux sommets boursiers ne peuvent pas non plus être écartés. Une approche vigilante est nécessaire.

21 Titres à revenu fixe mondiaux : Pas si vite

Lorsque l'on tente d'évaluer les mouvements et les signaux des marchés, le contexte est toujours important. Nous chercherions à tirer parti de la volatilité à court terme pour engranger des gains à long terme.

23 Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis : Contre toute attente, pour l'instant

L'économie américaine continue d'embrouiller les attentes, et le sentiment qu'elle n'est pas au bout de ses peines subsiste.

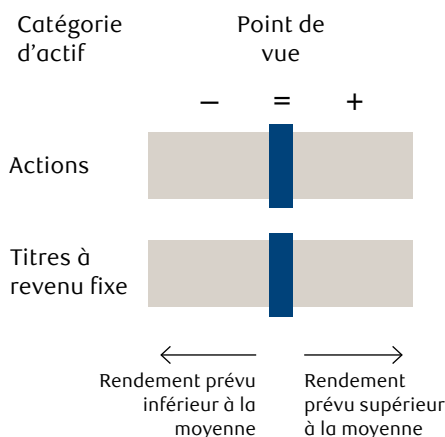
Sur les marchés

- 3 Points de vue de RBC sur les placements
- 19 Actions mondiales
- 21 Titres à revenu fixe mondiaux
- 23 Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis
- 26 Prévisions clés

Points de vue

DE RBC SUR LES PLACEMENTS

Points de vue sur les catégories d'actif mondiales



Les symboles « + », « = » et « - » représentent le point de vue du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille sur un horizon de placement de 12 mois.

La **surpondération (+)** témoigne du potentiel de rendement supérieur à la moyenne d'une catégorie d'actif ou d'une région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

La **pondération égale à celle du marché (=)** témoigne du potentiel de rendement conforme à la moyenne d'une catégorie d'actif ou d'une région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

La **sous-pondération (-)** témoigne du potentiel de rendement inférieur à la moyenne d'une catégorie d'actif ou d'une région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

Source : RBC Gestion de patrimoine.

Actions

- Les marchés boursiers des pays développés ont poursuivi leur remontée, les indices aux États-Unis, au Japon et en Europe ayant atteint de nouveaux sommets. Les solides résultats du quatrième trimestre et l'optimisme à l'égard de la croissance des bénéficiaires en 2024 ont alimenté la remontée. Les marchés ont également été soutenus par les données économiques solides aux États-Unis et la baisse de l'inflation dans la plupart des grandes économies.
- Nous maintenons des positions en actions, mais nous restons vigilants. Les marchés affichent une progression soutenue qui pourrait leur faire atteindre de nouveaux sommets au cours des prochaines semaines et des prochains mois. Les corrections ne peuvent être écartées, mais certains signes précurseurs importants de marchés baissiers – la très grande confiance des investisseurs et une diminution de l'étendue du marché – ne sont pas encore évidents.
- Même si la probabilité d'une récession aux États-Unis a diminué récemment, certains indicateurs économiques avancés montrent toujours qu'une récession ne peut être écartée. Nous croyons que ce risque devrait être pris en compte dans la sélection des titres en privilégiant les actions de qualité supérieure dans les portefeuilles. Nous maintenons une pondération égale à celle du marché pour les actions américaines et mondiales dans l'ensemble.

Titres à revenu fixe

- Les taux de rendement mondiaux ont été volatils au début de 2024, le rendement moyen de l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond oscillant dans une fourchette de 3,85 % à 3,50 % et concluant le mois de février à 3,8 %. Les indicateurs de l'inflation à l'échelle mondiale ont continué de s'améliorer, mais les craintes d'une stagnation récente des progrès ont incité les marchés à délaissier le scénario de baisses de taux à court terme, même si de modestes réductions de la part des grandes banques centrales sont toujours attendues plus tard cette année. Même si les taux de rendement offerts ont chuté considérablement par rapport aux sommets atteints à la fin de 2023, ils demeurent bien au-dessus des moyennes des 20 dernières années et présentent, selon nous, des points d'entrée relativement intéressants. Toutefois, nous continuons de faire preuve de prudence et de patience à court terme, car les taux pourraient remonter jusqu'à ce que le moment et l'ampleur des mesures d'assouplissement monétaire des banques centrales retiennent davantage l'attention.
- Nous maintenons une pondération égale à celle du marché pour les titres à revenu fixe américains, dont les taux de rendement dépassent toujours les moyennes sur plusieurs décennies. Même si les risques économiques se sont atténués aux États-Unis, les risques de récession à l'échelle mondiale demeurent élevés et les valorisations des titres de créance demeurent élevées, à notre avis. Par conséquent, nous continuons de sous-pondérer les obligations de sociétés dans l'ensemble et de privilégier légèrement les obligations d'État.

Article de fond

MENSUEL



Kelly Bogdanova

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

Quatre pour 2024 : Principales choses à savoir sur les élections américaines

Comme les élections présidentielles sont devenues plus controversées, les perceptions voulant que le sort du marché boursier puisse peser dans la balance selon le gagnant ont augmenté. Nous pensons que cette situation donne trop de poids aux résultats électoraux. Il y a quatre principes à garder à l'esprit durant cette période électorale controversée.

Points clés

- **Le marché s'est bien comporté, quel que soit le parti au pouvoir, y compris pendant les présidentielles controversées et les présidentielles ordinaires.**
- **En ce qui a trait aux enjeux délicats de la campagne, les priorités de Wall Street diffèrent souvent de celles du marché. Parmi les questions de politique qui retiennent l'attention de Wall Street, très peu finissent par être les principaux moteurs des rendements boursiers ou sectoriels, en particulier les rendements à long terme.**
- **La Fed, l'économie, l'innovation et les bénéfices ont tendance à avoir plus d'importance pour le rendement des marchés boursiers que la politique et les résultats des élections. Ce qui se produit à la Maison-Blanche et au Capitole n'est pas un facteur de succès ou d'échec de l'économie américaine dont la valeur se situe à 28 000 milliards de dollars ni des bénéfices de la plupart des sociétés de l'indice S&P 500.**
- **Il est utile de tenir compte des rendements des marchés boursiers lors des dernières élections, car il existe des tendances persistantes et intéressantes, mais il y a des mises en garde.**

Les sondages indiquent que pour diverses raisons, la plupart des Américains sont très inquiets à l'égard de l'élection présidentielle qui aura lieu le 5 novembre. Ces raisons sont très différentes selon l'affiliation à un parti politique et l'idéologie.

Au fil des ans, nous avons découvert que les inquiétudes politiques des investisseurs influent souvent sur leurs perspectives à l'égard du marché boursier et de l'économie.

Les républicains et les conservateurs populistes tendaient à s'inquiéter des perspectives du marché boursier lorsque Barack Obama et Joe Biden sont arrivés au pouvoir, tandis que les démocrates et les progressistes étaient très tendus lorsque Donald Trump a été élu. À l'approche de cette élection, et compte tenu des fortes divisions au sein du pays, nous avons l'impression que les inquiétudes sont encore plus vives.

Pourtant, le marché boursier américain s'est fortement redressé sous les administrations Obama et Trump, et a progressé jusqu'à présent sous l'administration Biden.

Nous soutenons que la tenue du marché (bonne ou mauvaise) au cours de ces périodes et d'autres était moins attribuable à la personne ou au parti qui occupait la Maison-Blanche, ou au parti qui contrôlait la Chambre des représentants et le Sénat, qu'à d'autres facteurs.

À mesure que les élections approchent et que la rhétorique employée pendant la campagne attise encore plus les flammes, nous croyons que les investisseurs devraient garder à l'esprit quatre principes directeurs en ce qui concerne les marchés financiers.

QUATRE POUR 2024

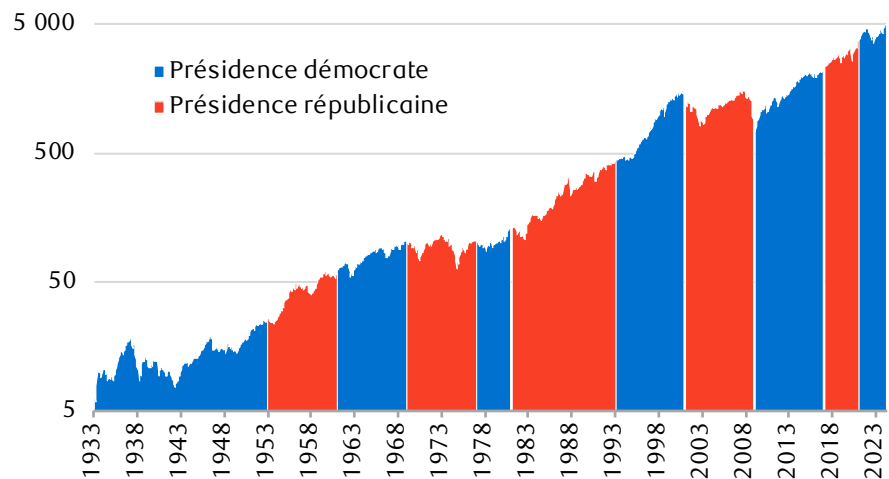
1 – Le marché s’est bien comporté, quel que soit le parti au pouvoir

Le marché boursier américain a progressé pendant les présidences républicaines et démocrates, y compris pendant les présidentielles controversées et les présidentielles ordinaires, comme le montre le graphique ci-dessous.

Il y a eu quelques longues périodes où l’indice S&P 500 a éprouvé des difficultés, comme dans les années 1970, lorsque les présidents Richard Nixon et Gerald Ford (en rouge dans le graphique) et Jimmy Carter (en bleu) étaient en poste. Mais dans l’ensemble, depuis 1933, le marché a progressé pendant un certain nombre de périodes présidentielles républicaines et démocrates, et parfois de façon importante.

Les marchés ont enregistré des gains, peu importe le parti au pouvoir

Rendement de l’indice S&P 500 depuis 1933 selon le contrôle du parti à la présidence (échelle logarithmique)

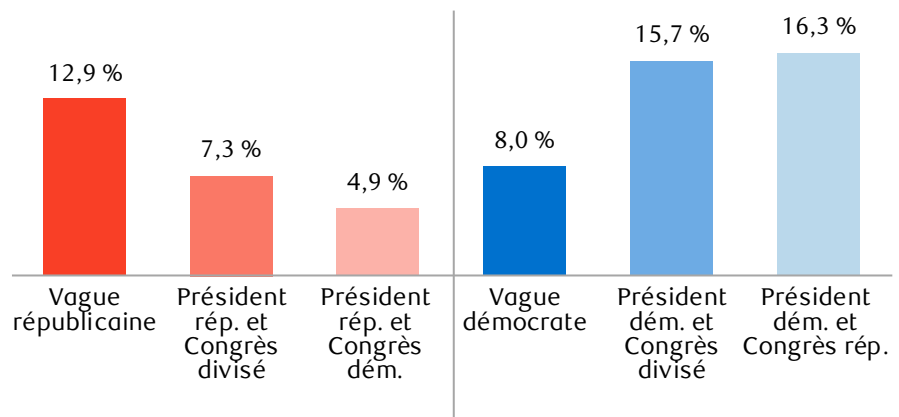


Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données mensuelles jusqu’au 20 février 2024, présentées sur une échelle logarithmique. Les catégories sont séparées par les dates d’investiture lorsqu’un changement de parti est survenu.

Depuis 1953, les rendements de l’indice S&P 500 ont eu tendance à être les plus élevés lorsque le président était démocrate et que le Congrès était soit sous contrôle partagé entre les deux partis, soit fermement contrôlé par les républicains. Il a également fait bonne figure lors des vagues républicaines.

Éléphant, âne ou les deux?

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



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données jusqu’au 31 décembre 2023; données fondées sur le rendement des cours (sans les dividendes)

QUATRE POUR 2024

Nous croyons qu'il est plus pertinent d'évaluer les données sur les partis au pouvoir à partir de 1953, car un changement important s'est produit à ce moment-là.

Au cours de la première moitié du 20^e siècle, il était très courant d'avoir un seul parti en contrôle où soit les démocrates, soit les républicains détenaient les trois leviers du pouvoir : la présidence, le Sénat et la Chambre des représentants. Cette situation s'est produite dans 85 % de ces années.

Toutefois, depuis l'assermentation du républicain Dwight D. Eisenhower à la présidence en 1953 jusqu'à aujourd'hui, il est plus rare qu'un seul parti ait pris le contrôle (seulement 37 % de ces années).

2 – Les priorités de Wall Street diffèrent souvent de celles du marché

Au cours de la présente campagne électorale et peu de temps après l'élection les marchés porteront, selon nous, une attention particulière à nombre d'enjeux liés à la politique économique, à la politique étrangère et aux secteurs.

Les priorités de Wall Street, qui sont présentées dans les listes ci-dessous, peuvent différer de celles d'une grande partie de l'électorat. Le marché fait souvent fi des enjeux sociaux importants qui contribuent à déterminer les résultats des élections. Par exemple, au cours de la présente période électorale, divers groupes d'électeurs se centrent sur la criminalité, la sécurité à la frontière, l'itinérance, la crise du fentanyl, la crise des opioïdes, l'avortement, etc. Toutefois, historiquement, les enjeux sociaux ont eu peu d'incidence directe, immédiate ou perceptible sur la croissance des bénéfices des grandes sociétés composant l'indice S&P 500, qui est au centre des priorités de Wall Street.

Une foule d'enjeux électoraux auxquels les marchés doivent prêter attention

Politique économique	Politique étrangère	Secteurs et industries
<ul style="list-style-type: none"> • inflation • politique fiscale • dépenses fédérales • dette et déficit fédéraux • immigration • prêts étudiants • nominations au Trésor et à la Fed • impasse à Washington 	<ul style="list-style-type: none"> • politiques relatives aux tarifs douaniers et aux échanges commerciaux • sanctions • rivalité sino-américaine. • délocalisation interne ou dans un pays proche • économie d'affinité • démondialisation • dédollarisation : • risques États-Unis/OTAN-Russie • conflit élargi au Moyen-Orient? • monde multipolaire 	<ul style="list-style-type: none"> • politique énergétique • transition énergétique • initiatives vertes • dépenses d'infrastructures • subventions technologiques • réglementation de la technologie et de l'IA • politique de soins de santé • règles de la FDA • dépenses militaires • réglementation bancaire

Source : RBC Gestion de patrimoine.

Au cours du présent cycle électoral, nous croyons que les trois enjeux ci-dessous émergeront du lot pour Wall Street :

- le taux d'imposition des particuliers;
- les tarifs douaniers et les politiques commerciales; et
- la rivalité sino-américaine.

Les candidats présumés des démocrates et des républicains, M. Biden et M. Trump, semblent avoir des idées très différentes au sujet des politiques fiscales et tarifaires, et ils formuleront des propositions de politiques détaillées qui devraient nous éclaircir au cours des prochains mois.

QUATRE POUR 2024

Nous pensons que les dispositions fiscales seront au centre des préoccupations non seulement pendant la campagne électorale, mais encore plus en 2025, après l'entrée en fonction du prochain président et du Congrès.

Bon nombre des réductions d'impôt pour les particuliers adoptées dans le cadre de la Tax Cuts and Jobs Act (TCJA), connue sous le nom de « réduction d'impôt de Donald Trump », arriveront à terme automatiquement à la fin de 2025. Si rien n'est fait pour remédier à une partie ou à la totalité des dispositions, elles reviendront à leurs niveaux plus élevés d'avant la TCJA.

Les enjeux fiscaux devraient être au centre des préoccupations

Bon nombre des dispositions de la *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) qui ont profité aux particuliers depuis 2018 devraient cesser de s'appliquer à la fin de 2025 :

- La réduction des **taux d'imposition des particuliers** et la restructuration des fourchettes d'imposition expireront
- L'augmentation de la **déduction forfaitaire**, l'élimination de l'**exemption personnelle** et le doublement du **crédit d'impôt pour enfants** expireront
- Les limites applicables à l'**allègement fiscal de l'État et de la région** et à la **déduction des intérêts hypothécaires** expireront
- Le découplage du seuil de revenu pour les **gains en capital** tirés d'un revenu ordinaire expirera
- La réduction de l'**impôt minimum de remplacement** expirera
- La réduction de l'**impôt successoral** expirera
- Les seuils à vie plus élevés pour les **dons** expireront

Source : Tax Foundation, Kiplinger et RBC Gestion de patrimoine. Ces éléments ne sont pas les seuls touchés par l'expiration des dispositions de la TCJA. Ces informations ne constituent pas des conseils fiscaux.

Aucune disposition de temporisation n'est prévue pour les réductions du taux d'imposition des sociétés incluses dans la TCJA, mais les taux des sociétés pourraient changer si le prochain président et le Congrès s'entendent sur des hausses ou des réductions d'impôt.

À notre avis, les questions de politique étrangère sont plus importantes pour Wall Street que lors des dernières élections. Cette importance s'explique non seulement par les conflits militaires très médiatisés en Europe de l'Est et au Moyen-Orient, mais aussi par le fait que les politiques en matière de tarifs douaniers et de sanctions économiques ont joué un rôle plus important au sein de l'administration présidentielle actuelle et des deux précédentes. Cette tendance devrait se poursuivre, peu importe qui sera élu président en 2024. De notre point de vue, les sanctions et les restrictions commerciales, plutôt que la bonne vieille diplomatie, sont devenues des fixations de la politique étrangère des États-Unis, même si elles ne fonctionnent pas souvent.

Nous évaluerons les propositions des deux principaux candidats en matière de tarifs douaniers, d'échanges commerciaux, de sanctions et d'impôts à mesure qu'elles deviendront plus précises et officielles.

Parmi la longue liste de problèmes ci-dessus qui retiendront probablement l'attention des stratèges des marchés boursiers et des économistes, si l'on exclut les problèmes liés au commerce, la plupart ne devraient pas être des facteurs clés des rendements boursiers ou sectoriels, selon nous, en particulier les rendements à long terme. L'élaboration des politiques à Washington comporte de nombreux freins et contrepoids, y compris le lobbying auprès des sociétés, et nous croyons que d'autres facteurs ont principalement stimulé les bénéfices et le rendement des marchés boursiers.

QUATRE POUR 2024

3 – La Fed, l'économie, l'innovation et les bénéfiques ont tendance à avoir plus d'importance que les politiques de Washington

Selon nous, ce qui se produit à la Maison-Blanche et au Capitole n'est pas un facteur de succès ou d'échec de l'économie américaine dont la valeur se situe à 28 000 milliards de dollars ni des bénéfiques de la plupart des sociétés de l'indice S&P 500.

Par le passé, les politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont eu une incidence beaucoup plus grande sur l'économie, l'inflation, les prêts bancaires et la disponibilité du crédit. Les décisions de la banque centrale tendent à façonner le cycle économique, ce qui influe ensuite fortement sur la croissance des bénéfiques des sociétés, cette dernière étant la vache à lait du marché boursier.

De même, les politiques de la Fed ont été généralement des facteurs déterminants du rendement du marché obligataire américain et ont de plus en plus influencé les politiques des autres banques centrales des marchés développés et le rendement de ces marchés obligataires.

Le mouvement naturel de l'activité économique aux États-Unis (début d'un nouveau cycle de croissance, milieu de cycle, récession, répétition du cycle) a aussi historiquement été un déterminant important des rendements des marchés financiers du pays.

De plus, l'innovation a été un facteur clé. Souvenez-vous des progrès importants réalisés dans le domaine de la technologie – depuis l'avènement des ordinateurs personnels jusqu'à l'utilisation généralisée d'Internet et, plus récemment, l'intelligence artificielle – et il devient évident que l'innovation stimule souvent la croissance des bénéfiques et des cours boursiers.

Cette situation ne s'applique pas seulement aux actions liées à la technologie. De nombreux secteurs (tout comme les cours boursiers des titres qui les composent, à notre avis), allant des soins de santé aux produits industriels, en passant par l'énergie, les services publics, le transport, l'expédition, la finance et plus encore, ont grandement profité de l'innovation.

Les décisions politiques de Washington ont parfois stimulé l'innovation, mais la plupart du temps, cette dernière s'est produite naturellement au sein du système concurrentiel de libre entreprise aux États-Unis et à l'échelle mondiale.

4 – Il est utile de tenir compte des données historiques sur les élections, mais certaines réserves sont de mise

Une tendance intéressante s'est dessinée au fil des ans. Lorsque nous divisons le temps en quatre périodes – l'année de l'élection présidentielle, la première année du mandat présidentiel, la deuxième année du mandat présidentiel (qui est également l'année des élections de mi-mandat) et la troisième année du mandat présidentiel – nous observons une tendance persistante de rendement qui remonte à 1928.

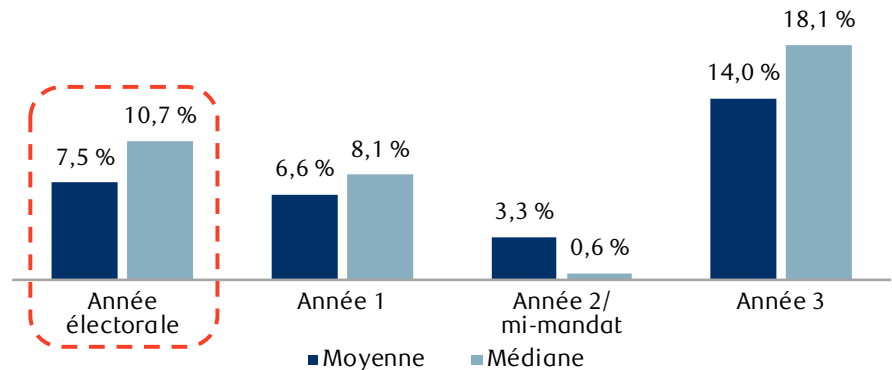
L'indice S&P 500 a affiché son meilleur rendement au cours de la troisième année, puis son deuxième meilleur rendement au cours de l'année de l'élection présidentielle, comme le montre ci-après.

Les experts politiques et les stratèges des marchés ont leurs théories sur les raisons pour lesquelles cette tendance sur quatre ans persiste – certaines d'entre elles impliquent une hausse des dépenses fédérales au cours de la troisième année et certaines données laissent entrevoir des tendances liées à la politique de la Fed au cours des diverses années. Mais nous n'avons pas encore trouvé d'explications fiables et concrètes.

QUATRE POUR 2024

Antécédents du cycle présidentiel sur quatre ans

Rendement de l'indice S&P 500 pendant les cycles d'élections présidentielles américaines depuis 1928



Remarque : « Année 1 » est la première année du mandat présidentiel, « Année 2 » est la deuxième année et ainsi de suite.

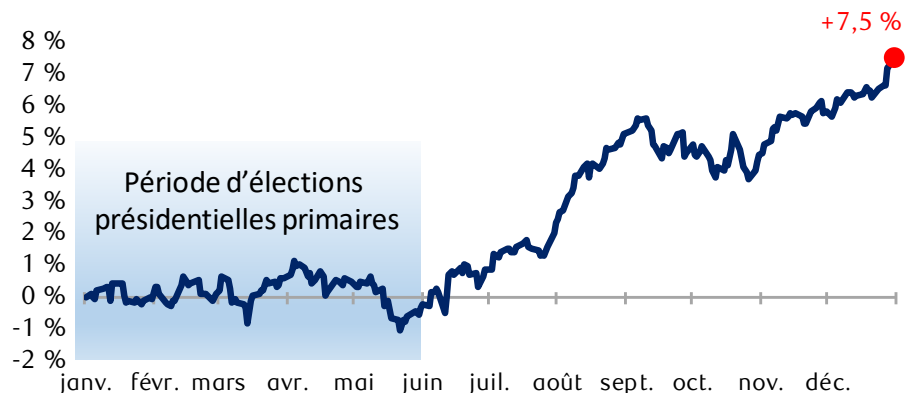
Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données annuelles jusqu'en 2023; données fondées sur le rendement des cours (sans les dividendes)

Le marché a aussi généralement suivi une tendance semblable pendant l'année de l'élection présidentielle. Les gains tendent à être réalisés durant l'été et plus tard dans l'année.

Par exemple, lorsque nous combinons toutes les années d'élections présidentielles depuis 1928 et que nous en faisons la moyenne, le graphique ci-dessous montre que le marché a fait du surplace pendant la période d'élections primaires, mais qu'il a ensuite progressé au cours de l'été et enregistré de bons gains après l'élection de novembre.

Les gains sont généralement réalisés plus tard dans l'année

Trajectoire moyenne de l'indice S&P 500 pendant les années d'élections présidentielles depuis 1928



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données jusqu'à l'élection de 2020; données fondées sur le rendement des cours (sans les dividendes)

Mais qu'en est-il des années d'élections controversées des dernières années et décennies?

Lorsque Hillary Clinton et Donald Trump se sont affrontés en 2016 et que Donald Trump et Joe Biden se sont opposés en 2020, le marché a fait l'objet d'une correction au printemps (pour des raisons qui n'ont rien à voir avec les élections) et s'est redressé vers la fin de l'année, la concluant près de ses sommets. L'indice S&P 500 a terminé 2016 et 2020 en hausse de 9,5 % et de 16,3 %, respectivement. Lors des années d'élections présidentielles controversées, dans chaque cas, le marché a surpassé le gain moyen à long terme de 7,5 % inscrit lors des années électorales.

QUATRE POUR 2024

Toutefois, les années d'élections présidentielles controversées ne se sont pas toutes conclues par des remontées.

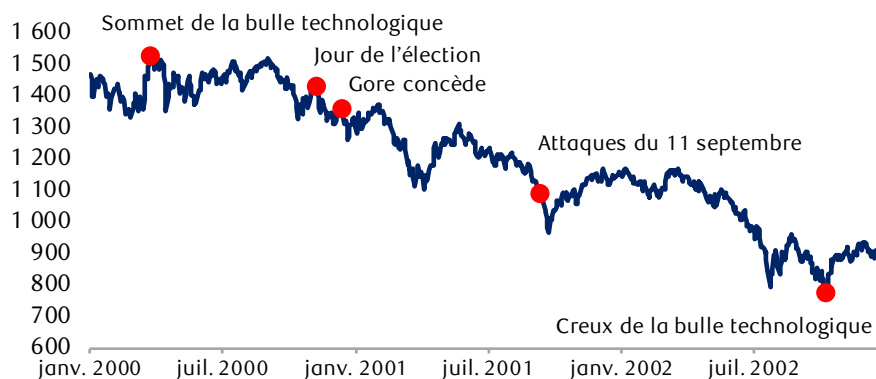
Lorsque George W. Bush et Al Gore se sont affrontés en 2000, l'indice S&P 500 s'est particulièrement mal comporté pendant la saga du recomptage des « bulletins de vote mal perforés » en Floride et des procédures judiciaires charnières en découlant, qui ont duré plus d'un mois. Le marché a été secoué par l'incertitude associée au recomptage et aux problèmes juridiques sans précédent.

L'indice S&P 500 a reculé de près de 12 % entre la clôture le jour de l'élection et son creux de décembre, et de 10,1 % pour l'ensemble de l'année, ce qui est nettement inférieur au gain moyen de 7,5 % enregistré durant une année d'élection.

L'éclatement de la bulle technologique, qui a commencé en mars 2000 et s'est étiré jusqu'en 2002, a également eu une incidence importante sur le rendement de cette année. L'incertitude entourant le recomptage en Floride a eu une influence, mais n'est pas le seul facteur des piètres rendements boursiers en 2000 ou au cours de cette période plus longue, comme le montre le graphique.

Enjeux plus importants que le recomptage Bush-Gore

De 2000 à 2002, l'indice S&P 500 a été principalement touché par l'éclatement de la bulle technologique



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données du 1^{er} janvier 2000 au 31 décembre 2002.

Voilà un autre exemple qui confirme notre opinion selon laquelle il est important de se souvenir que d'autres facteurs tendent à influencer le marché boursier beaucoup plus que les résultats des élections.

De plus, il ne faut pas oublier qu'il existe des réserves à l'égard des données historiques sur les élections liées au marché. Même lorsque nous suivons les données et les tendances de l'indice S&P 500 depuis 1928, il n'existe pas beaucoup de points de données, surtout lorsqu'elles sont divisées en différentes catégories. Une année de forte remontée ou de repli prononcé peut changer les moyennes de façon notable, et il y a généralement de grandes variations autour des moyennes.

Considérer la situation dans son ensemble

Les Américains et les observateurs à l'extérieur du pays qui s'intéressent à la politique et aux politiques publiques accordent à juste titre une grande importance aux résultats des élections américaines. Mais nous croyons que les marchés financiers américains sont généralement plus influencés par les politiques de la Fed à court terme et par les tendances économiques, l'innovation et la croissance des bénéfiques sur une plus longue période.

Au fur et à mesure que la période des élections progressera, restez à l'affût, car nous publierons d'autres points de vue de RBC sur les élections et nous nous pencherons sur les enjeux politiques les plus pertinents pour l'économie, les marchés et les secteurs.

Article de fond

MENSUEL



Frédérique Carrier

Londres, Royaume-Uni
frederique.carrier@rbc.com

Une vague d'élections aux quatre coins de la planète

L'année 2024 représente un cas rare d'alignement planétaire, soit le plus important cycle électoral de l'histoire. Plus de 75 pays comptant 4,2 milliards d'habitants, soit près de la moitié de la population mondiale, se rendront aux urnes cette année.

Même si les élections aux États-Unis retiendront certainement l'attention, cet article est consacré aux élections à l'extérieur des États-Unis et explique pourquoi elles sont importantes pour les investisseurs. Nous évaluons les facteurs qui, par le passé, ont fait en sorte que les résultats électoraux sont d'une importance capitale pour les économies et les marchés financiers, et nous ciblons plusieurs élections cruciales qui pourraient avoir une incidence sur les portefeuilles de placement.

Points clés

- Dans le passé, les élections qui ont eu une incidence importante sur l'économie et les marchés financiers d'un pays ont été celles au cours desquelles le gouvernement élu a mis en œuvre un vaste programme de réformes structurelles, modifié ses politiques budgétaires ou monétaires ou restructuré ses relations internationales.
- Dans les marchés émergents, nous croyons que les résultats des élections de cette année influenceront de façon importante sur les réformes en cours et la stabilité économique. Pour certains, le déroulement des élections pourrait accélérer l'éclatement de l'ordre mondial d'après la Guerre froide.
- Dans les marchés développés, à ce stade-ci, un gouvernement centriste semble susceptible, selon nous, de remporter les prochaines élections générales au Royaume-Uni, tandis que le vote pour le Parlement européen pourrait donner aux nationalistes populistes une voix plus forte, menaçant davantage la cohésion de l'Union européenne.

Les élections changent-elles la donne?

De temps à autre, les élections provoquent des contrecoups profonds à long terme sur les économies et les marchés financiers. En particulier, celles où un gouvernement élu a promis de vastes changements économiques. En voici des exemples :

- L'élection en 1979 de la première ministre du Royaume-Uni, Margaret Thatcher, a entraîné la privatisation de sociétés d'État, la déréglementation du système financier et la réforme du marché du travail, ce qui a d'abord aggravé le long ralentissement économique du pays, mais a ultimement transformé sa structure économique.
- L'élection de 1994 au Brésil a entraîné une transformation de l'orthodoxie de la politique monétaire de sa banque centrale, ce qui a aidé à contenir l'hyperinflation qui accablait le pays depuis des années.

L'amélioration subséquente des deux économies a ouvert la voie à des séquences haussières durables de leurs marchés boursiers respectifs.

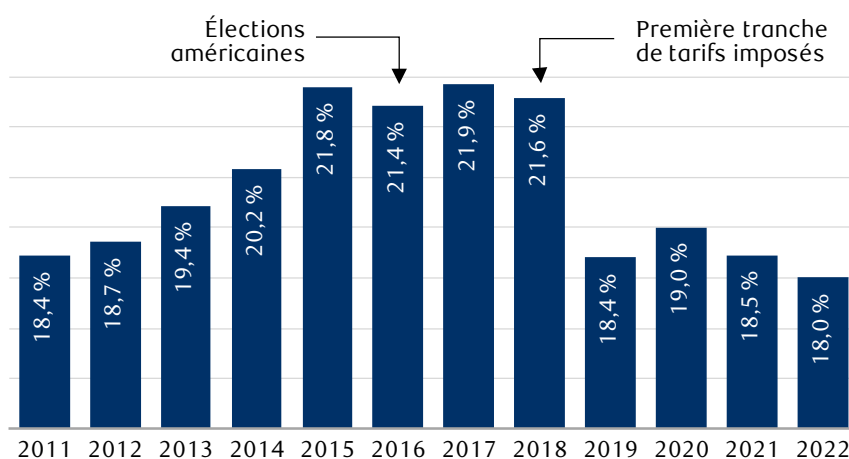
UNE VAGUE D'ÉLECTIONS AUX QUATRE COINS DE LA PLANÈTE

Nous avons également vu comment les élections ont bouleversé les relations internationales, qu'il s'agisse de politique étrangère ou de commerce. En voici des exemples :

- Après l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis en 2016, son administration a imposé une série de tarifs douaniers à compter de 2018, ce qui a déclenché une guerre commerciale avec la Chine et contribué à la [rupture de l'ordre mondial d'après la Guerre froide](#). Un contexte géopolitique glacial, entre autres facteurs, pourrait avoir contribué à la contre-performance des actions chinoises par rapport aux actions américaines depuis.

Après l'imposition de tarifs douaniers, la contribution des importations en provenance de Chine a diminué

Importations américaines en provenance de la Chine en pourcentage du total



Source : Banque mondiale.

Toutefois, les promesses électorales de changement ne signifient pas que le résultat des élections sera suffisamment important pour modifier fondamentalement l'économie et les marchés. Les gouvernements ont généralement besoin de la capacité de mettre en œuvre ces changements au moyen d'une majorité législative. Il est beaucoup plus facile d'y arriver dans des pays qui ne comptent que deux grands partis politiques, comme les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Inde.

Les pays où plusieurs partis se disputent l'électorat finissent souvent par former des gouvernements de coalition, ce qui est la norme dans de nombreux pays européens. Pour mettre en œuvre les changements avec succès et efficacité, il est préférable que la coalition partage des idéologies politiques communes. Les coalitions qui ont des points de vue divergents ou qui sont formées principalement pour renverser le parti au pouvoir ont tendance à être instables et ont de piètres feuilles de route en matière de changements importants.

En l'absence de moyens pour apporter des changements, les propositions grandioses peuvent être diluées ou ne jamais devenir réalité.

- Javier Milei, le soi-disant « capitaliste anarchiste » élu président de l'Argentine en novembre 2023, en est un bon exemple. Il a promis des mesures économiques draconiennes, notamment la réduction de 15 % des dépenses publiques, l'abolition de la banque centrale du pays et l'adoption du dollar américain comme monnaie légale du pays. Mais son parti ne contrôle qu'environ le quart des sièges dans chaque chambre du Congrès, ce qui rend difficile l'adoption d'une loi.

UNE VAGUE D'ÉLECTIONS AUX QUATRE COINS DE LA PLANÈTE

Le cycle électoral de 2024 annonce-t-il d'importants changements?

Rares sont les élections de 2024 qui seront probablement aussi cruciales que celles décrites ci-dessus. Après tout, de nombreux pays ont déjà mis en place des programmes de réformes de grande envergure, et la plupart des banques centrales sont maintenant indépendantes et ont démontré leur utilité en prenant des mesures radicales pour réduire l'inflation. Néanmoins, l'issue des élections de cette année aura des répercussions cruciales sur les programmes de réformes en cours, la stabilité économique et les relations internationales, selon nous.

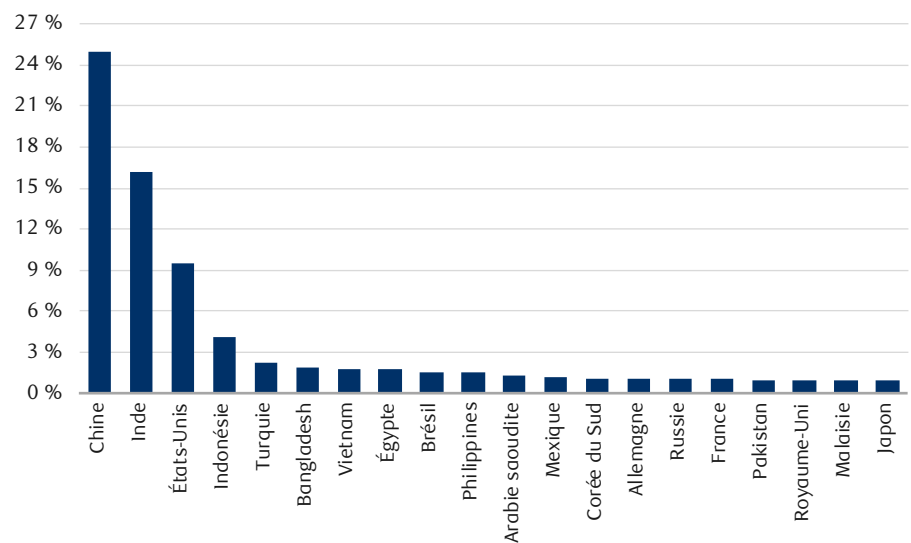
À surveiller

Marchés émergents

Selon le Fonds monétaire international (FMI), les économies émergentes généreront plus de 60 % de la croissance du PIB mondial au cours des cinq prochaines années. Nous croyons donc qu'il est plus important que jamais de comprendre comment certaines des élections de cette année peuvent influencer sur les perspectives des économies émergentes.

La Chine et l'Inde devraient être les principaux moteurs de croissance du PIB au cours des cinq prochaines années

Part de la croissance du PIB mondial de 2023 à 2028



Remarque : Selon les prévisions du FMI de 2023 à 2028

Sources : Fonds monétaire international (FMI), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2023; Macrobond, RBC Gestion mondiale d'actifs

De nombreux pays, comme l'Indonésie et l'Inde, ont assez récemment adopté des réformes, mais nous pensons qu'ils ont encore beaucoup à faire. À notre avis, la question de savoir si les gouvernements élus resteront engagés dans de tels efforts déterminera probablement si ces pays peuvent maintenir une trajectoire de croissance.

Pour certains pays, comme le Pakistan et le Sri Lanka, qui ont récemment signé des ententes de financement avec le FMI, nous croyons que le maintien de l'orthodoxie économique est essentiel pour favoriser la stabilité économique.

Enfin, les résultats électoraux à Taïwan, au Bangladesh, au Mexique et au Venezuela auront des conséquences sur les relations internationales.

UNE VAGUE D'ÉLECTIONS AUX QUATRE COINS DE LA PLANÈTE

Ci-dessous, nous nous concentrons sur deux pays, l'Inde, en raison de son rôle de plus en plus déterminant dans l'économie mondiale, et l'Afrique du Sud, car le Congrès national africain au pouvoir pourrait perdre sa majorité, ce qui pourrait provoquer des remous sur les marchés financiers.

Inde – Restera-t-elle la favorite des investisseurs dans les marchés émergents?

L'Inde devrait être le deuxième plus grand contributeur à la croissance économique mondiale au cours des cinq prochaines années, après la Chine, et elle a graduellement ouvert son économie aux investisseurs étrangers. Par ailleurs, les obligations d'État indiennes ont récemment été intégrées à l'indice des obligations mondiales diversifiées des marchés émergents, un indice de référence clé.

Polina Kurdyavko, chef de RBC BlueBay Emerging Markets, attribue le nouveau rôle de l'Inde dans l'économie mondiale à plusieurs facteurs :

- *La neutralité relative du pays dans un contexte de conflits mondiaux; l'Inde est membre du groupe BRICS (avec le Brésil, la Russie, la Chine et l'Afrique du Sud) et du Dialogue quadrilatéral sur la sécurité mené par les États-Unis, communément appelé le « Quad », avec le Japon et l'Australie.*
- *Sa stabilité politique relative.*
- *La proximité avec le Moyen-Orient et l'amélioration des relations avec l'Arabie saoudite, les Émirats arabes unis et l'Égypte ont contribué à faire de l'Inde une nouvelle puissance régionale.*
- *Des niveaux élevés d'emploi, 70 % de la population travaille et les coûts de main-d'œuvre sont maintenant inférieurs à ceux de la Chine. L'Inde peut ainsi offrir des solutions aux pays aux prises avec de récentes pénuries de main-d'œuvre en augmentant sa capacité manufacturière, en atténuant les goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement et en comblant les pénuries de main-d'œuvre.*

Entre avril et juin, jusqu'à 945 millions d'électeurs indiens admissibles se rendront aux urnes dans le cadre du plus grand événement démocratique de l'histoire. Le gouvernement central sera formé par le ou les partis qui obtiendront la majorité à la Chambre basse du parlement de 543 sièges (Lok Sabha). L'élection semble susceptible d'assurer la continuité de la direction du pays.

Selon Morning Consult, une société de recherche sur les marchés, le premier ministre Narendra Modi a obtenu une note d'approbation de 77 %, soit le niveau le plus élevé de tout dirigeant élu démocratiquement dans le monde, même s'il a déjà rempli deux mandats.

Le parcours modeste et la feuille de route économique de Modi sont attrayants pour l'électorat. Son gouvernement a supervisé un vaste programme de réforme de l'offre qui comprenait :

- Un large programme de recapitalisation des banques et un nouveau code de faillite (dans le premier mandat de Modi).
- Des réformes de la main-d'œuvre et un nouveau système d'identification numérique qui a permis les paiements numériques et les plateformes de gestion de données (dans son deuxième mandat). Ces initiatives ont donné à la plupart des Indiens un accès à des services publics et facilité la réception de transferts de fonds publics populaires.

UNE VAGUE D'ÉLECTIONS AUX QUATRE COINS DE LA PLANÈTE

Soutenue par les réformes, l'économie indienne a progressé à un rythme enviable de près de 6 % par année en moyenne au cours de ses mandats. De même, le marché boursier a progressé de plus de 200 % depuis son élection en 2014.

Selon nous, d'autres réformes structurelles graduelles sont nécessaires pour que l'Inde maintienne son élan économique. La création d'emplois demeure faible, et un pourcentage important de la population est sous-employé. Les niveaux de scolarité demeurent inadéquats pour une puissance économique en devenir.

Nous croyons qu'il est important qu'un gouvernement stable avec une majorité parlementaire fonctionnelle émerge de l'élection, qu'il s'agisse d'une majorité d'un seul parti ou d'une solide coalition. Ce résultat augmenterait les chances que les réformes soient confrontées à peu d'obstacles dans le Lok Sabha, qu'elles soient mises en œuvre efficacement et qu'elles entraînent une croissance économique vigoureuse au cours des prochaines années. Autrement, nous pensons que la confiance des investisseurs étrangers pourrait être ébranlée et entraîner des sorties de capitaux.

Afrique du Sud – Un terrain incertain

À l'approche des élections générales en mai, l'Afrique du Sud est confrontée à de nombreux défis, et nous croyons que le résultat pourrait engendrer d'autres perturbations. En particulier, comme l'écart entre les obligations d'État à 10 ans d'Afrique du Sud et les obligations du Trésor américain a atteint un sommet inégalé en 20 ans en 2023, nous surveillons de près cette élection. Selon nous, un résultat qui entraîne l'abandon de la rectitude budgétaire et monétaire pourrait perturber les marchés financiers.

Après une crise énergétique paralysante, le Congrès national africain au pouvoir sous la présidence de Cyril Ramaphosa pourrait perdre sa majorité pour la première fois en 27 ans. En 2023, le service d'électricité détenu par l'État a été incapable de fournir près de la moitié de sa capacité de production potentielle aux consommateurs, provoquant des pannes d'électricité qui continuent d'accabler le pays.

Si le Congrès national africain forme une coalition avec le parti de gauche Combattants pour la liberté économique, il pourrait exercer des pressions sur la Banque de réserve sud-africaine, l'une des rares banques centrales non indépendantes, pour qu'elle abandonne sa lutte acharnée contre l'inflation. De plus, nous sommes d'avis qu'il est moins probable que des mesures d'assainissement budgétaire grandement nécessaires visant à contenir les déficits budgétaires soient mises en œuvre. Compte tenu de la politique monétaire et budgétaire expansionniste, les préoccupations concernant les risques liés à la dette souveraine nationale, déjà élevée, pourraient s'accroître et les écarts de taux pourraient s'élargir davantage, provoquant des inquiétudes sur les marchés financiers.

Le niveau d'endettement de l'Afrique du Sud est passé de moins de 30 % du PIB avant la crise financière mondiale à 70 % dernièrement. Ce niveau est encore plus élevé si l'on tient compte des sociétés d'État.

Le tableau de l'annexe présente d'autres élections importantes qui auront lieu dans les économies émergentes en 2024.

Marchés développés

Parmi les économies développées (à l'exception des États-Unis), les élections générales au Royaume-Uni et parlementaires en Europe devraient retenir l'attention. Après avoir frôlé le populisme et le nationalisme depuis le référendum sur le Brexit, nous croyons que le Royaume-Uni semble prêt à adopter un gouvernement plus centriste.

UNE VAGUE D'ÉLECTIONS AUX QUATRE COINS DE LA PLANÈTE

Royaume-Uni – Des vents de changement?

Au Royaume-Uni, les sondages indiquent nettement qu'un gouvernement travailliste devrait prendre le pouvoir, le parti ayant obtenu une avance de 20 % sur les conservateurs depuis plus d'un an.

Le dirigeant travailliste sir Keir Starmer a fait grand cas de sa volonté de ramener l'économie britannique sur la voie de la croissance. Toutefois, comme les politiques budgétaires et monétaires sont serrées, tout nouveau gouvernement aura peu de marge de manœuvre, selon nous, étant donné que le déficit du Royaume-Uni représente plus de 5 % du PIB et que la Banque d'Angleterre poursuit sa lutte contre l'inflation. S'il est élu, M. Starmer pourrait aborder la question de la relation avec l'UE, qui demeure le principal partenaire commercial du pays.

Au cours des derniers mois, l'UE s'est montrée disposée à s'engager avec le Royaume-Uni d'une manière plus souple, c'est-à-dire sans exiger des discussions concernant la réintégration du marché unique ou de l'Union douanière de l'UE. En juillet 2023, conscients que le contexte géopolitique s'était considérablement assombri au cours des dernières années, les dirigeants de l'UE ont soulevé l'idée d'une collaboration formelle sur les enjeux mondiaux avec son ancien membre.

En tant qu'ingénieur du Brexit, le gouvernement conservateur a refusé cette offre. Mais un gouvernement travailliste pourrait être plus ouvert à une collaboration accrue dans des domaines d'intérêt mutuel. Par exemple, des accords comme celui sur la liberté de mouvement entre le Royaume-Uni et l'Union européenne pourraient être une bénédiction pour l'économie et le marché boursier britanniques en difficulté, qui ont subi d'importantes sorties de capitaux depuis le référendum sur le Brexit.

Élections au Parlement européen – Voix de droite radicale et populistes anti-pouvoir plus fortes

Sur trois jours à compter du 6 juin, 450 millions d'Européens éliront 750 représentants pour le prochain Parlement du bloc. Le rôle principal du Parlement européen est d'examiner les budgets et les propositions juridiques de la Commission européenne à Bruxelles.

Les enjeux sont le soutien de Bruxelles à l'Ukraine, les mesures ambitieuses du bloc pour lutter contre les changements climatiques (y compris les cibles de réduction des émissions de carbone) et l'immigration. La portée de la participation de Bruxelles aux politiques économiques, budgétaires et réglementaires nationales est également en jeu.

Le Conseil européen des relations étrangères, groupe de réflexion, laisse entendre qu'un Parlement européen plus populiste et à droite devrait émerger des élections, d'après les récents sondages et sa propre évaluation des coalitions potentielles. Un tel résultat pourrait entraver l'adoption de la législation nécessaire à la mise en œuvre de la prochaine phase du Pacte vert pour l'Europe et mener à une ligne dure en matière de migration, tandis que le soutien à l'Ukraine et à l'élargissement de l'UE pourrait diminuer avec le temps. Dans l'ensemble, ce scénario pourrait amplifier les dissensions au sein du bloc.

Un Parlement européen à droite influencerait également sur la politique intérieure des gouvernements nationaux. Par exemple, si les citoyens d'un pays donné devaient voter aux élections du Parlement européen pour un parti qui n'appuie pas le programme du Pacte vert, nous pensons que cette situation aurait fort probablement une incidence sur la position du gouvernement lors de la formulation de ses propres politiques nationales sur la réduction des émissions de carbone.

Par ailleurs, le résultat de l'élection américaine aura aussi une incidence sur les politiques, l'économie et les secteurs du bloc. S'il revient à la Maison-Blanche, M. Trump prévoit imposer un tarif douanier général d'au

UNE VAGUE D'ÉLECTIONS AUX QUATRE COINS DE LA PLANÈTE

moins 10 % sur tous les biens importés, ainsi que des mesures de rétorsion contre les taxes européennes sur les services numériques qui ciblent de grandes sociétés technologiques aux États-Unis. Cela signifierait également que l'allié de l'Europe serait moins engagé. Certains dirigeants européens, comme le président français Emmanuel Macron, pourraient se faire davantage entendre afin que le continent dépende moins des États-Unis pour sa défense. Toutefois, la montée des partis populistes et anti-pouvoir, dont certains sont plus sympathiques à la Russie, rendrait cet objectif plus difficile à atteindre, selon nous.

En bref

Selon nous, les résultats des élections de cette année façonneront le paysage économique de plusieurs pays. Lorsque de nouveaux gouvernements mettent en péril les programmes de réforme, la volatilité des marchés financiers peut augmenter. Les pays où les électeurs appuient les réformes pourraient être en mesure de poursuivre leur croissance. Ailleurs, les voix anti-pouvoir qui ont plus de portée pourraient rendre plus difficiles l'établissement et la mise en œuvre de politiques efficaces.

Dans l'ensemble, nous croyons que la rupture de l'ordre mondial d'après la Guerre froide devrait se poursuivre. À notre avis, le résultat de l'élection américaine sera également important et pourrait modifier considérablement les perspectives de nombreux pays. Ce facteur externe décidera de beaucoup de choses.

Annexe : Principales élections dans les marchés émergents en 2024

Bangladesh		<ul style="list-style-type: none"> Le virage du gouvernement vers l'autocratie met à rude épreuve les relations avec l'UE et les États-Unis, qui sont les principaux marchés d'exportation du pays. Des sanctions visant le secteur clé des exportations de textiles demeurent probables et pourraient pousser le pays vers l'orbite de la Chine. Résultat : Le premier ministre Sheikh Hasina a obtenu un quatrième mandat quinquennal d'affilée.
Date de l'élection :	7 janvier	
Type :	Parlementaire	
Enjeu :	Relations internationales	
Taïwan		<ul style="list-style-type: none"> Les relations de l'île avec les États-Unis et la Chine sont des enjeux clés. Résultat : Le candidat pro-indépendance William Lai a été élu président, mais son Parti démocrate progressiste n'a pas réussi à obtenir la majorité des sièges à l'assemblée législative.
Date de l'élection :	13 janvier	
Type :	Présidentielle	
Enjeu :	Relations internationales	
Pakistan		<ul style="list-style-type: none"> Les modalités d'un nouveau prêt à long terme du FMI nécessiteront probablement des politiques monétaires et budgétaires restrictives. Résultat : Après des résultats non concluants et des accusations de trucage des votes sur fond de crise économique profonde, deux grands partis politiques formeront une coalition. L'accord entre le Parti du peuple (PPP) et la Ligue musulmane du Pakistan de Nawaz (PML-N) aura pour effet d'exclure le parti Pakistan Tehreek-e-Insaf (PTI), qui a obtenu plus de votes que l'un ou l'autre des partis de coalition sans toutefois réussir à obtenir une majorité. Une orientation vers la Chine est possible.
Date de l'élection :	8 février	
Type :	Générale	
Enjeu :	Stabilité économique	
Indonésie		<ul style="list-style-type: none"> L'élection a servi en partie à un référendum sur la poursuite des politiques économiques de l'ancien président Joko Widodo (Jokowi), qui ont permis de faire augmenter le PIB du pays de plus de 40 % pendant son mandat. Résultat : Prabowo Subianto, ministre de la Défense de Jokowi et ancien officier militaire, a remporté la victoire aux côtés de Giban Rakabuming Raka, le fils de Jokowi. Malgré les promesses de maintien des mesures économiques mises en place par Jokowi, il reste à voir si Subianto y donnera suite. Son gouvernement pourrait maintenir l'approche de Jokowi, qui consiste à équilibrer les relations en faveur de la Chine sur le plan économique et des États-Unis sur le plan stratégique.
Date de l'élection :	14 février	
Type :	Présidentielle et parlementaire	
Enjeu :	Réformes	
Corée du Sud		<ul style="list-style-type: none"> Les réformes du marché du travail et du secteur des services pourraient stimuler l'économie en difficulté. Une récente tentative d'assassinat contre le chef de l'opposition du Parti démocrate pourrait mener à un vote de sympathie qui aiderait ce parti à préserver sa majorité parlementaire et lui permettrait de bloquer le programme politique du président Yoon Suk Yeol, qui est axé sur le ralentissement de la croissance et la crise du coût de la vie. Le pays devrait tenir des élections présidentielles en 2027.
Date de l'élection :	10 avril	
Type :	Parlementaire	
Enjeu :	Réformes	
Inde		<ul style="list-style-type: none"> D'autres réformes économiques pourraient libérer le potentiel de croissance du pays. Le premier ministre Narendra Modi et son parti nationaliste hindou de droite, le Bharatiya Janata Party (BJP), sont en tête dans les récents sondages. Une victoire électorale leur permettrait de poursuivre les initiatives politiques des deux derniers mandats.
Date de l'élection :	Avril à juin	
Type :	Générale	
Enjeu :	Réformes	
Afrique du Sud		<ul style="list-style-type: none"> Le gouvernement impopulaire en place risque de perdre sa majorité. Comme la banque centrale du pays n'est pas indépendante, une coalition éventuelle avec un parti de gauche entraînerait probablement un assouplissement de la politique monétaire, tandis que la consolidation budgétaire pourrait être difficile à réaliser. Cela pourrait aggraver les problèmes de dette de l'État.
Date de l'élection :	24 mai	
Type :	Générale	
Enjeu :	Stabilité économique et réformes	
Mexique		<ul style="list-style-type: none"> Les relations bilatérales avec les États-Unis sont un enjeu important, surtout depuis que le Mexique est devenu le principal partenaire commercial des États-Unis en 2023. L'évolution de cette relation dépendra également du résultat des élections américaines. Claudia Sheinbaum, ancienne mairesse de Mexico et protégée du président Andrés Manuel López Obrador, est l'une des principales candidates à la présidence.
Date de l'élection :	2 juin	
Type :	Générale	
Enjeu :	Relations internationales	
Sri Lanka		<ul style="list-style-type: none"> Après l'effondrement du gouvernement précédent, le pays a conclu avec le FMI une entente fondée sur l'orthodoxie économique qui comprenait d'importantes hausses d'impôt. La question est de savoir si un nouveau gouvernement continuera de respecter ces conditions. Le président Ranil Wickremesinghe semble déterminé à respecter le plan, mais certains changements à la politique budgétaire pourraient être inévitables avant les élections.
Date de l'élection :	Avant septembre	
Type :	Présidentielle	
Enjeu :	Stabilité économique	
Venezuela		<ul style="list-style-type: none"> L'incertitude est grande, car les principaux candidats, y compris María Corina Machado, chef de l'opposition et législatrice, ont été empêchés de se présenter. Le gouvernement sortant de Maduro a accepté de tenir des élections libres à la fin de 2024 en échange de la levée des sanctions contre le secteur pétrolier du pays par les États-Unis. Le déroulement et le moment de cette élection pourraient avoir une incidence sur la question de savoir si les États-Unis continuent d'appliquer des sanctions.
Date de l'élection :	Inconnu	
Type :	Présidentielle	
Enjeu :	Relations internationales	

Remarque : il y a aussi des élections présidentielles en Russie, au Mozambique, en Tunisie et au Sri Lanka, des élections parlementaires et présidentielles en Roumanie, ainsi que des élections générales au Ghana

Sources : Foreign Policy, commissions électorales nationales

Actions

MONDIALES



Jim Allworth

Vancouver, Canada
jim.allworth@rbc.com

Salle d'attente

Nous attendions l'arrivée de deux choses : la récession aux États-Unis, que des indicateurs avancés fiables nous annonçaient, et de nouveaux sommets records pour les principaux marchés boursiers.

Une récession demeure une issue plausible, même si beaucoup s'attendent généralement à ce que la croissance du PIB américain se poursuive sans interruption cette année et l'an prochain. Pour ce qui est des nouveaux sommets pour les marchés boursiers, l'attente est plutôt terminée : l'indice S&P 500, le Dow Jones des valeurs industrielles et l'indice TOPIX du Japon ont tous grimpé à de nouveaux sommets; les marchés européens et britanniques ont été moins dynamiques; tandis que le Nasdaq et le TSX au Canada ont quelque peu tiré de l'arrière. Nous nous attendons à d'autres sommets.

Bien entendu, les corrections peuvent arriver n'importe quand et se font habituellement sans prévenir. Mais il n'existe pas de ligne de valorisation dans le sable qui déclenche un repli ou le rend inévitable. Il n'existe pas non plus de mesure fiable permettant de déterminer s'il est plus que temps que survienne une correction. Il est plutôt souvent question d'acheteurs qui quittent le marché, de ventes qui prédominent et de moyennes du marché qui baissent pendant un certain temps.

Souvent, le renversement du marché, qui passe d'un sommet à un creux, est abrupt. Il peut être déclenché par un événement inquiétant – comme les faillites bancaires du printemps dernier – ou par un changement de politique. Nous n'avons aucune idée du moment où le prochain repli se produira, mais nous croyons qu'il aura assurément lieu.

Toutefois, les sommets importants, ces tournants qui annoncent des replis plus longs et plus profonds des marchés (marchés baissiers), affichent souvent quelques caractéristiques annonciatrices, dont aucune n'est présente aujourd'hui. La première est la confiance des investisseurs, qui est habituellement à des niveaux très élevés pendant des semaines ou des mois avant qu'un marché

Vue d'ensemble des actions

Région	Auparavant	Maintenant
Mondiales	=	=
États-Unis	=	=
Canada	=	=
Europe continentale	-	=
Royaume-Uni	=	-
Asie (hors Japon)	=	=
Japon	+	+

+ : surpondération; = : pondération égale à celle du marché; - : sous-pondération
Source : RBC Gestion de patrimoine.

hausser prenne fin. La crainte de rater une occasion domine l'attitude des investisseurs au cours de ces derniers mois. Jusqu'à présent, même s'il y a certainement plus de hausses que de baisses, la grande majorité des investisseurs ne sont pas convaincus que de nouveaux sommets sont à prévoir dans un avenir immédiat.

La deuxième caractéristique est l'« étendue » du marché. La majorité des actions évoluent-elles de façon correspondante aux moyennes du marché? Selon nous, la réponse est oui pour l'important segment des actions à grande capitalisation. Le soi-disant « indicateur hausse-baisse » pour les titres de l'indice S&P 500 a atteint un nouveau sommet en décembre, suivi de l'indice lui-même en janvier.

Toutefois, avant le début des marchés baissiers passés, une série d'événements très différents se sont produits. L'indicateur hausse-baisse suit habituellement une tendance à la baisse au cours des mois précédant le sommet du marché. Aucune divergence négative de ce type n'a encore été constatée.

Au-delà de ces facteurs internes, c'est l'économie qui détermine l'orientation des bénéfices des sociétés. De plus, les fluctuations des cours boursiers sont largement attribuables aux changements dans les prévisions consensuelles de bénéfices. Les récessions exercent sur les prévisions de bénéfices à court terme des pressions suffisamment à la baisse pour ébranler la confiance des investisseurs

ACTIONS MONDIALES

à l'égard du potentiel des bénéficiaires à long terme des sociétés. Cette situation peut ensuite peser lourdement de façon temporaire sur les cours des actions.

Les investisseurs devraient-ils se méfier d'une récession? La réponse est sans doute oui pour l'Europe, le Royaume-Uni et le Canada, où la croissance du PIB a été nettement inférieure à celle des États-Unis depuis plusieurs trimestres. Toutefois, ce sont les récessions américaines qui ont le plus durement frappé les principaux marchés boursiers mondiaux. Pour ce qui est de la question de savoir si une récession nous attend, l'opinion de la majorité a varié à plusieurs reprises au cours des 18 derniers mois.

Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, a relevé de 40 % à 60 % la probabilité que, selon lui, l'économie américaine connaisse un atterrissage en douceur (c.-à-d. évite une récession), même s'il souligne que ces estimations ne diffèrent pas grandement d'un pile ou face. La porte est toujours ouverte aux deux scénarios.

Nous sommes d'accord avec ce point de vue, mais nous sommes d'avis que la vigilance des investisseurs est d'autant plus nécessaire. Ce qui nuit à l'argument de l'atterrissage en douceur, c'est qu'aucun résultat n'a été aussi modeste lorsque le resserrement de la Réserve fédérale américaine (Fed) a été accompagné d'un renforcement manifeste des normes de prêt par les banques. Dans ce cas, la majorité des banques américaines ont fait exactement cela pendant six trimestres consécutifs pour presque toutes les catégories de prêts.

Nombre de ceux qui prônent un atterrissage en douceur affirment depuis un certain moment que le processus de resserrement dure

depuis trop longtemps, sans qu'une récession survienne. Toutefois, si l'on examine toutes les récessions qui se sont produites depuis le début des années 1950, l'on constate qu'en moyenne, une récession s'est amorcée 25 mois après la première hausse de taux de la Fed. Dans ce cas, la date cible serait avril de cette année, en gardant à l'esprit que dans plus de la moitié des cas, la durée d'attente était plus longue que la moyenne. Il est prématuré, à notre avis, d'affirmer que la fenêtre temporelle pour une récession s'est refermée.

De l'avis général, le bon rapport sur le PIB au quatrième trimestre et les prévisions GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta d'un taux de croissance annualisé de près de 3 % pour le premier trimestre font qu'il est peu probable qu'une récession se produise de sitôt. Mais l'histoire n'appuie pas cette idée. Encore une fois, si l'on examine les récessions passées, l'on constate que le taux de croissance du PIB au cours du trimestre précédant immédiatement chaque récession s'établissait en moyenne à 2,4 %, mais qu'il variait en fait de -2,7 % à 9 %.

Nous maintenons des positions en actions, mais nous restons vigilants. Les marchés boursiers affichent une progression soutenue qui pourrait leur faire atteindre de nouveaux sommets au cours des prochaines semaines et des prochains mois. Les corrections ne peuvent être écartées, mais certains signes précurseurs importants de marchés baissiers ne sont pas encore évidents.

Nous gardons à l'esprit que la probabilité d'une récession demeure à un niveau dérangeant et devrait être prise en compte dans la sélection des titres.

Titres à revenu fixe

MONDIAUX



Thomas Garretson, CFA
Minneapolis, États-Unis
tom.garretson@rbc.com

Pas si vite

Lorsque l'on tente d'évaluer les mouvements et les signaux des marchés, le contexte est toujours important. L'année 2024 s'est amorcée de manière tumultueuse, mais c'est en grande partie ce que nous avions prévu après la remontée historique des marchés obligataires américains et mondiaux qui a conclu 2023.

Au cours des deux premiers mois de 2024, l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond a reculé de 3,8 % pour marquer l'un des plus mauvais débuts d'année de mémoire récente. Toutefois, au cours des deux derniers mois de 2023, l'indice a progressé de plus de 10,0 %. Le contexte est important.

Dans cette optique, qu'est-ce qui a changé à long terme? Comme le montre le graphique, à la fin de l'année dernière, les marchés se sont peut-être emballés quant aux réductions de taux des banques centrales cette année. Aux États-Unis, les marchés tablaient en décembre dernier sur près de sept baisses de taux par la Réserve fédérale

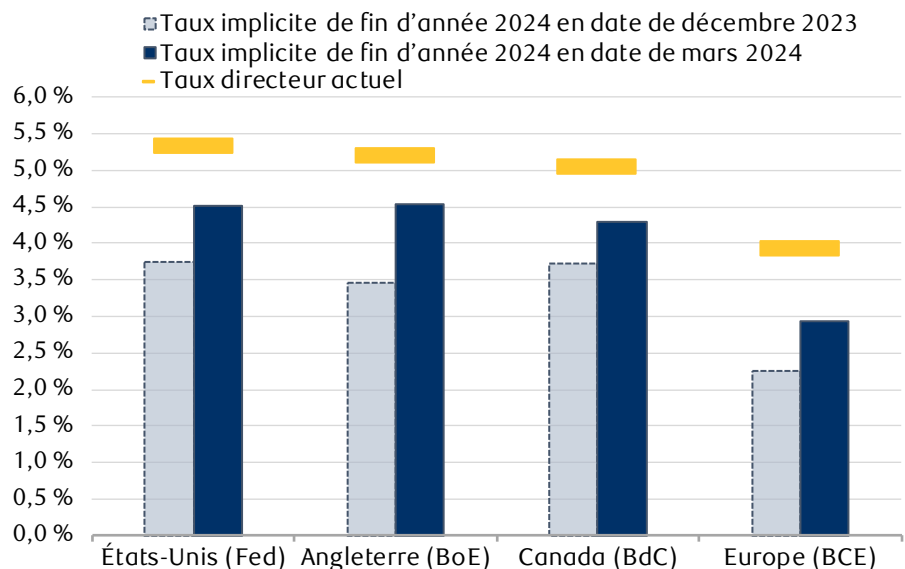
Points de vue sur les titres à revenu fixe

Région	Obligations d'État	Titres de créance de sociétés	Duration
États-Unis	+	-	3 - 7
Canada	+	=	3 - 7
Europe continentale	=	=	3 - 7
Royaume-Uni	=	=	3 - 7

+ : surpondération; = : pondération égale à celle du marché; - : sous-pondération
Source : RBC Gestion de patrimoine.

américaine (Fed) cette année, qui faisaient passer le taux actuel de 5,33 % à environ 3,75 %. Depuis, les marchés ont révisé à la baisse ces prévisions, soit un nombre plus modeste de quatre réductions de taux cette année, qui porterait le taux à environ 4,50 %, et une dynamique semblable à l'échelle mondiale.

Les marchés tablent toujours sur des baisses de taux cette année, mais en moins grand nombre



Source : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; taux implicite basé sur les taux des swaps indexés sur le taux à un jour pour décembre 2024, données au 22 février 2024

TITRES À REVENU FIXE MONDIAUX

Malgré la volatilité des marchés dans un contexte de révision des prévisions de taux des banques centrales, nos perspectives pour 2024 restent généralement inchangées : les pressions inflationnistes continuent de s'estomper même si la route est cahoteuse et les banques centrales devront donc soigneusement calibrer leurs taux directeurs.

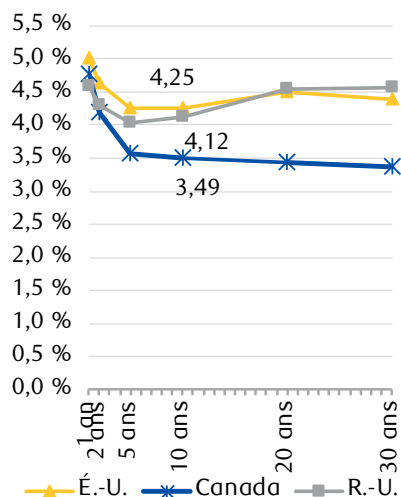
Aux États-Unis, les données sur l'inflation ont été contrastées. Les statistiques officielles ont montré que le progrès sur le plan de l'inflation a été inférieur à l'estimation consensuelle fondée sur le sondage de Bloomberg, mais les sondages menés auprès des petites entreprises et des directeurs d'achats ont révélé que les entreprises étaient moins nombreuses à augmenter leurs prix en février, ce qui donne à penser que des pressions désinflationnistes persistent. Les décideurs de la Fed ont, à juste titre, à notre avis, repoussé les espoirs du marché de voir plus tôt une réduction des taux, car ils souhaitent constater davantage de signes indiquant que l'inflation reste sur la voie du retour

à 2,0 %. Nous continuons de croire que d'ici l'été, ils seront convaincus et procéderont à la première baisse de taux de 25 points de base (suivie d'autres).

Le constat est semblable en Europe et au Royaume-Uni. L'inflation continue d'évoluer dans la bonne direction, mais les décideurs veulent simplement disposer d'un peu plus de temps et de données pour le confirmer. La Banque d'Angleterre devrait procéder à sa première réduction en août, et la Banque centrale européenne devrait annoncer sa première réduction de taux en juin.

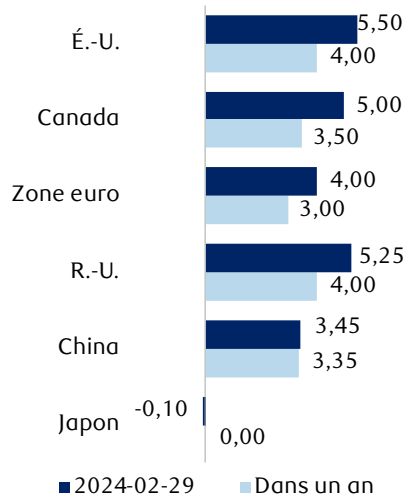
Même si nous avons réduit la durée en janvier et en février après la baisse des taux à la fin de 2023, nous continuerons de faire preuve de prudence et de patience. Cela dit, nous recommandons fortement aux investisseurs de rester prêts. Même si les taux ont sans doute trop baissé l'an dernier, il existe un risque qu'ils grimpent trop. Nous chercherions à tirer parti de la volatilité à court terme pour engranger des gains à long terme.

Courbes de taux des obligations d'État



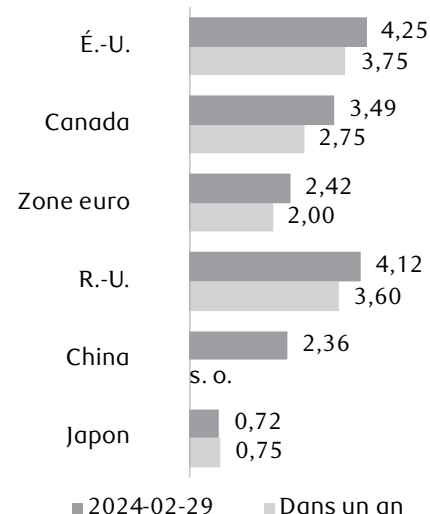
Source : Bloomberg; données jusqu'au 29 février 2024.

Taux des banques centrales (%)



Sources : Comité des stratégies de placement RBC, prévisions de RBC Marchés des capitaux, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs.

Taux des obligations à 10 ans (%)



Remarque : La zone euro correspond aux obligations d'État allemandes. Sources : Comité des stratégies de placement RBC, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

Contre toute attente, pour l'instant

Certaines données n'ayant pas encore été publiées, aucun changement notable récent ne nous a amenés à modifier le positionnement de nos sept indicateurs de récession aux États-Unis sur la feuille de pointage.

L'expression « récession la plus attendue de tous les temps » est utilisée de façon exagérée depuis plus d'un an maintenant. Ce qui en découle, c'est que, comme « tout le monde » s'attend à une récession, celle-ci ne se concrétisera pas, ou à tout le moins elle se fait attendre depuis bien trop longtemps. Aucun de ces points de vue ne tient la route, selon nous.

Rien n'indique qu'un « taux d'anticipation », si l'on pouvait le mesurer, signalerait la probabilité d'une récession. De plus, peu ou pas d'éléments probants ne permettent d'affirmer qu'elle se fait attendre depuis trop longtemps. La méthode la plus simple qui soit pour déterminer à quel moment commencera une récession consiste à examiner l'intervalle écoulé depuis la première hausse de taux de la Réserve fédérale américaine (Fed). En moyenne, les récessions se sont produites 25 mois après cette première hausse, ce qui devrait donner avril de cette année comme date cible. Avril n'est pas non plus une date « butoir ». Pour la moitié des récessions mesurées, l'intervalle avant qu'elles aient lieu était supérieur à 25 mois.

Nos deux indicateurs avancés les plus fiables d'une récession aux États-Unis se situent actuellement dans la colonne des indicateurs négatifs. Même si l'expérience « moyenne » des deux a laissé entrevoir l'été dernier comme date du début d'une récession, l'intervalle entre un tel signal et une récession a cependant déjà été beaucoup plus long pour ces deux indicateurs. Rappelons que la date officielle de début d'une récession n'est parfois annoncée que plusieurs mois ou trimestres après les faits, de sorte que le débat entre un atterrissage brutal et un atterrissage en douceur ne sera pas clos avant beaucoup de temps.

Trois indicateurs se situent dans la colonne jaune (mise en garde), tandis que les deux autres, toujours verts, continuent de laisser entendre que l'expansion économique n'est pas encore tout à fait terminée.

Courbes des taux de rendement (obligations du Trésor à 10 ans et à 1 an)

Le taux des bons du Trésor à 1 an a nettement dépassé celui des obligations à 10 ans en juillet 2022, et l'écart négatif s'est encore creusé pendant la majeure partie de l'année qui a suivi, atteignant son niveau le plus élevé en juin 2023. L'expérience moyenne historique après l'entrée en territoire négatif de cet indicateur donnait à penser

Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	Récession
Courbe des taux (obligations du Trésor à 10 ans et à 1 an)			✓
Demandes de prestations de chômage		✓	
Taux de chômage	✓		
Indice économique avancé du Conference Board			✓
Flux de trésorerie disponibles des entreprises hors services financiers	✓		
Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks		✓	
Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal		✓	

Source : RBC Gestion de patrimoine.

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

que l'économie américaine serait en récession tard à l'été dernier. Or, même si le laps de temps moyen entre une « inversion » de la courbe des taux et le début d'une récession est de 13 mois, dans quatre cas, l'écart a été plus long que la moyenne, et le plus long a été de 23 mois.

L'inversion de la courbe des taux est un signe sans équivoque que les conditions de crédit se resserrent, ce qu'a mis en évidence pendant sept trimestres consécutifs le sondage de la Fed auprès des responsables des prêts principaux (le plus récent datant du 5 février). La majorité des banques américaines continuent de durcir les critères d'octroi pour presque toutes les catégories de prêts aux entreprises et aux consommateurs, y compris les prêts commerciaux et industriels pour les entreprises de toutes tailles, les prêts sur carte de crédit, les prêts à la consommation remboursables par versements, les prêts hypothécaires et les prêts immobiliers commerciaux.

En juin dernier, l'écart de taux négatif entre les titres à 1 an et à 10 ans a atteint 158 points de base (pb), son niveau le plus élevé du présent cycle jusqu'à maintenant. Depuis, il s'est resserré radicalement pour s'établir à seulement 75 pb, ce qui laisse fortement entrevoir la possibilité que la période de « désinversion » soit en cours. Le retour à la « normale » d'une courbe « inversée » tend à s'amorcer habituellement au début de la récession ou quelques mois avant. Il existe également une corrélation raisonnable entre la durée totale de l'inversion et la durée de la récession qui s'ensuit. Cette dernière inversion dure depuis 20 mois, et se poursuit.

Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks

L'écart entre les sous-indices des nouvelles commandes et des stocks de l'indice ISM des directeurs d'achats est devenu négatif lorsque pointaient la plupart des récessions aux États-Unis. Mais il a aussi enregistré de faux positifs à l'occasion, signalant qu'une récession était imminente alors qu'aucune ne s'est matérialisée par la suite. De plus, cet indicateur se rapporte uniquement à l'activité dans le secteur manufacturier (environ 15 % de l'économie américaine) et est tiré

d'un sondage plutôt que de données objectives. Nous le considérons donc comme un indicateur corroborant plutôt que comme un indicateur déterminant en soi.

Après avoir atteint son plus récent creux en septembre 2022, cet indicateur a augmenté de façon constante et le résultat d'août 2023 (nous utilisons une moyenne mobile sur trois mois) est remonté au-dessus de zéro, ce qui l'a ramené du rouge au jaune.

Indice économique avancé du Conference Board

Dans le passé, cet indice a donné des signes avant-coureurs fiables de récession. Lorsque l'indice est tombé en dessous de son niveau de l'année précédente, une récession a toujours suivi, généralement deux ou trois trimestres plus tard.

Cet indicateur est devenu résolument négatif au troisième trimestre de 2022, passant ainsi au rouge dans notre feuille de pointage. En date du rapport de février, l'indice avait chuté pendant 22 mois consécutifs, passant en territoire profondément négatif, même si le taux de baisse sur 12 mois a ralenti au cours des six derniers mois. L'indicateur n'est jamais tombé aussi bas sans qu'une récession ne se produise.

Demandes de prestations d'assurance-chômage

Le plus bas niveau en un mois pour le cycle en cours a été atteint en septembre 2022. Le creux cyclique des demandes est généralement enregistré 12 mois environ avant le début de la récession suivante. Jusqu'ici, l'indicateur n'a pas atteint un niveau encore plus bas dans les mois qui ont suivi, alors l'historique de cet indicateur donne à penser qu'une récession pourrait commencer dès cet automne.

Le fait que les emplois temporaires, les postes à pourvoir, le nombre moyen d'heures travaillées et le nombre d'heures supplémentaires effectuées ont tous diminué d'une année sur l'autre augmente la probabilité que le vent soit en train de tourner pour les demandes de prestations de chômage. Pendant que nous attendons que cette évolution soit confirmée ou que

FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

le nombre de demandes se résorbe encore une fois, nous estimons que cette ambiguïté justifie de maintenir l'indicateur au jaune.

Taux de chômage

Le taux de chômage a bondi à 3,8 % en août 2023, son plus haut niveau depuis janvier 2022. Il est resté à ce niveau pendant trois mois avant de baisser à 3,7 % jusqu'en janvier. Une hausse qui le ferait passer à plus de 4,0 % dans les prochains mois intensifierait la tendance lissée de cet indicateur et, à notre avis, signalerait l'approche d'une récession. Une fois le plus bas niveau mensuel atteint (3,4 % en avril l'an passé, dans ce cas-ci), il a fallu en moyenne huit à neuf mois avant qu'une récession ne s'amorce.

Flux de trésorerie disponibles des sociétés non financières

Cet indicateur donne une idée de la capacité de ces entreprises à financer à l'interne les dépenses en immobilisations qu'elles veulent ou doivent faire. Auparavant, lorsqu'il a été négatif d'une année à l'autre, une baisse des dépenses en immobilisations des sociétés s'est généralement ensuivie, indiquant l'arrivée d'une nouvelle récession ou l'aggravation d'une récession en cours. L'indicateur a diminué au quatrième trimestre de 2022 et au premier trimestre de 2023, avant d'augmenter légèrement au deuxième trimestre et de remonter de nouveau au troisième trimestre. Il demeure bien au-dessus du seuil de passage en territoire négatif. Il faudra beaucoup de temps avant de connaître l'évolution de la situation, car les données du quatrième trimestre ne seront publiées qu'en mars.

Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal

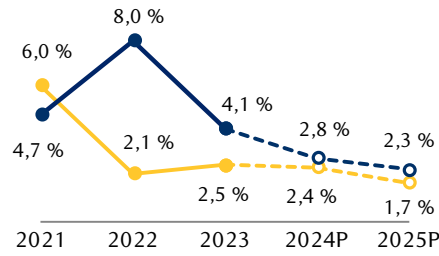
Pour chaque récession survenue depuis 70 ans, le taux des fonds fédéraux a dépassé le taux de croissance annualisé du PIB nominal sur six mois, soit avant la récession ou au début de celle-ci. (Le PIB nominal est le PIB non rajusté en fonction de l'inflation.) Le taux de croissance du PIB est en baisse depuis le sommet de 23 % enregistré au quatrième trimestre de 2020 lors du redémarrage de l'économie après la pandémie. Bien qu'il soit tombé à 7,2 % à la fin de 2022, il restait encore nettement supérieur au taux des fonds fédéraux, qui avait grimpé à 4,50 %. Le taux des fonds fédéraux se situe maintenant à 5,50 %, et les données sur le PIB du quatrième trimestre indiquent que la croissance du PIB nominal sur six mois est demeurée légèrement plus élevée à 6,1 %. Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB nominal ralentisse à un niveau inférieur au taux de 5,5 % des fonds fédéraux au premier trimestre, une condition préalable à une récession. Pour l'instant, cependant, cette ligne n'a pas été franchie de façon décisive.

Toujours en attente

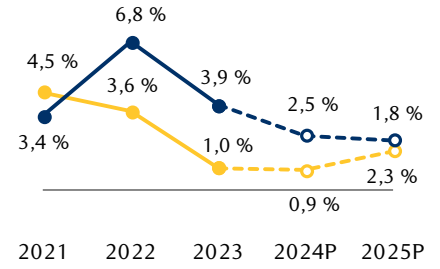
À notre avis, compte tenu du positionnement actuel des sept indicateurs et de leur trajectoire probable, une récession aux États-Unis est de plus en plus susceptible de survenir ce printemps.

Prévisions CLÉS

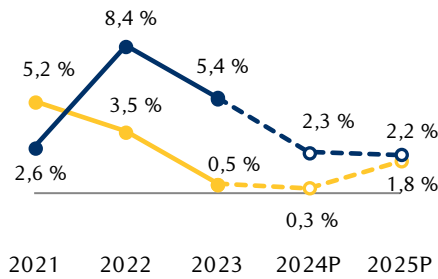
États-Unis



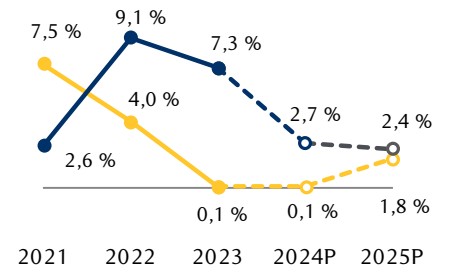
Canada



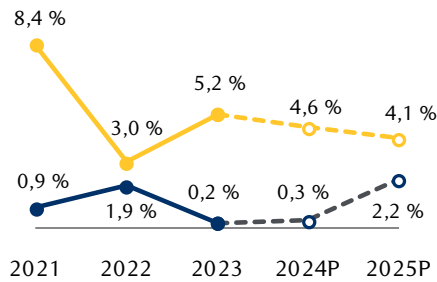
Zone euro



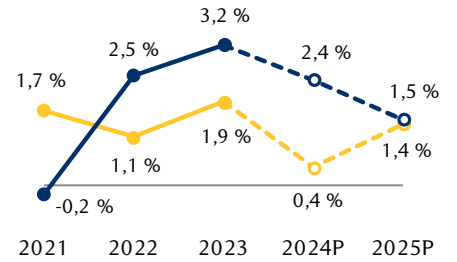
Royaume-Uni



Chine



Japon



—●— Croissance du PIB réel

—●— Taux d'inflation

Sources : Comité des stratégies de placement RBC, RBC Marchés des capitaux, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs, estimations consensuelles de Bloomberg.

Ressources pour les recherches

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

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

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

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

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

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

Kelly Bogdanova – coprésidente,
analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

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

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

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

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

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

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

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

Michael Schuette, CFA – stratégiste, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, 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 obligatoires

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

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

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains

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

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

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

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

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

Au 31 décembre 2023

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	829	57,17	253	30,52
Conservation [Rendement sectoriel]	575	39,66	154	26,78
Vente [Rendement inférieur]	46	3,17	6	13,04

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 (NR) : 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 investisseurs. ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

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

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

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

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

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

© RBC Europe Limited, 2024

© Banque Royale du Canada, 2024

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion
de patrimoine