

Coup d'œil sur le marché



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

Le retour de la volatilité : qu'est-ce que cela signifie

Les soubresauts du marché ont été troublants, mais nous pensons que les investisseurs devraient conserver leurs placements en actions puisque l'économie se porte bien et que les perspectives de croissance des bénéfices procurent un solide soutien aux actions.

La volatilité a pris sa revanche, le Dow Jones des valeurs industrielles (le Dow) et l'indice S&P 500 ayant reculé de plus de 4 % respectivement lundi après avoir chancelé pendant quelques séances. Au paroxysme de la débâcle, en fin de séance, le Dow a brièvement échappé 1 597 points avant de regagner un peu de terrain pour terminer en baisse de « seulement » 1 175 points. Le Dow et l'indice S&P 500 ont respectivement fléchi de 8,5 % et 7,8 % depuis leurs sommets.

Le contexte historique

Parce que le Dow a maintenant dépassé les 20 000 points, une chute de 1 175 points n'est pas aussi grave qu'elle le serait normalement, une fois exprimée en pourcentage. Auparavant, lorsque le niveau de l'indice était de 10 000 points, une glissade du même nombre de points aurait représenté un plongeon de 12 %.

Cela dit, une volatilité de cette ampleur est rare. La dernière chute de 4 % de l'indice S&P 500 en une seule séance a eu lieu en août 2011 lorsque Washington hésitait à hausser le plafond de la dette fédérale, ce qui risquait de faire baisser la cote de crédit des États-Unis. Il n'y a eu que six séances marquées par des chutes de 4 % ou plus depuis le début, en mars 2009, de l'actuel marché haussier. Depuis 1929, les reculs de cette amplitude ne se sont produits que 145 fois. Du point de vue des probabilités statistiques, le rendement quotidien du marché a été supérieur à ce niveau 99,9784 % du temps depuis 1929, ce qui signifie qu'il s'agit d'un rare cas de dispersion de trois écarts types.

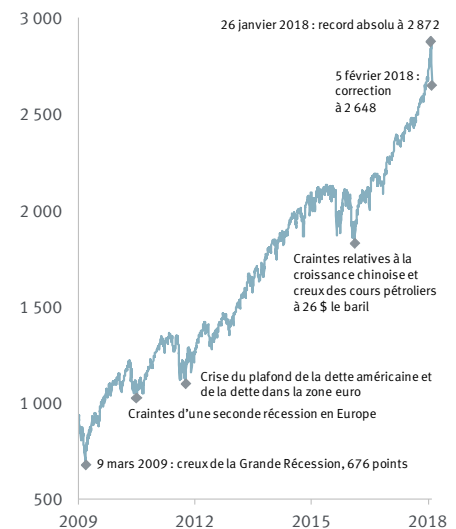
Le stratège technique de RBC Gestion de patrimoine, Bob Dickey, a écrit ceci : « Nous pensons que la volatilité risque de continuer dans les deux directions au cours des prochains mois. À long terme, c'est un comportement plus normal que ce que nous avons connu au cours des deux dernières années. Il faudra sans doute s'y habituer. »

Cliquer [ici](#) pour accéder aux coordonnées des auteurs.

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 5 février 2018, à la clôture du marché (sauf indication contraire).

Voir la section Déclarations importantes à la [page 4](#).

Chronologie du marché haussier pour l'indice S&P 500



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 5 février 2018

Chronologie du marché haussier pour l'indice S&P/TSX



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 5 février 2018

La perspective canadienne

Après la chute, l'indice composé S&P/TSX a fléchi de 6,6 % par rapport au sommet atteint en 2018. Le plongeon a été brutal, mais le marché canadien s'est mieux comporté que l'indice S&P 500, qui a dévissé de 7,8 %. Cette meilleure tenue de l'indice S&P/TSX peut, en partie, être attribuée aux valorisations, qui sont moins élevées en données historiques que celles de l'indice S&P 500. Pendant le récent épisode de turbulence du marché, les secteurs des ressources ainsi que ceux qui, historiquement, sont en corrélation négative avec les taux d'intérêt ont fait moins bonne figure au Canada que les autres secteurs, qui, eux, se sont mieux comportés que leurs équivalents américains.

Quels sont les coupables ?

S'il est encore trop tôt pour cerner avec précision la cause de la chute de lundi, il semble probable qu'elle ait été exacerbée par le dénouement de positions visant à gérer la volatilité au moyen de produits dérivés et par des opérations exécutées par un système automatisé de négociation. Une ou plusieurs institutions ont peut-être aussi procédé à des « ventes forcées ». Mais ce ne sont là que les symptômes et non pas des causes.

La faiblesse du marché boursier s'explique, à notre avis, par une hausse marquée et inconfortable des taux de rendement des obligations du Trésor depuis décembre 2017 et par le risque potentiel connexe de voir l'inflation américaine grimper au-delà de la cible fixée par la Réserve fédérale. Cela accentue la crainte de voir la Réserve fédérale relever les taux plus rapidement que prévu en 2018.

Le marché boursier a bien résisté à ces risques pendant quelques semaines, mais la forte croissance des salaires aux États-Unis semble y avoir ajouté un élément imprévu.

Un relèvement des taux et une normalisation des niveaux d'inflation n'ouvrent pas automatiquement la porte à un marché boursier baissier, mais ils peuvent engendrer d'autres ajustements du marché. Jusqu'à ce que les investisseurs boursiers aient une idée plus précise de la trajectoire des taux d'intérêt, il pourrait y avoir des tiraillements entre ceux qui pensent que les taux de rendement haussiers poursuivront leur avancée et ceux qui croient qu'ils ont déjà trop monté.

De solides paramètres fondamentaux

Ce qui importe le plus pour l'investisseur boursier est la robustesse de trois facteurs de soutien :

- **La vigueur de l'économie.** Les indicateurs économiques avancés signalent encore que les risques de récession sont très faibles. C'est important, car ce sont les récessions qui déclenchent les marchés baissiers et certainement pas les taux de rendement des obligations du Trésor. Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs, estime que le cycle économique n'est pas en train de s'achever. Il a écrit : « Nos plus récentes analyses semblent indiquer que nous

Le rythme actuel de la volatilité réelle reste dans la fourchette normale des moyennes à long terme

S&P 500

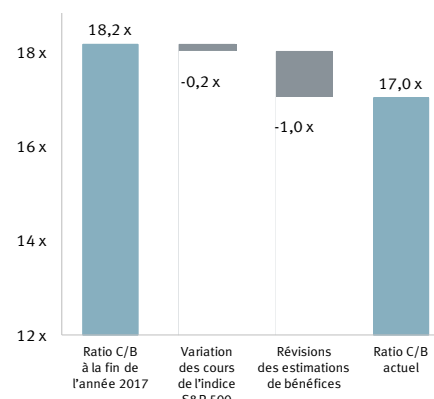
Année	Nombre de jours de fluctuation supérieure à +/- 1 %	Nombre de jours de fluctuation supérieure à +/- 2 %
Moyenne sur 50 ans	58	13
Rythme en 2018*	41	20
2017	8	0
2016	48	9
2015	72	10
2014	38	6
2013	38	4
2012	50	6
2011	96	35
2010	76	22
2009	117	55
2008	134	72

* Le rythme actuel représente la volatilité réelle à ce jour, en données annualisées pour le reste de l'année. En 2018, il y a eu quatre jours de fluctuation boursière supérieure à +/- 1 % et deux jours de fluctuation supérieure à +/- 2 %.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 5 février 2018

Recul des valorisations du marché à la faveur de l'amélioration des estimations de bénéfices

Ratio C/B de l'indice S&P 500 d'après les estimations de bénéfices du consensus pour 2018



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Thomson Reuters I/B/E/S ; données prises en compte jusqu'au 5 février 2018

nous trouvons encore dans la « dernière » phase du cycle, ce qui signifie que le prochain repli devrait normalement se produire d'ici quelques années, mais certainement pas demain. »

- **La tendance stable des bénéfices des sociétés américaines.** Le rythme de croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 a été de 13,6 % sur 12 mois au quatrième trimestre de 2017, et les estimations relatives à l'année 2018 entière ont été considérablement haussées en raison des réductions d'impôt des sociétés. D'après les estimations du consensus pour 2018, la croissance atteindra presque 156 \$ par action, soit 17,9 % sur 12 mois, par rapport à 146 \$ en décembre. Nous pensons que cette estimation est réaliste.
- **L'amélioration des valorisations.** À la fin de 2017, l'indice S&P 500 se négociait à 18,2 fois les bénéfices prévus par le consensus pour 2018. La forte hausse des estimations de bénéfices combinée au repli du marché a fait glisser les valorisations à 17,0 fois, un niveau plus raisonnable qui se rapproche beaucoup de la moyenne des 20 dernières années (15,7 fois). La valorisation de l'indice S&P/TSX est aussi passée de 16,3 fois au début de l'année à 15,0 fois les bénéfices prévus par le consensus pour 2018.

La patience est une vertu

Nous restons convaincus que les paramètres fondamentaux continuent à plaider en faveur de notre légère surpondération des actions par rapport au niveau de répartition stratégique à long terme. En plus du soutien que procurent l'économie, les bénéfices et les valorisations, les politiques monétaires resteront relativement neutres, à notre avis, une fois la poussière retombée.

Mais les épisodes comme celui que nous avons traversé prennent du temps à évoluer. Les replis peuvent se transformer en corrections et la volatilité peut augmenter et diminuer pendant quelques mois. Nous pensons que les investisseurs ont le temps de se montrer patients et de prendre, pour leur portefeuille, des décisions réfléchies compte tenu de leurs objectifs à long terme.

Auteurs

Kelly Bogdanova – San Francisco, États-Unis

kelly.bogdanov@rbc.com ; RBC Marchés des Capitaux, SARL

Patrick McAllister, CFA – Toronto, Canada

patrick.mcallister@rbc.com ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations et déni de responsabilité

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Marchés des Capitaux, SARL. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Marchés des Capitaux, SARL. Le présent rapport a été préparé par RBC Marchés des Capitaux, SARL, 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 :

Patrick McAllister, un employé de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société étrangère affiliée de RBC Wealth Management – États-Unis, a participé à la préparation de cette publication. Cette personne n'est ni inscrite ni qualifiée en tant qu'analyste de recherche auprès de l'organisme américain Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et, comme elle n'est pas associée à RBC Gestion de patrimoine, elle pourrait ne pas être assujettie au règlement 2241 du FINRA régissant les communications avec les entreprises visées, les apparitions publiques et les opérations sur valeurs mobilières dans les comptes des analystes de recherche.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre au <http://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, 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402.

Les références à une liste de recommandations dans le tableau des recommandations peuvent comprendre une ou plusieurs listes de recommandations ou portefeuilles modèles maintenus

par RBC Gestion de patrimoine ou l'une de ses sociétés affiliées. Les listes de recommandations de RBC Gestion de patrimoine comprennent le Portefeuille dirigé de revenu supérieur (RL 6), le Portefeuille dirigé croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé ADR (RL 10) et le Portefeuille dirigé croissance toutes cap. (RL 12) et les listes précédentes intitulées Portefeuille dirigé de sociétés à grande capitalisation (RL 7), le Portefeuille dirigé de sociétés à moyenne capitalisation 111 (RL 9), et le Portefeuille dirigé d'actions mondiales (États-Unis) (RL 11). Les listes de recommandations de RBC Marchés des Capitaux comprennent la Liste Stratégie des actions vedettes et les portefeuilles de marché recommandés (FEW). Par « RL On », on entend la date à laquelle un titre a été inséré dans la liste de recommandations et par « RL Off », la date à laquelle un titre a été retiré de la liste de recommandations.

Distribution des notations

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 la notation de RBC Marchés des Capitaux, SARL de « Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur » correspond de très près à « Achat, Conservation/Neutre et Vente » respectivement, le sens n'est pas le même, car notre notation est déterminée sur une base relative (décrite ci-dessous).

Notation	Nombre	Pourcentage	Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	868	52,42	281	32,37
Conservation [Rendement secteur]	683	41,24	155	22,69
Vente [Rendement inférieur]	105	6,34	8	7,62

Explication du système de notation des actions de RBC Marchés des Capitaux, SARL

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. Même si la notation de RBC Marchés des Capitaux, SARL de « Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur » correspond de très près à « Achat, Conservation/Neutre et Vente » respectivement, le sens n'est pas le même, car notre notation est déterminée sur une base relative (décrite ci-dessous).

Notation :

Premier choix (TP) : Représente les meilleurs titres, selon l'analyste, dans le secteur. On prévoit que ces titres dégageront un rendement absolu global élevé sur une période de 12 mois et que le ratio risque-rendement sera favorable. 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.

Évaluation du risque :

RBC Marchés des Capitaux, SARL a suspendu ses cotes de risque « Moyenne » et « Supérieure à la moyenne » le 31 mars 2013. La cote de « Risque spéculatif » traduit un niveau faible 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 Gestion de patrimoine affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et du NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

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

Autres déclarations

Fournis 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 agira en tant que chargé de la gestion de portefeuille par superposition pour nos clients et effectuera

dans ces comptes des opérations sur les titres mentionnés dans le présent rapport après réception de celui-ci. Ces opérations peuvent être effectuées avant ou après la réception de ce rapport et peuvent avoir une incidence à court terme sur le cours du titre visé par ces opérations. La recherche préparée par RBC Gestion de patrimoine est affichée sur ses propres sites Web afin que les clients admissibles reçoivent rapidement les renseignements sur les nouveaux titres suivis et les changements de notations, de cibles et d'opinions. Le personnel de vente peut également diffuser de la recherche par courriel, télécopieur ou courrier. Les clients peuvent aussi recevoir notre recherche de fournisseurs. Pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <http://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 deuxième partie de la formule ADV de la société ou dans le document d'information de l'équipe des conseillers en placement. 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 deuxième partie de la formule ADV ou le document d'information, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

Les auteurs de ce rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC Marchés des Capitaux, SARL, courtier en valeurs mobilières dont les bureaux principaux sont situés au Minnesota et à New York (États-Unis) ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada) ; RBC Investment Services (Asia) Limited, filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Hong Kong, en Chine ; et Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited, société de gestion de placements ayant son siège social à Londres, au Royaume-Uni.

Ressources pour les recherches

Le présent document est produit par le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille qui fait partie du groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine. Le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine offre un soutien en matière de répartition de l'actif et d'élaboration de portefeuilles aux conseillers en placement et aux conseillers financiers de l'entreprise qui créent des portefeuilles comprenant des titres négociables. Le Comité se fonde sur les perspectives générales du marché établies par le Comité des stratégies de placement RBC (CSPR) pour assurer un soutien tactique et thématique supplémentaire au moyen des recherches effectuées par le CSPR, RBC Marchés des Capitaux et des tiers.

Avertissements relatifs aux tiers

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

Les références faites dans le présent document au «LIBOR», au «taux LIBOR» ou encore à ce taux sous sa forme abrégée «L» ou autre s'entendent du taux interbancaire offert à Londres administré par la ICE Benchmark Administration (ou par toute autre personne qui pourrait se charger de l'administration de ce taux).

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Marchés des Capitaux, SARL, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans ce rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet de ce rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Ce document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans ce rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement préalable de la Banque Royale du Canada. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

Les renseignements qui figurent dans les présentes ne sont fournis qu'à titre informatif; ils ne constituent pas des conseils fiscaux. Étant donné que RBC Gestion de patrimoine ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux, les clients doivent consulter un conseiller fiscal ou un avocat compétent pour ce qui est de leur propre situation fiscale.

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Marchés des Capitaux, SARL (membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC), courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Marchés des Capitaux, SARL, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Marchés des Capitaux, SARL. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

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

RBC Gestion de patrimoine (Îles Britanniques) : Cette publication est distribuée par Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited et RBC Investment Solutions (CI) Limited. Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (numéro de référence : 146504). Bureau inscrit : Riverbank House, 2 Swan Lane, Londres, EC4R 3BF, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par RBC Investment Solutions (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Îles Anglo-Normandes, numéro d'enregistrement de la société : 119162.

Aux résidents de Hong Kong : Cette publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission («SFC») et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant réglementée par la SFC. Services financiers offerts en Australie : Des services financiers peuvent être offerts en Australie conformément à la loi pertinente. Les services financiers de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada sont offerts conformément à la licence de services financiers pour l'Australie («AFSL») de Banque Royale du Canada (n° 246521).

Aux résidents de Singapour : La présente publication est distribuée à Singapour par la succursale de Singapour de la Banque Royale du Canada, une entité enregistrée à laquelle a été donné le statut de banque étrangère par l'autorité monétaire de Singapour. Ce matériel a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Il vous est conseillé de solliciter l'avis indépendant d'un conseiller financier avant de procéder à l'achat d'un produit. Si vous n'obtenez pas de conseils d'un conseiller indépendant, il vous appartient de juger si le produit convient à votre situation. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. Si vous avez des questions à propos de cette publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada. La succursale de Singapour de Banque Royale du Canada accepte la responsabilité du présent rapport et de sa diffusion à Singapour.

© 2018 RBC Marchés des Capitaux, SARL – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© 2018 RBC Dominion valeurs mobilières Inc. – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© 2018 RBC Europe Limited

© 2018 Banque Royale du Canada

Tous droits réservés