

# Perspectives

## MONDIALES

### HEBDOMADAIRES



Gestion  
de patrimoine

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

Le 1<sup>er</sup> décembre 2022

## Une reprise bien réelle

Kelly Bogdanova – San Francisco

La récente reprise des marchés boursiers des pays développés a été impulsée par des changements importants de la conjoncture, surtout aux États-Unis. Nous examinons les quatre catalyseurs responsables du rebond de plus de 10 % des marchés et rappelons les raisons pour lesquelles les investisseurs à long terme devraient résister à la tentation d'anticiper le marché.

Onze mois se sont écoulés cette année, et les marchés boursiers des pays développés semblent se porter mieux qu'il y a un peu plus d'un mois. Depuis la mi-octobre, l'indice S&P 500 a progressé de 14,1 % et l'indice MSCI Monde hors États-Unis, de 17,6 % en dollars américains. L'indice toutes les actions FTSE du Royaume-Uni et l'indice S&P/TSX du Canada ont respectivement gagné 11,5 % et 12,3 %.

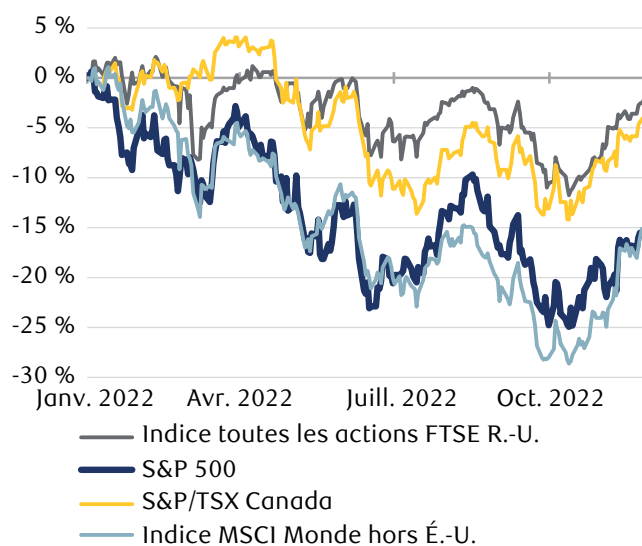
Grâce à ce rebond, le S&P 500 a perdu « seulement » 14,4 % depuis le début de l'année, contre 25 % au moment le plus difficile. À notre avis, il ne s'agit pas d'une reprise passagère, car les quatre grands facteurs responsables du redressement sont appréciables.

**Baisse de l'inflation aux États-Unis :** La reprise s'est raffermie en raison des données sur l'inflation des prix à la consommation qui se sont avérées meilleures que prévu en octobre. L'indice global des prix à la consommation (IPC) a glissé à 7,7 % sur 12 mois, ce qui était inférieur aux prévisions générales et au sommet de 9,1 % atteint en juin dernier.

La tendance de l'IPC d'un mois sur l'autre s'est nettement infléchie. Après la flambée observée en 2021 et au début de cette année, le taux d'inflation global et le taux de base se sont rapprochés des fourchettes enregistrées depuis 2010, démontrant clairement que l'inflation a cessé d'accélérer à un rythme soutenu, comme elle le faisait depuis des mois (voir le graphique à la page 2).

### Remontée notable des marchés par rapport aux creux de la mi-octobre

Trajectoire de certains indices boursiers de pays développés (variation en pourcentage depuis le début de l'année)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données prises en compte jusqu'au 30 novembre 2022. L'indice toutes les actions FTSE et l'indice S&P/TSX sont en devises locales; l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Monde hors États-Unis sont en dollars américains.

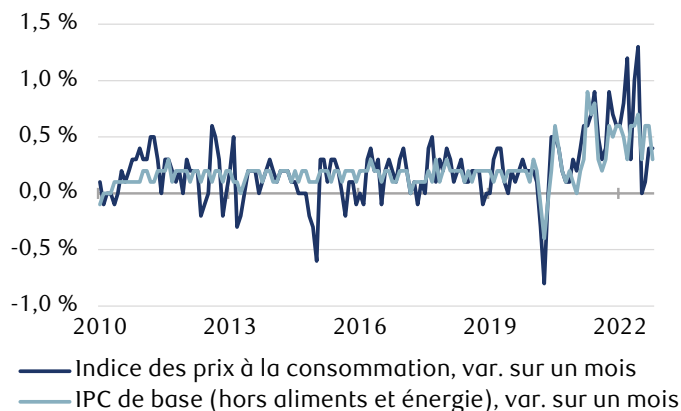
Pour lire les perspectives de nos analystes régionaux sur la semaine, veuillez consulter les [pages 3 et 4](#).

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

Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 30 novembre 2022 (HE). Produit le 1<sup>er</sup> décembre 2022 à 15 h 35 (HE); diffusé le 1<sup>er</sup> décembre 2022 à 15 h 38 (HE). Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 6.

## L'inflation des prix à la consommation n'est plus aussi forte aux États-Unis

Indices des prix à la consommation (variation en pourcentage d'un mois sur l'autre)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données jusqu'au 31 octobre 2021, dernier relevé de l'IPC

Nous pensons qu'il est raisonnable de s'attendre à un autre fléchissement de l'inflation en 2023, peut-être de façon marquée.

- Les prix des marchandises ont reculé et ils ont toujours présenté une corrélation positive avec l'inflation.
- La situation des chaînes logistiques s'est améliorée.
- Les ménages sont devenus sensibles aux prix et optent plus souvent pour des articles génériques, comme l'indiquent les bénéfices des principaux détaillants.
- Tous ces éléments pointent vers une décélération de l'inflation. Le fameux « effet de base » devrait aussi jouer un rôle : comme les relevés de l'inflation portent sur des périodes d'un an, il sera beaucoup plus difficile d'enregistrer des gains. Il faudrait que l'augmentation d'un mois sur l'autre soit forte pour pousser les taux d'inflation sur 12 mois à la hausse. À moins que des perturbations imprévues touchent les chaînes logistiques ou que la situation géopolitique change radicalement, nous ne nous attendons pas à un tel scénario.

**Fin du cycle de resserrement de la Réserve fédérale (Fed) en vue :** Selon nous, la confiance suscitée par le cycle de hausse des taux de la Fed s'est avérée un important catalyseur pour le marché boursier. Le président Jerome Powell a signalé mercredi que la Fed réduirait probablement l'ampleur des hausses de taux de 75 à 50 points de base à la réunion des 13 et 14 décembre. Même si les participants au marché boursier s'y attendaient, les commentaires de M. Powell ont insufflé une nouvelle vigueur aux marchés. Après la réunion de décembre, nous prévoyons que les hausses se feront par tranches de 25 points de base et qu'elles auront lieu seulement si les données les justifient. À notre avis, le taux des fonds fédéraux, actuellement de 4,00 %, ne devrait pas dépasser 5,00 % d'ici le premier trimestre de 2023.

**Tendances des bénéfices moins sombres qu'on le craignait :** Au troisième trimestre, les sociétés du S&P 500 ont fait état d'un certain déclin de la croissance des bénéfices et des revenus, en particulier lorsqu'on exclut les résultats du secteur de l'énergie. En outre, des sociétés de premier plan ont déçu les attentes et revu à la baisse leurs estimations pour le quatrième trimestre. Pourtant, dans l'ensemble, la période de publication des résultats s'est avérée moins sombre qu'on

le craignait. En fait, nous pensons que les résultats étaient relativement bons, comparativement à ceux des périodes précédentes marquées par les difficultés économiques.

**Élan caractéristique de la période entourant les élections de mi-mandat aux États-Unis :** Nous pensons que le redressement a profité du sentiment suscité par les élections de mi-mandat, d'autant plus que les résultats ont mené à une impasse à Washington, les républicains étant de nouveau majoritaires à la Chambre des représentants. Jusqu'à présent, les choses se passent exactement comme prévu. Depuis 1934, une liquidation survient habituellement dans les 12 mois précédant les élections de mi-mandat, puis le S&P 500 a tendance à décoller du creux atteint durant cette année-là, amorçant un redressement au moment de la tenue du scrutin. Par le passé, le S&P 500 a été le plus performant lorsque le pouvoir était partagé entre un président démocrate et un Congrès divisé, comme nous l'avons souligné dans deux rapports récents à propos des rendements lors des périodes électorales passées et des résultats des dernières élections.

## Risques persistants

Ce redressement n'est-il rien d'autre qu'un nouveau soubresaut d'un marché baissier ? Nous ne le croyons pas en raison des éléments évoqués ci-dessus, en particulier en ce qui concerne l'inflation et la politique de la Fed. D'après nous, il s'agit de raisons valables pour investir de nouveau dans les actions américaines.

**Mais attention ! Certains risques économiques persistent et pourraient plomber les bénéfices des sociétés et accroître la volatilité en 2023 :**

- **Les États-Unis pourraient tomber en récession, peut-être au milieu de l'année.** Les indicateurs avancés de notre [feuille de pointage](#) en matière de récession continuent d'émettre des signaux d'avertissement. Nous doutons que le contexte de récession ait été pleinement pris en compte dans les prévisions générales des bénéfices pour 2023. En cas de récession, nous pensons que les bénéfices du S&P 500 pourraient s'établir – au mieux – à 220 \$ par action en 2023, alors que les prévisions générales tablent actuellement sur 231 \$ par action.
- **On ignore l'ampleur et le rythme du recul possible de l'inflation.** Il est encore impossible de savoir si la cible d'inflation de la Fed, de 2 %, sera atteinte en 2023 ou si après le repli probable, l'inflation stagnera autour de 3 % ou 4 % ; et n'oublions pas l'éventualité d'une autre poussée d'inflation par la suite. Le résultat final pourrait influencer sur les valorisations du marché. En général, une inflation et des taux d'intérêt élevés à moyen terme se traduisent par une baisse des valorisations boursières, et vice versa.

## Éviter de succomber à la tentation d'anticiper le marché

Peu importe comment se déroulera 2023, nous pensons que la vive remontée des marchés boursiers des pays développés par rapport aux creux de la mi-octobre, survenue dans un contexte marqué par les manchettes alarmistes et le pessimisme des investisseurs, illustre parfaitement la difficulté d'anticiper le marché pour les investisseurs à long terme. Aucune cloche ne sonne pour marquer le début d'un nouveau cycle haussier, et le fait de manquer les journées où les gains sont les plus intéressants peut nuire au rendement à long terme. Nous pensons que le moment est bien choisi pour revoir les portefeuilles dans le but de rétablir les pondérations stratégiques recommandées à long terme.

## ÉTATS-UNIS

Atul Bhatia, CFA – Minneapolis

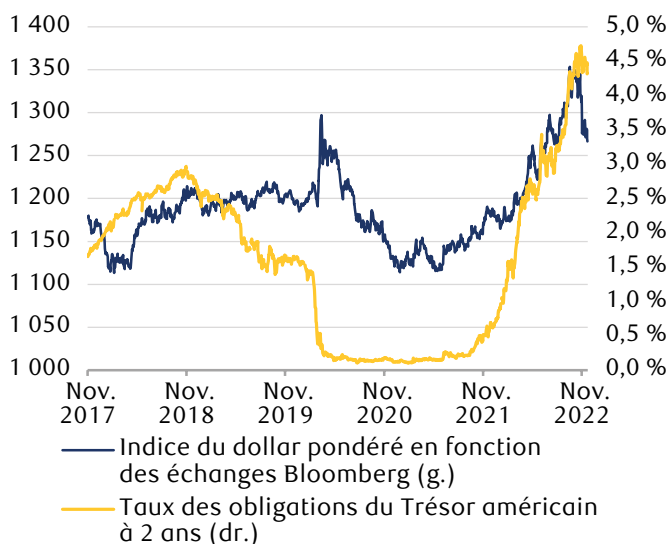
■ **Les marchés obligataires ont bien réagi aux commentaires formulés cette semaine par le président de la Réserve fédérale.** Jerome Powell a en effet indiqué que la banque centrale réduirait probablement l'ampleur des hausses de taux, de 75 à 50 points de base (pb), à compter de la réunion de ce mois-ci. M. Powell a ajouté que les projections relatives au niveau final des taux sont un peu plus élevées que les prévisions précédentes, qui tablaient sur 4,6 %, ce qui a également contribué à renforcer la confiance des marchés obligataires. Le taux de l'obligation du Trésor américain à 2 ans a perdu près de 15 pb après la déclaration de M. Powell. Selon les contrats à terme sur taux d'intérêt, les taux devraient culminer à un peu moins de 5 % et probablement baisser au second semestre de 2023. Les investisseurs n'ont guère réagi au fait que les taux devront peut-être rester élevés pendant une période prolongée, compte tenu du manque de progrès significatifs au chapitre de l'inflation.

■ **Les craintes de récession s'accroissent, selon le livre beige de la Fed,** un rapport qualitatif sur les conditions économiques de l'ensemble du pays. La majorité des districts de la Réserve fédérale ont déclaré une activité économique inchangée ou en baisse au cours des six dernières semaines, les sociétés américaines faisant état d'une incertitude accrue et d'un pessimisme économique croissant. Ces préoccupations seraient attribuables aux taux d'intérêt et à l'inflation. L'inquiétude entourant la croissance explique les fluctuations du marché obligataire en novembre, les taux des obligations à long terme chutant plus rapidement. Le taux des obligations d'État américaines à 10 ans, par exemple, a reculé de 44 pb le mois dernier, alors que celui des obligations du Trésor à deux ans a baissé de 17 pb.

■ **La probabilité d'un ralentissement de l'économie américaine et d'un adoucissement du ton de la Fed a pesé sur le billet vert,** l'indice du dollar pondéré en fonction des échanges ayant perdu plus de 6 % par rapport à ses récents sommets. Ce fléchissement pourrait contribuer légèrement

### Le dollar américain recule face aux devises des partenaires commerciaux des États-Unis

Le fait que les taux des obligations américaines sont moins intéressants contribue à éroder l'attrait du billet vert



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; période couverte par les données : du 10 nov. 2017 au 1<sup>er</sup> déc. 2022

à l'inflation aux États-Unis, mais nous pensons qu'il entraînera principalement une réduction bienvenue de l'inflation à l'étranger. Une dépréciation du dollar permet aux partenaires commerciaux d'acheter des marchandises à des prix inférieurs en monnaie nationale, ce qui aide les banques centrales étrangères à lutter contre les pressions inflationnistes.

## CANADA

Sean Killin et Richard Tan, CFA – Toronto

■ **Les prix du pétrole à l'échelle mondiale sont bien en deçà des sommets de l'année,** plombés en partie par les perspectives économiques plus sombres. Toutes choses étant égales par ailleurs, nous reconnaissons que le repli des cours des marchandises constitue un obstacle pour les producteurs d'énergie canadiens. Nous constatons toutefois qu'ils ont été plus prudents dans l'établissement de leurs priorités en matière d'affectation du capital que lors des cycles économiques précédents. Par exemple, au lieu d'entreprendre des acquisitions de grande envergure comme ils l'ont fait par le passé, les producteurs ont choisi de consacrer leur excédent de trésorerie au remboursement de leur dette, aux rachats d'actions et à l'augmentation des dividendes. À notre avis, la volatilité devrait se poursuivre à court terme en raison des risques découlant des politiques sur la production (p. ex. rencontre de l'OPEP+) et des risques persistants de récession. Pour 2023, nous recommandons de conserver les placements dans les producteurs d'énergie canadiens en raison de la solidité de leur bilan, des valorisations intéressantes et de leur capacité à générer un rendement du capital supplémentaire. Si une récession devait tempérer la demande de pétrole et entraîner un recul des cours des marchandises, nous croyons que des occasions d'accroître les positions pourraient se présenter.

■ **Les ménages canadiens commencent à couper dans les dépenses discrétionnaires.** La hausse des taux d'intérêt et les pressions inflationnistes soutenues ont grandement ébranlé la confiance des consommateurs et entraîné une autre contraction des ventes au détail sur un mois en septembre. Les ventes au détail globales ont reculé de 0,5 % sur un mois, ce qui correspond aux attentes générales, le déclin ayant touché sept des onze sous-secteurs. Les articles d'usage courant, les vêtements et le mobilier comptent parmi les sous-secteurs qui ont légèrement progressé. Abstraction faite de l'automobile, les ventes au détail ont baissé de 0,7 % sur un mois, ce qui est légèrement supérieur au recul de 0,6 % qui était largement anticipé. Le déclin des ventes au détail en juillet, le ralentissement de la croissance en août et un autre repli en septembre ont plombé la croissance économique au troisième trimestre, comme le confirment les données sur le PIB publiées cette semaine. Selon l'équipe Stratégie d'actifs multiples de RBC, les obstacles qui menacent la consommation au Canada devront être suivis de près au cours des prochains mois, alors que les salaires réels régressent et que le marché s'attend à une autre hausse des taux d'intérêt de la part de la Banque du Canada.

## EUROPE

Thomas McGarrity, CFA – Londres

■ **Les actions européennes se sont fortement redressées par rapport au creux qu'elles avaient atteint, et l'Europe a enregistré la meilleure performance boursière au niveau régional au cours des deux derniers mois.** Cette envolée a balayé le retard enregistré depuis le début de l'année par

rapport aux actions mondiales. Depuis le début d'octobre, l'indice STOXX Europe 600 hors Royaume-Uni a progressé de 15 % en euros, et de 23 % en dollars américains. Par ailleurs, les indices à forte consonance cyclique, tels que l'indice EURO STOXX 50 (l'indice des titres de premier ordre pour la zone euro) et l'indice DAX allemand, ont affiché une reprise encore plus vigoureuse, enregistrant un gain de l'ordre de 20 % en euros (plus de 28 % en dollars américains).

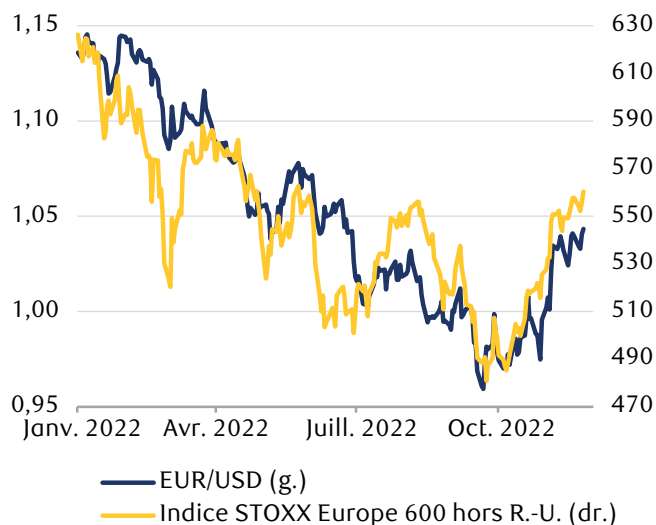
■ Dans un contexte marqué par d'importantes sorties de capitaux, des positions baissières et des cours bradés, nous estimons que **trois facteurs principaux ont contribué au rendement exemplaire des actions européennes** au cours des deux derniers mois.

■ **Premièrement, les différences entre les prix de l'énergie en Europe et aux États-Unis ont diminué ces derniers mois.** Selon nos fournisseurs de services de recherches nationaux, il existe un lien entre les différences de prix du gaz naturel aux États-Unis et en Europe et le rendement relatif des actions en dollars américains cette année, l'Europe surclassant les États-Unis lorsque les prix européens du gaz naturel chutent par rapport aux prix américains.

■ **Deuxièmement, les nouveaux projets de la Chine de commencer à assouplir les restrictions liées à la COVID-19** ont davantage donné le vent en poupe aux actions européennes qu'aux autres marchés, un signe de la plus forte exposition de l'Europe à ce pays. L'exposition des entreprises européennes face à la Chine sur le plan de leur chiffre d'affaires est de l'ordre de 8 %, soit grosso modo le double de l'exposition américaine.

■ **Troisièmement, le dollar américain s'est replié face à l'euro.** Cette année, la solidité du billet vert par rapport à l'euro a découragé les investisseurs en dollars américains d'acheter des actifs européens, y compris les actions. En particulier, la corrélation entre les actions européennes et l'euro n'a jamais été aussi forte au cours des dix dernières années. Depuis que le taux de change EUR/USD est passé sous la barre de 0,96 le 28 septembre, l'euro a gagné plus de 9 %.

### La corrélation entre les actions européennes et l'euro s'accroît



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données prises en compte jusqu'au 1<sup>er</sup> décembre 2022

Selon nous, un nouveau renforcement de l'euro constituerait un important moteur pour propulser davantage le rendement des actions européennes.

■ À l'avenir, nous pensons que le plus grand risque, tant pour les actions européennes que pour l'euro, proviendra des **nouvelles pressions à la hausse dont les prix de l'énergie pourraient être frappés**. Si ce cas se produit, les investisseurs boudent sans doute à nouveau la région.

## ASIE-PACIFIQUE

Nicholas Gwee, CFA – Singapour

■ Cette semaine, les marchés boursiers de la région de l'Asie-Pacifique ont évolué de façon inégale, et le marché de Hong Kong a fait figure d'exception notable. **En effet, l'indice Hang Seng est bien parti pour finir le mois en hausse pour la première fois depuis juillet, ainsi que pour inscrire son plus solide gain mensuel depuis la fin de 2003.** Les actions inscrites à la Bourse de Hong Kong ont d'abord reculé, lundi, dans la foulée de rares manifestations contre les restrictions liées à la COVID-19 dans plusieurs villes chinoises. La confiance s'est améliorée le lendemain, alors que les autorités chinoises se sont engagées à accélérer la vaccination des aînés et à éviter les restrictions excessives. Les investisseurs ont interprété ces décisions comme des signes possibles que Beijing tient compte des préoccupations de la population et des pressions pour rouvrir l'économie. Les espoirs d'une réouverture ont fait progresser les actions, mais nous signalons que les règles en vigueur en Chine restent les plus strictes au monde. Puisque le nombre quotidien des nouveaux cas de COVID-19 demeure élevé et que le risque planant sur l'infrastructure de soins de santé s'intensifie, nous nous attendons à ce que la route vers la réouverture soit cahoteuse; par conséquent, la volatilité devrait persister sur le marché boursier chinois.

■ **Le yen continue de s'apprécier par rapport au dollar américain**, après avoir atteint en octobre son plus bas niveau depuis une quarantaine d'années. Les gains ont été alimentés en partie par l'agitation des marchés causée par la détérioration de la situation liée à la COVID-19 en Chine, qui incite les investisseurs à se tourner vers les monnaies qu'ils considèrent habituellement comme offrant un meilleur rapport risque-rendement; or, le yen est en train de supplanter le dollar américain au titre de monnaie de choix. Les courtiers s'attendent à ce que le yen soit aux prises avec d'autres turbulences. Par ailleurs, **l'inflation à Tokyo a dépassé les attentes du marché, affichant sa croissance la plus rapide depuis 1982**; cette accélération donne à penser que la hausse des prix à l'échelle du pays devrait aussi s'accélérer en novembre.

■ **Meituan (3690 HK) a fait état d'un très robuste bénéfice trimestriel.** Le géant chinois de la livraison de produits alimentaires a vu son chiffre d'affaires progresser de 28 % sur 12 mois (conformément aux prévisions générales). Son bénéfice net rajusté a bondi de 71 % par rapport au trimestre précédent (surpassant très largement les attentes, d'au moins 300 %) malgré des vents contraires saisonniers, grâce au solide bénéfice dans son segment principal du commerce local et à la bonne gestion des pertes attribuables à de nouvelles initiatives. Au moment où la Chine est aux prises avec une remontée des cas de COVID-19 qui entraîne des restrictions, les analystes redoutent une intensification des effets négatifs sur la demande des consommateurs pour les activités de Meituan au quatrième trimestre.



# Feuille de pointage DU MARCHÉ

Données au 30 novembre 2022

Sauf pour l'Ibovespa brésilien, le rendement des actions ne tient pas compte des dividendes. Les taux des obligations sont en monnaies locales. Données de l'indice du prix du cuivre et rendements des titres à revenu fixe américains à la clôture de mercredi. L'indice du dollar évalue le dollar américain par rapport à six grandes devises. Les taux de change reflètent les conventions des marchés (CAD/USD fait exception). Les rendements des monnaies sont exprimés dans la première des deux monnaies combinées.

Exemples d'interprétation des données sur les monnaies : CAD/USD 0,74 indique que 1 dollar canadien vaut 0,74 dollar américain. CAD/USD -5,9 % indique que le dollar canadien a reculé de 5,9 % comparativement au dollar américain depuis le début de l'année. USD/JPY 138,05 indique que 1 dollar américain vaut 138,05 yens. USD/JPY 20,0 % indique que le dollar américain s'est apprécié de 20,0 % par rapport au yen depuis le début de l'année.

Source : Bloomberg; données en date du 30 novembre 2022

Actions (en monnaie locale)	Niveau	CM	CA	1 an	2 ans
S&P 500	4 080,11	5,4 %	-14,4 %	-10,7 %	12,7 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	34 589,77	5,7 %	-4,8 %	0,3 %	16,7 %
NASDAQ	11 468,00	4,4 %	-26,7 %	-26,2 %	-6,0 %
Russell 2000	1 886,58	2,2 %	-16,0 %	-14,2 %	3,7 %
Indice composé S&P/TSX	20 453,26	5,3 %	-3,6 %	-1,0 %	19,0 %
Indice toutes les actions FTSE	4 139,65	6,8 %	-1,6 %	2,8 %	16,8 %
STOXX Europe 600	440,04	6,8 %	-9,8 %	-5,0 %	13,0 %
EURO STOXX 50	3 964,72	9,6 %	-7,8 %	-2,4 %	13,5 %
Hang Seng	18 597,23	26,6 %	-20,5 %	-20,8 %	-29,4 %
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 151,34	8,9 %	-13,4 %	-11,6 %	-7,1 %
Nikkei 225	27 968,99	1,4 %	-2,9 %	0,5 %	5,8 %
Sensex indien	63 099,65	3,9 %	8,3 %	10,6 %	42,9 %
Straits Times de Singapour	3 290,49	6,4 %	5,3 %	8,2 %	17,3 %
Ibovespa brésilien	112 486,01	-3,1 %	7,3 %	10,4 %	3,3 %
Bolsa IPC mexicain	51 684,86	3,5 %	-3,0 %	4,0 %	23,7 %
Oblig. d'État (var. en pb)	Rendement	CM	CA	1 an	2 ans
Trésor américain 10 ans	3,611 %	-43,7	210,1	216,7	277,2
Canada 10 ans	2,941 %	-31,0	151,5	137,3	227,0
R.-U. 10 ans	3,161 %	-35,5	219,0	235,2	285,6
Allemagne 10 ans	1,930 %	-21,2	210,7	227,9	250,1
Titres à revenu fixe (rendements)	Rendement	CM	CA	1 an	2 ans
Ensemble des titres américains	4,68 %	3,1 %	-13,1 %	-13,4 %	-14,4 %
Soc. amér. de cat. invest.	5,42 %	4,5 %	-16,0 %	-16,0 %	-16,5 %
Soc. amér. à rendement élevé	8,76 %	1,7 %	-11,1 %	-9,4 %	-4,6 %
Marchandises (USD)	Prix	CM	CA	1 an	2 ans
Or (\$ au comptant/once)	1 768,81	8,3 %	-3,3 %	-0,3 %	-0,5 %
Argent (\$ au comptant/once)	22,18	15,7 %	-4,8 %	-2,9 %	-2,0 %
Cuivre (\$/tonne métrique)	8 036,00	6,8 %	-17,5 %	-15,5 %	6,2 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	80,55	-6,9 %	4,6 %	21,7 %	77,7 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	85,43	-9,9 %	9,8 %	21,1 %	79,5 %
Gaz naturel (\$/MMBTU)	6,94	9,2 %	86,0 %	51,9 %	140,7 %
Devises	Taux	CM	CA	1 an	2 ans
Indice du dollar américain	106,0260	-4,9 %	10,8 %	10,5 %	15,4 %
CAD/USD	0,7444	1,4 %	-5,9 %	-4,9 %	-3,2 %
USD/CAD	1,3434	-1,4 %	6,3 %	5,1 %	3,3 %
EUR/USD	1,0406	5,3 %	-8,5 %	-8,2 %	-12,8 %
GBP/USD	1,2051	5,1 %	-10,9 %	-9,4 %	-9,5 %
AUD/USD	0,6788	6,1 %	-6,5 %	-4,8 %	-7,6 %
USD/JPY	138,0500	-7,2 %	20,0 %	22,0 %	32,3 %
EUR/JPY	143,6600	-2,3 %	9,7 %	12,0 %	15,5 %
EUR/GBP	0,8635	0,2 %	2,6 %	1,3 %	-3,5 %
EUR/CHF	0,9840	-0,6 %	-5,2 %	-5,5 %	-9,2 %
USD/SGD	1,3610	-3,9 %	0,9 %	-0,3 %	1,4 %
USD/CNY	7,0924	-2,9 %	11,6 %	11,4 %	7,8 %
USD/MXN	19,2847	-2,7 %	-6,1 %	-10,1 %	-4,4 %
USD/BRL	5,1906	0,2 %	-6,9 %	-7,7 %	-3,1 %

## Auteurs

### Atul Bhatia, CFA – Minneapolis, États-Unis

atul.bhatia@rbc.com; RBC Capital Markets, LLC

### Kelly Bogdanova – San Francisco, États-Unis

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

### Nicholas Gwee, CFA – Singapour

nicholas.gwee@rbc.com; Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

### Sean Killin – Toronto, Canada

sean.killin@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

### Thomas McGarrity, CFA – Londres, Royaume-Uni

thomas.mcgarritty@rbc.com; RBC Europe Limited

### Richard Tan, CFA – Toronto, Canada

richard.tan@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

## Renseignements et déni de responsabilité

### Certification des analystes

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

### Déclarations importantes

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

### Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains :

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

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre à <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

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 nos notations sont déterminées sur une base relative.

### Distribution des notations – Recherche sur actions,

#### RBC Marchés des Capitaux

Au 30 septembre 2022

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	844	57,18	260	30,81
Conservation [Rendement secteur]	580	39,30	161	27,76
Vente [Rendement inférieur]	52	3,52	5	9,62

### 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.

**Notation : Rendement supérieur (O) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

**Rendement secteur (SP) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U) :**

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

RBC Marchés des Capitaux a cessé d'utiliser sa cote « Premier choix » le 31 mars 2020. Les premiers choix étaient les meilleurs titres d'un secteur selon un analyste, qui prévoyait que ces titres dégageraient un rendement absolu élevé sur une période de 12 mois et que leur ratio risque-rendement serait favorable. Les titres notés Premier choix ont été reclassés dans la catégorie Rendement supérieur, qui comprend les titres dont le rendement devrait dépasser sensiblement la moyenne du secteur sur 12 mois.

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

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

Quand RBC 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 (ou recevront) 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 de RBC Marchés des Capitaux, SARL et ses sociétés affiliées.

### **Autres déclarations**

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

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

**Déclarations sur les conflits d'intérêts :** RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières

et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

Les auteurs de ce rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC Capital Markets, LLC, courtier en valeurs mobilières dont les bureaux principaux sont situés au Minnesota et à New York (États-Unis); RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada); RBC Investment Services (Asia) Limited, filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Hong Kong, en Chine; succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, banque de gros enregistrée ayant son siège social à Singapour; et RBC Europe Limited, banque enregistrée ayant son siège social à Londres, au Royaume-Uni.

### **Ressources pour les recherches**

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

### **Avertissements relatifs aux tiers**

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

## Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC 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 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 de ce rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Ce document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans ce rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquente découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

**Aux résidents des États-Unis :** Cette publication a été approuvée par RBC 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 RBC Europe Limited et RBC Investment Solutions (CI) 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 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.

**Aux résidents de Hong Kong :** Cette publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission (« SFC ») et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant réglementée par la SFC.

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

© RBC Capital Markets, LLC, 2022 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2022 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited, 2022

© Banque Royale du Canada, 2022

Tous droits réservés

RBC1253



Gestion  
de patrimoine