

Perspectives

MONDIALES

HEBDOMADAIRES



Gestion
de patrimoine

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

18 avril 2024

Ne pas défier (ou ne pas craindre) la Fed

Atul Bhatia, CFA – Minneapolis

Pour de bonnes raisons, « Ne défiez pas la Fed » est l'un des plus anciens aphorismes de Wall Street. La banque centrale américaine est incroyablement puissante et peut exercer une influence sur pratiquement tous les actifs libellés en dollars américains. Malgré tous ses pouvoirs, nous croyons que la Réserve fédérale américaine (Fed) est aussi généralement mal comprise.

En ce qui concerne la Fed, de nombreux investisseurs semblent souvent croire par défaut que les taux élevés sont mauvais et que les taux bas sont bons, et qu'elle est presque omnipotente, en particulier en ce qui a trait à la gestion de crise. Même si nous croyons qu'il y a une certaine part de vérité dans ces déclarations, nous pensons aussi qu'elles sont loin de la réalité et inutiles lorsque nous pensons à l'économie et à la banque centrale.

Laisser les bons temps rouler

La presse financière a tendance à présenter le niveau actuel des taux d'intérêt de la Fed (environ 5,38 %) comme étant élevé, les réductions de taux de la Fed étant la clé pour laisser les bons temps rouler. Il est vrai que les taux d'intérêt bas tendent à faire grimper les prix des actifs, comme les actions, les obligations et l'immobilier, à mesure que la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs augmente dans un contexte de taux d'intérêt plus bas. Mais il s'agit essentiellement d'un effet ponctuel : c'est une injection d'adrénaline pour les cours des titres.

C'est probablement une excellente nouvelle pour un investisseur à court terme ou qui a recours à l'effet de levier, mais pour un investisseur à long terme, la différence réside surtout dans le moment choisi. Le portefeuille de placements produira probablement des flux de trésorerie à vie identiques ou essentiellement similaires dans le cadre de l'un ou l'autre régime de taux d'intérêt, mais les taux bas nous amènent à attribuer une valeur actuelle plus élevée aux gains futurs. De plus, nous estimons que la prise en compte hâtive des bénéfices futurs est un facteur négatif absolu pour les investisseurs qui cotisent encore à leurs portefeuilles de placement. Pour n'importe quel montant de placement donné, ils peuvent acheter moins d'actifs.

Les taux d'intérêt bas ont d'autres effets mitigés. Ils peuvent contribuer à la croissance économique et entraîner une hausse des ratios de bénéfices de certains actifs, mais ils réduisent également le revenu de réinvestissement sur les dividendes et les nouveaux placements. Nous sommes d'avis que ces effets se dissipent en grande partie dans le cas d'une combinaison typique d'actions et d'obligations à 60/40, même s'ils dépendent fortement d'hypothèses sous-jacentes. Nous estimons qu'il est juste de dire, toutefois, que l'effet positif perçu des taux d'intérêt bas provient en grande partie d'une hausse ponctuelle des prix des actifs.

Les taux bas peuvent coûter cher

Les avantages douteux des taux d'intérêt bas s'accompagnent de coûts réels. Même un bref coup d'œil sur l'histoire financière de ce siècle est un rappel brutal des pièges des politiques monétaires expansionnistes.

À nos yeux, le risque évident est l'inflation. La dernière mouture de taux d'intérêt presque nuls était censée n'avoir qu'une incidence « transitoire » sur les prix; point de vue manifestement erroné que la Fed a depuis abandonné. Nous jugeons que les risques inflationnistes sont particulièrement prononcés lorsque, comme c'est le cas actuellement, les marchés de l'emploi et la demande des consommateurs sont plus solides que ne le donnent à penser les modèles économiques.

Toutefois, le rôle des taux d'intérêt bas dans la répartition du capital est encore plus pernicieux que l'inflation. Autrement dit, lorsque la Fed maintient les risques et les taux bas, les investisseurs sont contraints de prendre des risques supplémentaires – et souvent non désirés – pour satisfaire à

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 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.

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 6](#).

Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 17 avril 2024. Produit le 18 avril 2024 à 13 h 57 (HE); diffusé le 18 avril 2024 à 14 h 05 (HE)

leurs besoins de revenu. Selon nous, la période qui a précédé la crise financière mondiale est l'exemple par excellence. Nous doutons sérieusement que les titres garantis par des créances de titres garantis par des créances et les prêts hypothécaires à haut risque aient semblé attrayants pour les investisseurs s'ils avaient été en mesure d'obtenir un rendement raisonnable sur les placements à risque inférieur.

C'est l'économie, purement et simplement

De façon plus générale, nous estimons qu'il n'y a rien à craindre – et beaucoup à aimer – d'une économie qui peut fonctionner avec des taux d'intérêt élevés. Si les sociétés peuvent continuer d'accroître leurs revenus et leurs bénéfices lorsque les taux sont élevés, l'une des principales implications est que les investisseurs peuvent être rémunérés équitablement dans l'ensemble de la structure du capital. Les porteurs d'obligations peuvent obtenir un rendement raisonnable de leur placement, et les porteurs d'actions peuvent constater une croissance des bénéfices et potentiellement des dividendes.

En prenant du recul, il nous semble quelque peu étrange que la Fed envisage même de réduire les taux. Le mandat de l'établissement est de créer le plein emploi et de maintenir la stabilité des prix. Nous n'observons aucun signe significatif de faiblesse du marché de l'emploi, tandis que l'inflation demeure préoccupante. Non seulement le plus récent rapport sur l'indice des prix à la consommation a révélé des chiffres supérieurs à la cible, mais il existe aussi des signes inquiétants que l'inflation devient intégrée aux attentes des consommateurs. La mesure privilégiée par la Fed de ce facteur – soit un indicateur fondé sur le marché qui représente l'inflation annuelle sur une période de cinq ans commençant dans cinq ans – demeure obstinément supérieure à la cible et au niveau d'avant la pandémie.

Comme l'économie fonctionne pour les travailleurs, les entreprises et les investisseurs, nous croyons qu'un taux directeur stable de la Fed n'est pas un résultat particulièrement inquiétant.

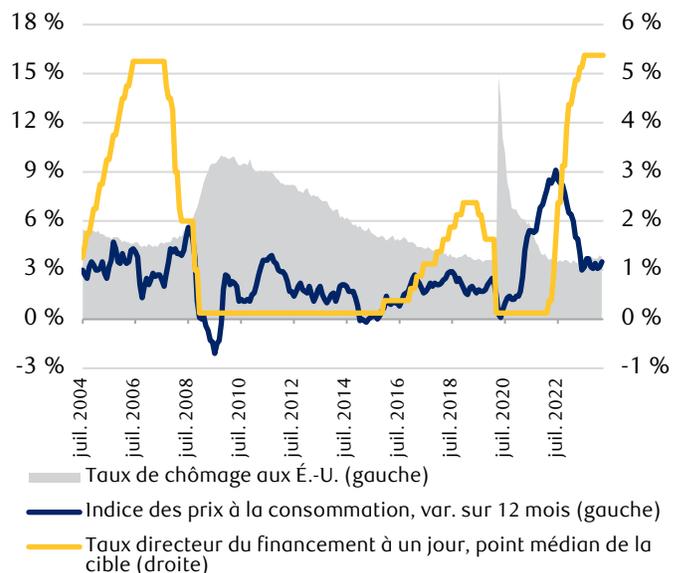
L'omnipotence de la Fed... en quelque sorte

La Fed peut effectivement fixer les taux d'intérêt à court terme et elle a la capacité de fixer les taux d'intérêt à long terme, du moins pendant un certain temps. Elle peut aussi financer n'importe quelle quantité de placements pendant n'importe quelle durée. Ce dernier pouvoir a joué un rôle crucial dans la reprise après la crise financière mondiale : il a permis aux actifs de gagner du temps et de se redresser.

La Fed a aussi démontré son pouvoir en cas de crise financière durant la tourmente des banques régionales de mars 2023. À l'époque, nous avons insisté sur le fait que la banque centrale pouvait mettre fin à la contagion selon sa volonté – à ce moment les banques étaient aux prises avec des problèmes de financement primordiaux. La plupart des investisseurs actifs actuels, dont nous, ont surtout été témoins de crises financières, ce qui, à notre avis, nous a en grande partie amenés à surestimer la capacité de la Fed à composer avec tout problème économique.

Retour vers le futur?

L'économie américaine s'est bien portée lorsque les taux d'intérêt étaient à ce niveau



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

La pandémie a toutefois fait ressortir les limites du pouvoir de la Fed : elle exerce une influence grandement moindre dans le monde physique que le monde financier. Les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement échappent largement à la capacité d'influence de la Fed. Aucun niveau de taux d'intérêt ne peut accélérer l'exploitation d'un port ou la navigation. En théorie, la Fed pourrait imposer des taux d'intérêt suffisamment élevés pour ramener la demande au même niveau que l'offre réduite, mais écraser l'économie pour compenser une réduction temporaire de l'offre est une idée à laquelle seul un théoricien pourrait adhérer.

Périls de la simplification excessive

La Fed est sans aucun doute un établissement mondial puissant. À notre avis, toutefois, le discours sur la banque centrale fait trop souvent l'éloge des taux bas tout en faisant valoir ses pouvoirs quasi magiques. Une analyse plus nuancée de l'établissement et de ses politiques montre clairement qu'il ne faut pas craindre des taux d'intérêt élevés et que le soutien de la Fed a ses limites en période de turbulences.

ÉTATS-UNIS

Kelly Bogdanova – San Francisco

■ **L'indice S&P 500 a reculé de 4,4 % depuis son sommet historique de la fin mars jusqu'à la clôture de la séance de mercredi. Nous ne sommes pas surpris qu'un repli généralisé se soit produit, étant donné que l'indice avait bondi de 27,6 % au cours des cinq mois précédents.** Le marché boursier américain a récemment été plombé par un regain d'inquiétude quant à l'inflation des prix à la consommation, la baisse connexe des attentes du marché à l'égard des baisses de taux de la Fed, la hausse des taux des obligations du Trésor, les résultats décevants de certaines grandes institutions financières et l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Bien que ces facteurs aient été des catalyseurs du repli, nous considérons qu'il s'agit d'un recul normal après une forte remontée. Depuis le sommet de la fin mars, les secteurs des services de communications et de l'énergie ont tenu le haut du pavé, tandis que l'immobilier, les soins de santé, la finance, la consommation discrétionnaire et la technologie de l'information ont été à la traîne de l'indice S&P 500.

■ Selon les sociétés de l'indice S&P 500 qui ont publié leurs résultats du premier trimestre (13 % des entreprises jusqu'à présent), la croissance des bénéfices s'établit en moyenne à 2,2 % sur 12 mois, selon Bloomberg, ce qui est inférieur aux prévisions consensuelles de 3,8 % au début de la période de publication des résultats. **À mesure que les sociétés publieront leurs résultats, y compris les sociétés technologiques à mégacapitalisation, nous croyons que le taux de croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 augmentera.** Jusqu'à présent, la proportion de sociétés ayant enregistré des bénéfices supérieurs aux attentes est élevée, à 81 %. Pour ce qui est des revenus qui dépassent les attentes, la proportion est inférieure, mais la croissance globale des revenus de 3,5 % sur 12 mois est proche des prévisions consensuelles d'avant la période de publication des résultats.

■ Les analystes examinent de près les prévisions de marges bénéficiaires des équipes de direction. **Lori Calvasina, chef, Stratégie sur actions américaines, RBC Capital Markets, LLC, estime que les prévisions consensuelles des marges d'exploitation des sociétés de l'indice S&P 500 pour le reste de l'année et l'an prochain (en bleu pâle sur le graphique) sont trop élevées.** Lorsque les marges avaient atteint des niveaux semblables en 2021 et en 2022, elles avaient été stimulées par les tendances post-COVID-19 uniques et un épisode connexe de forte inflation. La prévision de Calvasina d'une expansion moins robuste des marges est l'une des principales raisons pour lesquelles ses attentes d'un bénéfice de 237 \$ par action pour l'indice S&P 500 en 2024 sont inférieures aux prévisions consensuelles de 242 \$ par action.

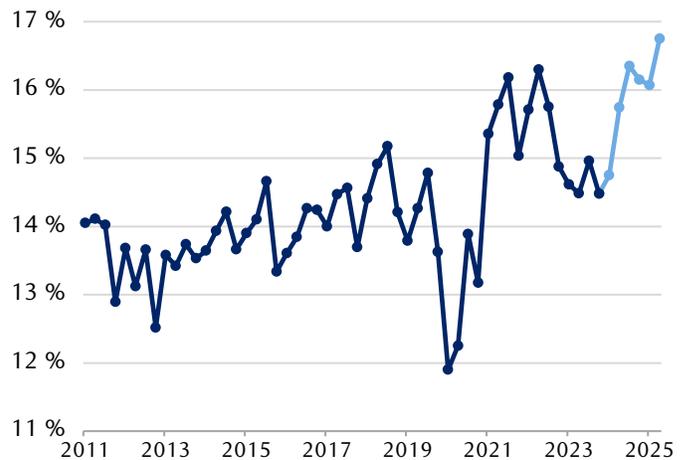
CANADA

Luis Castillo et Josh Nye – Toronto

■ **Le budget fédéral de 2024 prévoit une hausse des dépenses et des impôts et, encore, des déficits.** Le budget annuel déposé cette semaine comprenait 53 G\$ CA de nouvelles dépenses sur cinq ans, financées en grande partie par une combinaison de revenus plus élevés que ne le prévoient les dirigeants et une augmentation de l'impôt sur les gains en capital. Au cours des cinq prochaines années, les déficits globaux devraient dépasser de 10 G\$ CA les prévisions de l'automne dernier, mais la trajectoire du ratio dette/PIB devrait légèrement baisser grâce à l'amélioration des perspectives de croissance du PIB nominal. Les émissions brutes d'obligations

Les prévisions de marges bénéficiaires semblent excessives

Marge opérationnelle trimestrielle de l'indice S&P 500 (chiffres réels en bleu foncé, prévisions consensuelles en bleu pâle)



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données au 17 avril 2024.

devraient croître de 12 % au cours de l'exercice en cours, ce qui est inférieur à la prévision prébudgétaire de RBC Marchés des Capitaux. Les investisseurs en obligations ne se sont pas laissés décourager par le budget et les taux de rendement ont peu varié après la publication. Comme les nouvelles dépenses seront en grande partie financées par une hausse des revenus, nous pensons que **l'incidence économique nette sera probablement assez limitée et qu'elle ne devrait pas avoir de répercussions importantes sur les prévisions de la Banque du Canada (BdC) en matière de PIB et d'inflation, ni sur sa prochaine décision de politique monétaire en juin.**

■ **L'inflation au Canada a franchi un autre pas dans la bonne direction en mars, ce qui fait croître les probabilités d'une baisse de taux en juin.** Bien que l'inflation globale (toutes les composantes) ait augmenté à 2,9 % sur 12 mois en mars, conformément aux prévisions consensuelles et en partie sous l'effet d'une hausse des prix de l'essence, les mesures de l'inflation de base privilégiées de la BdC (qui excluent les composantes volatiles) ont été inférieures aux attentes, à un peu moins de 3 % en moyenne sur 12 mois. Sur une base annualisée de trois mois (qui fournit un meilleur indicateur des récentes pressions inflationnistes), l'inflation de base a ralenti à seulement 1,25 %, son plus bas niveau depuis mai 2020. Il y aura un autre rapport sur l'indice des prix à la consommation (IPC), deux autres rapports mensuels sur le PIB et deux autres rapports sur l'emploi avant la réunion de juin de la banque centrale canadienne. À moins d'un pas en arrière important dans le rapport d'avril sur l'IPC, **nous croyons que la BdC devrait avoir amplement de marge de manœuvre pour réduire les taux en juin.**

EUROPE

Rufaro Chiriseri, CFA et Thomas McGarrity, CFA – Londres

■ **LVMH a publié des résultats du premier trimestre largement conformes aux attentes consensuelles, le revenu interne du groupe ayant augmenté de 3 % sur 12 mois.** La société a annoncé que les dépenses de consommation des Chinois ont augmenté de 10 % sur 12 mois au cours du trimestre, sous l'effet de la forte croissance des dépenses touristiques des clients chinois, en particulier au Japon, car les touristes ont profité de la faiblesse du yen japonais.

■ **La confiance à l'égard du secteur des biens de luxe s'est estompée dernièrement, en raison des craintes liées au ralentissement de la demande, en particulier en Chine.** Après plusieurs années de croissance supérieure à la tendance depuis la COVID-19, nous sommes d'avis que le secteur des biens de luxe traverse une période de normalisation. Selon Bain & Company, le taux de croissance du secteur devrait ralentir pour s'établir entre 0 % et 5 % sur 12 mois en 2024, comparativement à un taux de croissance annuel composé d'environ 10 % de 2019 à 2023. Selon nous, le contexte de plus en plus volatil des produits de luxe découlant de la normalisation des taux de croissance se traduira par une dispersion accrue des rendements dans le secteur. Ainsi, les investisseurs devraient se concentrer sur les occasions de sélection de titres, à notre avis, plutôt que de tenter d'évaluer de façon générale le secteur.

■ **L'action d'ASML, qui avait progressé de plus de 60 % depuis le début du quatrième trimestre de 2023, a perdu plus de 6 % après que la société a déclaré des commandes inférieures aux prévisions consensuelles pour le premier trimestre.** Le volume des commandes pour le trimestre s'élève à 3,6 G€, comparativement à la prévision consensuelle de 4,6 G€. Lors de la conférence téléphonique sur les résultats, le chef des finances d'ASML a indiqué que « le flux de commandes de la société peut être irrégulier et ne pas être réparti également au cours de l'année ». Le chef des finances a également souligné qu'un niveau de commandes d'un peu plus de 4 G€ par trimestre pour le reste de 2024 serait nécessaire pour qu'ASML atteigne le point médian de ses prévisions de 30 à 40 G€ pour 2025.

■ **Les données économiques publiées cette semaine au Royaume-Uni montrent des signes de relâchement des pressions sur le marché du travail et la croissance des prix, mais se situent à un niveau légèrement supérieur aux prévisions de février de la Banque d'Angleterre.** Sur 12 mois, l'inflation globale selon l'IPC est passée de 3,4 % en février à 3,2 % en mars, et l'inflation des services est passée de 6,1 % en février à 6 % en mars. Par ailleurs, le taux de chômage est passé à 4,2 % en février, comparativement à 4 % à la période précédente, et le nombre de postes vacants a continué de diminuer, tandis que la croissance des salaires dans le secteur privé a ralenti à 6 %.

■ **Bien que les données présentent un « portrait déséquilibré » selon le gouverneur de la Banque d'Angleterre Andrew Bailey, elles continuent d'évoluer dans la bonne direction.** Nous nous attendons toujours à la première réduction de taux en août, mais elle pourrait tout de même se produire en juin. Le marché prévoit maintenant des assouplissements d'environ 50 points de base cette année.

ASIE-PACIFIQUE

Nicholas Gwee, CFA – Singapour

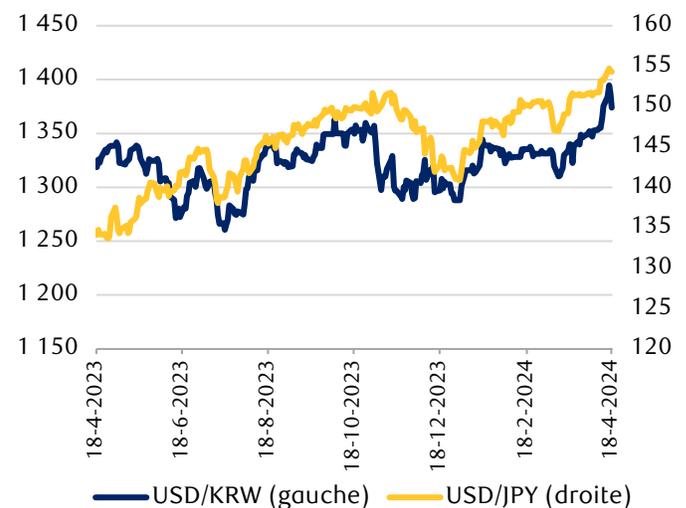
■ **De façon générale, les marchés boursiers de la région Asie-Pacifique se sont repliés au cours de la semaine,** l'indice MSCI tous pays Asie-Pacifique se négociant sous sa moyenne mobile sur 100 jours et dépassant le niveau de soutien de 170. Le climat était morose en raison de l'intensification des risques géopolitiques au Moyen-Orient et du fait que le président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, a indiqué que les décideurs n'étaient pas pressés de réduire les taux d'intérêt.

■ **Le marché boursier chinois a fait figure d'exception cette semaine.** L'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 a pris 3,50 % depuis le début de la semaine. **Au premier trimestre, le PIB chinois a progressé de 5,3 % sur 12 mois, dépassant les prévisions de 4,6 % des économistes sondés par Reuters** ainsi que la croissance de 5,2 % enregistrée au trimestre précédent. La Chine s'est fixé un objectif d'expansion économique « d'environ 5 % » pour 2024, ce que nous jugeons ambitieux. Selon les données du premier trimestre, le pays sera en mesure d'atteindre sa cible. Toutefois, les économistes mettent en garde contre l'extrapolation des données de croissance du premier trimestre pour le reste de l'année, citant les plus récents indicateurs – soit l'investissement immobilier, les ventes au détail et la production industrielle –, qui démontrent que la demande demeure fragile et pèse sur l'élan général. Nous conservons notre position neutre à l'égard des actions chinoises.

■ **La Chine, le Japon et la Corée du Sud ont exprimé leurs préoccupations cette semaine à l'égard de la récente dépréciation de leur monnaie par rapport au dollar** et ont prévenu qu'ils pourraient prendre des mesures pour contrer toute volatilité draconienne. La Banque populaire de Chine a déclaré dans un rapport que la Chine remettra « résolument » le yuan sur la bonne voie lorsque des négociateurs prendront des positions déséquilibrées. La banque tentera également d'éviter une volatilité excessive. Dans une déclaration commune, Janet Yellen, secrétaire du Trésor des États-Unis, et les ministres des Finances du Japon et de la Corée du Sud ont fait état de « graves préoccupations » à l'égard de la dépréciation des deux monnaies asiatiques. Les observateurs sont d'avis que les États-Unis ont effectivement donné leur assentiment à une intervention, mais on ne sait pas encore quand ni si elle aura lieu.

Les monnaies japonaise et coréenne ont perdu du terrain par rapport au dollar américain

USD c. yen japonais (JPY) et won sud-coréen (KRW)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données quotidiennes sur les cours

FEUILLE DE POINTAGE SUR LE MARCHÉ

Actions (en monnaie locale)	Niveau	CM	CA	1 an	2 ans
S&P 500	5 022,21	-4,4 %	5,3 %	21,0 %	14,3 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	37 753,31	-5,2 %	0,2 %	11,1 %	9,6 %
NASDAQ	15 683,37	-4,2 %	4,5 %	29,0 %	17,5 %
Russell 2000	1 947,95	-8,3 %	-3,9 %	8,0 %	-2,8 %
Indice composé S&P/TSX	21 656,05	-2,3 %	3,3 %	4,9 %	-0,9 %
FTSE (toutes les actions)	4 273,02	-1,5 %	1,0 %	-0,2 %	1,0 %
STOXX Europe 600	498,52	-2,8 %	4,1 %	6,8 %	8,4 %
EURO STOXX 50	4 914,13	-3,3 %	8,7 %	12,5 %	27,7 %
Hang Seng	16 251,84	-1,8 %	-4,7 %	-21,8 %	-24,5 %
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 071,38	1,0 %	3,2 %	-9,3 %	-4,8 %
Nikkei 225	37 961,80	-6,0 %	13,4 %	33,1 %	39,7 %
Sensex indien	72 943,68	-1,0 %	1,0 %	21,8 %	25,0 %
Straits Times de Singapour	3 154,69	-2,2 %	-2,6 %	-5,0 %	-5,4 %
Ibovespa brésilien	124 171,15	-3,1 %	-7,5 %	17,1 %	6,9 %
Bolsa IPC mexicain	55 415,69	-3,4 %	-3,4 %	1,2 %	2,3 %
Oblig. d'État (var. en pb)	Rend.	CM	CA	1 an	2 ans
Trésor américain 10 ans	4,587 %	38,7	70,8	98,7	176,0
Canada 10 ans	3,700 %	23,2	59,0	60,2	93,9
R.-U. 10 ans	4,261 %	32,8	72,4	57,0	237,2
Allemagne 10 ans	2,465 %	16,7	44,1	-0,8	162,3
Titres à revenu fixe (rendement)	Rend.	CM	CA	1 an	2 ans
Ensemble des titres américains	5,29 %	-2,7 %	-3,4 %	-0,5 %	-3,1 %
Soc. amér. de cat. invest.	5,75 %	-2,9 %	-3,3 %	1,7 %	-0,6 %
Soc. amér. à rendement élevé	8,27 %	-1,7 %	-0,2 %	8,6 %	7,6 %
Marchandises (USD)	Prix	CM	CA	1 an	2 ans
Or (\$ au comptant/once)	2 371,93	6,4 %	15,0 %	18,9 %	20,2 %
Argent (\$ au comptant/once)	28,27	13,3 %	18,8 %	12,9 %	10,1 %
Cuivre (\$/tonne métrique)	9 355,10	6,7 %	10,5 %	4,4 %	-9,2 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	85,36	2,6 %	19,1 %	5,6 %	-20,2 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	87,44	0,0 %	13,5 %	3,2 %	-21,7 %
Gaz naturel (\$/MMBTU)	1,72	-2,7 %	-31,7 %	-24,6 %	-76,5 %
Devises	Taux	CM	CA	1 an	2 ans
Indice du dollar américain	105,9440	1,4 %	4,6 %	3,8 %	5,6 %
CAD/USD	0,7261	-1,7 %	-3,8 %	-2,7 %	-8,5 %
USD/CAD	1,3772	1,7 %	4,0 %	2,8 %	9,3 %
EUR/USD	1,0673	-1,1 %	-3,3 %	-2,3 %	-1,4 %
GBP/USD	1,2454	-1,3 %	-2,2 %	0,6 %	-4,7 %
AUD/USD	0,6436	-1,3 %	-5,5 %	-4,0 %	-13,2 %
USD/JPY	154,4000	2,0 %	9,5 %	14,8 %	22,7 %
EUR/JPY	164,7900	0,9 %	5,8 %	12,2 %	20,9 %
EUR/GBP	0,8569	0,2 %	-1,2 %	-2,9 %	3,5 %
EUR/CHF	0,9718	-0,1 %	4,6 %	-1,0 %	-4,8 %
USD/SGD	1,3605	0,8 %	3,0 %	2,0 %	0,3 %
USD/CNY	7,2386	0,2 %	2,0 %	5,2 %	13,5 %
USD/MXN	16,9578	2,4 %	-0,1 %	-5,9 %	-15,1 %
USD/BRL	5,2431	4,6 %	7,9 %	6,1 %	11,5 %

Sauf pour l'Ibovespa brésilien, le rendement des actions ne tient pas compte des dividendes. Les taux des obligations sont en monnaies locales. Les données de l'indice du prix du cuivre et les rendements des titres à revenu fixe américains sont ceux à la clôture de la séance de mardi. 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 0,72 indique que 1 dollar canadien vaut 0,72 dollar américain. CAD/USD -3,8 % indique que le dollar canadien s'est déprécié de 3,8 % par rapport au dollar américain depuis le début de l'année. USD/JPY 154,40 indique que 1 dollar américain vaut 154,40 yens. USD/JPY 9,5 % indique que le dollar américain s'est apprécié de 9,5 % par rapport au yen depuis le début de l'année.

Source : Bloomberg; données au 17 avril 2024.

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

Luis Castillo – Toronto, Canada

luis.castillo@rbccm.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Rufaro Chiriseri, CFA – Londres, Royaume-Uni

rufaro.chiriseri@rbc.com; RBC Europe Limited

Nicholas Gwee, CFA – Singapour

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

Thomas McGarrity, CFA – Londres, Royaume-Uni

thomas.mcgarrity@rbc.com; RBC Europe Limited

Josh Nye – Toronto, Canada

josh.nye@rbc.com; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations et déni de responsabilité

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 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 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.

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). 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. À compter du 3 avril 2023, les rapports trimestriels de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis serviront de moyen de communication principal pour ses modèles et mettront en lumière toutes les modifications apportées aux modèles pendant le trimestre.

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 mars 2024

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	831	56,84	264	31,77
Conservation [Rendement secteur]	585	40,01	151	25,81
Vente [Rendement inférieur]	46	3,15	4	8,70

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 (NR) : Les notations, 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.

Le ou 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 ou a été 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.

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 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 conséquentielle 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. 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. et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-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 garantis 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 garantis 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

RBC1253



Gestion
de patrimoine