



## Réflexion de la réalité

À mesure que le virus se propage en Amérique du Nord et étend ses ramifications en Europe, le grand nombre de victimes de la COVID-19 et ses répercussions négatives sur l'économie et les marchés financiers continuent de s'accroître. Par conséquent, la liquidation des marchés boursiers mondiaux s'est poursuivie et la plongée de l'indice S&P 500 a atteint, à son pire moment, 34 % par rapport au sommet historique enregistré il y a un peu plus d'un mois. Bien que les principales banques centrales aient pris des mesures rapides et énergiques, des tensions se sont encore manifestées sur le marché des titres à revenu fixe. À notre avis, les marchés financiers continueront probablement de fluctuer rapidement à court terme, à la hausse qu'à la baisse.

En raison de l'assombrissement de la situation économique et des répercussions négatives connexes sur les bénéfices de sociétés, l'économiste en chef et la stratégeste en chef, Actions américaines, de RBC ont encore revu leurs prévisions à la baisse. Vous trouverez ci-après leurs récentes réflexions sur la crise et la trajectoire potentielle avant l'amorce d'une reprise, de même que celles du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille.

### La récession serait profonde, mais...

Eric Lascelles, économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., pense désormais qu'une récession profonde (mais potentiellement courte) touchera les États-Unis, le Canada et l'Europe, où les activités quotidiennes sont presque tombées au point mort.

Les neuf scénarios évalués par M. Lascelles à propos du repli de l'économie américaine causé par le coronavirus – allant de faibles répercussions sur la croissance à de profondes répercussions, en passant par des répercussions moyennes – se sont tous détériorés récemment lorsque les autorités ont mis en place des mesures préventives contraignantes visant à stopper la propagation du virus et à protéger la population.

- Selon M. Lascelles, le scénario le plus probable à ce point-ci est une contraction de l'économie américaine d'une ampleur et d'une durée moyennes. Dans ce cas, la baisse du PIB des États-Unis pourrait atteindre 15 % pendant une courte période. En raison du caractère jusqu'ici rapide et intense de la crise sanitaire, M. Lascelles s'attend à ce que les répercussions se fassent principalement sentir au deuxième trimestre, ce qui pourrait donner lieu à la plus importante baisse trimestrielle de l'histoire des États-Unis. Selon M. Lascelles : « Les mauvaises nouvelles en la matière commencent déjà à s'accumuler. Aux États-Unis,

les demandes de prestations d'assurance-chômage par région sont presque dix fois supérieures à la normale. Les statistiques sont également à la hausse au Canada. »

- Au moment de la publication des données économiques en avril et en mai et, au cours de la même période, des résultats des sociétés pour le premier trimestre, les répercussions globales du virus devraient se révéler plus clairement aux États-Unis et dans les autres grandes économies. Heureusement, les marchés financiers ont déjà commencé à les anticiper dans l'établissement des cours. À notre avis, les principaux marchés boursiers ont rapidement chuté de plus de 30 % parce que les investisseurs s'attendent notamment à ce que le virus porte un dur coup au PIB. Il reste à voir si la détérioration à venir de l'économie et des bénéfices est pleinement prise en compte par les marchés boursiers, compte tenu des nombreuses incertitudes persistantes et de la complexité de la modélisation de ce choc sanitaire exogène. La publication des données d'avril et de mai révélera sans contredit des surprises.
- Si la propagation du virus décroît durant l'été et que l'économie des États-Unis commence à se stabiliser avant de se rétablir vers la fin de l'année (le scénario le plus probable selon M. Lascelles), le recul du PIB

Cliquez [ici](#) pour accéder aux coordonnées des auteurs. Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 23 mars 2020 (HE). Voir la section **Déclarations importantes à la page 5**. Produit le 24 mars 2020 à 18 h 37 (HE) ; diffusé le 24 mars 2020 à 18 h 55 (HE)

**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.**

sur l'ensemble de l'année serait loin d'avoir l'ampleur observée au deuxième trimestre, mais demeurerait tout de même notable. M. Lascelles prévoit que le repli du PIB des États-Unis sera de 2,8 % en 2020, alors qu'il s'attendait précédemment, au moment où la propagation du virus n'était pas aussi fulgurante en Amérique du Nord et en Europe, à ce que le recul soit faible. Pour mettre cette valeur en contexte, un recul annuel de 2,8 % (y compris une forte baisse subie au deuxième trimestre) serait un peu plus marqué que celui observé en 2009, lors de la crise financière mondiale. Il s'agirait alors de la baisse annuelle la plus importante enregistrée aux États-Unis depuis 1946. (*#MacroMémo : Encore plus au sujet de la COVID-19*)

- Il ajoute ce qui suit : « L'Europe et le Canada souffriront peut-être un peu plus que les États-Unis en raison de la gravité de la maladie en Europe et du choc additionnel que provoque la faiblesse des prix du pétrole au Canada. »

### ... la reprise pourrait être plus rapide et plus forte

Le choc causé par le coronavirus est un événement à ce point exceptionnel que le déroulement de la récession *et* de la reprise pourrait se révéler tout aussi exceptionnel.

- Eric Lascelles écrit : « Heureusement, le creux [de la récession] ne devrait pas durer particulièrement longtemps. Autre aspect positif, les décideurs politiques ont maintenant adopté des mesures de stimulation monétaire et budgétaire d'une ampleur vraiment remarquable. Ces interventions sont essentielles pour empêcher qu'une perturbation temporaire et artificielle de l'offre ne cède le pas à une perturbation durable de la demande. »
- La Réserve fédérale (Fed) a fait à peu près tout ce qu'il est possible d'imaginer pour affronter cette crise, notamment une injection massive de liquidités dans les marchés du crédit. Soulignons que son aide est arrivée beaucoup plus rapidement que lors de la crise financière mondiale, à un point tel que le plus grand détracteur en chef de la Fed, le président Donald Trump, n'a pu que saluer les décisions qui ont été prises. D'autres banques centrales majeures ont elles aussi intensifié leurs efforts.
- Des mesures budgétaires ont été adoptées presque aussi vite par les gouvernements du Royaume-Uni et du Canada, ou sont en voie de l'être sur le territoire continental européen. Bien que certains dénoncent le fait que des personnes à Washington tardent à faire adopter un plan de relance à hauteur de 2 billions de dollars, il faut reconnaître que les autorités réagissent beaucoup plus tôt que durant la crise financière. Nous croyons que les mesures budgétaires et monétaires atténueront les effets de la contraction économique mondiale et stimuleront la reprise.
- Eric Lascelles affirme également que les économies pourraient se remettre sur pied plus rapidement, étant donné que le coup porté à la main-d'œuvre et à la demande

de produits est largement attribuable aux consignes du gouvernement incitant les gens à rester à la maison et à faire du télétravail, qui ont été instaurées à des fins de santé publique et qui pourraient être vite annulées lorsque le virus régressera. Il ajoute : « Tout compte fait, notre prévision préliminaire de croissance du PIB pour 2021 tient pour acquis que la reprise serait assez vive. » En outre, dit-il, « nous supposons que la reprise sera plus rapide que d'habitude. À peine un mois après le redémarrage de l'économie chinoise, celle-ci tourne déjà peut-être à 80 % de son rythme normal ».

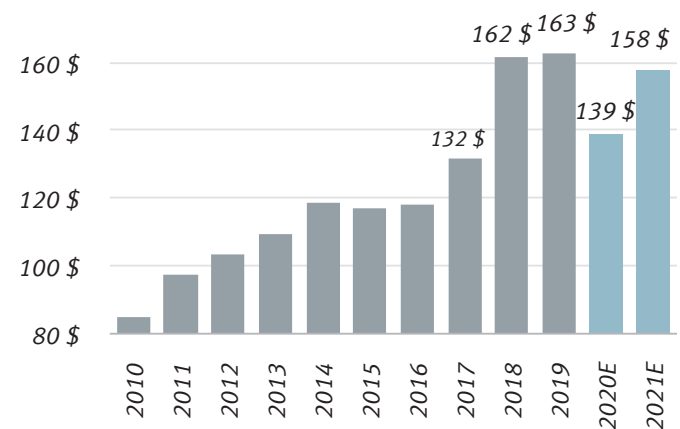
### Une ombre plane sur les bénéficiés

La probabilité désormais bien palpable d'une récession en 2020 est la principale raison pour laquelle Lori Calvasina, chef, Stratégie sur actions américaines de RBC Marchés des Capitaux, SARL, a encore abaissé sa prévision de bénéfices aux États-Unis.

- Selon M<sup>me</sup> Calvasina, les bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 reculeront à 139 \$ par action, ce qui est beaucoup plus bas que sa prévision précédente de 165 \$. Cette nouvelle estimation correspond à un recul de 15 % en glissement annuel, comparativement au niveau de 163 \$ atteint en 2019, selon FactSet. Elle prend en compte la diminution des bénéfices enregistrée au cours des trois récessions précédentes depuis 1991. Ces reculs ont tous été attribuables à des circonstances très différentes, mais selon M<sup>me</sup> Calvasina ils peuvent ensemble servir de guide.
- D'ici le milieu de l'année, un nombre de plus en plus grand d'investisseurs institutionnels relègueront aux oubliettes le creux des bénéfices en 2020 pour se concentrer sur le rebond éventuel des profits en 2021. Pour l'instant, M<sup>me</sup> Calvasina table sur des bénéfices de 158 \$ par action en 2021, soit près de 14 % de plus que sa prévision pour 2020. Ce calcul

### Bénéfice annuel par action du S&P 500 et estimations

Données réelles (gris) et estimations de RBC Marchés des Capitaux (bleu)



Sources : Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux, RBC Gestion de patrimoine, système I/B/E/S de Refinitiv, FactSet

suppose que la reprise de l'économie commencera au quatrième trimestre de 2020 et qu'elle se poursuivra en 2021. Il intègre aussi une expansion modérée des marges d'exploitation.

- À court terme, le marché reste toutefois confronté au coronavirus et à ce qui devrait être une pénible période de publication des résultats du premier trimestre. Selon M<sup>me</sup> Calvasina, les investisseurs boursiers doivent avoir une meilleure idée de la progression de la maladie et du plan d'attaque du gouvernement contre le virus, ainsi que de la politique budgétaire s'y rapportant, afin d'obtenir des précisions et un regain de confiance en ce qui concerne la trajectoire de l'économie. Par ailleurs, avant de se stabiliser, le marché boursier a généralement besoin à tout le moins de mieux percevoir les perspectives de bénéfices.

### Actions canadiennes : le virus et les marchés pétroliers font doublement mal

- Les marchés canadiens des actions ont fait piètre figure par rapport à leurs références américaines, la chute prononcée des prix du pétrole brut a aggravé les incertitudes découlant du virus. Le ratio cours-bénéfice prévisionnel de l'indice composé S&P/TSX est maintenant de quelque 11,5x, contre 15,1x en début d'année et une moyenne à long terme de 15,5x. Même si les évaluations sur le marché semblent intéressantes, nous nous attendons à ce que les prévisions de bénéfices demeurent instables et que le risque de baisse soit considérable. Par conséquent, les investisseurs devraient continuer à privilégier les titres de qualité dans leurs portefeuilles d'actions canadiennes et résister à la tentation d'investir dans des sociétés dont les cours sont extrêmement bas, mais dont les perspectives sont à l'avenant.
- Au Canada, la surreprésentation de certains secteurs (la finance et l'énergie représentant plus de 40 % de l'indice de référence) engendre des défis particuliers. Comme on peut difficilement savoir comment évolueront l'épidémie de COVID-19 et la guerre mondiale des prix du pétrole, nous sommes conscients du risque que les perturbations de l'activité économique durent plus longtemps et nuisent plus durablement à l'économie canadienne que ce que les marchés prévoient actuellement. Nous suggérons aux investisseurs de se tourner vers les marchés étrangers pour accéder à des secteurs sous-représentés au pays.
- Pour les sociétés du secteur de l'énergie, la priorité numéro un est actuellement la préservation du bilan. Nous constatons déjà que leurs projets de dépenses en immobilisations ont diminué d'environ 30 % et que bon nombre d'entre elles ont réduit leurs dividendes. Si la faiblesse des prix de l'énergie persiste longtemps, même les sociétés les plus importantes et bien pourvues en capitaux pourraient n'avoir d'autre choix que de réévaluer leurs politiques de versement de dividendes.
- À l'instar de l'économie canadienne dans son ensemble, les banques doivent composer avec deux chocs, l'un provoqué par la COVID-19 et l'autre par la faiblesse prononcée des prix de l'énergie. L'exposition directe au risque découlant des emprunts du secteur pétrolier et gazier demeure raisonnable, mais, à notre avis, la préoccupation la plus importante pour les banques est le potentiel de faiblesse généralisée du crédit qui pourrait accompagner un repli économique aussi long que profond. Les banques sont bien capitalisées et, de ce fait, leurs dividendes devraient rester durables dans une foule de scénarios économiques. Par conséquent, les rendements en dividendes sont en apparence intéressants. Toutefois, les détenteurs de titres de banques doivent être enclins à encaisser la volatilité que nous anticipons dans cette période d'incertitude et avoir les reins assez solides pour le faire.
- Le gouvernement canadien a annoncé un programme d'aide de 82 milliards de dollars canadiens, qui s'ajoute aux mesures d'assouplissement monétaire de la Banque du Canada. Ce programme prévoit 27 milliards de dollars canadiens en aide directe, plus 55 milliards sous forme de reports d'impôt. Les Services économiques RBC font remarquer que les initiatives directes représentent 1,2 % du PIB, ce qui est bien peu par rapport aux ambitieux programmes de dépenses annoncés par d'autres pays développés. Par conséquent, les Services économiques RBC s'attendent à des annonces de mesures plus musclées au cours des prochaines semaines.

### Trouver de la valeur dans les marchés du crédit

Les marchés du crédit sont tout aussi agités, sinon plus, que les marchés des actions.

- Les taux des principaux indices américains d'obligations à rendement élevé et de catégorie investissement ont presque doublé au cours des dernières semaines et s'établissent respectivement à environ 11 % et 5 % aujourd'hui. Cette situation découle à la fois de facteurs fondamentaux et techniques, qui exercent une pression haussière sur les taux des obligations de sociétés.
- De nombreuses sociétés ont tenté de mobiliser des capitaux en prévision d'une baisse de leurs flux de trésorerie. Or, les acheteurs potentiels voient eux aussi leur capital diminuer, puisque la semaine dernière, les investisseurs ont retiré environ 36 milliards de dollars de fonds d'obligations de sociétés de catégorie investissement. Il s'agit du retrait le plus important au cours d'une même semaine, représentant environ le quadruple du record précédent.
- Malgré ces sorties d'argent, les émissions d'obligations de sociétés depuis le 17 mars s'élèvent à près de 75 milliards de dollars. Elles proviennent pour la plupart des sociétés emprunteuses les plus solvables, qui ont dû toutefois offrir

une généreuse rémunération en raison du déséquilibre susmentionné entre l'offre et la demande.

- Le 23 mars, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle lançait de nouveaux programmes de rachats illimités d'obligations, ce qui a permis de stabiliser les coûts de financement. La paire de facilités destinées aux marchés primaires et secondaires est ce qui convient le mieux au marché des obligations de sociétés dans ces programmes, qui consistent essentiellement à acheter des obligations de sociétés de catégorie investissement à court terme, ainsi que des parts de fonds négociés en bourse connexes.
- Nous croyons qu'en raison de la réévaluation rapide du risque dans le marché des obligations de sociétés, le profil risque-rendement à moyen et à long terme penche de nouveau en faveur des investisseurs. Le marché devient donc intéressant pour certains investisseurs axés sur la valeur. Quand ils sont évalués aux niveaux actuels, les titres de créance de sociétés ont surclassé par le passé les obligations d'État et ont généralement suivi le rythme des actions à la première étape d'une reprise.
- Cette tendance peut également valoir pour le marché canadien des actions privilégiées, dont les prix ont atteint un nouveau plancher historique le 23 mars. Nous croyons que ce marché est baissier, mais qu'il ne s'est pas effondré pour autant : il existe encore des titres rapportant des taux supérieurs à 7 % dans une vaste gamme de structures. Les sociétés doivent continuer à alimenter ce flux de dividendes, à moins que les dividendes d'actions ordinaires soient réduits à néant. Notre objectif est de maintenir, voire d'augmenter, nos placements dans ce marché.

## Signes de stabilisation

Alors que les marchés financiers continuent de traverser cette période difficile, Eric Lascelles surveillera de nombreux facteurs qui pourraient devenir des signes de stabilisation ou des étapes charnières. Les premiers points de la liste pourraient en théorie se concrétiser assez rapidement, tandis que les derniers mettront vraisemblablement plus de temps à se manifester.

- Nouvelles améliorations sensibles des mesures de confinement, des contrôles frontaliers et du dépistage de la maladie
- Annonce de nouvelles politiques de relance d'envergure des gouvernements
- Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas en Italie
- Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas aux États-Unis
- Diminution du nombre quotidien de décès
- Diminution du nombre total de personnes malades
- Mise au point d'un traitement curatif contre la COVID-19
- Fin des mises en quarantaine
- Reprise de la croissance économique
- Mise au point d'un vaccin

## Auteurs

Kelly Bogdanova – San Francisco, États-Unis  
kelly.bogdanova@rbc.com ; RBC Marchés des Capitaux, SARL

Patrick McAllister, CFA – Toronto, Canada  
patrick.mcallister@rbc.com ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Mikhial Pasic, CFA – Vancouver (Canada)  
mikhial.pasic@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 et Mikhial Pasic, employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, ont participé à la préparation de cette publication. Ces personnes ne sont ni inscrites ni qualifiées en tant qu'analystes de recherche auprès de l'organisme américain Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et, comme elles ne sont pas associées à RBC Gestion de patrimoine, elles pourraient ne pas être assujetties 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 <https://www.rbcm.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 de croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé de certificats américains d'actions étrangères (RL 10) et le Portefeuille dirigé de croissance, toutes capitalisations (RL 12). 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 les notations Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux, SARL 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.

### 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.

Notation	Nombre	Pourcentage	Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	765	51,97	225	29,41
Conservation [Rendement secteur]	625	42,46	127	20,32
Vente [Rendement inférieur]	82	5,57	5	6,10

### 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 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. **Restriction (R) :** La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances.

**Non coté (NR) :** Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, notamment lorsque 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 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, une division de RBC Marchés des Capitaux, SARL, un courtier en valeurs mobilières ayant des établissements principaux au Minnesota et à New York (États-Unis) ; et RBC Dominion valeurs mobilières, une firme de courtage ayant son siège social à Toronto (Canada).

#### 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.

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, indirecte ou conséquentielle 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 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). Siège social : 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. Siège social : 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.

Aux résidents de Singapour : Cette publication est diffusée à Singapour par la succursale de Singapour de 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 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.

© RBC Marchés des Capitaux, SARL 2020 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC  
 © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2020 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants  
 © RBC Europe Limited 2020  
 © Banque Royale du Canada 2020  
 Tous droits réservés