

Perspectives mondiales

2017



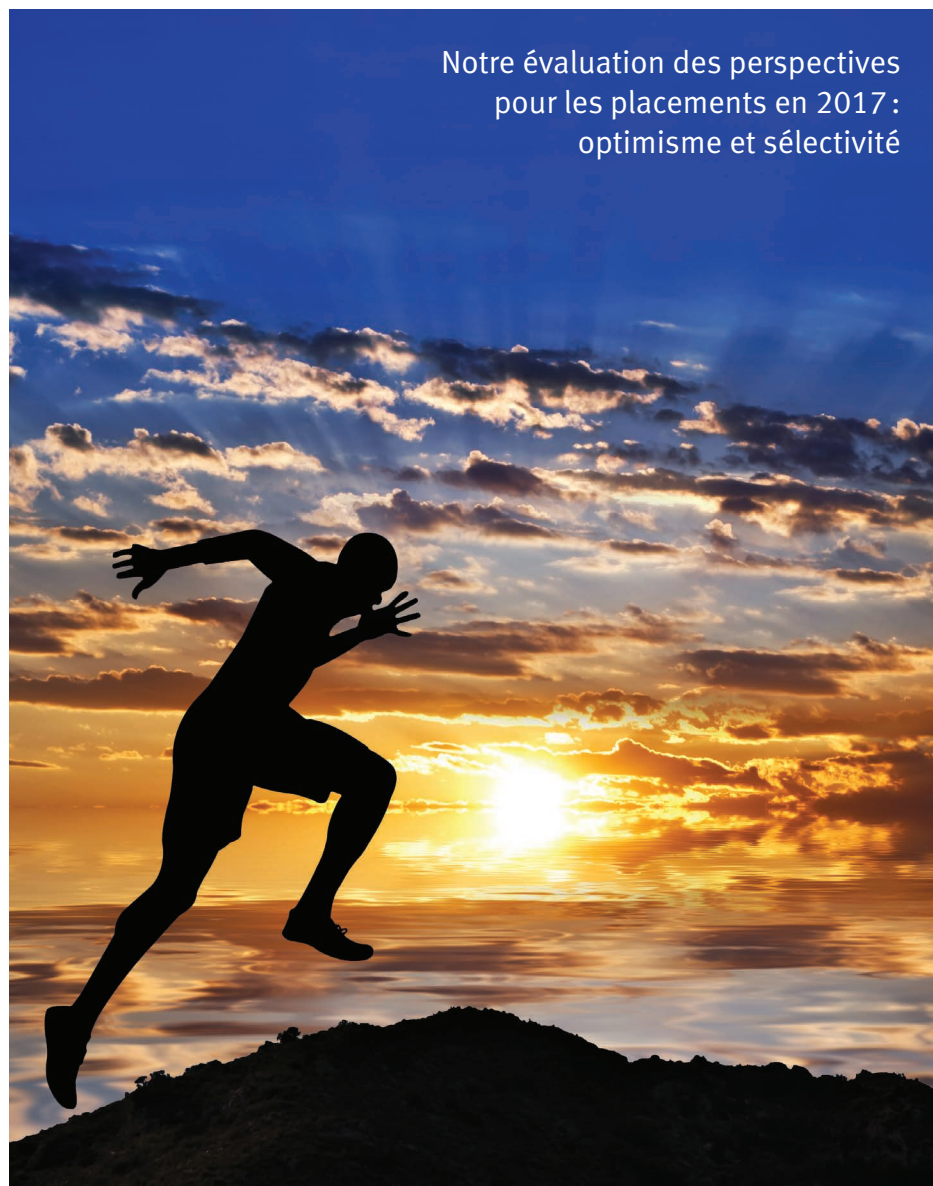
Nahabedian Gestion de Patrimoine
RBC Dominion valeurs mobilières

Paul B. Nahabedian, CIM®

Vice-président et Gestionnaire de portefeuille
paul.nahabedian@rbc.com
(514) 878-5111

Commentaires et perspectives pour les clients et les amis de Paul B. Nahabedian, CIM®

Venez visiter Paul au:
www.paulnahabedian.com



Gestion de patrimoine

Perspectives d'avenir

Depuis la fin de la Grande Récession en 2009, notre point de vue sur les perspectives des marchés financiers a reflété plusieurs hypothèses sous-jacentes :

- Les politiques des grandes banques centrales resteraient ultra-expansionnistes jusqu'à ce que les « champs de mines » créés par la crise financière soient neutralisés avec succès et que les grandes économies connaissent une croissance durable ;
- Les perspectives de l'économie américaine étaient de la plus haute importance compte tenu de l'effet d'entraînement sur le reste du monde au moyen du commerce ;
- Jusqu'à ce qu'un nouveau repli économique mondial, en particulier une récession aux États-Unis, se profile à l'horizon, les actions devraient se voir accorder le bénéfice du doute.

Nous restons d'avis que ces facteurs façonneront le monde des placements. Toutefois, une interprétation plus nuancée s'est imposée ces derniers mois.

Le vote sur le Brexit en juin a non seulement soulevé des questions sur les perspectives de l'économie britannique, mais il a aussi remis en doute la pérennité de l'Union européenne sous sa forme actuelle. Ces doutes sont susceptibles de s'accroître au cours des prochains trimestres, alimentés par un référendum en Italie en décembre et des élections générales prévues en France et en Allemagne. Tous ces éléments augurent d'une période prolongée d'incertitude pour les entreprises et les placements.

L'uniformité des politiques des banques centrales s'estompe également. La Réserve fédérale a signalé son intention de relever de nouveau les taux. En revanche, aucune des banques centrales du Canada, du Royaume-Uni, de la zone euro et du Japon n'a exclu la possibilité d'un nouvel assouplissement. Cette divergence devrait être surtout visible sur les marchés des changes, alors qu'elle créera plus de volatilité sur les marchés boursiers et obligataires que ce à quoi les investisseurs ont été habitués.

Enfin, le nouveau gouvernement à Washington semble déterminé à mener des politiques qui stimuleront la croissance du PIB des États-Unis pendant au moins quelques années. Cependant, son approche du commerce pourrait signifier que cette amélioration de la croissance se fera au détriment d'autres pays. Nous concluons que les perspectives des actions américaines se sont améliorées, alors que le portrait s'est assombri dans d'autres marchés.



RAJAN BANSAI

Coprésident
Comité des Services-conseils en
gestion mondiale de portefeuille
Toronto, Canada



JIM ALLWORTH

Coprésident
Comité des Services-conseils en
gestion mondiale de portefeuille
Vancouver, Canada



Table des matières

4 Sept indicateurs pour 2017

La conjoncture nous semble favorable aux actions américaines pour la prochaine année et nous avons relevé nos projections. Afin que les investisseurs ne se laissent pas distraire par des rebondissements inattendus, nous croyons que certains indicateurs importants doivent être surveillés.

10 De solides assises ?

La probabilité que les actions canadiennes continuent d'offrir des rendements supérieurs en 2017 a diminué. Toutefois, nous exposons les raisons pour lesquelles les principaux secteurs du marché, soit la finance et l'énergie, restent attrayants, ce qui devrait permettre à celui-ci d'offrir encore des rendements boursiers appréciables l'an prochain.

14 Effet domino sur la scène politique européenne

La rancœur populiste qui couve en Europe, attisée par le Brexit, menace le *statu quo* politique sur le continent, où une multitude d'élections importantes se tiendront au cours de l'année qui vient. Compte tenu de la volatilité, nous examinons comment les investisseurs peuvent protéger leurs portefeuilles.

18 Une situation embourbée, mais qui s'améliore

Grâce à un rééquilibrage généralisé entre l'offre et la demande, la situation s'est grandement améliorée sur le marché du pétrole; toutefois, les facteurs politiques restent déterminants et la persistance de stocks excédentaires pourrait freiner toute hausse significative des cours pétroliers.

22 Mesures de relance variées

Les pays développés n'étant pas encore prêts à voler de leurs propres ailes, il semble que l'ère de l'accès facile au crédit persistera pendant quelque temps, les banques centrales continuant de mener des politiques favorables à la croissance.

Voir la section Renseignements importants à la page 26.

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 14 novembre 2016, à la clôture du marché (sauf indication contraire).



Sept indicateurs pour 2017

Les conditions sont réunies, selon nous, pour que les actions américaines produisent des rendements supérieurs en 2017 et nous avons relevé nos projections. Les investisseurs devront cependant tenir compte de nombreux facteurs pour faire de bons choix au cours de la prochaine année. Pour veiller à rester dans la bonne voie, nous avons recensé une série de points de repère.



Janet Engels
New York, États-Unis
janet.engels@rbc.com

L'important changement de leadership à Washington influera sur les rendements du marché boursier américain et la prépondérance des secteurs au début de 2017, et possiblement à d'autres moments au fil de l'année.

Même si le programme du président élu Donald Trump pourrait décupler la croissance du PIB, du moins dans les premières années, ce facteur ne sera pas le seul à influencer sur les cours boursiers. Les aspects fondamentaux devraient également jouer un rôle de premier plan. À notre avis, même avant l'élection, une progression de l'économie semblait probable et les actions étaient bien placées pour croître en 2017. La première année du gouvernement Trump pourrait amplifier les résultats, mais dans un contexte plus volatil.



Kelly Bogdanov
San Francisco, États-Unis
kelly.bogdanov@rbc.com

Nous pensons que le marché est susceptible de produire des rendements globaux de plus de 10% en 2017, un taux supérieur à la moyenne. Notre recommandation à l'égard des actions américaines est passée de Neutre à Surpondération, ce qui se traduit par la détention de ces titres dans une proportion supérieure à la répartition stratégique recommandée.

Nous préférons le marché américain aux marchés développés d'Europe et d'Asie. Aux États-Unis, la croissance des bénéfices semble plus durable et les perspectives économiques sont meilleures – d'autant plus si des mesures de relance budgétaire sont adoptées.

Nous nous concentrons sur sept indicateurs qui pourraient déterminer la trajectoire du marché en 2017.

Sept indicateurs pour 2017

1) Des indicateurs de récession loin de la zone à risque

Nous restons d'avis que les indicateurs de récession, et non l'occupant de la Maison-Blanche, sont les meilleurs critères pour évaluer si le marché boursier peut poursuivre sa progression. Même si les actions du président et du Congrès peuvent *renforcer* ou *affaiblir* les tendances économiques, les dirigeants à Washington sont soumis aux fluctuations du cycle économique.

Le marché passe habituellement d'une orientation haussière à baissière, et les pertes s'accumulent, tout juste avant qu'une récession se produise ou au début de celle-ci. C'est pourquoi nous sommes très attentifs aux mesures de récession.

À l'heure actuelle, aucun des six principaux indicateurs que nous surveillons n'indique qu'une contraction se profile à l'horizon. À l'approche d'une récession, la majorité ou la totalité d'entre eux se trouvent généralement en territoire récessionniste.

Tableau de bord RBC des indicateurs de récession

Début de la récession	Courbe de rendement	Ind. manuf. ISM	Tendances de l'inflation	Taux d'utilisation des capacités	Mises en chantier	Marché du travail
Déc. 1969	X	X	X	X	X	X
Nov. 1973	X	X	X	X	X	X
Janv. 1980	X	X	X	X	X	X
Juill. 1981	X	X	✓	✓	X	✓
Juill. 1990	X	X	X	X	X	X
Mars 2001	X	X	X	X	—	X
Déc. 2007	X	X	X	X	X	—
À l'heure actuelle	✓	✓	—	—	✓	✓

Quatre des six indicateurs laissent entrevoir une accélération de la croissance du PIB ; deux sont neutres.

Clé : X Territoire récessionniste
 ✓ Territoire expansionniste
 — Neutre

Sources : RBC Marchés des Capitaux, Haver Analytics, U.S. Census Bureau, ISM, BLS, Réserve fédérale, NBER, S&P

Avant l'élection, notre hypothèse de base était que le PIB des États-Unis augmenterait d'environ 2 % en 2017, sans mesures de relance de Washington. Sans être idéal, un tel rythme suffit à créer des occasions pour les sociétés bien gérées. Si le gouvernement procède à des réductions d'impôt et à une réforme réglementaire fort nécessaire, ce qui semble très probable à ce stade, le PIB pourrait croître plus rapidement.

2) Thérapie budgétaire

Il est difficile d'estimer l'élan que pourrait offrir à l'économie un vaste ensemble de réductions d'impôt et de dépenses d'infrastructure. L'économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs croit qu'elles pourraient hausser le PIB de 0,8 % par année, en 2017 et 2018, mais il reconnaît que le gain pourrait être plus élevé. Dans un tel cas, la croissance annuelle du PIB atteindrait sans doute près de 3 % ou plus, dépassant nettement la moyenne de 2 % enregistrée depuis la crise financière.

À notre avis, il est très probable que d'importantes baisses d'impôt pour les sociétés et les particuliers soient votées, car plusieurs des propositions de M. Trump s'apparentent à une législation revendiquée depuis longtemps par les républicains de la Chambre des représentants. En revanche, il pourrait être difficile d'atteindre le seuil de 60 votes requis au Sénat ; des manœuvres procédurales ne nécessitant qu'un vote majoritaire pourraient alors être utilisées.

Des obstacles s'opposent aussi aux dépenses d'infrastructure. M. Trump semble projeter un vaste programme décennal de 1 billion de dollars. Pour alléger l'incidence du programme sur le déficit et éviter d'avoir à hausser les impôts pour le payer, des

Sept indicateurs pour 2017

La plupart des analystes semblent mettre l'accent sur l'avenir immédiat. Nous nous concentrons presque exclusivement sur les forces à long terme.

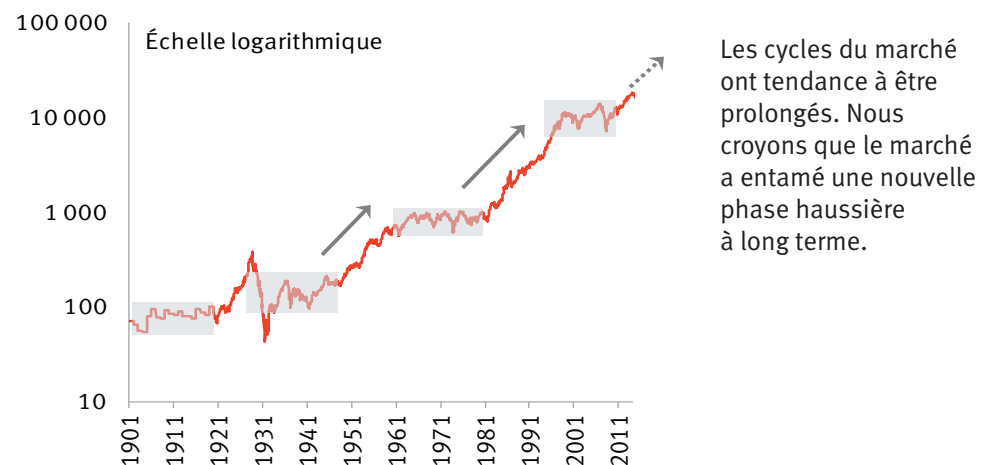
rapports indiquent qu'il pourrait être conçu comme un partenariat public-privé accordant des crédits d'impôt aux entreprises qui financent les projets, et pourrait comprendre des composantes de capital-investissement et de dette. Quoi qu'il en soit, M. Trump pourrait devoir réaliser beaucoup de travail de persuasion au Congrès pour assurer l'adoption d'un *important* programme d'infrastructure. Historiquement, de nombreux républicains se sont opposés aux dépenses d'infrastructure, surtout les tenants de la ligne dure sur le plan budgétaire dont l'influence s'est accrue ces dernières années. Une coalition bipartisane pourrait être nécessaire.

3) Un horizon élargi

Les investisseurs demeurent hésitants à l'égard du marché boursier et conservent d'abondantes liquidités. Il s'agit en général d'une bonne indication que la progression du marché devrait se poursuivre. Habituellement, les cycles de marché haussier ne s'achèvent pas avant que les investisseurs aient « tout misé », et que les chauffeurs de taxi (ou d'Uber) n'offrent des tuyaux boursiers.

La plupart des investisseurs et des analystes semblent mettre l'accent sur ce qu'ils anticipent dans un avenir immédiat, au détriment de tout le reste. À l'inverse, nous nous concentrons presque exclusivement sur les forces à long terme qui régissent l'économie, les bénéfices des sociétés et les prix des actifs. À notre avis, ces forces tendent actuellement à indiquer que le marché haussier à long terme amorcé en 2009, et qui a été confirmé quand le marché a atteint un nouveau sommet en 2013, recèle encore un potentiel de croissance. De fait, si ce marché haussier à long terme est à l'image des deux précédents, il pourrait encore se poursuivre longtemps.

Indice Dow Jones des valeurs industrielles : cycles historiques de marchés latéraux et de marchés haussiers à long terme



Sources : RBC Marchés des Capitaux, Haver Analytics, Standard & Poor's ; données prises en compte jusqu'au 16 novembre 2016, données mensuelles à l'exception du dernier relevé

Chaque long marché haussier a été caractérisé par des catalyseurs uniques. Des innovations dans les secteurs de la technologie et de la santé de même que des avancées technologiques et des gains d'efficacité dans les secteurs des produits industriels, de la finance et de l'énergie devraient continuer de dicter l'actuel cycle haussier à long terme. La poussée démographique de la génération Y jouera sans doute un rôle positif important, jusqu'à maintenant largement sous-estimé, selon nous, alors que ces jeunes formeront des familles et achèteront leur première maison.

Sept indicateurs pour 2017

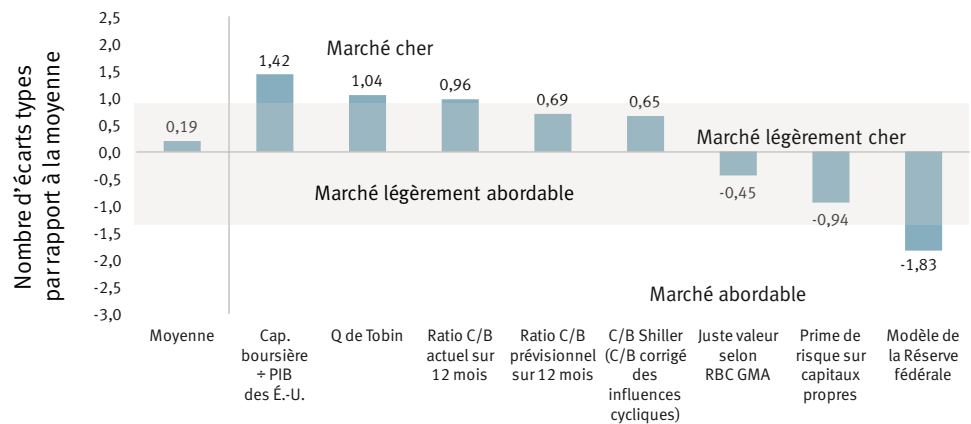
Des conditions sous-jacentes favorables devraient aussi assurer la poursuite du marché haussier à court terme. La croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 s'annonce modeste pour 2016, mais elle pourrait atteindre au moins 8 % en 2017.

4) La valorisation du marché n'est pas de mauvais augure

La plus forte critique à l'endroit du marché boursier américain est qu'il est cher. À notre avis, cela dépend de la norme d'évaluation utilisée. D'après certaines mesures, le marché peut être considéré comme dispendieux, mais d'autres révèlent que les cours sont raisonnables, voire légèrement sous-évalués.

Indice S&P 500

Évaluations normalisées, en date de novembre 2016



Remarques : Données historiques depuis janvier 1956 pour le ratio C/B actuel sur 12 mois, le ratio C/B prévisionnel sur 12 mois, la prime de risque sur capitaux propres, le C/B Shiller et le modèle de la Réserve fédérale. Données historiques depuis mars 1956 pour la capitalisation boursière ÷ PIB américain. Données historiques depuis janvier 1960 pour la juste valeur de RBC GMA.

Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), RBC Marchés des Capitaux, Haver Analytics

Les mesures les plus souvent utilisées, soit les ratios cours/bénéfice (C/B), indiquent que les valorisations de l'indice S&P 500 sont élevées. L'actuel ratio C/B prévisionnel du marché, qui est de 17,0 d'après notre estimation d'un bénéfice par action de 127 \$ pour 2017, serait normalement trop élevé pour que l'on puisse tabler à court terme sur une nouvelle expansion « aisée » des ratios.

Cependant, l'effet combiné d'une croissance plus vive du PIB, d'une disparition des tensions désinflationnistes et d'une hausse du taux des fonds fédéraux pourrait faire croître les ratios. Dans le passé, quand les taux obligataires sont revenus à la normale après avoir atteint des niveaux déprimés, les ratios C/B ont généralement augmenté. Par ailleurs, les C/B peuvent se maintenir à des niveaux élevés pendant un bon moment et dépassent souvent les niveaux que l'on pourrait croire justifiés.

5) Sautes d'humeur du marché

Les avantages que le gouvernement Trump pourrait apporter sur le plan de la relance budgétaire s'accompagnent aussi de nouveaux risques et d'un potentiel de volatilité boursière accrue.

D'abord, une accélération de la croissance du PIB peut naturellement entraîner une volatilité élevée, ce qui est déjà le cas sur le marché obligataire. Une intervention plus active de la Réserve fédérale, en réponse à une amélioration de l'économie et à un retour à la normale des tensions inflationnistes, est aussi susceptible de provoquer des épisodes d'instabilité sur les marchés boursiers.

En outre, le président désigné a tendance à livrer le fond de sa pensée, que cela soit ou non politiquement acceptable ou conforme aux propos habituellement plus prudents

Sept indicateurs pour 2017

Les investisseurs pourraient devoir se montrer plus souples à l'égard de la répartition des catégories d'actif et des secteurs par rapport aux dernières années.

de Wall Street. Des déclarations controversées pourraient parfois créer de l'incertitude et ébranler les marchés. Plus concrètement, surtout, les actions de M. Trump sur le plan du commerce ou de l'immigration pourraient susciter des fluctuations du marché.

L'indice de volatilité de l'indice S&P 500 affiche un niveau moyen de 15,3 depuis 2013, ce qui est anormalement bas. Nous ne serions pas étonnés qu'il se rapproche d'une moyenne de 20, avec des envolées périodiques, durant la première moitié du mandat de M. Trump.

Une volatilité élevée peut offrir des occasions d'achat aux investisseurs, mais elle nécessite aussi des nerfs plus solides. Les investisseurs pourraient devoir se montrer plus souples à l'égard de la répartition des catégories d'actif et des secteurs par rapport aux dernières années.

6) Secteurs phares

Nous considérons les secteurs suivants du marché comme des indicateurs pour 2017; s'ils se comportent bien, l'ensemble du marché devrait donner de bons résultats.

Si l'occasion se présente, les investisseurs devraient selon nous réserver une place dans leurs portefeuilles aux titres (actions, FNB ou solutions gérées) de ces catégories.

- **Biotechnologie et produits pharmaceutiques**: Ces sous-secteurs de la santé semblent vouloir progresser après une année 2016 difficile et parsemée d'obstacles politiques. En conservant le contrôle de la Chambre des représentants, les républicains ont réduit les risques liés à la réglementation des prix des médicaments, bien que la question de la réimportation de médicaments pourrait être soulevée. Pour la toute première fois, les plus grandes sociétés de biotechnologie affichent un ratio C/B inférieur à ceux des pharmaceutiques et de l'indice S&P 500. Les sociétés de biotechnologie se négocient aussi au rabais par rapport à leur moyenne pour le cycle, mais elles devraient croître plus rapidement que les pharmaceutiques et l'indice S&P 500. Parallèlement, des traitements transformateurs sont en développement.
- **Banques**: Les marges nettes d'intérêt devraient s'améliorer à mesure que la Réserve fédérale rehaussera les taux d'intérêt et si la courbe des taux des effets du Trésor américain continue de s'accroître. Le rythme de croissance des prêts restera sans doute de l'ordre de 5 % à 9 %, l'économie poursuivant son expansion. De plus, les activités de fusion et d'acquisition pourraient augmenter, car les banques chercheront de nouvelles sources de revenus. Durant la campagne, M. Trump a affirmé qu'il pourrait assouplir au moins une partie des règles financières, et des rapports parus depuis l'élection indiquent que les réductions pourraient être considérables. Dans ce contexte, le ratio cours/valeur comptable du secteur des banques par rapport à l'indice S&P 500 est très inférieur à sa moyenne à long terme. Les titres bancaires se sont fortement appréciés à la suite de l'élection. Nous préférons effectuer des achats lors des replis.
- **Infrastructure**: Les actions des sociétés d'infrastructure pourraient gagner du terrain si le programme de dépenses budgétaires se rapproche un tant soit peu, en fin de compte, du montant de 1 billion de dollars sur dix ans que vise M. Trump. Les investisseurs sensibles aux niveaux de valorisation doivent noter que plusieurs de ces titres ont déjà commencé à se redresser en conséquence.
- **Énergie**: Les propositions de Donald Trump visant à réduire la réglementation sur le pétrole et le gaz et à accroître les occasions liées aux pipelines sont favorables au secteur, selon nous. Tant que l'accroissement de l'offre s'accompagnera d'une hausse de la demande, issue d'un assouplissement des règles en matière d'efficacité énergétique et d'un raffermissement de la croissance économique, ces initiatives auront une incidence nette positive sur les prix du pétrole. Les investisseurs doivent toutefois se montrer sélectifs, car certains segments du secteur de l'énergie seront sans doute plus avantagés que d'autres.

Sept indicateurs pour 2017

Recommandations sectorielles en fonction de l'indice S&P 500 : remaniement des pondérations

Surpondération [SURP]	Pondération neutre [PN]	Sous-pondération [SOUS-P]
Finance [précéd. : PN]	Technologie [précéd. : SURP]	Consommation de base [précéd. : SURP]
Soins de santé [précéd. : PN]	Consommation discrétionnaire [précéd. : SURP]	Services publics
Énergie [précéd. : PN]		Télécommunications
Matières [précéd. : SOUS-P]		Immobilier
Produits industriels [précéd. : SOUS-P]		

Sources : RBC Marchés des Capitaux, RBC Gestion de patrimoine ; nouvelles pondérations au 18 novembre 2016

7) Qu'est-ce qui nous empêche de dormir ? Le commerce international

Notre principale préoccupation est la possibilité que le programme de M. Trump perturbe le commerce international, et bouleverse de ce fait l'économie et le marché boursier américains.

M. Trump souhaite renégocier l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) ou l'annuler au profit de nouvelles ententes bilatérales. Il a aussi signalé qu'en cas de délocalisation d'emplois au Mexique ou à l'étranger par des sociétés américaines, il pourrait imposer un droit tarifaire de 35 % sur tout produit connexe importé au pays. Et il a menacé d'appliquer d'importants tarifs douaniers sur les importations chinoises.

Le système économique des États-Unis est fondé sur un cadre mondial de longue date – les sociétés fonctionnent selon des règles commerciales multinationales depuis des décennies. Ce n'est peut-être pas le meilleur système, mais les dirigeants d'entreprise y sont habitués et en tirent un niveau de certitude qui leur permet de planifier les activités pour des années à venir. Un bouleversement majeur de ce système pourrait engendrer une incertitude considérable. Ni le marché boursier ni les décideurs du monde des affaires n'aiment l'incertitude.

Durant la campagne électorale, peu d'éléments ont montré que M. Trump tempérerait ses opinions à l'égard du commerce, même si au moins deux de ses conseillers économiques ont évoqué cette possibilité. Si M. Trump s'occupe des questions relatives aux échanges commerciaux avec prudence et sérieux, ces enjeux pourraient ne provoquer, sur les marchés boursiers, que de simples épisodes de volatilité. Toutefois, si ces questions sont traitées trop brusquement ou incorrectement, le prix à payer pourrait être élevé pour les économies américaine et mondiales, et les marchés boursiers.

Même si cela nous empêche de dormir, nous reconnaissons que les décisions bellicistes des présidents en matière de commerce n'ont pas toujours une incidence négative durable. Au cours de ses deux mandats, le président Ronald Reagan a tenu des propos fermes à l'égard du commerce et a imposé des quotas et des tarifs douaniers à certaines industries du Japon, le principal rival sur le plan du commerce à l'époque. Même si le succès à court terme de ces interventions était discutable, l'économie américaine a connu une forte croissance et le marché boursier s'est nettement redressé durant cette période.

Optimisme à l'égard des actions américaines

En conclusion, nous nous attendons à ce que le marché haussier se poursuive, au moins jusqu'à la fin de 2017, grâce à une croissance économique un peu supérieure et à la première hausse significative des bénéfices de l'indice S&P 500 en trois ans. Fait important, les signes avant-coureurs habituels d'une récession sont toujours absents. Nous haussons notre recommandation à l'égard des actions américaines à Surpondération.

Nous reconnaissons que les décisions bellicistes des présidents en matière de commerce n'ont pas toujours une incidence négative durable.



De solides assises ?

Le marché boursier canadien a surpassé les indices boursiers mondiaux en 2016. À la lumière des conditions de crédit toujours favorables, de l'élan que devraient offrir les mesures de stimulation budgétaire et de l'amélioration des perspectives des prix de l'énergie, nous tentons de déterminer si le TSX pourra conserver son dynamisme en 2017.

Surpondération des actions canadiennes

Nous continuons de surpondérer le marché boursier canadien. La probabilité de rendements supérieurs soutenus en 2017 a diminué vu la remontée des valorisations, mais les conditions sont réunies, selon nous, pour que les principaux secteurs du marché canadien, soit la finance et l'énergie, offrent des rendements relatifs intéressants.

Pour que notre recommandation d'une surpondération porte ses fruits, un redressement continu des cours du pétrole brut sera requis. À notre avis, la baisse de production hors OPEP, la croissance satisfaisante de la demande et la capacité excédentaire limitée de l'OPEP laissent raisonnablement présager un resserrement des conditions du marché et un accroissement des prix en 2017.



Patrick McAllister

Toronto, Canada

patrick.mcallister@rbc.com

Après avoir été à la traîne de l'indice S&P 500 pendant cinq ans, le marché boursier canadien a entamé l'année 2016 en faisant face à plusieurs difficultés, dont un endettement élevé des ménages et un déclin prononcé des prix du pétrole. En fin de compte, la faiblesse des valorisations a ouvert la voie à de bons rendements, l'économie et les bénéfices se révélant « moins mauvais » que ce que l'on craignait. En fait, l'indice composé S&P/TSX s'est classé parmi les indices boursiers mondiaux ayant obtenu les meilleurs résultats en 2016, surpassant l'indice S&P 500 de plus de 6%.

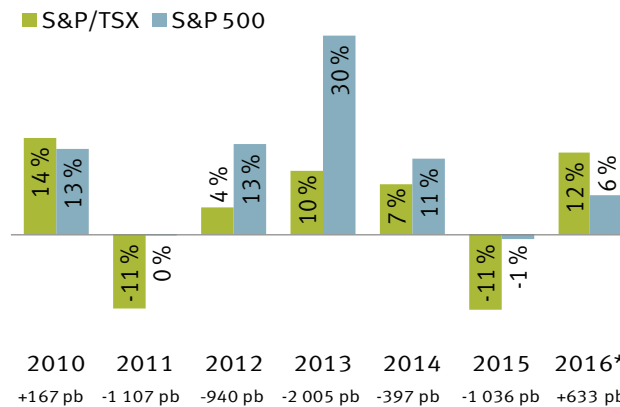
Cette performance pourra-t-elle être maintenue en 2017 ?

Nous croyons que oui, même si les valorisations sont désormais plus contraignantes. D'une part, les risques extrêmes liés au repli du secteur de l'énergie semblent s'atténuer, et d'autre part, la Banque du Canada privilégiera une politique

De solides assises ?

expansionniste en début d'année et les mesures de relance du gouvernement fédéral devraient produire leurs effets. Dans ce contexte, les principaux secteurs du marché canadien nous semblent encore intéressants, ce qui devrait permettre à celui-ci d'offrir à nouveau de bons rendements boursiers l'an prochain.

Rendements de l'indice composé S&P/TSX par rapport à l'indice S&P 500



Avant 2016, le marché boursier canadien est resté pendant cinq années consécutives à la traîne du marché américain.

* Données cumulatives annuelles prises en compte jusqu'au 14 novembre 2016

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg

Les bénéfices des banques devraient demeurer résilients

Les banques canadiennes sont souvent qualifiées de résilientes, car leur forte position sur le marché et leurs sources diversifiées de revenus leur ont permis d'accroître leurs bénéfices dans différentes conjonctures économiques au fil des ans. Au début de 2016, les banques suscitaient une certaine appréhension ; les investisseurs avaient du mal à quantifier l'ampleur des pertes sur prêts potentielles liées au secteur de l'énergie alors que les pressions exercées par le ralentissement de la croissance des prêts, le rehaussement des exigences en matière de fonds propres et la faiblesse des taux d'intérêt persistaient.

Malgré ces défis, les banques ont (une fois de plus) généré une solide croissance des bénéfices, affichant une rentabilité totale pour l'actionnaire, en cumul annuel, de plus de 20 %. Des difficultés subsistent, mais nous croyons que les conditions sont réunies pour que le groupe connaisse une autre excellente année.

Compte tenu du ralentissement de la croissance économique, de l'endettement élevé des ménages, de la faiblesse des taux d'intérêt et des nouvelles règles hypothécaires, il est raisonnable de s'attendre à ce que la croissance des revenus des banques reste tenue l'an prochain. Cependant, les initiatives de restructuration en cours et une conjoncture plus avantageuse pour les prix de l'énergie favoriseront selon nous un accroissement de l'effet de levier d'exploitation des banques et de leurs bénéfices. Depuis deux ans, les banques canadiennes ont annoncé des dépenses en restructuration de 2,2 G\$ CA (avant impôt) et des initiatives visant globalement à opérer une rationalisation des structures et des processus organisationnels. Nous sommes d'avis que les économies réalisées seront en majeure partie réinvesties dans la technologie et la numérisation, mais une partie devrait se répercuter sur les résultats.

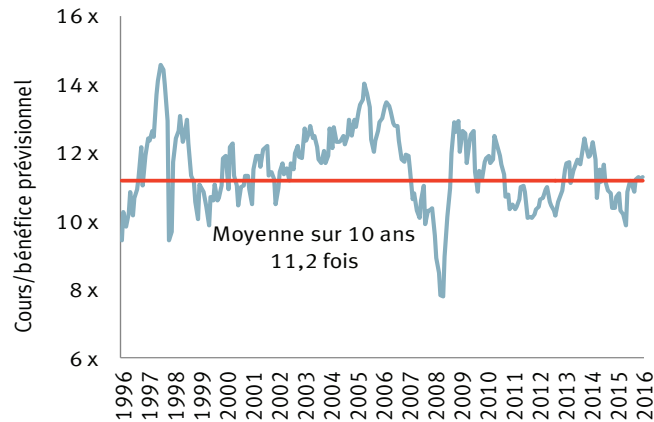
En ce qui concerne les pertes sur créance, les perspectives nous ont semblé de plus en plus prometteuses au fil de l'année. Grâce à la légère remontée des prix de l'énergie et aux mesures prises par les sociétés pour renforcer leurs bilans, les perspectives des pertes sur prêts des banques se sont améliorées. Si le redressement des prix de l'énergie se poursuit, il se peut que les banques aient déjà rattrapé au plus gros des pertes liées au crédit dans le secteur pétrolier et gazier.

Des difficultés subsistent, mais nous croyons que les conditions sont réunies pour que les banques connaissent une autre excellente année.

De solides assises ?

Dans un tel scénario, les prévisions des analystes quant à une augmentation continue des provisions pour prêts pourraient se révéler trop prudentes et les estimations des bénéfices seraient donc revues à la hausse. Même si le risque indirect lié au repli du secteur de l'énergie, sous forme de prêts à la consommation dans les provinces sensibles à ce secteur, reste préoccupant, les dirigeants de nombreuses banques ont indiqué que la qualité du crédit hors de l'Alberta demeure élevée.

Valorisations des six grandes banques canadiennes



Les valorisations des banques sont actuellement conformes aux niveaux historiques.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux ; données prises en compte jusqu'à la fin d'octobre 2016

À notre avis, le rythme du redressement des prix du pétrole brut l'an prochain est presque aussi important que son ampleur.

Les valorisations des titres bancaires ont crû en parallèle avec la hausse des prix du pétrole brut et correspondent actuellement, en moyenne, à 11,4 fois les bénéfices prévisionnels, ce qui est à peu près conforme à la moyenne historique. Il est difficile de faire valoir que les valorisations pourraient fortement augmenter, mais nous croyons que les prévisions de RBC Marchés des Capitaux qui tablent sur une croissance des bénéfices d'environ 5 %, un potentiel de hausse lié au crédit, et un rendement en dividendes de 4 % à 5 % offrent la perspective de rendements totaux intéressants.

Un niveau raisonnable des prix de l'énergie pourrait propulser le secteur énergétique

Anticipant un meilleur équilibre sur le marché en 2017, RBC Marchés des Capitaux prévoit que le prix moyen du baril de pétrole brut de référence nord-américain s'établira à 56 \$ l'an prochain. À notre avis, le rythme du redressement des prix du pétrole brut l'an prochain est presque aussi important que son ampleur. Les stocks avoisinent encore des niveaux records et les producteurs américains de pétrole de schiste ont démontré qu'ils peuvent s'adapter à une hausse des prix grâce à leurs projets à cycle court. Nous croyons qu'une lente progression des prix de l'énergie pourrait ultimement se révéler plus durable qu'une envolée à court terme et fournir les conditions propices à une surperformance des actions canadiennes liées à l'énergie.

Dans le segment des producteurs de pétrole et de gaz, nous continuons de privilégier les placements de base dans les grandes sociétés pétrolières intégrées et dotées d'activités en amont. Les sociétés de qualité dans ce segment possèdent une souplesse financière considérable, une production grandissante et des besoins d'investissement en baisse. En outre, ces sociétés ont réalisé des économies de coûts appréciables durant le marché baissier au moyen des concessions obtenues des fournisseurs, de réductions des effectifs et d'initiatives favorisant la productivité.

En moyenne, les producteurs d'énergie à grande capitalisation suivis par RBC Marchés des Capitaux devraient profiter d'une baisse des coûts d'exploitation par baril d'environ 20 % par rapport à 2014. Ces éléments ouvrent la voie selon nous à une croissance intéressante des flux de trésorerie disponibles l'an prochain et en 2018.

De solides assises ?

La croissance économique mondiale reste peu encourageante et la demande alimentée par les mesures de relance de la Chine pourrait se révéler non viable.

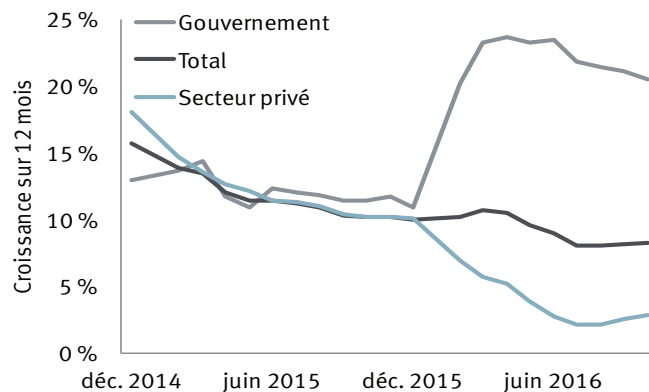
Les sociétés qui consacreront une part importante de ces flux de trésorerie anticipés à des mesures favorables aux actionnaires devraient être récompensées par le marché.

Les craintes liées aux risques de contrepartie et quantitatifs qui pèsent sur les sociétés de pipelines se sont apaisées à la suite de l'amélioration des prix de l'énergie. Bien que le contexte de taux d'intérêt reste favorable aux valorisations, nous croyons que les rendements à long terme du groupe des pipelines demeurent menacés. Au vu de ces facteurs, de l'incertitude qui entoure la croissance et de la stabilisation prévue des volumes issus des sables bitumineux à la fin de la décennie, nous conservons une position neutre à l'égard de ce sous-secteur énergétique.

Progression future incertaine pour le secteur des matières

Cette année, la performance des actions liées aux métaux de base et aux marchandises en vrac semble avoir plaidé en faveur d'une philosophie de placement à contre-courant. De nombreux investisseurs ont choisi d'éviter le segment au début de 2016, les prix des marchandises ayant faibli et les bilans semblant fragiles. Malgré d'impressionnants gains depuis le début de l'année, il est difficile d'avancer que la vigueur persistera en 2017. La croissance économique mondiale reste peu encourageante et la demande alimentée par les mesures de relance de la Chine pourrait se révéler non viable. Sur le plan de la production, l'offre de nombreuses marchandises reste excédentaire et l'augmentation récente des prix des produits de base risque donc d'entraîner de nouveaux arrêts de production.

Croissance des investissements en immobilisations en Chine, selon la source



Les investissements du gouvernement chinois ont crû plus rapidement que ceux du secteur privé et ont soutenu la remontée des prix des marchandises.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'à la fin d'octobre 2016

Les prix des actions par rapport à la valeur de l'actif net semblent généralement raisonnables d'après les prévisions de prix des matières premières de RBC Marchés des Capitaux, mais selon la courbe des prix des contrats à terme, une légère prime pourrait être requise pour justifier les cours boursiers actuels.

Les titres aurifères, sans être aussi robustes que les actions liées aux métaux de base, ont enregistré de solides gains depuis le début de l'année, car les prix de l'or ont crû de 15%. À bien des égards, les conditions ont été propices à une hausse des prix du lingot en 2016 vu l'assouplissement monétaire mondial, le risque géopolitique accru et, jusqu'à tout récemment, le repli du dollar américain.

Ces facteurs n'offriront plus, selon nous, le même niveau de soutien aux prix de l'or et, par conséquent, aux actions aurifères. Soulignons que les cours des actions des producteurs d'or ont rarement été plus sensibles au prix de la marchandise sous-jacente en raison du niveau élevé des coûts et du levier financier. Une entrée ou une sortie du secteur au mauvais moment pourrait fortement influencer sur le rendement du portefeuille.



Effet domino sur la scène politique européenne

Le Brexit est-il le premier acte d'une redéfinition du paysage politique en Europe ? Un calendrier électoral chargé en Europe, alors que le mouvement anti-européen s'accroît, pourrait provoquer des épisodes de volatilité. Les risques accrus exigent une stratégie de portefeuille sélective.

À la lumière des nombreuses élections prévues en Europe en 2017, nous estimons que les investisseurs devraient se préparer à une hausse des risques politiques au cours des 12 prochains mois. L'issue du référendum sur le Brexit, d'un point de vue historique, sera sans doute considérée comme un moment décisif ayant déclenché chez les électeurs de l'Union européenne (UE) une vague de mécontentement qui façonnera dans une large mesure son avenir.



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

Les investisseurs en actions doivent s'attendre à ce que ces risques politiques se répercutent aussi bien sur les marchés des changes que sur les marchés boursiers. Nous prévoyons une longue période d'incertitude, qui minera vraisemblablement la croissance économique et qui pourrait entraîner des épisodes de volatilité accrue.

Le résultat du vote sur le Brexit illustre comment des changements d'attitude envers le protectionnisme et l'immigration peuvent modifier les principes qui sous-tendent les économies européennes depuis la Seconde Guerre mondiale.

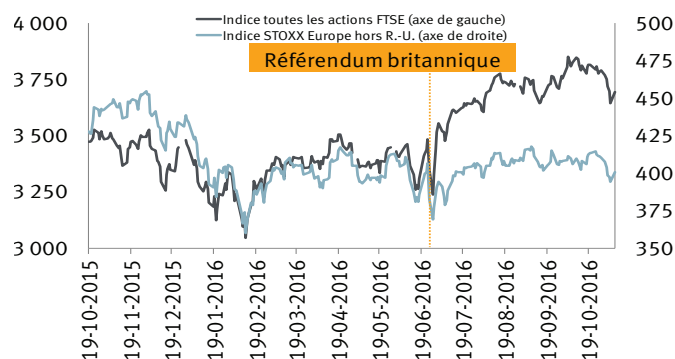
Effet domino sur la scène politique européenne

Effet néfaste de la devise

L'abrupte chute de 30 % de la livre sterling depuis son sommet atteint par rapport au dollar américain au milieu de 2014 montre l'importance de tenir compte des positions sur devises au sein d'un portefeuille. De fait, la livre a été le terrain privilégié du risque géopolitique au Royaume-Uni. Même si l'indice toutes les actions FTSE s'est largement redressé en monnaie locale depuis le vote sur le Brexit, il reste nettement en deçà des niveaux préférendaires en dollars américains. L'indice STOXX Europe 600 est aussi tombé sous son sommet d'avant le Brexit, en euros aussi bien qu'en dollars américains (voir les graphiques).

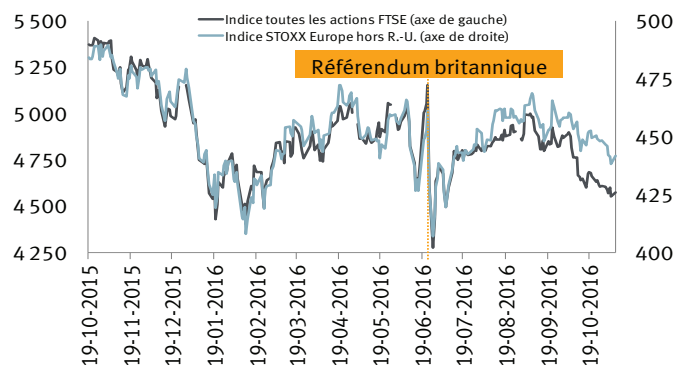
Rendements des marchés boursiers depuis le vote sur le Brexit

en monnaie locale



Les rendements dépendent largement de la performance des devises.

en dollars américains



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 7 novembre 2016

De la marginalité à la normalité

La politique restera déterminante en 2017, puisque les citoyens de pays représentant plus de 50 % du PIB de l'UE seront appelés aux urnes. Ces élections se dérouleront sur fond d'insatisfaction des électeurs envers l'UE et coïncident avec une montée de partis de droite opposés à l'UE qui remettent en question le *statu quo*. Même sans remporter une majorité de sièges au parlement, ces partis peuvent influencer le débat politique, comme l'a fait le Parti pour l'indépendance du Royaume-Uni (UKIP) avant le référendum sur le Brexit bien qu'il n'ait eu qu'un député.

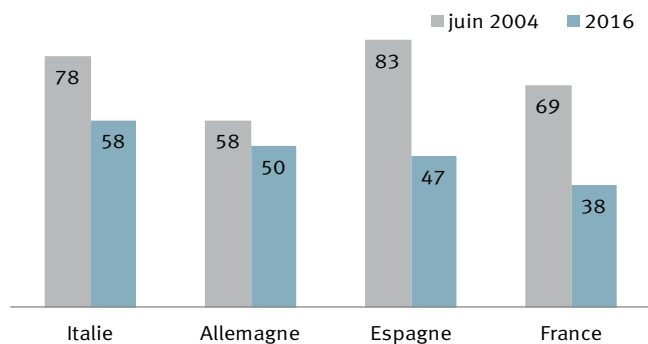
L'UE étant une institution fondée sur la libre circulation des capitaux et des travailleurs, la consternation dans l'électorat représente un risque dont les investisseurs doivent être conscients compte tenu de son incidence sur les portefeuilles. L'opposition à l'UE pourrait prendre deux formes. La première est un parti eurosceptique dominant, voire majoritaire, au sein du gouvernement (Mouvement 5 étoiles en Italie, Parti pour la liberté aux Pays-Bas). La seconde est un parti anti-UE ayant une représentation

Effet domino sur la scène politique européenne

Les partis eurosceptiques n'ont pas à remporter une majorité de sièges au parlement pour influencer le débat politique.

Le mouvement anti-européen prend de l'ampleur

Pourcentage des citoyens ayant une opinion positive à l'égard de l'UE



Moins de gens sont satisfaits du *statu quo*.

Sources : Sondage sur les attitudes mondiales réalisé par le Pew Research Center au printemps 2016, RBC Marchés des Capitaux

modeste au parlement, mais une influence démesurée dans le débat politique, en particulier en France et en Allemagne. L'un ou l'autre de ces résultats influencerait sans doute sur l'avenir de l'UE.

Résultats électoraux potentiels

Nous nous penchons de plus près sur les élections en Italie, aux Pays-Bas, en France et en Allemagne pour faire ressortir les risques potentiels dans chaque pays et mettre en contexte leurs implications pour l'avenir de l'UE.

Italie

Le référendum italien sur la réforme du sénat, prévu au début décembre, sera le test le plus immédiat pour l'UE. Il sera tenu alors que l'Italie, la troisième économie de l'UE, est aux prises avec une croissance économique morose, une lourde dette et les effets d'un secteur bancaire qui croule encore sous le poids des prêts non productifs.

Les réformes défendues par le premier ministre Matteo Renzi pourraient simplifier la prise de décision et améliorer la stabilité du gouvernement. D'après les sondages, le « non » est en avance de quelques points. En promettant de démissionner si la réforme est rejetée, M. Renzi a introduit le risque d'une élection précipitée avant l'élection générale de mars 2018. Le Mouvement 5 étoiles, qui a demandé la tenue d'un référendum sur l'adhésion de l'Italie à l'euro, talonne dangereusement le gouvernement en place.

Pays-Bas

L'élection prévue aux Pays-Bas au printemps 2017 pourrait aussi créer de la volatilité sur les marchés financiers, selon nous, puisque le Parti pour la liberté, qui est opposé à l'UE et à l'islam et qui a officiellement recommandé un retrait du pays de l'UE, est en voie de devenir le plus grand parti.

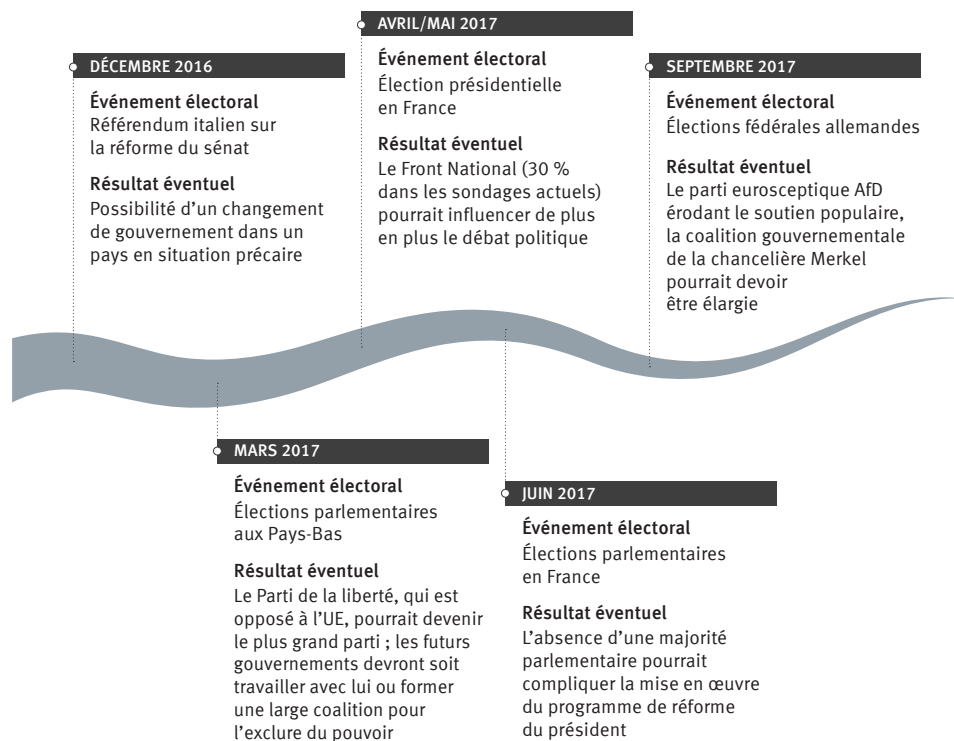
Même si l'appui à ce parti reste insuffisant pour qu'il obtienne une majorité, les futurs gouvernements pourraient être obligés de composer avec lui ou de former une large coalition ayant pour seul objectif de l'exclure du pouvoir. L'un ou l'autre de ces scénarios créerait un contexte politique incertain, au pays et à l'échelle de l'UE.

France

En France, le processus électoral présidentiel débutera au printemps. D'après les sondages, qui attribuent constamment au parti eurosceptique d'extrême droite, le Front National, un résultat d'un peu moins de 30 %, la candidate Marine Le Pen pourrait accéder au second tour du scrutin, bien qu'il semble peu probable qu'elle remporte la présidence contre un candidat plus près du centre. Vu la popularité du Front National, on ne doit pas sous-estimer sa capacité à influencer la politique générale en France et à promouvoir ses politiques protectionnistes et anti-européennes. L'identité nationale, l'immigration et la sécurité intérieure ont supplanté l'économie à titre de principaux enjeux depuis le vote sur le Brexit et les attaques terroristes.

Effet domino sur la scène politique européenne

Calendrier des événements politiques en Europe



Source : RBC Gestion de patrimoine

Les investisseurs doivent s'attendre à une hausse de la volatilité des actions et porter une attention particulière aux positions en devises.

Allemagne

Une dynamique semblable s'observe en Allemagne, où le parti eurosceptique et anti-immigration Alternative pour l'Allemagne (AfD) progresse au détriment des partis du centre. L'AfD, qui a remporté à peine 4 % des voix aux élections fédérales de 2013 et qui obtient maintenant plus de 10 % dans les sondages, semble susceptible de gagner des sièges au Bundestag aux élections fédérales prévues à l'automne 2017. Cependant, un gouvernement excluant l'alliance politique dirigeante CDU/CSU (formée de l'Union chrétienne-démocrate et de l'Union chrétienne-sociale) semble improbable à ce stade, même si la coalition pourrait devoir être élargie si l'AfD continue de gagner en popularité.

Structurer les portefeuilles en fonction des circonstances

En ce qui a trait aux portefeuilles, les investisseurs doivent s'attendre à une hausse de la volatilité sur les marchés boursiers et à des répercussions sur les positions en devises.

Au Royaume-Uni, nos prévisions d'un repli de la livre et d'une faible demande intérieure nous incitent à privilégier les secteurs défensifs qui génèrent des revenus en dollars américains, tels la consommation de base et les produits pharmaceutiques. Les titres énergétiques devraient tirer parti d'un recul de la devise. Nous sommes prudents à l'égard des secteurs axés sur le marché intérieur, comme celui du détail qui, par le passé, a pâti en période de dépréciation de la livre, car l'augmentation des prix des matières premières réduit en général les marges.

En Europe, les banques pourraient profiter du bas niveau des valorisations et de récents rapports indiquant que la Banque centrale européenne (BCE) envisage peut-être un changement de direction, quoique la fragilité des données récentes sur les prêts tempère notre enthousiasme. Dans un contexte de croissance économique timide, de justes valorisations et de risque politique élevé, nous préférons demeurer fidèles à notre stratégie qui consiste à investir dans des sociétés de qualité bien capitalisées, qui ont un système de franchises de calibre mondial qui versent des dividendes et les augmentent.



Une situation embourbée, mais qui s'améliore

Étant donné le rééquilibrage de l'offre et de la demande et la possibilité que l'OPEP renoue avec un cadre restrictif, nous croyons que les perspectives du pétrole s'améliorent. Cependant, l'agitation politique qui secoue divers pays producteurs, une éventuelle réorientation de la politique étrangère des États-Unis et l'attente d'une décision de l'OPEP quant à une réduction de la production créent une grande incertitude pour les perspectives actuelles des marchés.

Grâce à un rajustement prononcé de l'offre depuis deux ans et à une forte croissance de la demande, l'apport excédentaire est passé d'un sommet de 2,4 % de la consommation mondiale il y a un peu plus d'un an à 0,3 % au dernier trimestre, créant un marché globalement équilibré.

L'OPEP a proposé un plafond de production dont l'application engendrerait un sous-approvisionnement du marché. En outre, l'élection aux États-Unis pourrait entraîner une réorientation de la politique étrangère à l'égard de l'Iran, offrant une voie de rechange à une baisse de la production de l'OPEP.

Malgré ces progrès, les prix du pétrole sont restés confinés dans une fourchette d'environ 40 \$ à 50 \$ le baril. Cette situation s'explique par diverses préoccupations, dont l'incertitude quant à la capacité de l'OPEP de réinstaurer un contrôle de l'offre, les signes d'essoufflement donnés par la croissance de la demande, la reprise des activités de forage aux États-Unis et les niveaux élevés des stocks, dont le retour à la normale pourrait prendre un certain temps.

L'OPEP tente de se ressaisir

La structure du marché pétrolier a changé quand l'OPEP a adopté une approche de laisser-faire il y a presque deux ans. Plusieurs facteurs semblent cependant indiquer qu'un contexte plus favorable pourrait se faire jour et permettre à l'OPEP de recommencer à gérer son apport :



Mark Allen
Toronto, Canada
mark.d.allen@rbc.com

Une situation embourbée, mais qui s'améliore

- 1) Un accord préliminaire a été proposé pour fixer le plafond de production de l'OPEP à 32,5-33,0 millions de barils par jour (bpj), ce qui est inférieur de 0,8-1,3 million de bpj aux niveaux produits en octobre.
- 2) Les pressions qui s'exercent sur les gouvernements des pays membres de l'OPEP continuent de croître dans un contexte de prix déprimés. L'Arabie saoudite, par exemple, accuse un déficit budgétaire considérable cette année. Le gouvernement a réduit les subventions liées à l'électricité, à l'eau et à l'énergie, et a plus récemment annoncé son intention de réduire les salaires des employés de l'État (environ deux tiers de la main-d'œuvre du pays).
- 3) En Iran, la production a atteint 3,7 millions de bpj, ce qui est globalement conforme à son niveau d'avant le renforcement des sanctions au milieu de 2012. L'Iran avait précédemment indiqué qu'aucune entente visant à limiter son apport ne serait étudiée avant qu'il n'ait atteint les niveaux de production antérieurs aux sanctions.
- 4) L'Arabie saoudite et l'Irak ont chacun accru leur production d'environ 1 million de bpj depuis la fin de 2014. Ces deux principaux producteurs de l'OPEP pourraient ainsi être en meilleure posture pour négocier la répartition des quotas. La prochaine rencontre de l'OPEP, prévue le 30 novembre à Vienne, devrait offrir plus de précisions sur les réductions proposées.

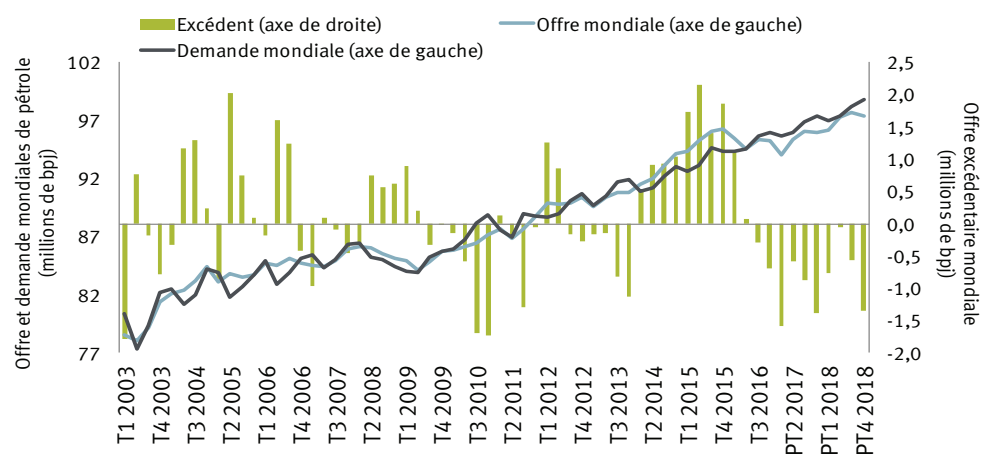
Une demande inférieure à l'offre

L'OPEP a haussé son apport tandis que la production hors OPEP a diminué.

Sur le plan de la demande, les tendances ont fléchi récemment. L'Agence internationale de l'énergie prévoit une stabilisation de la croissance de la demande sur 12 mois pour les Amériques et l'Europe dans la deuxième moitié de 2016. Elle table également sur une décélération de la croissance de la demande en Chine, du fait de la restructuration continue de l'économie en faveur d'un secteur tertiaire plus important, et de facteurs temporaires comme de graves inondations qui ont touché le transport routier.

En ce qui a trait à l'offre, l'OPEP a haussé son apport tandis que la production hors OPEP a diminué, surtout aux États-Unis. La production américaine a baissé d'environ 1 million de bpj par rapport à son sommet atteint à l'été 2015. Compte tenu des prix courants, la fracturation de puits déjà forés, mais non terminés, s'avère rentable. Après s'être stabilisée, la production américaine a plus récemment rebondi, car ces stocks de puits forés, mais non achevés, ont diminué et les activités de forage ont connu une hausse dans le bassin à faible coût de la formation du Permien.

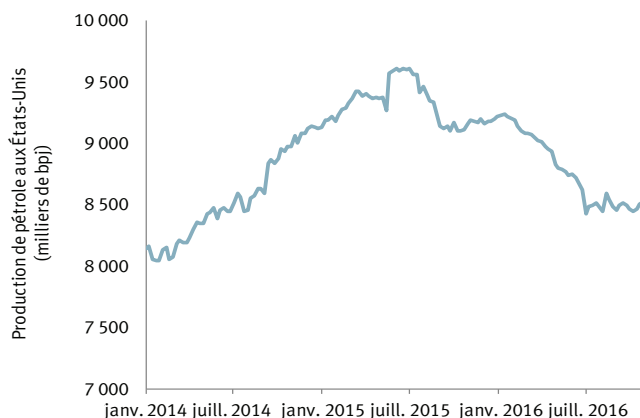
Perspectives de l'offre et de la demande mondiales



Sources : RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux; prévisions du quatrième trimestre 2016 au quatrième trimestre 2018

Une situation embourbée, mais qui s'améliore

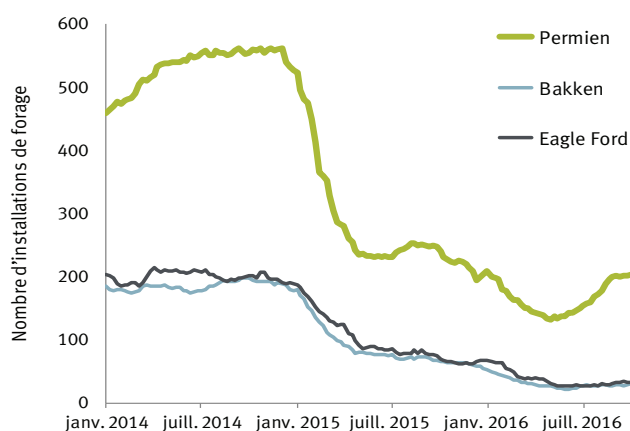
Production de pétrole aux États-Unis



La capacité d'adaptation des producteurs américains de pétrole de schiste pourrait freiner l'augmentation des prix.

Sources : EIA, RBC Gestion de patrimoine ; données prises en compte jusqu'au 4 novembre 2016

Activités de forage de puits de pétrole de schiste aux États-Unis



Les activités de forage ont déjà augmenté dans la formation du Permien, et une hausse est attendue dans les formations de Bakken et d'Eagle Ford quand le prix du baril se situera entre 50 \$ US et 70 \$ US.

Sources : Baker Hughes Incorporated, RBC Gestion de patrimoine ; données prises en compte jusqu'au 11 novembre 2016

Perturbations à l'horizon ?

Un risque de perturbations à court terme de l'approvisionnement continue d'émaner de diverses régions, notamment de la Libye, du Nigeria, de l'Irak, de l'Iran et du Venezuela. En Libye, des conflits internes ont freiné la production d'environ 1 million de bpj depuis la fin du règne de Mouammar Kadhafi à la fin de 2011. Des négociations sont en cours pour redémarrer les activités dans deux grands champs pétroliers qui, ensemble, produisaient auparavant près de 450 000 bpj. Au Nigeria, la production nationale d'environ 1,6 million de bpj est vulnérable aux attaques de rebelles, qui se répètent sans fin. De même, les activités en Irak, qui produit 4,6 millions de bpj, sont menacées de sabotage par l'État islamique. En ce qui concerne l'Iran, il se peut que la levée des sanctions américaines menée par Barack Obama ne soit plus avalisée par le nouveau gouvernement des États-Unis, ce qui pourrait entraîner une réduction de l'offre pouvant atteindre 1 million de bpj.

Enfin, au Venezuela, les faibles prix du pétrole et les pénuries d'électricité ont provoqué une catastrophe économique. Divers facteurs sont susceptibles de déstabiliser la production du pays, qui est de 2,1 millions de bpj : une grève des employés de la société pétrolière nationale qui ne sont pas correctement payés, l'agitation politique liée au manque de nourriture et de médicaments, des difficultés à assurer le service de la dette extérieure, ou simplement un manque

Une situation embourbée, mais qui s'améliore

La demande mondiale de pétrole s'est accrue à un rythme annuel de 1,0 % à 1,5 % au cours des dernières décennies.

d'investissements, puisque les sociétés de forage multinationales ont interrompu leurs activités en raison de défauts de paiement.

Perspectives à long terme

À notre avis, à long terme, l'effondrement des dépenses d'investissement conjugué aux tendances durables de la demande devrait contribuer à un resserrement général des conditions du marché au cours des prochaines années. La demande mondiale de pétrole s'est accrue à un rythme annuel de 1,0 % à 1,5 % au cours des dernières décennies. Des déclinés périodiques se sont produits, mais ils ont été éliminés grâce au passage du temps et à la croissance de la demande qui accompagne l'expansion continue de l'économie mondiale. Par exemple, la demande de pétrole a stagné en 2008 et a fléchi de 0,5 % en 2009. Toutefois, en 2012, elle était en hausse d'environ 5 % (4,5 millions de bpj) par rapport aux niveaux d'avant la crise cinq ans auparavant.

Du côté de l'offre, les dépenses du secteur ont diminué environ de moitié cette année par rapport à ce qu'elles étaient en 2013 et 2014, selon un examen des programmes d'immobilisations des grandes sociétés pétrolières et gazières suivies par l'équipe de recherche sur le marché mondial de l'énergie de RBC. D'après Wood Mackenzie, une société d'experts-conseils du secteur, les sociétés ont retranché environ 1 billion de dollars aux investissements antérieurement prévus pour 2015-2020. Les grands projets capitalistiques, dont les phases d'obtention de permis, d'ingénierie et d'élaboration peuvent prendre des années, font partie des éléments qui sous-tendent l'expansion à long terme de l'approvisionnement.

Dans la mer du Nord au Royaume-Uni, Wood Mackenzie estime que près d'un tiers des sociétés fonctionnent à perte quand le prix du baril est inférieur à 50 \$, et qu'au moins 140 gisements seront fermés au cours des cinq prochaines années. Au Canada, la production issue de sables bitumineux devrait continuer de croître de 700 000 bpj de 2015 à 2020, selon RBC Marchés des Capitaux; toutefois, la prévision pour 2020 a diminué d'environ 400 000 bpj depuis environ un an.

Le gel des dépenses relatives aux projets à long cycle pourrait entraîner, pendant plusieurs années, un resserrement du marché du pétrole qu'il est difficile de mesurer pleinement aujourd'hui.

Niveaux presque records des stocks

Malgré un repli depuis deux mois, les stocks de pétrole avoisinent des niveaux records. Se situant à 3,1 milliards de barils, soit environ 350 millions de barils au-dessus des niveaux d'il y a deux ans, ils offrent une réserve d'approvisionnement considérable. À titre de comparaison, si l'OPEP devait entièrement mettre en œuvre sa proposition de diminution de la production, le marché serait sous-approvisionné d'environ 1 million de bpj, d'après les plus récentes données trimestrielles sur l'offre et la demande. À ce rythme, il faudrait près d'un an pour éliminer les stocks excédentaires constitués depuis le milieu de 2014.

Nos perspectives

En raison de la faiblesse des prix du pétrole depuis près de deux ans, un rajustement important de l'offre a été opéré, ce qui a permis un retour à un marché globalement équilibré au milieu de 2016. En dépit de cette amélioration de l'offre et de la demande, la capacité d'adaptation des producteurs américains de pétrole de schiste et la persistance de stocks excédentaires se traduisent par une sous-utilisation marquée des ressources.

La pénurie de capital inhérente au secteur pourrait augurer d'un resserrement des conditions sur le marché dans les prochaines années, et le prix d'équilibre qui encouragerait de vastes investissements reste supérieur aux prix au comptant actuels. Entre-temps, l'éventuelle réduction de la production par l'OPEP prépare le terrain pour un retour à un marché contrôlé. Selon RBC Marchés des Capitaux, le prix du baril de pétrole WTI s'établira à 56 \$ US en 2017 et à 63 \$ US en 2018. Les principaux catalyseurs à surveiller sont la réunion de l'OPEP à la fin de novembre, le soutien continu du président des États-Unis à l'égard de la levée des sanctions contre l'Iran, les tendances de la production américaine et l'évolution des stocks mondiaux.



Rajan Bansi
Toronto, Canada
rajan.bansi@rbc.com



Craig Bishop
Minneapolis, États-Unis
craig.bishop@rbc.com



Christopher Girdler
Londres, Royaume-Uni
christopher.girdler@rbc.com

Mesures de relance variées

La vitesse d'évasion des pays développés restant hors d'atteinte, les principales banques centrales du monde ne sont pas prêtes à supprimer les mesures d'aide et continueront de nourrir la croissance économique fragile afin d'obtenir une trajectoire à long terme durable. Nous examinons de quelle façon les décideurs des différentes régions aborderont leurs circonstances et défis particuliers et expliquons comment les investisseurs devraient structurer leur portefeuille de titres à revenu fixe.

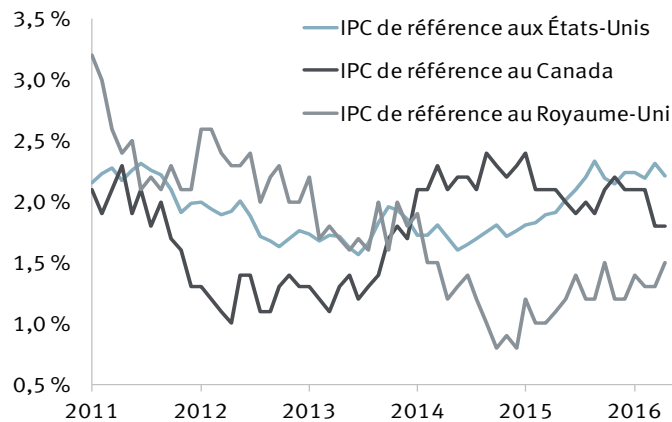
Un point d'inflexion est sur le point d'être atteint en ce qui a trait à la politique monétaire en 2017, grâce aux efforts des grandes banques centrales de la planète, qui s'emploient toujours à stimuler la croissance et à porter l'inflation à un niveau acceptable. Les analyses des autorités qui déterminent le rythme de croissance souhaité par rapport aux risques politiques et d'inflation se traduiront, à notre avis, par le maintien de politiques expansionnistes dans l'ensemble des grandes économies, bien que sous des formes très différentes aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe et au Canada.

Au Canada, des taux d'intérêt très bas resteront à l'ordre du jour. En revanche, on s'attend à ce que la Réserve fédérale poursuive un cycle de resserrement des taux déjà caractérisé par une approche patiente et un rythme très graduel. La Banque d'Angleterre (BdA) devra soupeser les risques d'une montée de l'inflation, résultant du déclin prononcé de la livre, en regard du besoin éventuel de mesures de relance si les événements liés au Brexit affaiblissent indûment la confiance et la production économique. Pour sa part, la Banque centrale européenne (BCE) pourrait devoir ajuster sa politique accommodante compte tenu des limites pratiques de son programme actuel d'achat d'obligations.

Dans l'ensemble, nous croyons que les politiques des banques centrales resteront essentiellement expansionnistes. Cependant, il est manifeste qu'en 2017, les mesures de relance se déclineront différemment selon les régions.

Mesures de relance variées

L'inflation est au cœur des préoccupations des banques centrales



L'évolution des tendances régionales de l'inflation obligera les banques centrales à adopter des politiques monétaires expansionnistes distinctes.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données au 15 novembre 2016

Bien que la Réserve fédérale soit en plein cycle de resserrement, son attitude pourrait difficilement être qualifiée de sévère.

Perspectives aux États-Unis : tout dépend *encore* de la Réserve fédérale

La Réserve fédérale prévoit relever les taux de 25 points de base (pb) à au moins deux reprises en 2017, après être restée sur la touche jusqu'à maintenant en 2016 malgré le fait que le marché tablait sur quatre hausses de 25 pb chacune au début de l'année. Bien que la Réserve fédérale soit en plein cycle de resserrement, son attitude pourrait difficilement être qualifiée de sévère compte tenu de la lenteur de son redressement des taux jusqu'à maintenant et de la suggestion de la présidente Janet Yellen selon laquelle il devrait être permis à l'économie de « surchauffer ». Cette déclaration de M^{me} Yellen laisse entendre qu'elle pourrait maintenir une politique accommodante afin d'éviter un repli à court terme, même si cela entraînerait une surchauffe du marché du travail et une hausse de l'inflation.

Les investisseurs doivent donc comprendre que la Réserve fédérale conserve une démarche expansionniste, même dans le cadre d'une politique de resserrement graduel des taux. À notre avis, l'intention politique de la Réserve fédérale, jusqu'à maintenant, est de retirer les mesures d'urgence qu'elle juge appropriées plutôt que d'intervenir pour sciemment refroidir l'économie. Cette progression vers des taux d'intérêt plus élevés et des courbes de rendement plus prononcées devrait se poursuivre au début de 2017, les marchés s'ajustant à un resserrement graduel de la politique de la Réserve fédérale et à un semblant de stabilité sur les marchés mondiaux.

Nous continuons de privilégier les occasions offertes par les titres de créance de sociétés, mais en regard de la diminution des écarts de taux dans ce segment du marché, nous restons sélectifs et prévoyons adopter une position de plus en plus défensive en limitant la durée.

L'avenir du Royaume-Uni au sein de l'Europe devrait être le thème de 2017

Nous nous attendons à ce que la BdA s'abstienne d'intervenir au début de 2017, puisque les craintes d'un ralentissement économique après le référendum sur le Brexit ne se sont pas encore concrétisées. Cela dit, l'activité économique est loin d'être vigoureuse et la construction ainsi que la fabrication sont particulièrement moroses. Nous surveillons les prêts garantis consentis aux ménages et aux entreprises avec une certaine inquiétude compte tenu de la faiblesse récente.

À notre avis, la BdA est prête à instaurer de nouvelles mesures de relance si les conditions économiques ou des risques potentiels dus à tout processus d'extraction de l'UE le justifient. Toutefois, la hausse de l'inflation susceptible de découler du brusque effondrement de la livre pourrait limiter quelque peu ses options politiques.

Sur le marché britannique, nous privilégions les titres à moyenne échéance. La volatilité constituera selon nous une caractéristique importante du marché des obligations d'État britanniques, surtout dans la partie éloignée de la courbe à la suite d'événements liés au Brexit et de toute hausse des taux aux États-Unis.

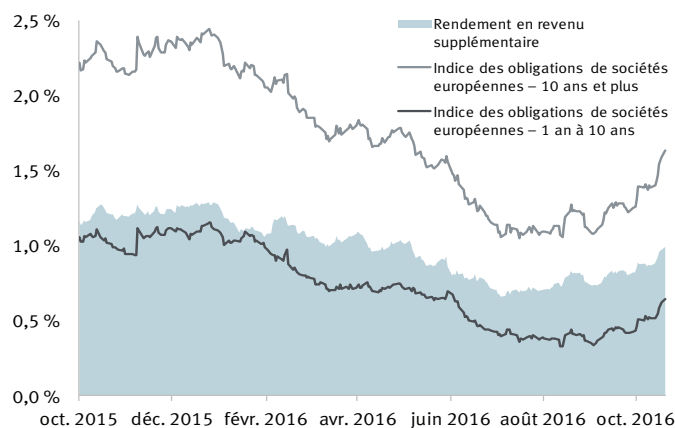
Mesures de relance variées

Reste-t-il d'autres obligations que la BCE pourrait acheter ?

En 2017, la question pour les investisseurs ne sera pas de savoir *si*, mais *comment* la BCE poursuivra sa politique accommodante. La possibilité qu'elle se trouve à court d'obligations d'État allemandes à acheter avant la fin prévue de ses mesures d'assouplissement quantitatif en mars remet en question les mesures dont elle disposera pour arrimer les taux et assurer la circulation du crédit dans la zone euro. Les taux obligataires européens resteront faibles en 2017, selon nous. Contrairement à notre recommandation d'une pondération neutre au Royaume-Uni, la prise d'un risque de durée nous apparaît appropriée en Europe.

Nous conserverons notre préférence de longue date pour les titres de créance par rapport aux obligations d'État en 2017. Nous continuons de recommander les titres des banques mondiales à des fins de diversification du risque national et régional, et apprécions les titres prudents des services publics et de la consommation de base qui offrent un rendement en revenu supplémentaire par rapport aux titres d'État et qui sont admissibles à des achats par les banques centrales.

Un rendement en revenu supérieur intéressant aide à compenser le risque de durée



Alors que la BCE conserve une politique expansionniste, nous continuons de privilégier le rendement en revenu supérieur offert par les titres de créance à long terme de sociétés européennes.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données à 16 h (UTC) le 15 novembre 2016

Canada : pas de zone grise ici

En 2017, la Banque du Canada (BdC) est prête à adopter d'autres mesures de stimulation si les conditions économiques le justifient. Le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, a indiqué en novembre que les nouvelles règles hypothécaires adoptées par le gouvernement fédéral avaient donné à la banque centrale plus de latitude pour envisager des politiques monétaires accommodantes, puisque toute nouvelle réduction des taux est moins susceptible de doper un marché du logement en surchauffe. La BdC a aussi réitéré qu'elle était prête à recourir, au besoin, à des outils non traditionnels, notamment des taux d'intérêt négatifs et des achats d'obligations, pour atteindre les objectifs de sa politique.

Les données économiques qui paraîtront en début d'année détermineront si de nouvelles mesures de stimulation pourraient être adoptées au printemps. Les marchés financiers évaluent à moins de 20% la probabilité d'une baisse des taux d'ici le mois de mai. Ce chiffre risque d'augmenter si le prochain budget du gouvernement fédéral, prévu au premier semestre, n'inclut pas une forte augmentation de la stimulation budgétaire.

Une mise en garde s'impose contre l'adoption d'une très longue durée en ce moment, car les taux obligataires à long terme sont assez bas et les écarts de taux restent serrés malgré l'incertitude économique. Il est préférable de se montrer sélectifs, selon nous, et de conserver une réserve de liquidités pour tirer parti d'occasions d'achat en début d'année. Nous restons d'avis que les actions privilégiées offrent une meilleure valeur que les obligations de sociétés, les titres à taux rajusté de 13\$ à 18\$ et les titres perpétuels à dividende élevé étant les plus intéressants.

La BdC a réitéré qu'elle était prête à recourir, au besoin, à des outils non traditionnels pour atteindre les objectifs de sa politique.

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.

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

Jim Allworth –	coprésident; stratégeste, Placements, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Rajan Bansi –	coprésident; chef, Stratégie des titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Mark Allen –	conseiller en placement, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Craig Bishop –	stratégeste en chef, Stratégie des titres américains à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Mark Bayko –	chef, Portefeuilles multi-actifs et gestion des activités professionnelles, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Kelly Bogdanov –	analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Paul Bowman –	directeur général, chef, Solutions structurées et Stratégies devises, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Ltd.
Frédérique Carrier –	directrice générale, chef, Actions, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Ltd.
Jean-François Dion –	chef, Gestion de portefeuilles de titres, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Janet Engels –	chef, Actions américaines, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Hakan Enoksson –	chef, Titres à revenu fixe – îles Britanniques, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Ltd.
Tom Garretson –	conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Christopher Girdler –	gestionnaire de portefeuille/stratégeste, Titres à revenu fixe, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Ltd.
Patrick McAllister –	conseiller en gestion de portefeuille, Actions canadiennes, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Jay Roberts –	chef, Produits et solutions de placement, RBC Gestion de patrimoine – Hong Kong, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

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

Renseignements exigés

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.

Renseignements importants

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.

Renseignements sur les analystes qui ne sont pas américains : Mark Allen, Jim Allworth, Rajan Bansal, Mark Bayko, Jean-François Dion, Patrick McAllister et Jay Roberts, des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, Paul Bowman, Frédérique Carrier, Hakan Enoksson et Christopher Girdler, des employés de Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited, société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, ont participé à la préparation de la présente 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 fournir les renseignements importants sous forme de renvoi. Pour accéder aux renseignements actuels, les clients doivent se rendre au <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402.

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

Distribution des notations

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotes utilisées par les sociétés. Même si la notation de RBC Marchés des Capitaux, SARL de « Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur » correspond de très près à « Achat, Conservation/Neutre et Vente » respectivement, le sens n'est pas le même, car notre notation est déterminée sur une base relative (décrite ci-dessous).

Notation	Nombre	Pourcentage	Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	848	50,62	255	30,07
Conservation [Rendement secteur]	719	42,93	133	18,50
Vente [Rendement inférieur]	108	6,45	10	9,26

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

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur. Même si la notation de RBC Marchés des Capitaux, SARL de « Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur » correspond de très près à « Achat, Conservation/Neutre et Vente » respectivement, le sens n'est pas le même, car notre notation est déterminée sur une base relative (décrite ci-dessous).

Notation : Premier choix (TP) : Représente les meilleurs titres, selon l'analyste, dans le secteur. On prévoit que ces titres dégageront un rendement absolu global élevé sur une période de 12 mois et que le ratio risque-rendement sera favorable.
Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.
Rendement secteur (SP) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.
Rendement inférieur (U) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

Évaluation du risque : RBC Marchés des Capitaux, SARL a suspendu ses cotes de risque « Moyenne » et « Supérieure à la moyenne » le 31 mars 2013. La cote de « **Risque spéculatif** » traduit un niveau faible de prévisibilité concernant les finances ou l'exploitation, des volumes de négociation d'actions peu liquides, une importante dette inscrite au bilan ou des antécédents d'exploitation limités ayant entraîné des prévisions accrues d'instabilité au chapitre des finances ou du cours de l'action.

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

Quand RBC Gestion de patrimoine affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et du NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

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

Autres renseignements

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

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

amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

Renseignements sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <http://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans la deuxième partie de la formule ADV de la société ou dans le document d'information de l'équipe des conseillers en placement. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier cette politique, la deuxième partie de la formule ADV ou le document d'information, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

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

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

Clause de non-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 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 à 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 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 Banque Royale du Canada ni ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement préalable de Banque Royale du Canada. 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 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 Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited et RBC Investment Solutions (CI) Limited. Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (numéro de référence : 146504). Bureau inscrit : Riverbank House, 2 Swan Lane, Londres, EC4R 3BF, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par RBC Investment Solutions (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit : Le Gallais Chambers, 54 Bath Street, St Helier, Jersey, JE4 8YD, société inscrite sous le numéro : 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 »), RBC Investment Services (Asia) Limited et RBC Investment Management (Asia) Limited, ces dernières étant toutes deux réglementées par la SFC. Services financiers offerts en Australie : Des services financiers peuvent être offerts en Australie conformément à la loi pertinente. Les services financiers de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada sont offerts conformément à la licence de services financiers pour l'Australie (« AFL ») de Banque Royale du Canada (n° 246521).

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

© 2016 RBC Marchés des Capitaux, SARL – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© 2016 RBC Dominion valeurs mobilières Inc. – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© 2016 RBC Europe Limited

© 2016 Banque Royale du Canada

Tous droits réservés