

Quelques banques en crise ne constituent pas une crise bancaire



24 mars 2023

Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

Il est compréhensible que les investisseurs soient encore marqués par ce qui s'est passé en 2008 et 2009, et que la moindre annonce de faillite de banques suscite des craintes. Cependant, plusieurs éléments permettent de distinguer les turbulences actuelles de la crise du système bancaire de 2008-2009. Nous examinons les motifs de l'approche adoptée par les décideurs politiques des États-Unis face aux tensions actuelles, ainsi que les risques pesant sur les investisseurs dans le secteur bancaire des États-Unis.

La tourmente financière ravive inévitablement les souvenirs de 2008-2009 et de la crise financière mondiale. Toutefois, nous croyons fermement que les événements survenus récemment dans le système financier américain n'annoncent pas une répétition du scénario de 2008 ; il y a 15 ans, nous avons connu une crise bancaire, tandis qu'aujourd'hui, quelques banques vivent une crise. Nous estimons que cette distinction est essentielle pour les investisseurs.

De plus, les décideurs politiques américains ont pris peu de nouvelles mesures à ce jour, ce qui indique qu'ils peuvent en définitive maîtriser la situation actuelle. Cela dit, nous pensons aussi que cette situation pourrait marquer une tentative potentiellement imprudente de répartir les pertes entre les déposants et les investisseurs. Une telle démarche pourrait s'avérer lourde de conséquences imprévues.

Notions bancaires de base

Les activités principales des banques sont relativement simples. Les déposants confient leur épargne à une institution bancaire qui, à son tour, investit les sommes qui lui sont confiées. Les banques achètent parfois des placements existants, comme des obligations du Trésor américain, et parfois les banques créent leurs propres placements en accordant des prêts. Tant que ses placements rapportent plus en intérêts et en capital que ce qu'elle doit aux déposants, la banque se porte bien. Étant donné que certains emprunteurs ne remboursent pas leur dû et que certaines obligations n'offrent pas le rendement attendu, les banques obtiennent en outre de l'argent de leurs propriétaires, soit les capitaux ou fonds propres, pour couvrir ces pertes.

Malheureusement pour les banques, les déposants peuvent, en général, retirer leurs fonds n'importe quand, tandis que les banques n'ont pas toujours cette possibilité. Il n'est pas possible d'exiger des emprunteurs qu'ils remboursent leur

prêt hypothécaire sur demande, dans un contexte où le prix des obligations pourrait avoir temporairement diminué. Ainsi, les banques essaient toujours de garder de grandes quantités de liquidités disponibles pour honorer les demandes de retraits des déposants, mais elles ne peuvent pas tout garder en espèces puisqu'elles ne pourraient plus générer les flux de trésorerie nécessaires pour payer des intérêts ou des dividendes aux investisseurs.

Problèmes passés

En 2008, les banques éprouvaient un véritable problème. Les actifs qu'elles avaient consignés dans leurs livres s'étaient dépréciés (et dans certains cas, ils ne valaient rien) en raison de normes de prêt extrêmement laxistes, de sorte qu'elles se sont retrouvées avec un nombre important de prêts en souffrance. Cette situation a entamé le capital des banques, dont certaines étaient probablement insolvables en théorie, c'est-à-dire que le montant total des fonds qu'elles auraient pu recevoir de leurs placements aurait été insuffisant pour verser tout l'argent qu'elles devaient.

Pour remédier à ce type de baisse permanente du revenu futur, il faut des capitaux. L'obtention de capitaux est risquée et, par conséquent, coûte cher, même en période favorable. En 2008-2009, les banques ont dû demander de l'aide pour combler les pertes déjà subies, ce qui s'est avéré particulièrement difficile. En fin de compte, le gouvernement a dû intervenir à cette fin.

La partie facile

Dans la situation actuelle, le problème n'est pas la possibilité que l'argent tiré des actifs des banques ne soit jamais reçu. Bon nombre des actifs dont les cours ont chuté le plus fortement sont des obligations du Trésor américain, et nous, comme tous les acteurs du marché que nous connaissons,

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.

Pour consulter les déclarations importantes et les coordonnées de l'auteur, voir la [page 3](#)

sommes convaincus que les montants de ces titres seront remboursés à temps et au complet.

Le problème qui se pose aujourd'hui est qu'un nombre inhabituel de déposants veulent retirer leur argent par crainte d'une faillite bancaire. Il s'agit du cas classique de panique bancaire que l'assurance-dépôts est censée permettre d'éviter.

Il y a deux façons de faire face à une panique bancaire. La première consiste à calmer les craintes des déposants et à les dissuader de retirer de l'argent. Cette solution a fonctionné dans une certaine mesure. La plupart des fonds retirés n'ont pas complètement quitté le système bancaire ; ils sont plutôt passés de quelques petites banques à des plus grandes. Ce n'est peut-être pas optimal pour la santé à long terme d'un système bancaire concurrentiel, mais nous sommes tout de même très loin de l'instabilité financière mondiale de 2008. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous pensons que cette crise concerne certaines banques, et non le système bancaire.

La deuxième façon d'éviter une panique bancaire consiste à trouver de nouveaux fonds que la banque pourra utiliser. Cette quête a déjà été fructueuse dans une large mesure. Pour certaines obligations du Trésor américain et obligations hypothécaires, la nouvelle facilité de crédit de la Réserve fédérale permet aux banques de remplacer l'argent des déposants en ayant recours au financement de la banque centrale. Un aspect essentiel est que la Fed permet aux banques d'encaisser les obligations à la valeur nominale du placement, ce qui assure, dans la plupart des cas, une transition presque sans heurts en ce qui concerne les fonds des déposants ; le coût est plus élevé, mais les fonds sont là.

Par contre, le mécanisme actuel de la Fed ne fonctionne pas pour tous les types de placements des banques. Les prêts commerciaux et individuels ne sont pas assortis de risques homogènes comme les obligations d'État. Cela dit, la banque centrale possède une vaste expérience dans l'élaboration de solutions conjointes avec le département du Trésor américain pour ces types d'actifs. En général, la Fed procure le financement pour les actifs non gouvernementaux et le Trésor absorbe toutes les pertes sur prêt réalisées. Historiquement, de telles ententes ont été avantageuses pour la Fed et le gouvernement.

Les turbulences qui secouent les banques européennes pourraient accroître la pression sur certains établissements financiers américains et, éventuellement, sur la Fed et le Trésor. Toutefois, compte tenu de la qualité des actifs et comme nous estimons que les grandes banques européennes continueront probablement de respecter leurs obligations, nous sommes d'avis que la situation actuelle peut très bien être maîtrisée par le gouvernement américain.

Aléa moral

Puisque le problème actuel devrait être relativement facile à résoudre, il est naturel de se demander pourquoi les décideurs politiques n'ont pas agi de manière plus décisive.

Trois raisons expliquent cette inaction relative. Tout d'abord, le pouvoir d'agir de l'autorité compétente demeure à tout le moins obscur. La compagnie fédérale d'assurance de dépôts bancaires (FDIC) a de vastes pouvoirs pour résoudre les problèmes des banques mises sous séquestre, mais en l'absence d'une décision du Congrès, son champ d'action ne

se limite pratiquement qu'à des mesures préventives. Ensuite, parce que le système global n'est pas en crise (comme on l'a vu, les grandes banques ont enregistré une hausse des dépôts), il y a moins de pression immédiate sur les autorités de réglementation pour qu'elles repoussent les limites de leurs pouvoirs. Enfin, même si cette perspective semble plutôt menaçante, nous croyons que les décideurs sont prêts à accepter la faillite de certaines banques, en partie pour combattre les aléas moraux qu'ont potentiellement créés les plans de sauvetage de 2008. Nous pensons qu'ils utilisent cet événement pour souligner que les investisseurs du secteur bancaire (les acheteurs d'obligations, d'actions privilégiées et d'actions) sont en danger en cas de faillite d'une banque.

Bien qu'il ne soit pas nécessairement mauvais d'envoyer ce message, il est peut-être différent de celui auquel les investisseurs s'attendaient après 2008. Nous croyons qu'en 2008, la majorité des investisseurs a conclu (de façon raisonnable) que les investissements effectués dans des établissements financiers sains seraient respectés, en vertu d'une résolution, si la banque devait finir par s'effondrer en raison d'un événement découlant d'un risque externe. S'il était peu probable que l'État offre une garantie complète, la nature hautement réglementée des institutions et le rôle clé que jouent les banques dans l'économie ont probablement nourri les attentes d'une certaine considération pour les investisseurs.

Nous craignons que les décideurs politiques obtiennent ce qu'ils semblent souhaiter : une réévaluation soudaine des risques liés aux placements dans les obligations et les actions des banques. Si cela devait se produire, il pourrait être difficile pour certaines banques, en particulier les petites institutions, d'emprunter suffisamment d'argent sur les marchés publics à des taux économiquement viables pour soutenir leurs niveaux de crédit actuels, sans parler des types de prêt sur lesquels comptent les sociétés de croissance. Les répercussions se feront probablement sentir dans l'ensemble de l'économie, mais elles seront particulièrement préjudiciables aux petites entreprises qui comptent sur les prêteurs locaux.

Pour ce qui est des investisseurs, nous croyons qu'il est essentiel de se rappeler que tout investissement repose principalement sur les caractéristiques fondamentales de l'entreprise sous-jacente, et nous croyons que les données fondamentales du système bancaire américain demeurent solides dans l'ensemble. Même si, depuis 2008, les règles ont changé à propos des conséquences pour les investisseurs en cas de défaillance, ce changement n'a pas d'incidence directe sur les investisseurs dans les institutions qui restent en activité. Nous sommes convaincus que c'est le cas pour la grande majorité des banques américaines.

Pas de conséquences graves

La crise financière mondiale de 2008-2009 a été un événement financier majeur, peut-être *le plus* marquant du siècle à ce jour. Il est compréhensible que les investisseurs soient encore marqués par cet événement, et chaque annonce de la faillite d'une banque ravive ces craintes. Toutefois, nous croyons que les causes de la turbulence actuelle des marchés sont moins importantes pour le système bancaire et plus faciles à endiguer par les mécanismes actuels de réglementation et de la banque centrale.

Auteur

Atul Bhatia, CFA – Minneapolis, États-Unis

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

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

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains :

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

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre au <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931.

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

Aux fins des distributions de notations, les dispositions réglementaires obligent les sociétés membres à attribuer à toutes les actions évaluées l'une des trois notations suivantes : Achat, Conservation/Neutre ou Vente sans égard aux cotes utilisées par les sociétés. Même si les notations Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car les notations de RBC Marchés des Capitaux sont déterminées sur une base relative.

Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Marchés des Capitaux

Au 31 décembre 2022

Note	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	839	56,05	225	26,82
Conservation [Rendement secteur]	603	40,28	151	25,04
Vente [Rendement inférieur]	55	3,67	3	5,45

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

Le secteur d'un analyste est l'ensemble des sociétés qui entrent dans sa recherche de titres. Par conséquent, la notation attribuée par l'analyste à une action particulière représente exclusivement son opinion concernant le rendement de cette action dans les 12 prochains mois relativement à la moyenne de son secteur.

Notations : Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement nettement 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.

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

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

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

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et 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 et ses sociétés affiliées, dont une portion est générée par les activités bancaires d'investissement de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées.

Autres déclarations

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

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

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans

la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

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

Ressources pour les recherches

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

Avertissements relatifs aux tiers

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

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans 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 conséquente découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC, 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 Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain 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 Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

Aux résidents du Canada : 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 Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124 543). Siège social : 100 Bishopsgate, Londres, EC2N 4AA, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Siège social : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Îles Anglo-Normandes.

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

Aux résidents de Singapour : Cette publication est 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 Capital Markets, LLC 2023 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited 2023

© Banque Royale du Canada 2023

Tous droits réservés