



Une crise d'une tout autre nature

L'évolution des marchés financiers et des économies comporte naturellement toujours des incertitudes. Toutefois, les nombreuses incertitudes suscitées par la COVID-19 complexifient davantage la science (et l'art) des prévisions économiques. Au moment où les taux de nouvelles infections s'améliorent en Europe et en Amérique du Nord, les grands marchés boursiers ont rebondi avec vigueur. L'indice S&P 500 a progressé de 19 % depuis son creux de mars et il se trouve désormais à 21,5 % « seulement » de son sommet historique, alors qu'on ignore encore les conséquences économiques de la COVID-19. Les économistes ajustent encore leurs prévisions de récession. Par exemple, RBC Gestion mondiale d'actifs a encore réduit ses prévisions pour le PIB des États-Unis.

Vous trouverez ci-dessous le détail des révisions à la baisse des estimations et des réflexions du stratégeste, Actions américaines de RBC et du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille. Nous prévoyons encore de la volatilité sur les marchés, à la baisse *et* à la hausse.

De plus lourds dommages

Les statistiques relatives à la crise de la COVID-19 se sont améliorées dans deux des pays les plus durement touchés – l'Italie et l'Espagne –, et New York voit la lumière au bout du tunnel, mais l'incidence sur les économies des pays développés n'est pas encore établie. Eric Lascelles, économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., s'attend maintenant à une récession plus importante qu'il ne l'avait prévu dernièrement aux États-Unis.

- M. Lascelles a abaissé à -7,7 % sa prévision de croissance du PIB des États-Unis pour 2020, comparativement à sa récente estimation réduite de -3,2 %. Il s'agirait du recul annuel le plus important depuis 1946, année où le PIB a subi une chute de 11,6 % durant la démobilisation suivant la Seconde Guerre mondiale, compte tenu du fort repli de la demande d'armes et d'autres produits industriels.
- Selon les prévisions pour 2020, la croissance économique chuterait brièvement de 20 % durant la période la plus difficile (ce qui est encore plus bas que l'estimation précédente d'un recul de 15 %), avant de se stabiliser et d'entrer dans une phase de reprise. À titre de comparaison, l'Organisation de coopération et de développement

économiques, communément appelée « OCDE », estime que le repli de la croissance du PIB variera de 20 % à 25 % pour les économies développées.

- Qui plus est, étant donné le caractère exceptionnel de la crise, M. Lascelles croit qu'il est sage d'envisager d'autres scénarios de baisse – certains meilleurs, d'autres pires – variant selon l'ampleur et la durée de la crise. Les scénarios prévoient une contraction économique faible, moyenne ou forte qui s'étendrait à court, à moyen ou à long terme. Le tableau de la page suivante présente neuf scénarios. Tous les scénarios sont plus sombres que ses estimations précédentes quant à l'incidence sur la croissance du PIB, puisque les reculs sont plus importants et un peu plus longs. Pour le moment, le scénario de base de M. Lascelles se trouve au centre du tableau : il s'agit d'une baisse d'ampleur moyenne (diminution de 20 % au point le plus bas) et de durée moyenne (12 semaines du sommet au creux).
- Les investisseurs ne doivent toutefois pas se limiter à surveiller l'ampleur et la durée de la crise économique. M. Lascelles écrit : « La rapidité à laquelle l'économie se relèvera, lorsque les mesures de quarantaine prendront fin, est un facteur très important. Nous avons

Cliquez [ici](#) pour accéder aux coordonnées des auteurs. Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 7 avril 2020 (HE). **Voir la section Déclarations importantes à la [page 5](#).** Produit le 7 avril 2020 à 18 h 22 (HE) ; diffusé le 7 avril 2020 à 18 h 29 (HE)

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

graduellement abaissé nos prévisions à ce sujet au fil du temps, reconnaissant que l'économie subit presque assurément des dommages réels, mais non apparents, surtout à cause de l'étape avancée du cycle économique avant la crise. Par conséquent, même si les origines du choc sont entièrement artificielles et si la production effaçait plus de 60 % de sa baisse au cours du trimestre suivant immédiatement la fin de la quarantaine, nous croyons qu'elle mettra encore une année à effacer les 40 % restants. »

Le mot tant redouté

Un repli si important évoque naturellement un certain mot, c'est-à-dire « dépression », et plus particulièrement « Grande Dépression ». En quoi une chute initiale de 20 % dans le contexte d'un recul annuel de 7,7 % de la croissance du PIB aux États-Unis se compare-t-elle à cette affreuse période ?

- M. Lascelles écrit : « Dans les scénarios d'ampleur moyenne, le recul de l'économie [de 20 %] de son sommet à son creux est tout juste inférieur à celui subi lors de la Grande Dépression, qui reste toutefois impressionnant. Rappelons toutefois que le principal problème avec la Grande Dépression est que la récession a été exceptionnellement longue – quatre années de baisse du PIB, sans compter de longues années pour la reprise –, tandis que la crise actuelle se distingue par sa courte durée probable et son caractère artificiel. »

Des marchés bipolaires

Les marchés financiers ont tendance à se tourner vers l'avenir plutôt que vers le passé. Nous croyons que les piètres données économiques à venir se reflètent en grande partie dans la vaste liquidation rapide d'actions survenue au cours du dernier mois. Il est raisonnable de croire que les marchés boursiers prennent déjà en compte des contractions marquées (et brèves) au sein des économies mondiales et développées, notamment celle des États-Unis. On ignore toutefois encore si les marchés sous-estiment (ou surestiment) l'ampleur et la durée des replis de l'économie et des bénéfices des entreprises, et si les trajectoires de reprise ont été prévues correctement.

- Lori Calvasina, chef, Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux, SARL, écrit : « Nous admettons toutes les possibilités quant à l'atteinte d'un creux par l'indice S&P 500 le 23 mars dans le contexte de la crise du coronavirus, mais nous demeurons sceptiques et nous ne serions pas étonnés de voir l'indice redescendre à son creux de 2020 et même baisser davantage. »

Crise de la COVID-19 : quels sont les différents scénarios économiques ?

Prévisions de croissance du PIB réel des É.-U. de RBC Gestion mondiale d'actifs en fonction de neuf scénarios qui varient selon l'ampleur et la durée de la contraction causée par la COVID-19

Prévision actuelle en surbrillance : contraction d'ampleur et de durée moyennes qui se traduirait par une baisse de 7,7 % de la croissance du PIB en 2020

Scénarios de croissance du PIB pour 2020				
Ampleur		Durée		
		Bref creux de 6 semaines	Moyen creux de 12 semaines	Long creux de 39 semaines
Limitée	Creux de -10 %	-2,0 %	-2,8 %	-5,9 %
Moyenne	Creux de -20 %	-6,1 %	-7,7 %	-13,9 %
Forte	Creux de -40 %	-14,4 %	-17,7 %	-30,0 %

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs, prévisions en date du 6 avril 2020. Les données montrent la variation annuelle moyenne en pourcentage. Dans l'hypothèse d'un repli prononcé avant l'atteinte du creux et d'une longue période de reprise.

- Elle fait remarquer que, selon l'enquête hebdomadaire de l'American Association of Individual Investors, la confiance des investisseurs individuels n'est pas encore extrêmement basse, comme c'est souvent le cas lorsque le marché approche d'un plancher. Quand le pessimisme est énorme, le marché peut y voir un bon indicateur contraire. En d'autres termes, plus les investisseurs sont pessimistes, plus les craintes sont grandes, ce qui indique que de nombreux investisseurs ont déjà jeté la serviette. Dans ce climat, un creux est souvent atteint.
- La crise de la COVID-19 a déclenché des liquidations sur plusieurs jours ainsi que de fortes hausses du S&P 500 et d'indices d'autres marchés importants. La situation nous rappelle que de telles fluctuations étaient une caractéristique de la crise financière de 2008-2009, et que ce processus pourrait encore se dérouler dans le marché baissier actuel.
- M^{me} Calvasina ajoute : « Nous demeurons optimistes quant au S&P 500 d'ici à la fin de l'année, mais nous pensons qu'il est probable que le S&P 500 redescendra à son creux du 23 mars. Nous ne serions pas étonnés non plus de le voir atteindre un nouveau creux, alors que les investisseurs en actions prennent conscience de l'ampleur des dommages causés par le coronavirus aux bénéficiaires et à l'économie des États-Unis. »

Le Canada subit deux chocs simultanés

- L'indice composé S&P/TSX a plongé de 37 % entre le sommet atteint en février et le creux touché en mars. Même s'il a rebondi de 21 % depuis, il est demeuré à la traîne des indices américains au cours de cette période de perturbations. À l'heure actuelle, le ratio cours-bénéfice prévisionnel de l'indice boursier canadien s'établit à environ 13,9x, alors que sa moyenne à long terme est de 15,5x. Malgré une apparente sous-évaluation, nous nous attendons à ce que les bénéfices prévisionnels soient revus à la baisse lorsque les sociétés mettront à jour leurs prévisions dans le cadre de la publication de leurs résultats du premier trimestre.
- Nous croyons que les chocs simultanés entraînés par la faiblesse des prix du pétrole et les perturbations liées au virus ont accru le risque de baisse qui plane sur le marché boursier canadien. L'équipe Services économiques RBC croit que l'économie canadienne est en récession ; l'ampleur et la durée de celle-ci sont, à notre avis, extrêmement incertaines. L'indice composé S&P/TSX affiche habituellement un rendement inférieur à celui du S&P 500 en période de récession, principalement parce que les secteurs cycliques comme la finance, l'énergie et les matières représentent près de 60 % de l'indice canadien. Dans le contexte de la contraction actuelle, nous craignons que les ménages canadiens soient en mauvaise posture pour résister à un repli prolongé, étant donné leur endettement élevé et leur faible taux d'épargne.
- Selon nous, les principaux prêteurs canadiens sont bien capitalisés et devraient donc être en mesure de maintenir leurs dividendes malgré la faiblesse généralisée du crédit. Nous nous attendons toutefois à un recul considérable de leurs bénéfices. Les rendements en dividendes sont en apparence intéressants. Nous tenons toutefois à avertir les détenteurs de titres de banques qu'ils doivent être enclins à encaisser la volatilité que nous anticipons dans cette période d'incertitude et avoir les reins assez solides pour le faire.
- Compte tenu de la faiblesse des prix des marchandises, les producteurs de pétrole ont fait de la préservation du bilan leur priorité absolue : ils ont réduit d'environ 30 % leurs projets de dépenses en immobilisations et ont été nombreux à annoncer une réduction de leurs dividendes. Si la faiblesse des prix du pétrole persiste longtemps, même les sociétés les plus importantes et bien pourvues en capitaux pourraient n'avoir d'autre choix que de réévaluer leurs politiques de versement de dividendes.

- La trajectoire des prix du pétrole est difficile à prévoir dans un contexte marqué par une combinaison sans précédent de perturbations de l'offre et de la demande. Des articles de presse indiquant que les pays producteurs de pétrole font preuve d'une volonté renouvelée de coordonner leurs réductions de production ont donné un nouveau souffle aux prix du pétrole. Cependant, les modalités de tout accord possible sont difficiles à évaluer en raison des enjeux géopolitiques.
- La Banque du Canada a collaboré aux efforts en ramenant son taux directeur à près de zéro. Nous sommes toutefois d'avis que la clé de toute tentative visant à compenser la contraction rapide et marquée de l'économie réside dans la relance budgétaire. Le gouvernement du Canada a rattrapé les autres pays développés en décidant d'apporter une aide directe dont la valeur est estimée à 105 G\$ CA par Services économiques RBC. De ce total, 71 G\$ CA seront offerts sous la forme de subventions salariales visant à préserver le lien entre les travailleurs et leurs employeurs, facteur qui sera essentiel à la reprise après l'épidémie.

À la recherche de valeur sur les marchés du crédit

Le marché boursier n'est pas le seul à connaître une évolution rapide. Du côté des titres à revenu fixe, le marché du crédit mérite également qu'on y porte une attention particulière.

- Après avoir atteint un sommet le 23 mars, les rendements en revenu des principaux indices obligataires américains de titres de catégorie investissement et à rendement élevé ont reculé d'environ 1 % et 2 % respectivement. Un ensemble de facteurs a favorisé un certain retour au calme sur les marchés du crédit, y compris l'engagement des banques centrales et des gouvernements du monde à faire tout en leur pouvoir pour lutter contre la baisse de la production économique. L'indice des obligations à rendement élevé affiche toujours un rendement en revenu historiquement élevé d'environ 10 %, tandis que le rendement en revenu de l'indice des obligations de catégorie investissement est retombé aux environs de sa moyenne sur cinq ans.
- Un grand nombre de sociétés ont profité de l'occasion pour émettre des titres de créance : plus de 100 G\$ d'obligations de catégorie investissement ont été émises aux États-Unis la semaine dernière, et les émissions depuis le début de l'année sont en hausse de 50 % par rapport à pareille date l'année dernière. Même sur les marchés d'obligations à rendement élevé et de prêts à effet de levier, quelques émetteurs ont tâté le terrain

après des interruptions de deux et de quatre semaines, respectivement. Comme les coupons tournent autour de 10 %, le marché semble peu attrayant pour les émetteurs de moindre qualité.

- L'ajustement rapide de la rémunération du risque de crédit, qui a donné lieu à la hausse la plus rapide des taux des obligations de sociétés de l'histoire, est l'une des raisons pour lesquelles les investisseurs (y compris nous-mêmes) ont commencé à voir les obligations de sociétés d'un meilleur œil. Un examen des taux obligataires par rapport à l'endettement des sociétés, c'est-à-dire de la compensation offerte aux investisseurs pour le passif figurant au bilan des sociétés, indique selon nous que le profil risque-rendement des obligations de catégorie investissement et à rendement élevé s'est considérablement amélioré.
- Les nombreuses politiques annoncées récemment par les banques centrales du monde pour venir en aide aux marchés financiers ont favorisé l'amélioration des perspectives des marchés du crédit. La Banque centrale européenne a augmenté la taille et la portée de ses programmes d'achats d'obligations, ce qui représente un changement de cap considérable par rapport aux règles complexes et restrictives applicables antérieurement. La Réserve fédérale américaine se lancera quant à elle pour la première fois de son histoire dans l'achat des obligations de sociétés, ainsi que de fonds négociés en bourse (FNB) d'obligations. Jusqu'à présent, ces mesures semblent avoir l'effet recherché : bon nombre de FNB d'obligations qui se négociaient nettement en deçà de leur valeur liquidative se négocient maintenant légèrement au-dessus de celle-ci.
- Nous croyons qu'en raison de la réévaluation du risque dans le marché des obligations de sociétés, le profil risque-rendement à moyen et à long terme penche de nouveau en faveur des investisseurs. Ce marché devient donc intéressant pour y faire fructifier des liquidités. Quand ils sont évalués aux niveaux actuels, les titres de créance de sociétés ont surclassé par le passé les obligations d'État et ont généralement suivi le rythme des actions à la première étape d'une reprise.
- Nous sommes toujours d'avis que le marché canadien des actions privilégiées est baissier, mais qu'il ne s'est pas effondré pour autant. Il existe encore des titres rapportant des taux supérieurs à 6 % dans une vaste gamme de structures. Les sociétés doivent continuer à alimenter ce flux de dividendes, à moins que les dividendes d'actions ordinaires soient réduits à néant.

Stratégie par étapes pour la sortie de crise

Nous croyons toujours que la crise de la COVID-19 est temporaire, qu'elle passera et que les grandes économies finiront par s'en remettre. La stratégie d'abandon des mises en quarantaine de la population représente une grande source d'incertitude en ce qui a trait au processus de redressement de l'économie, y compris en Amérique du Nord. Selon nous, certaines étapes devront être suivies afin de permettre aux économies de retourner à la « normale ».

- **Première étape : imposer une distanciation sociale à grande échelle.** Ce processus est déjà bien engagé et semble se traduire par des résultats favorables, ce qui explique en partie le récent rebond des marchés boursiers.
- **Deuxième étape : redémarrer partiellement les grandes économies, tout en maintenant une certaine distanciation sociale.** Cette tâche est plus complexe. Elle pourrait nécessiter la mise en œuvre de mesures de dépistage de la COVID-19 et de recherche des contacts beaucoup plus systématiques, le renforcement des ressources médicales et la découverte de traitements plus efficaces. M. Lascelles a affirmé : « Des progrès sont accomplis à tous ces égards, mais il reste du travail à faire. Ajoutons qu'il est impossible de dire avec exactitude pendant combien de temps les économies devront rester à l'arrêt. »

Il a ajouté qu'il est concevable d'imaginer que les pays développés puissent amorcer un retour progressif au travail en se fondant sur un ensemble de quatre paramètres : a) les régions, selon la situation de chacune ; b) l'âge et l'état de santé de la population ; c) les personnes qui ont déjà contracté le virus et qui en sont guéries ; et d) l'élargissement graduel des emplois considérés comme essentiels.

- **Troisième étape : procéder au redémarrage complet des économies, sans distanciation physique.** M. Lascelles est d'avis qu'il faut à cette fin compter sur des traitements efficaces pour la COVID-19 ou sur un vaccin proprement dit, tout en maintenant des mesures rigoureuses de dépistage des infections et de recherche des contacts.
- **Quatrième étape : se préparer à la prochaine pandémie.** Selon M. Lascelles, cette étape exigera la mise en place de systèmes et de mécanismes de sécurité qui préviendront la mise à l'arrêt de la vie quotidienne lors de la prochaine pandémie.

Auteurs

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

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

Christopher Girdler, CFA – Toronto, Canada
christopher.girdler@rbc.com ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations et déni de responsabilité

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

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

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains :

Patrick McAllister et Christopher Girdler, employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, ont participé à la préparation de cette publication. Ces personnes ne sont ni inscrites ni qualifiées en tant qu'analystes de recherche auprès de l'organisme américain Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et, comme elles ne sont pas associées à RBC Gestion de patrimoine, elles pourraient ne pas être assujetties au règlement 2241 du FINRA régissant les communications avec les entreprises visées, les apparitions publiques et les opérations sur valeurs mobilières dans les comptes des analystes de recherche.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre au <https://www.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 de croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé de certificats américains d'actions étrangères (RL 10) et le Portefeuille dirigé de croissance, toutes capitalisations (RL 12). Les listes de recommandations de RBC Marchés des Capitaux comprennent la Liste Stratégie des actions vedettes et les portefeuilles de marché recommandés (FEW). Par « RL On », on entend la date à laquelle un titre a été inséré dans la liste de recommandations et par « RL Off », la date à laquelle un titre a été retiré de la liste de recommandations.

Distribution des notations

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

Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Marchés des Capitaux, SARL
 Au 31 mars 2020

Notation	Rendement supérieur		Rendement secteur		Rendement inférieur	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	755	51,64	220	29,14		
Conservation [Rendement secteur]	619	42,34	126	20,36		
Vente [Rendement inférieur]	88	6,02	11	12,50		

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

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

Notation :

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, notamment toute 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, qui comprend les titres dont le rendement devrait dépasser sensiblement la moyenne du secteur sur 12 mois.

Évaluation du risque :

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

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

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

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

Autres déclarations

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

RBC Gestion de patrimoine s'efforce de fournir ses rapports de recherche simultanément à tous les clients admissibles, compte tenu des divers fuseaux horaires dans les territoires outre-mer. Dans certains comptes de services-conseils en placements, RBC Gestion de patrimoine ou un tiers désigné agira en tant que

chargé de la gestion de portefeuille par superposition pour nos clients et effectuera dans ces comptes des opérations sur les titres mentionnés dans le présent rapport après réception de celui-ci. Ces opérations peuvent être effectuées avant ou après la réception de ce rapport et peuvent avoir une incidence à court terme sur le cours du titre visé par ces opérations. La recherche préparée par RBC Gestion de patrimoine est affichée sur ses propres sites Web afin que les clients admissibles reçoivent rapidement les renseignements sur les nouveaux titres suivis et les changements de notations, de cibles et d'opinions. Le personnel de vente peut également diffuser de la recherche par courriel, télécopieur ou courrier. Les clients peuvent aussi recevoir notre recherche de fournisseurs. Pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

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

Les auteurs de ce rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, une division de RBC Marchés des Capitaux, SARL, un courtier en valeurs mobilières ayant des établissements principaux au Minnesota et à New York (États-Unis) ; et RBC Dominion valeurs mobilières, une firme de courtage ayant son siège social à Toronto (Canada).

Ressources pour les recherches

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

Avertissements relatifs aux tiers

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

Les références faites dans le présent document au « LIBOR », au « taux LIBOR » ou encore à ce taux sous sa forme abrégée « L » ou autre s'entendent du taux interbancaire offert à Londres administré par la ICE Benchmark Administration (ou par toute autre personne qui pourrait se charger de l'administration de ce taux).

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Marchés des Capitaux, SARL, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans ce rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet de ce rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Ce document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans ce rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquente découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Marchés des Capitaux, SARL, membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC, courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Marchés des Capitaux, SARL, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Marchés des Capitaux, SARL. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

Aux résidents du Canada : Cette publication a été approuvée par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. © Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

RBC Gestion de patrimoine (Îles Britanniques) : Cette publication est distribuée par RBC Europe Limited et RBC Investment Solutions (CI) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124543). Siège social : Riverbank House, 2 Swan Lane, Londres, EC4R 3BF, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par RBC Investment Solutions (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Siège social : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Îles Anglo-Normandes, numéro d'enregistrement de la société : 119162.

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

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

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