

## Revue des marchés

Gestion  
de patrimoine

## Des signaux nuancés

Les marchés boursiers ont largement récupéré le terrain perdu depuis leurs creux de mars, car les taux d'infection et de mortalité de la COVID-19 ont diminué en Amérique du Nord et en Europe, et une lueur apparaît au bout du tunnel de la quarantaine. Les marchés tablent sur une réouverture graduelle prochaine des principales économies. L'intervention sans précédent de la Réserve fédérale américaine (2 300 milliards de dollars) sur le marché du crédit a aussi dynamisé les actions, car elle a permis d'éviter un douloureux resserrement du crédit.

Certains signaux avertisseurs continuent de clignoter. Nous examinons l'effondrement historique du brut de référence nord-américain, qui a pesé sur les marchés boursiers mondiaux durant les dernières séances de négociation. Nous avons aussi modifié nos perspectives économiques pour les États-Unis, le Canada et d'autres grandes économies, ainsi que nos prévisions de croissance mondiale.

**Pétrole brut : un orage parfait**

Les crises économiques mondiales – dont la pandémie de COVID-19 fait de toute évidence partie – provoquent souvent un incroyable effet domino qui rend perplexes. L'effondrement du pétrole brut de référence nord-américain restera dans les mémoires.

- Pour la toute première fois, les contrats à terme sur le brut West Texas Intermediate (WTI) ont plongé en territoire négatif, se négociant au prix de -37,63 \$ US le baril à New York, le 20 avril. Les prix sont repassés sous zéro au cours de la séance de négociation suivante. Outre les facteurs fondamentaux qui exercent des pressions sur le marché, certaines dynamiques techniques et financières complexes ont fait chuter le prix des contrats à terme sur le WTI alors que le contrat pour livraison en mai était sur le point de prendre fin. Le contexte de négociation était fortement spéculatif et illiquide, en plus de composer avec les contraintes physiques de stockage du pétrole aux États-Unis. À notre avis, il est plus important que les investisseurs particuliers comprennent les facteurs fondamentaux à l'origine des pressions sur les prix du pétrole de ces dernières semaines, plutôt que les bizarreries du marché des contrats à terme sur le WTI au cours des deux dernières séances de négociation.
- Selon nous, il y a trois éléments à retenir en ce qui concerne l'accélération récente de la baisse des prix du pétrole. Premièrement, la demande de pétrole brut et celle de produits connexes comme l'essence et le carburéacteur se sont effondrées à cause des fermetures à grande échelle causées par la pandémie de COVID-19. Deuxièmement, cet effondrement s'est produit alors que le marché pétrolier était déjà aux prises avec une importante offre excédentaire attribuable au manque de modération de nombreux grands pays producteurs. Troisièmement, la demande très faible, combinée avec l'offre très élevée, signifie que les capacités physiques de stockage du pétrole sont saturées ou sur le point de l'être. Par conséquent, le stockage est devenu très cher, surtout aux États-Unis. Au cours des dernières semaines, ces éléments ont lourdement plombé le marché des contrats à terme sur le WTI ; le WTI, ainsi que d'autres pétroles bruts de référence, pourrait être vulnérable à court terme, jusqu'à ce que ces pressions commencent à se dissiper.
- Michael Tran, stratège, Marchandises, à RBC Marchés des Capitaux, SARL, a récemment déclaré que la COVID-19 avait pris le marché pétrolier en otage et que les perspectives à court terme demeuraient sombres. Des millions de personnes dans le monde ont pratiquement cessé d'utiliser leur automobile et de prendre l'avion à cause des fermetures causées par la COVID-19. Par exemple, à Chicago, les congestions routières ont diminué de 84 %, et les vols en partance de l'aéroport international O'Hare ont chuté de 74 %. Il s'agit bien sûr de phénomènes temporaires, mais la baisse prononcée de la demande d'essence et de carburéacteur se manifeste partout aux États-Unis, comme l'illustrent les tableaux ci-après, ainsi que dans bon nombre de grandes villes autour du monde. Cette situation a anéanti la demande mondiale de brut. L'atonie de la demande s'est conjuguée aux caractéristiques particulières des contrats à terme sur marchandises et à la quasi-saturation des capacités de stockage aux États-Unis au moment où d'importantes cargaisons de pétrole superflu provenant d'Arabie saoudite sont en route vers la côte du golfe du Mexique. Résultat : un

Cliquez [ici](#) pour accéder aux coordonnées de l'auteur. Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 21 avril 2020 (HE). Voir la section « Déclarations importantes », à la [page 4](#). Produit le 21 avril 2020 à 16 h 48 (HE) ; diffusion le 21 avril 2020 à 17 h 14 (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.**

## Congestion routière dans les grandes villes américaines

Villes des É.-U. : Congestion routière durant la mise à l'arrêt attribuable à la COVID-19 par rapport à 2019

Ville	Écart par rapport à la normale
New York	-93 %
San Francisco	-86 %
Chicago	-84 %
Boston	-81 %
Los Angeles	-79 %
Dallas	-78 %
Houston	-78 %
Atlanta	-77 %
Seattle	-75 %
Denver	-63 %

Sources : RBC Marchés des Capitaux, TomTom.

orage parfait qui a fait plonger les prix des contrats à terme sur le WTI à des niveaux jusque-là inimaginables.

- La baisse rapide du prix du pétrole brut s'est amorcée en mars, dans la foulée d'un grave différend entre l'Arabie saoudite et la Russie au sujet de la production et des prix ; ce problème a été surpassé quelques semaines plus tard par la COVID-19. Les fermetures ont commencé à compresser la demande, accentuant considérablement le déséquilibre déjà existant sur le marché. Selon l'équipe Marchandises de RBC Marchés des Capitaux, l'entente récemment conclue entre l'OPEP et ses partenaires pour réduire la production pétrolière d'au moins 9,7 millions de barils par jour, qui devrait entrer en vigueur en mai, contribuera à atténuer le déséquilibre entre l'offre et la demande au fil du temps. Certains signes donnent déjà à penser que les réductions pourraient être plus importantes et effectuées plus tôt que ce qui a été annoncé. Dans un cas comme dans l'autre, il faudra des mois avant que l'offre excédentaire diminue de façon notable.
- Pour M. Tran, le moment où la demande de pétrole repartira et l'ampleur de la reprise seront déterminants pour restaurer l'équilibre du marché pétrolier, mais il faudra attendre que les gouvernements lèvent graduellement les restrictions liées à la COVID-19 dans un grand nombre de villes et de pays. Lors d'une récente [entrevue audio](#) à l'intention de nos clients, M. Tran expliquait qu'en définitive, la possibilité que les États-Unis remplissent leurs réserves de pétrole au maximum de leurs capacités d'ici un mois faisait penser à un accident de voiture qu'on observerait au ralenti. On sait que l'accident va se produire. Les réserves se remplissent rapidement. Nous devons fermer le robinet avant que la baignoire déborde, que cette interruption soit le fait de mesures gouvernementales ou des marchés libres. Compte tenu de l'extrême faiblesse des prix du pétrole, jusqu'à ce que quelque chose se produise – une baisse soudaine de la production américaine ou la disparition de la COVID-19 au cours des prochaines

## Vols annulés dans les principaux aéroports américains

Villes des É.-U. : Départs

Aéroport/Ville	Écart par rapport à la normale
Aéroport intern. John-F.-Kennedy (New York, NY)	-87 %
Aéroport intern. McCarran Intl. (Las Vegas, NV)	-82 %
Aéroport interc. G.-Bush de Houston (Houston, TX)	-81 %
Aéroport intern. de San Francisco (San Francisco, CA)	-79 %
Aéroport intern. Hartsfield-Jackson (Atlanta, GA)	-77 %
Aéroport intern. de Los Angeles (Los Angeles, CA)	-75 %
Aéroport intern. O'Hare de Chicago (Chicago, IL)	-74 %
Aéroport intern. Dallas-Fort Worth (Dallas, TX)	-69 %
Aéroport intern. Seattle-Tacoma (Seattle, WA)	-69 %
Aéroport intern. de Denver (Denver, CO)	-68 %

Sources : RBC Marchés des Capitaux, FlightAware.

semaines, ce qui semble peu probable –, les prix du pétrole resteront confrontés à d'énormes obstacles à court terme.

- M. Tran s'attend à ce que la demande mondiale se raffermisse, quand les restrictions liées à la COVID-19 seront assouplies, permettant la réouverture des économies, le retour au travail des gens et la reprise de leurs activités quotidiennes. Soulignons que la congestion routière dans les grandes villes de Chine est revenue à son niveau d'avant l'épidémie, les jours de semaine (la circulation reste calme les fins de semaine). Après une période de turbulences, les prévisions de M. Tran concernant le pétrole brut laissent entrevoir une amélioration au second semestre et de meilleures conditions en 2021, étant donné que les réductions de l'offre seront en vigueur et que la demande se raffermira. M. Tran prévoit que les prix des bruts de référence WTI et Brent atteindront respectivement 35,25 \$ et 38,75 \$ le baril, en moyenne, dans la seconde moitié de 2020. En 2021, les prix respectifs de ces références devraient s'établir à 43,77 \$ et à 46,14 \$ le baril, en moyenne.

## Quelle sera la forme de la reprise ?

L'anéantissement de la demande de brut n'est qu'un signe parmi d'autres que la COVID-19 cause de graves problèmes aux grandes économies. Parmi les participants aux marchés, le débat fait rage quant à la forme que prendra la reprise qui suivra la récession économique imputable à la pandémie. Nous sommes conscients qu'il reste encore beaucoup d'incertitudes quant à la durée du ralentissement et à la trajectoire de la reprise.

- Selon Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., « la reprise sera probablement lente pour des raisons à la fois artificielles (les gouvernements ne pourront relancer l'économie que partiellement) et naturelles (la demande sera hésitante au sortir de la quarantaine). [...] Globalement, la situation entourant la COVID-19 est un peu

meilleure qu'elle l'était il y a une semaine, mais la perspective d'une reprise lente est à la fois inquiétante et malvenue ».

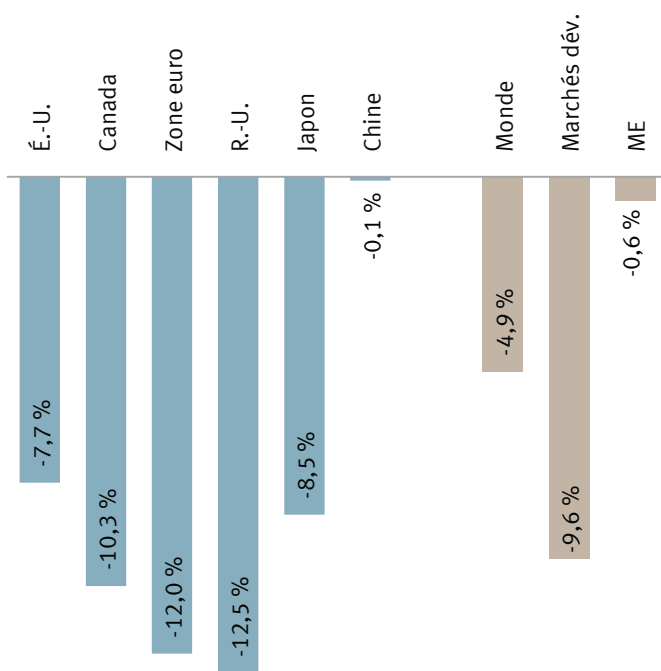
- Les prévisions de M. Lascelles en ce qui concerne les États-Unis n'ont pas changé ces dernières semaines : il table toujours sur une récession profonde, mais de courte durée. Au moins, ses prévisions ne se sont pas détériorées. Il prévoit toujours que le PIB reculera brièvement de 20 % du sommet au creux, et que ce recul durera 12 semaines, à cause principalement des fermetures provoquées par la COVID-19 (nous sommes déjà engagés dans ce processus). Ce bref ralentissement de la croissance, combiné avec l'amorce d'une reprise peu après, ferait reculer de 7,7 % le PIB pour l'ensemble de l'année 2020, ce qui représente sa plus forte contraction depuis 1946.
- M. Lascelles prévoit que d'autres grandes économies subiront des pressions encore plus fortes. Dans le cadre d'un [rapport hebdomadaire exhaustif](#), il a écrit que « les

États-Unis sont ceux qui s'en tirent le mieux parmi les pays développés sur le plan économique, grâce à leur grande diversité sectorielle, à leurs mesures de quarantaine moins strictes et à leurs mesures de relance énergiques. Le Japon fait également bonne figure, surtout en raison de ses mesures de quarantaine peu restrictives. À l'opposé, la zone euro et le Royaume-Uni sont les plus touchés du fait de dispositifs de quarantaine beaucoup plus stricts. [...] Au Canada, la prévision du recul du sommet au creux s'établit à 23 %, et celle de la croissance du PIB pour 2020 est de -10,3 %. Ces deux chiffres sont bien pires que ceux des États-Unis, et pour cause : le Canada a mis en place des mesures de quarantaine bien plus sévères, et sa répartition sectorielle est moins favorable, notamment à cause des problèmes démesurés du secteur canadien du pétrole ».

- Ces reculs dans d'autres pays, s'ils se concrétisent, retrancheront 4,9 % à la croissance mondiale en 2020. Cette baisse de la croissance mondiale est plus marquée que celle à laquelle s'attend le Fonds monétaire international (3,0 %).

### Prévisions de croissance annuelle du PIB de RBC Gestion mondiale d'actifs pour 2020

Variation annuelle moyenne du PIB en pourcentage pour un scénario de récession d'ampleur et de durée moyennes



Marchés dév. = marchés développés ; ME = marchés émergents  
 Source : RBC Gestion mondiale d'actifs ; prévisions en date du 17 avril 2020.

### Conclusion : demeurez vigilants

Nous sommes d'avis que les incertitudes économiques persistantes, conjuguées à l'instabilité historique du marché du pétrole brut, sont une bonne raison de conserver des munitions. Pour le moment, nous continuons de recommander de sous-pondérer les actions au sein des portefeuilles – il s'agit d'une pondération inférieure au niveau stratégique à long terme recommandé.

Il semble que les participants aux marchés se préparent pour une rude récession dans bon nombre de grandes économies, mais nous ne sommes pas certains qu'ils évaluent correctement l'ampleur et la durée de ce ralentissement. Fait encore plus important peut-être, on ne sait pas encore clairement s'ils estiment correctement la trajectoire de reprise. Il reste encore beaucoup d'enjeux liés à la COVID-19 susceptibles de se manifester quand les économies rouvriront.

## Auteur

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

## 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.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre à <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 croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé ADR (RL 10) et le Portefeuille dirigé Croissance toutes cap. (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.

Notation			Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
	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 de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement secteur (SP)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R)** : La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non coté (NC)** : Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, pouvant comprendre le fait que RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

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 des 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 susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet 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 la 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). 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 : 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 :** La présente publication est distribuée à Singapour par la succursale de Singapour de la 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.  
RBC1524