

Rapport spécial



Gestion
de patrimoine

PERSPECTIVES mondiales 2023

La récession attendue
et les placements



Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 38](#).
Produit le 30 novembre 2022 à 10 h 38 (HE) ; diffusé le 5 décembre 2022 à 15 h 00 (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.

Perspectives mondiales 2023

Dans ce numéro



3 Aperçu du marché : Nous sommes le hérisson

Un événement important, l'entrée en récession de l'économie américaine en 2023, devrait façonner le milieu des placements au cours des 12 ou 18 prochains mois. Qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs ?

9 Les États-Unis

Les marchés américains pourraient changer de cap plus rapidement, et autrement, que les investisseurs ne le croient.

14 Canada

L'économie canadienne entrera probablement en récession en 2023, mais les marchés commencent à tourner leur attention vers ce qui suivra.

19 Le Royaume-Uni

Le tournant vers l'austérité malgré l'entrée en récession de l'économie britannique complique la tâche du nouveau gouvernement.

24 Europe

Le conflit géopolitique et la crise énergétique caractérisent un contexte d'incertitude exceptionnellement élevée.

29 Asie-Pacifique

Alors qu'un nouveau plan stratégique commence à prendre forme en Chine, l'évolution de la conjoncture macroéconomique au Japon est relativement positive.

33 Marchandises

35 Devises

37 Ressources pour les recherches

38 Déclarations exigées

Perspectives mondiales 2023

Aperçu du marché



Nous sommes le hérisson

Jim Allworth
Vancouver, Canada

« Si le renard sait beaucoup de choses, le hérisson n'en sait qu'une seule, mais elle est importante. » Cet aphorisme tiré d'une parabole de la Grèce antique est cité de temps à autre pour défendre la supériorité ou l'utilité de tel ou tel mode de pensée. Comme la plupart des gens, à long terme, nous pensons qu'il vaut mieux être un renard. Toutefois, en ce moment, nous nous sentons plus comme le hérisson : nous savons une chose importante qui façonnera le milieu des placements au cours des 12 à 18 prochains mois.

Le fait le plus important : une récession aura bientôt lieu aux États-Unis

Tout d'abord, il convient de souligner que les États-Unis ne sont pas encore en récession. Pour le National Bureau of Economic Research (NBER), il faut un « déclin notable de l'activité qui se propage dans tous les pans de l'économie et qui dure plus de quelques mois ». Pour l'instant, on ne voit pas de signe probant d'un tel déclin. Cependant, plusieurs éléments nous donnent à penser qu'un repli généralisé de l'économie se produira très probablement au cours de l'année à venir :

1. L'histoire nous le dit. L'indicateur de récession avancé qui s'est révélé le plus fiable dans le passé, c'est-à-dire le niveau des taux d'intérêt à court terme par rapport aux taux à long terme, ou ce qu'on appelle la forme de la courbe de rendement, a signalé en juillet qu'une récession se profilait à l'horizon aux États-Unis, quand le taux des obligations du Trésor à un an a dépassé le taux des obligations à dix ans. Chaque fois qu'une telle « inversion » s'est produite dans le passé, une récession a eu lieu en moyenne un an plus tard.

L'indice économique avancé du Conference Board, dont le pouvoir prédictif s'est aussi toujours vérifié, est tombé en deçà du niveau où il se trouvait en septembre de l'année dernière. Une récession a toujours suivi un tel signal, en moyenne deux ou trois trimestres plus tard.

Quatre des cinq autres indicateurs avancés de récession que nous suivons sont encore en territoire positif, mais ils s'orientent (lentement) vers le point annonçant un recul de l'économie américaine au cours des prochains mois.

2. Les conditions financières sont tendues. À deux exceptions près (le repli survenu après la Deuxième Guerre mondiale et la récession de deux mois liée à la pandémie en 2020), les récessions aux États-Unis ont toujours été précédées par l'émergence de

conditions financières tendues, caractérisées par des taux d'intérêt très élevés et la réticence croissante des banques à prêter.

L'inversion de la courbe de rendement en juillet, mentionnée ci-dessus, indiquait que les conditions de crédit commenceraient à devenir restrictives. Effectivement, les taux d'intérêt sont devenus prohibitifs pour bien des emprunteurs, en raison du resserrement accéléré entrepris par la Réserve fédérale (Fed) et la plupart des autres banques centrales importantes. Entre autres conséquences, les taux hypothécaires beaucoup plus hauts ont plombé la demande de propriétés neuves et existantes. Les permis de construire ont fortement chuté, un signe clair, selon nous, que la construction résidentielle diminuera au cours des prochains mois.

En outre, il est de plus en plus difficile d'obtenir des prêts. Selon les trois dernières enquêtes menées auprès des responsables du crédit (que la Fed publie tous les trois mois), un nombre grandissant de banques américaines resserrent leurs normes de crédit (autrement dit, elles se montrent plus sélectives quant à l'octroi de prêts) pour presque toutes les catégories de prêts à la consommation et aux entreprises.

3. La consommation perdra de sa vigueur en 2023. La trajectoire des dépenses de consommation, qui génèrent environ 70 % du PIB, revêt une importance capitale. Certes, les comptes bancaires affichent toujours une épargne excédentaire et les salaires augmentent. Cependant, la poussée d'inflation a tiré les revenus réels en deçà de ce qu'ils étaient il y a un an. Les dépenses personnelles réelles ont néanmoins continué d'augmenter, les emprunts supplémentaires permettant de combler l'écart. Ainsi, l'endettement par cartes de crédit a bondi de 20 % au cours des 18 derniers mois.

Une bonne partie de la future demande de biens a été repoussée en 2020 et 2021, étant donné que les fermetures liées à la pandémie ont rendu inaccessibles un grand nombre de services, tandis que les revenus des consommateurs sont restés robustes grâce aux programmes d'aide du gouvernement, dont la plupart ont maintenant pris fin. Une part non négligeable de la demande accumulée pour les services comme les voyages et les sorties au restaurant a été comblée en 2022. Le rythme soutenu des dépenses consacrées aux services devrait donc ralentir l'an prochain.

Les consommateurs sont également très pessimistes face à l'avenir, tout comme les chefs d'entreprises. Les indices de confiance des consommateurs et des entreprises se situent déjà à des creux qu'on observe habituellement en période de récession.

Quelles seraient les conséquences d'une récession aux États-Unis en 2023 pour les investisseurs ?

En ce qui concerne les taux d'intérêt, nous prévoyons que 2023 sera une année de transition : les taux devraient augmenter encore un peu au premier semestre avant de régresser au deuxième.

Au cours des 70 dernières années, la Fed a généralement cessé de relever les taux et commencé à les réduire avant même le début de la récession. Cela n'a toutefois pas été le cas lorsque l'inflation était forte, dans les années 1970 et au début des années 1980 ; les baisses de taux n'ont alors commencé qu'une fois la récession bien avancée. Au cours de la même période, les taux des obligations du Trésor à dix ans ont généralement atteint leur sommet et amorcé un déclin avant que la récession commence et que la Fed entame les réductions de taux. Là encore, les récessions des années 1970 font figure d'exceptions.

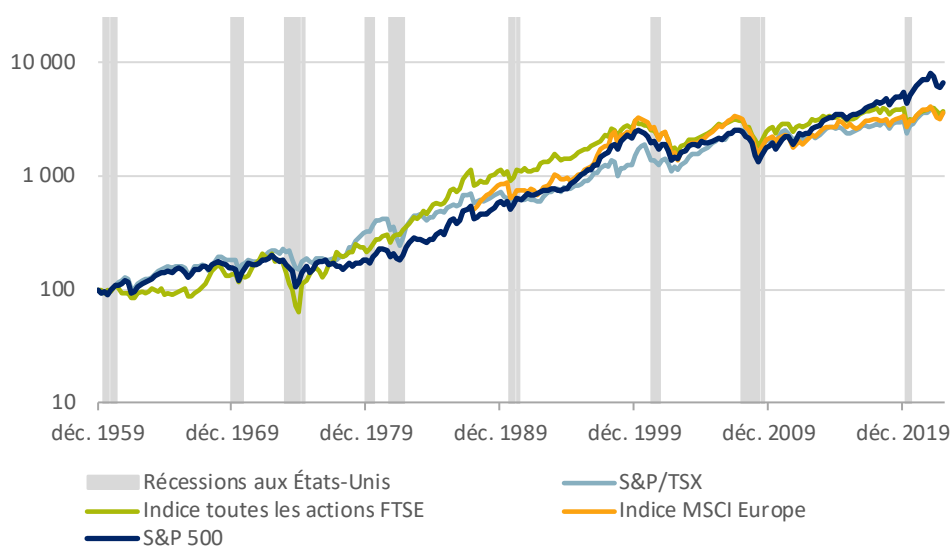
Compte tenu des préoccupations actuelles entourant l'inflation, la Fed a insisté sur les dangers d'un abaissement trop rapide des taux. Si les données sur l'inflation continuent de s'améliorer, les décideurs pourraient être en mesure de lever le pied sur les futures hausses de taux et, même, de prendre une pause pendant un certain temps. Toutefois, il nous paraît peu probable que les taux diminuent d'entrée de jeu, tant que les données économiques, en particulier l'emploi, ne se sont pas détériorées de façon

notable. La Fed devrait envisager de baisser les taux à partir du deuxième semestre de 2023, afin d'atténuer l'incidence de la récession qui débutera d'ici le milieu de l'année selon nos prévisions.

Nous pensons que les réductions opérées par la Fed encourageront les banques centrales d'autres pays développés à lui emboîter le pas, dans la mesure où l'inflation fléchit également dans ces pays, sachant que la récession y sera probablement plus profonde et plus pénible, du moins en Europe et au Royaume-Uni.

Les taux des obligations à dix ans ont peut-être déjà atteint un sommet ou en sont proches. Toutefois, nous doutons qu'ils reculent beaucoup par rapport aux niveaux actuels jusqu'à ce que l'inflation soit résolument engagée sur une trajectoire descendante et que la baisse des taux des banques centrales soit en vue, ce qui devrait se produire au deuxième semestre de 2023.

Récessions aux États-Unis et marchés baissiers vont de pair



Sources : Standard & Poor's, Bourse de Toronto, FactSet ; données trimestrielles jusqu'au 31 octobre 2022, présentées selon une échelle logarithmique et ramenées à 100 en décembre 1959

En ce qui concerne les investisseurs en actions, les récessions aux États-Unis s'accompagnent généralement de marchés baissiers à l'échelle mondiale. Depuis neuf mois, les commentaires des médias tiennent pour acquis que le marché baissier a déjà commencé. Ils ont peut-être raison. Cependant, peu importe la direction que prendra le marché boursier au cours des prochains trimestres, il est peu probable, selon nous, qu'il évolue en ligne droite.

Quelques semaines avant les élections de mi-mandat aux États-Unis, qui ont eu lieu au début novembre, la plupart des grands marchés boursiers ont amorcé un redressement qui semblait plus ferme que toute autre hausse à contre-courant observée en 2022. À l'extérieur des États-Unis, certains des marchés qui avaient inscrit les pires rendements l'an dernier, notamment l'Europe, la Chine et Hong Kong, ont mené le bal.

Jusqu'à présent, presque tout le monde a qualifié cette reprise de simple rebond momentané du marché baissier. Bien entendu, il peut effectivement ne s'agir que de cela. Cependant, plusieurs facteurs nous portent à croire que la remontée actuelle pourrait durer pendant une partie de la nouvelle année : les données signalent une modération de l'inflation, de sorte que la Fed pourrait ralentir la cadence des hausses de taux ; les investisseurs ont manifesté un grand pessimisme lors des creux du marché en octobre, qui a contrasté avec l'optimisme complaisant affiché lorsque le

marché a touché son sommet en janvier ; enfin, l'indice S&P 500 a presque toujours produit de solides gains pendant plusieurs mois dans la foulée des élections de mi-mandat aux États-Unis.

À notre avis, il reste à voir si la remontée en cours des actions est plus qu'un simple interlude haussier dans une tendance baissière prolongée.

Cela dit, la récession qui devrait se produire vers le milieu de 2023 est maintenant clairement annoncée par nos indicateurs avancés les plus fiables. Étant donné que toutes les récessions aux États-Unis ont été associées à une chute des actions (non seulement sur les marchés américains, mais aussi dans tous les autres marchés boursiers importants), nous nous attendons à ce qu'un raffermissement des prix au cours des prochaines semaines ou des prochains mois finisse par céder le pas à une autre période de déclin, dans la foulée de la baisse des prévisions de bénéfices et de l'érosion de la confiance en l'avenir qui accompagnent habituellement une période de repli économique.

Quelle est l'incidence de la récession imminente et du marché baissier qui l'accompagne sur les perspectives de placement ?

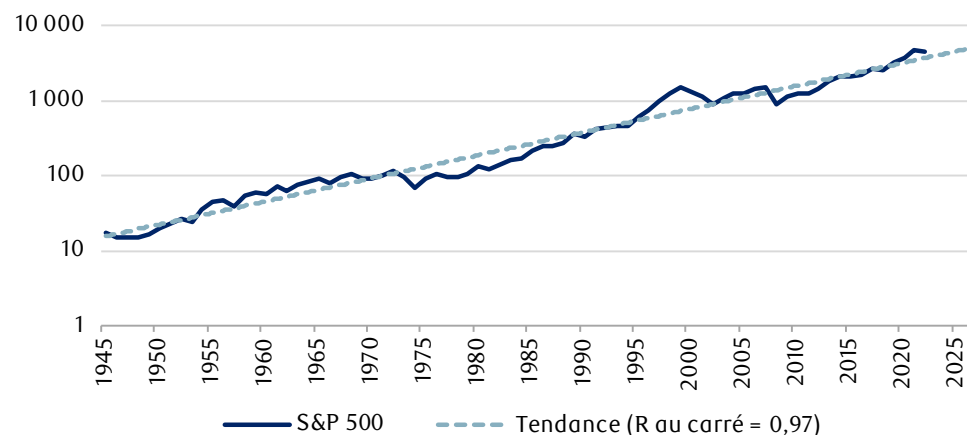
Nous voyons au moins deux réponses à cette question. En période de récession et de marché baissier, les investisseurs passent généralement de l'optimisme à un pessimisme extrême en l'espace de quelques mois, sur fond de révision à la baisse des estimations de bénéfices, d'aggravation des problèmes des sociétés, qui sont maîtrisables lorsque l'économie croît, mais qui peuvent être difficilement résolus lorsqu'elle se contracte, et d'apparition de crises imprévues. Au fil des mois, alors que le climat des affaires se dégrade, les investisseurs peuvent craindre que les problèmes, dont ils ont pris conscience tardivement, ne puissent pas être complètement réglés.

Lorsque leur pessimisme atteint son paroxysme, les investisseurs peuvent aller jusqu'à croire que la récession sera beaucoup plus longue qu'en réalité. Cette conviction (erronée) les rend particulièrement sceptiques lorsque le marché boursier reprend de la vigueur, comme il le fait toujours bien avant que la récession soit terminée, d'habitude, de trois à cinq mois auparavant.

Toutefois, si l'on prend du recul et que l'on examine une plus longue période de l'histoire de l'économie et des marchés, les choses semblent beaucoup moins chaotiques et beaucoup plus encourageantes. Le premier graphique de la page suivante montre que, même en tenant compte des marchés baissiers, l'indice S&P 500 a suivi une tendance haussière remarquablement stable au cours des 77 années qui nous séparent de la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Durant cet intervalle, l'indice s'est apprécié de 7,3 % par an. Bien entendu, les investisseurs ont également reçu des dividendes, d'environ 2 % par an. (Dans cet exemple, les dividendes ne sont pas réinvestis, mais versés chaque année.) Par conséquent, le rendement total d'un placement dans les 500 entreprises figurant parmi les plus importantes et les plus établies des États-Unis a dépassé 9 % par an, et ce rendement a été généré de façon assez constante sur près de quatre générations.

Depuis 1945, le S&P 500 a progressé selon une tendance bien définie

Rendement de l'indice S&P 500

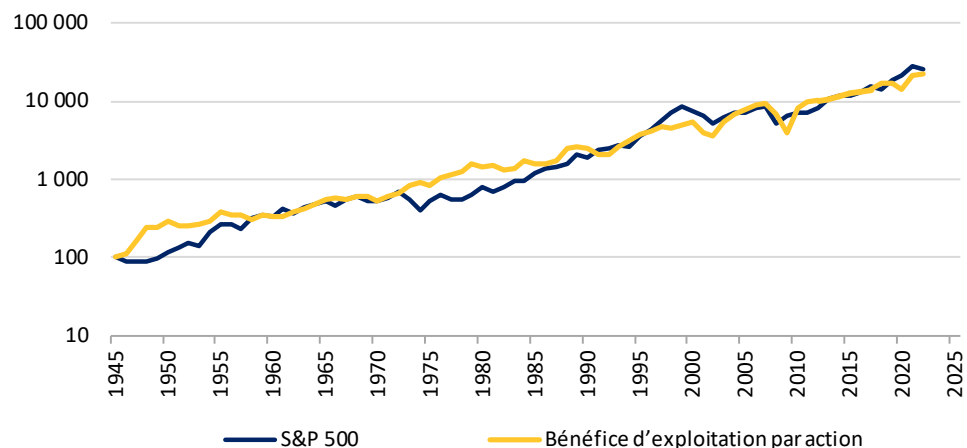


Source : Standard & Poor's ; données annuelles présentées selon une échelle logarithmique

Fait important, comme le montre le graphique ci-dessous, le fait que l'indice est passé d'une faible valeur en 1945 à une valeur très élevée aujourd'hui ne signifie pas qu'il est passé d'un niveau « bon marché » à un niveau « cher ». Sa valeur a plutôt augmenté au même rythme que la croissance des bénéfices des 500 sociétés qui le composent. Il s'agit d'une « course à égalité », au sens où la valeur de l'indice S&P 500 en tant que tel et son bénéfice par action ont gagné 7,3 % par an depuis 77 ans.

Les cours des actions ont augmenté au même rythme que les bénéfices...

Rendement de l'indice S&P 500 par rapport au bénéfice d'exploitation par action

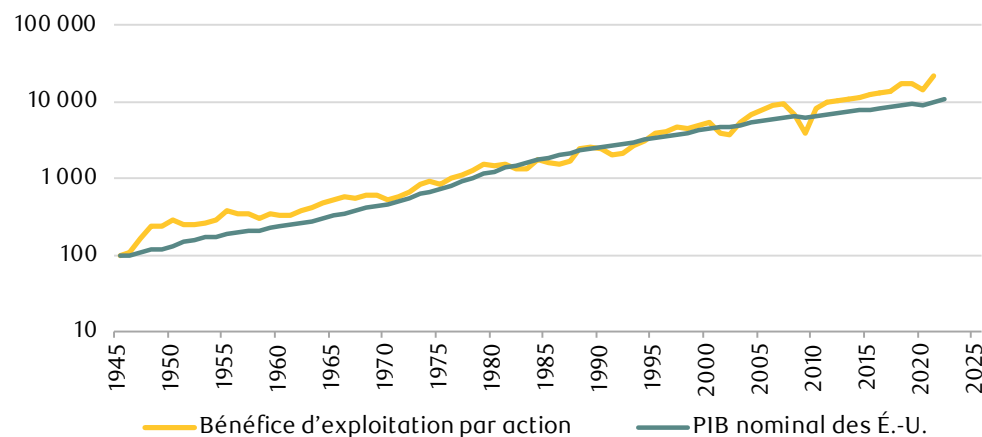


Depuis 1945, les cours des actions et les bénéfices ont augmenté en moyenne de 7,3 % par an.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Standard & Poor's ; données annuelles présentées selon une échelle logarithmique

...et les bénéfices ont connu une croissance un peu plus rapide que celle de l'économie

Bénéfice d'exploitation par action par rapport au PIB nominal des États-Unis



Depuis 1945, le PIB nominal des États-Unis a crû de 6,4 % par année, tandis que les bénéfices ont augmenté de 7,3 % par année en moyenne.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Standard & Poor's, Réserve fédérale américaine ; données annuelles présentées selon une échelle logarithmique

Il est également rassurant de noter, comme le montre le graphique ci-dessus, que le taux annuel de 7,3 % n'est pas un nombre « magique » que l'on doit accepter de bonne foi. En fait, ce taux de croissance est presque entièrement dicté par l'expansion de l'économie américaine au fil du temps. La croissance annuelle du PIB nominal s'est établie en moyenne à 6,4 % de 1945 à aujourd'hui. (Le PIB nominal correspond au PIB non corrigé de l'inflation. Nous l'utilisons ici, puisque ni le S&P 500 ni les bénéfices ne sont ajustés en fonction de l'inflation.) À notre avis, la raison pour laquelle la croissance des bénéfices et de la valeur moyenne des actions a dépassé de près d'un point de pourcentage par année la croissance de l'économie est qu'une part grandissante des sociétés de l'indice ont réussi à prendre de l'expansion à l'étranger aussi bien qu'aux États-Unis pendant toutes ces années.

Ce point de vue à long terme révèle donc que l'économie et les entreprises s'adaptent constamment à l'évolution des conditions. Cette adaptation est parfois difficile. Mais bien que les récessions soient pénibles, elles sont généralement très brèves. Au cours des 77 années que nous examinons, l'économie a été en récession pendant l'équivalent de 12 ans au total, soit à peu près 15 % du temps. Ce faible pourcentage de temps passé en récession est mis en évidence dans le graphique ci-dessus. En regardant de plus près la ligne représentant le PIB, vous pouvez à peine distinguer six creux très légers qui coïncident avec les périodes de récession. Or, il s'est produit treize récessions au total sur ce laps de temps ; seules six sont à peine visibles et sept ne le sont pas du tout.

D'après nous, la prise de décisions importantes de répartition de l'actif fondées sur l'hypothèse voulant que l'économie et des entreprises prospères aient du mal à s'adapter ou que les périodes difficiles durent plus longtemps semble exagérée selon les données historiques.

En revanche, il nous semble approprié, à l'approche de 2023, de miser sur une stratégie qui met plus l'accent sur la qualité et les dividendes durables et d'éviter les risques propres aux sociétés individuelles qui pourraient se concrétiser en cas de récession.



Perspectives mondiales 2023

Les États-Unis

Les marchés américains pourraient changer de cap plus rapidement, et autrement, que les investisseurs ne le croient. Même si l'économie plonge en récession en 2023, si l'on se fie au passé, le marché boursier amorcerait probablement un nouveau cycle haussier avant la fin de la récession. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous pensons que la période permettant de faire fructifier des avoirs a maintenant débuté, mais elle pourrait s'avérer plus courte que prévu. À notre avis, il est temps de ramener les différents actifs en portefeuille aux niveaux stratégiques à long terme recommandés.

Actions américaines

Nous ne sommes pas encore là, mais nous nous rapprochons

« Sommes-nous bientôt arrivés ? » C'est la question classique, qui revient souvent lors de longs voyages en voiture, qu'avait posée notre Comité des placements américains en juin 2022. À ce moment-là, nous avons constaté la présence de cônes orange le long de la route et la nécessité d'obtenir davantage de données économiques pour avoir une meilleure visibilité. Quelques mois plus tard, notre réponse est maintenant : « Nous ne sommes pas encore là, mais nous nous rapprochons ».

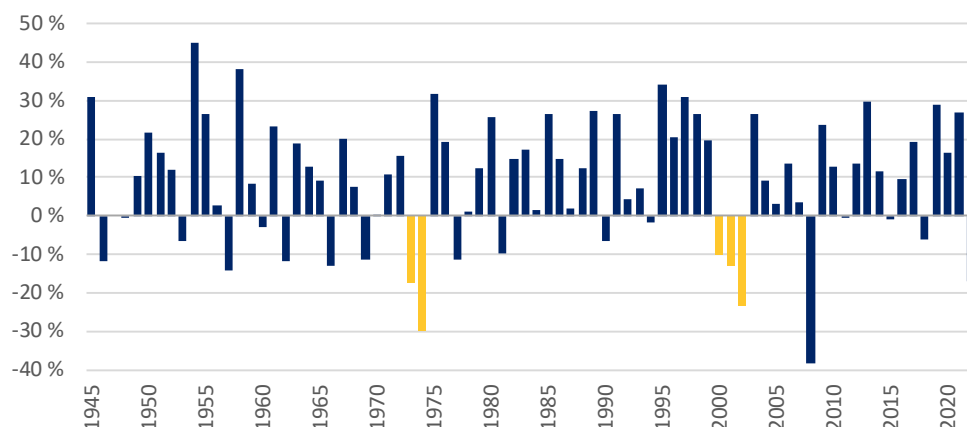
Premièrement, l'indice S&P 500 a très rarement connu des années consécutives de rendements négatifs. Cela ne s'est produit que deux fois depuis la Seconde Guerre mondiale. Le marché a déjà absorbé des chocs importants, notamment l'un des cycles de resserrement les plus rapides et les plus importants de l'histoire de la Fed. D'une part, nous pensons que la Fed ralentira le rythme des hausses de taux, peut-être dès la réunion de décembre 2022. Et d'autre part, nous croyons que le cycle de relèvement des taux devrait prendre fin en 2023.

Deuxièmement, les perspectives des bénéfices des sociétés sont « moins mauvaises » que lors des périodes de crise économique précédentes. Si les bénéfices du S&P 500 en 2023 restaient au même point qu'en 2022, à environ 220 \$ l'action (un scénario que nous jugeons possible), la plupart des investisseurs

Kelly Bogdanova
San Francisco, États-Unis

Il n'y a eu que deux périodes de rendements négatifs consécutifs des actions américaines depuis la Seconde Guerre mondiale

Rendements annuels du S&P 500 de 1945 à 2022 (excluant les dividendes)



Sources : RBC Gestion de patrimoine ; Bloomberg ; 2022 représente les données préliminaires en cumul annuel au 21 novembre 2022.

institutionnels pousseraient probablement un soupir de soulagement. Même si une récession se matérialisait et entraînait de plus fortes révisions à la baisse des prévisions générales des bénéfices, nous pensons que les dépenses des ménages résisteraient relativement mieux que lors des replis économiques récents. Les bilans des ménages semblent plus robustes, grâce aux solides tendances de l'emploi et aux niveaux d'épargne élevés au début de cette période.

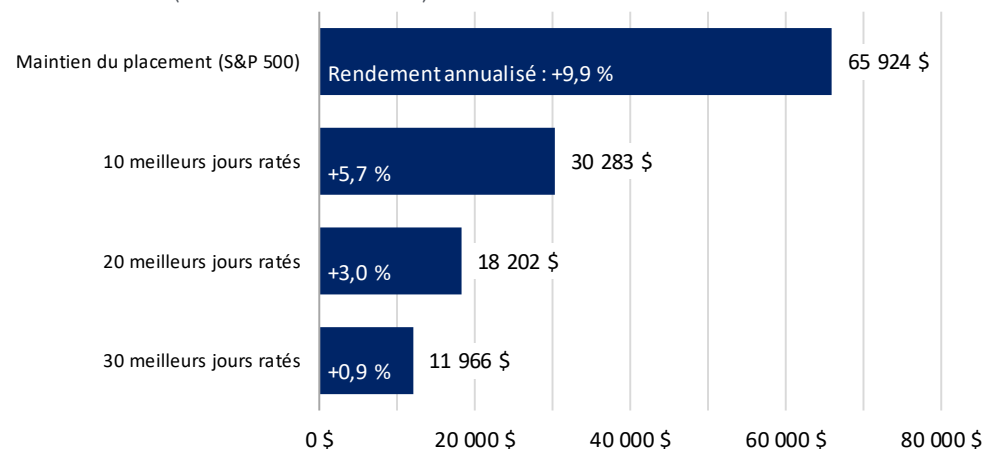
Troisièmement, la confiance sur les marchés boursiers pourrait bénéficier d'une baisse de l'inflation en 2023. Les tendances des prix des marchandises et des biens sont déjà orientées dans cette direction.

Mais ne vous méprenez pas : nous ne sommes pas naïfs quant aux perspectives du marché pour 2023. Il y a des raisons de rester vigilant. L'économie risque encore de plonger en récession. Si les bénéfices de l'indice S&P 500 s'établissaient près de 220 \$ l'action ou moins, cette croissance inférieure à la moyenne laisserait peu de place à une augmentation des ratios cours/bénéfice et les marges bénéficiaires pourraient subir des pressions. Et même si nous prévoyons que l'inflation diminuera, il reste à savoir à quel rythme et dans quelle mesure. Ces facteurs peuvent influencer sur les valorisations du marché. En général, une inflation et des taux d'intérêt élevés à moyen terme se traduisent par une baisse des valorisations boursières, et vice versa.

Selon nous, l'objectif le plus important pour les investisseurs est de passer en revue leurs portefeuilles et de ramener les pondérations aux niveaux stratégiques à long terme recommandés. Les pondérations s'écartent inévitablement des cibles durant les corrections, et des données du secteur témoignent d'une importante accumulation de liquidités dans les portefeuilles. Tenter d'anticiper le marché nous semble être un exercice périlleux. Aucune cloche ne sonne au début d'un nouveau cycle haussier. Le fait de manquer les jours où la progression est la plus forte peut nuire aux rendements à long terme, et de tels redressements surviennent souvent de façon imprévisible avant que tous les obstacles ne soient éliminés.

Le fait de manquer les meilleurs jours de bourse peut avoir des conséquences négatives pour les portefeuilles

Valeur en dollar d'un placement de 10 000 \$ dans l'indice S&P 500, de novembre 2002 à novembre 2022 (incluant les dividendes)



Sources : RBC Gestion de patrimoine, FactSet ; données prises en compte jusqu'au 21 novembre 2022

Une fois les pondérations rétablies, il conviendra de surveiller les occasions à mesure que le portrait de l'économie, des taux d'intérêt et des bénéfices se précisera.

À l'heure actuelle, nous privilégions les segments des sociétés à petite et à moyenne capitalisation du marché boursier américain. Leurs valorisations sont relativement peu élevées par rapport aux sociétés à grande capitalisation et à leurs propres moyennes historiques. Ce facteur devrait offrir une protection, alors que le rajustement des estimations des bénéfices se poursuivra. Lorsque l'économie américaine traverse des périodes difficiles, ces segments plus sensibles à l'économie mènent souvent le bal au début du marché haussier suivant.

Dans le segment des sociétés à grande capitalisation du S&P 500, nous continuons de privilégier le secteur de l'énergie. Les prévisions générales visant les bénéfices résistent mieux que dans la plupart des secteurs. Il est peu probable que le resserrement de l'offre de produits énergétiques soit entièrement résolu à court ou à moyen terme, après de nombreuses années de dépenses d'investissement insuffisantes. Ce contexte devrait soutenir les prix des marchandises et les bénéfices des sociétés d'énergie dans une plus grande mesure que lors des périodes habituelles de ralentissement économique.

Titres américains à revenu fixe

Thomas Garretson, CFA
Minneapolis, États-Unis

Début du troisième acte de la Réserve fédérale à venir en 2023

Un double mandat. En 2021, la Fed s'est concentrée sur le premier volet de son double mandat conféré par le Congrès, à savoir le retour du marché du travail américain au « plein emploi », qu'elle estime depuis longtemps s'établir à environ 4,0 %. Le chômage a chuté à 3,9 % en décembre 2021 et est resté égal ou même inférieur à la cible depuis. En 2022, la Fed a tourné toute son attention vers le deuxième volet de son mandat, soit le rétablissement de la « stabilité des prix » au sein de l'économie, définie comme une hausse annuelle des prix de 2 % en moyenne au cours de tout cycle économique donné. Même si l'inflation prendra du temps pour y parvenir, les mesures musclées de la Fed en 2022 ont jeté les bases d'un retour à la cible en temps opportun, selon nous.

La stabilité financière au centre des préoccupations. Dans ce contexte, la Fed devrait se concentrer en 2023 sur son troisième mandat « officieux » : veiller à la stabilité financière. Étant donné l'intensité historique du resserrement monétaire opéré par la Fed et de nombreuses autres banques centrales mondiales, les décideurs devront probablement adopter une approche beaucoup plus prudente, et porter une attention accrue aux vulnérabilités financières nationales et mondiales qui pourraient découler de la hausse des taux d'intérêt, en particulier de la vigueur du dollar. Ainsi, la Fed pourrait bientôt mettre de côté l'outil contondant des hausses de taux et recourir à des mesures macroprudentielles plus précises qui aident à assurer la solidité du système financier ainsi que la liquidité au sein de celui-ci.

Sommet des taux d'intérêt prévu au début de 2023. Nous prévoyons que la hausse probable des taux de 50 points de base par la Fed lors de la réunion des 13 et 14 décembre fera passer les taux à court terme dans une fourchette de 4,25 % à 4,50 % et marquera la dernière des hausses de taux massives. À notre avis, tout nouveau relèvement des taux en 2023 devrait se poursuivre par tranches de 25 points de base, à condition que les nouvelles données le justifient, sans dépasser 5,00 % d'ici le premier trimestre de 2023. Puis, lorsque les effets des hausses de taux amorcées en mars 2022 commenceront à peser sensiblement sur l'activité économique d'ici le milieu de 2023, étant donné leur décalage généralement présumé de 12 à 18 mois, nous prévoyons que la Fed décrètera une série de modestes baisses de taux au deuxième semestre de l'année, s'efforçant alors d'orchestrer un semblant d'atterrissage en douceur de l'économie.

Baisse attendue des taux obligataires. Les marchés étant tournés vers l'avenir, ils tablent peut-être déjà sur un tel scénario. De fait, la faiblesse récente des données sur les prix à la consommation et à la production a fait reculer sensiblement les taux des obligations du Trésor par rapport aux sommets de cette année. Nous croyons que la forte progression des taux observée dans le secteur des titres à revenu fixe en 2022 fera place à un mouvement inverse en 2023. Ainsi, selon les prévisions de RBC Marchés des Capitaux, le taux des obligations du Trésor américain de référence à dix ans pourrait reculer à moins de 3,5 % d'ici la fin de l'année, par rapport aux niveaux actuels de près de 4,0 %.

Les taux des obligations américaines ont atteint 5 %, soit le double de la moyenne récente



Nota : L'indice Bloomberg US Aggregate Bond comprend des obligations de sociétés et d'État de catégorie investissement.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg

Tirer profit des taux obligataires élevés. Au bout du compte, la période pendant laquelle les investisseurs en titres à revenu fixe peuvent faire fructifier des avoirs a maintenant débuté, mais elle pourrait s'avérer plus courte que prévu. D'après les indices obligataires de Bloomberg au 22 novembre, les obligations du Trésor rapportaient 4,2 %, les obligations de sociétés de catégorie investissement, 5,4 % et les obligations municipales exonérées d'impôt, 3,7 %. Si les taux offerts s'amenuisaient en 2023, comme nous le prévoyons de façon générale, le risque de réinvestissement des titres à court terme pourrait croître. Nous continuons de privilégier une stratégie qui tire parti des taux historiquement élevés des obligations à moyen et à long terme pour maintenir les revenus, et qui pourrait également profiter d'une appréciation du capital si les prix des obligations venaient à croître (et les taux à baisser) en raison des risques de récession en 2023 et de la possibilité, par conséquent, que la Fed réduise les taux.

Perspectives mondiales 2023

Canada



L'économie canadienne entrera probablement en récession en 2023, mais les marchés commencent à tourner leur attention vers ce qui suivra. Le marché boursier, y compris les actions des banques, tient déjà compte d'une légère contraction de l'économie et d'un recul du marché du logement. À notre avis, la récente envolée des taux des titres à revenu fixe a remis en place sur le marché obligataire canadien des conditions dans lesquelles les investisseurs peuvent engranger des revenus raisonnables, y compris à l'aide de placements qui, historiquement, sont peu risqués.

Actions canadiennes

Sunny Singh, CFA
Toronto, Canada

Récession probable en 2023, endettement des ménages et logement

Le resserrement de la politique monétaire et son incidence sur les conditions financières au sein de l'économie canadienne ont mené à une baisse marquée des attentes de croissance, car la hausse des taux d'intérêt et l'inflation élevée commencent à peser sur la consommation des ménages. Par conséquent, les Services économiques RBC s'attendent à ce que le Canada entre en récession au début de 2023.

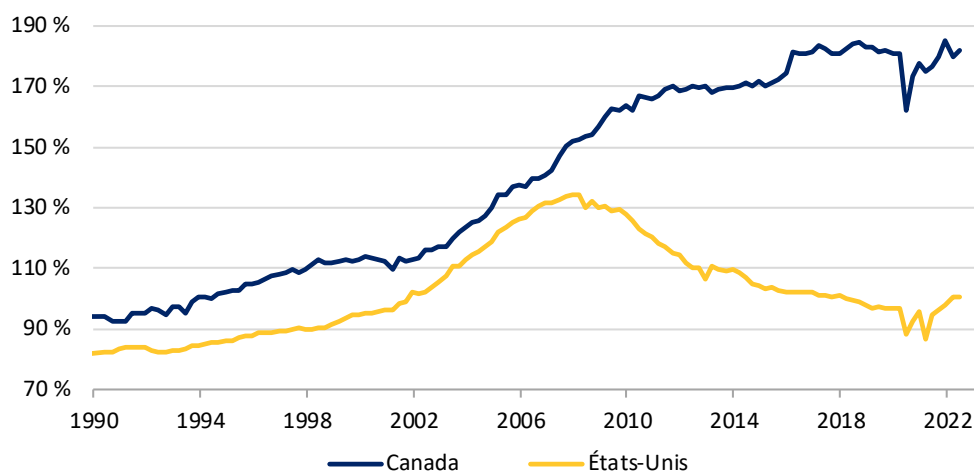
D'après les valorisations actuelles, on peut dire que l'indice composé S&P/TSX tient déjà compte d'une légère récession. L'indice se négocie à environ 25 % en dessous de sa moyenne à long terme. Toutefois, le Canada présente des risques particuliers qu'il faut prendre en considération selon nous : l'endettement des ménages est élevé et le logement génère un apport économique disproportionné.

À pareille date l'an dernier, nous avons indiqué que le marché du logement canadien représentait le risque le plus important pour l'économie canadienne à l'approche de 2022. Il était toutefois difficile de repérer un facteur susceptible de modifier la dynamique positive. Cette année, ce facteur apparaît clairement ; il s'agit de la forte hausse des taux d'intérêt.

Selon les Services économiques RBC, la valeur nette des Canadiens a augmenté de 3 900 milliards de dollars canadiens durant la pandémie, en grande partie

L'endettement élevé des ménages pose un risque majeur pour l'économie canadienne

Ratios d'endettement des ménages



Source : Statistique Canada

grâce au boom immobilier. De cette somme, environ 900 milliards de dollars canadiens ont été perdus au deuxième trimestre de 2022, les marchés du logement ayant reculé sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt ; on s'attend à d'autres pertes en 2023. Selon les estimations des Services économiques RBC, le déclin spectaculaire de la valeur nette, combiné à l'inflation forte et aux taux d'intérêt élevés, devrait entraîner une diminution des dépenses des ménages d'à peu près 15 milliards de dollars canadiens l'an prochain.

Dans quelle mesure les valorisations des banques canadiennes tiennent-elles compte de la morosité attribuable au marché du logement et à la récession ?

Nous croyons que c'est une mesure raisonnable. Dans l'ensemble, les actions des banques canadiennes affichent des valorisations similaires à celles observées vers la fin du krach pétrolier de 2014-2016 et se négocient à un escompte avoisinant 15 % par rapport à la moyenne des dix dernières années. Cela dit, les valorisations actuelles dépassent de 20 % à 25 %, approximativement, celles relevées au pire de la crise financière mondiale de 2008-2009 et au pire de la pandémie, c'est-à-dire au début de 2020. Nous sommes d'avis que les valorisations des banques canadiennes reflètent déjà une récession modérée. Habituellement, nous préférons acheter ces titres lorsque les pertes sur prêt atteignent un sommet plutôt qu'aux premiers stades du cycle de crédit où nous nous trouvons actuellement. Toutefois, pour les investisseurs en quête de revenu capables de voir au-delà du creux de la récession à venir, nous croyons que le groupe des banques canadiennes constitue une occasion intéressante.

L'énergie a été le secteur le plus performant de l'indice composé S&P/TSX en 2021 et a encore inscrit de bons rendements en 2022. Bien que le prix du pétrole brut West Texas Intermediate soit redescendu du sommet atteint en début d'année, les actions du secteur canadien de l'énergie se sont bien comportées. D'après nous, en raison du sous-investissement dans la mise en valeur au cours de la dernière décennie, les perspectives de l'offre devraient rester tendues ; c'est pourquoi nos prévisions relatives au pétrole sont positives pour plusieurs années. Nous croyons que ces perspectives prometteuses, conjuguées à des flux de trésorerie disponibles attrayants et à la possibilité de décisions favorables en ce qui concerne l'affectation des capitaux (augmentation des dividendes, rachat

d’actions, réduction de la dette), justifient le maintien des placements dans le secteur. En ce qui concerne les métaux de base, nous croyons que la prudence est de mise étant donné le ralentissement de la croissance mondiale attendu en 2023. Cependant, comme l’offre physique de métaux de base tels que le cuivre est restreinte à court terme et que les données fondamentales à long terme sont positives, nous croyons que des occasions pourraient se présenter dans ce secteur au cours de la nouvelle année.

Titres à revenu fixe canadiens

Ryan Harder, CFA
Toronto, Canada

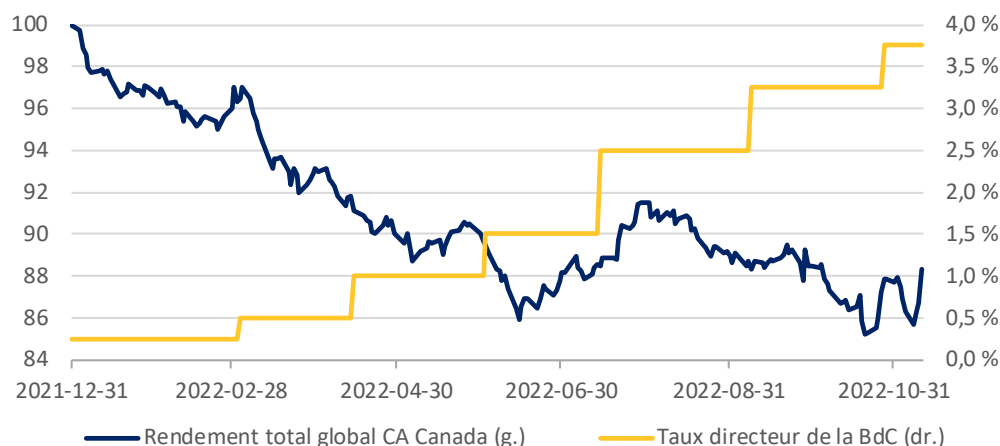
Les titres canadiens à revenu fixe produisent de nouveau des revenus

L’année 2022 a été marquée par un bond des taux des obligations d’État et le creusement des écarts de crédit. Cette année, les titres canadiens à revenu fixe ont, comme toutes les autres catégories d’actif, enregistré des rendements particulièrement décevants par rapport aux moyennes historiques, dans un contexte d’inflation élevée qui a obligé la Banque du Canada (BdC) à retirer rapidement les mesures de stimulation monétaire et à relever les taux à un rythme beaucoup plus soutenu que prévu initialement par les marchés.

Auparavant, les taux des obligations d’État baissaient généralement lors des ventes massives d’actions et d’autres actifs à risque ; le déclin des taux obligataires a ainsi souvent neutralisé en totalité ou en partie les pertes engendrées par les obligations de société. Or, cette corrélation ne s’est pas matérialisée en 2022 : les taux des obligations d’État ont bondi tandis que les écarts de crédit, qui reflètent le rendement en revenu supplémentaire exigé par les investisseurs en contrepartie du risque de crédit, ont atteint des sommets inégalés depuis plusieurs années. En l’absence de cette corrélation historique, les principaux segments du marché canadien des titres à revenu fixe ont tous plongé durant l’année.

Les taux ont été relevés à un rythme soutenu

Les hausses de taux plus rapides que prévu ont entraîné des rendements obligataires historiquement médiocres en 2022



Source : Bloomberg

Les titres à revenu fixe produisent de nouveau des revenus

Rendement en revenu moyen des obligations de sociétés canadiennes de catégorie investissement



Source : Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 11 novembre 2022 ; rendement obligataire représenté par l'indice global Bloomberg Canada

Les attentes de rendement remontent. Dans la mesure où il n'y a pas de défaillance, les obligations finissent par retrouver leur valeur nominale à l'échéance. Par conséquent, les piètres résultats récents ont entraîné une remontée des attentes de rendement. Pour les investisseurs dont l'horizon de placement dépasse l'échéance moyenne de leur portefeuille d'obligations, les baisses de prix de l'année écoulée devraient se traduire par des rendements totaux plus élevés sur cette période de placement.

La réévaluation prononcée des obligations canadiennes se manifeste tout particulièrement dans les taux des obligations de sociétés. Le rendement en revenu moyen des obligations canadiennes cotées BBB a presque doublé en 2022 et n'avait pas été aussi élevé depuis la crise financière mondiale. La récente envolée des taux obligataires a remis en place sur le marché obligataire canadien des conditions dans lesquelles les investisseurs peuvent engranger des revenus raisonnables, d'après nous, y compris à l'aide de placements qui, historiquement, sont peu risqués.

À notre avis, les obligations canadiennes présentent un autre avantage : le titre moyen se négocie maintenant à un escompte important par rapport au pair. Or, le rendement en revenu des obligations provient de deux sources, soit les versements d'intérêts fixes et le gain ou la perte en capital intégré au titre à mesure que son prix se rapproche de la valeur nominale à l'échéance. Pour cette raison, les investisseurs qui doivent payer de l'impôt peuvent tirer parti d'obligations qui se négocient à escompte, puisque leurs rendements en revenu sont constitués en plus grande partie de gains en capital. (Cette caractéristique ne s'applique pas aux obligations à coupons détachés, aux billets du Trésor et à tout autre titre zéro coupon émis en dessous du pair.)

Les occasions de l'année 2023. Nous croyons que les obligations de sociétés de catégorie investissement de trois à sept ans seront particulièrement attrayantes au début de 2023 ; elles devraient générer des revenus raisonnables tout en présentant un risque de crédit et un risque de taux d'intérêt modestes. C'est aussi dans ce segment que se trouve un grand nombre d'obligations à escompte les

plus avantageuses sur le plan fiscal, ce qui renforce notre conviction relativement aux obligations de société de qualité supérieure à échéance moyenne.

Les actions privilégiées à taux révisé nous paraissent aussi relativement bon marché, étant donné que les cours ont fortement baissé au cours de l'année écoulée, malgré une hausse substantielle du taux des obligations à 5 ans par rapport auquel leur taux est corrigé. En revanche, nous trouvons que les valorisations des actions privilégiées à dividendes fixes sont un peu élevées et d'après nous, les obligations seraient plus appropriées que ce type d'action pour adopter une structure à longue durée. Pour les actions privilégiées à taux révisé et celles à dividendes fixes, nous prévoyons que la volatilité demeurera élevée au cours des prochains trimestres et les investisseurs tentés par ce segment doivent être prêts à assumer un risque semblable à celui des actions.

La forte inflation reste le principal risque. Selon nous, le principal risque pour les titres à revenu fixe en 2023 sera finalement le même que celui qui a plombé les prix des actifs en 2022. Il s'agit de la forte inflation. Bien que la progression des prix des biens ait sensiblement ralenti, l'inflation des prix des services est plus rigide et pose le risque d'une nouvelle réévaluation des obligations, si la BdC devait maintenir les taux élevés pendant plus longtemps que ce que les marchés anticipent. Comme l'éventail des scénarios économiques possibles est inhabituellement large à court terme, nous estimons que la balance des risques favorise les obligations à moyen terme qui cristallisent de meilleurs rendements en revenu aujourd'hui, sans présenter un risque de taux d'intérêt excessif si l'inflation se révélait plus persistante que prévu.

Perspectives mondiales 2023

Le Royaume-Uni



Selon nous, un coût de la vie dévastateur, des mesures d'austérité et le resserrement de la politique monétaire par la Banque d'Angleterre vont tous concourir à occasionner une récession de longue durée au Royaume-Uni. Nous préconisons de sous-pondérer les actions britanniques, même si nous n'oublions pas que les cours sous-évalués pourraient offrir des occasions de revenu de dividendes intéressantes. Nous sommes pessimistes quant aux perspectives des créances souveraines britanniques ; en effet, les nouvelles émissions d'emprunt public et la vente par la Banque d'Angleterre de son portefeuille d'obligations d'État créeront probablement une offre excédentaire d'obligations d'État.

Actions britanniques

Risques de récession prolongée, forte préférence pour les entreprises internationales

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni

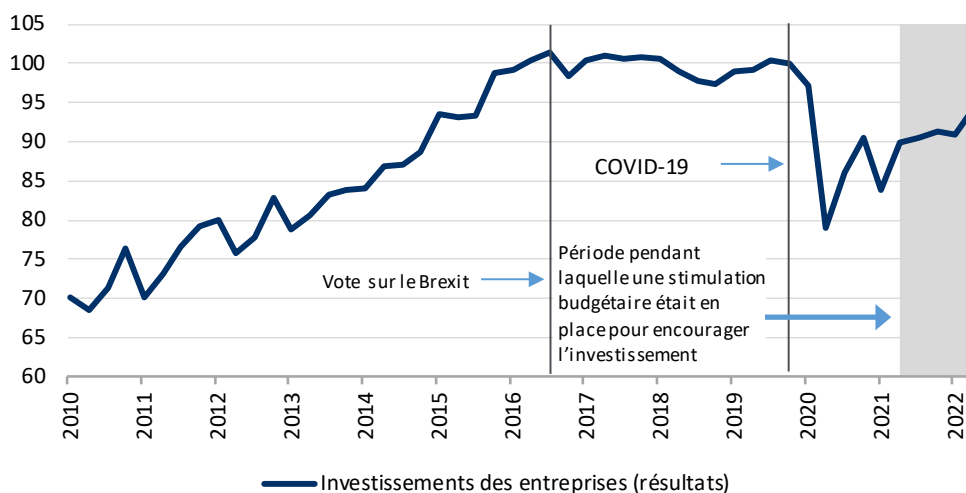
L'austérité, même à mesure que la récession s'installe. Après avoir dû accuser les chocs du Brexit, de la pandémie de COVID-19 et de la crise énergétique de cette année, le Royaume-Uni est la seule économie du G7 dont les niveaux de production stagnent encore en deçà de ceux atteints avant la pandémie. Le pays est maintenant soumis à des hausses d'impôts draconiennes et à des coupes budgétaires de l'ordre de près de 2 % du PIB en dépit du resserrement par la Banque d'Angleterre de sa politique monétaire et d'un début de récession.

Le nouveau premier ministre, Rishi Sunak, impose l'austérité dans une tentative de rétablir la crédibilité après que l'acte d'imprudance budgétaire de sa prédécesseure a augmenté la prime de risque sur les actifs britanniques et failli provoquer une crise financière. M. Sunak vise à ramener le ratio de la dette au PIB du pays avoisinant 103 % à la fin de 2021 à un niveau soutenable.

Ces mesures sont prises malgré le fort ralentissement de l'activité économique provoquée par la crise paralysante du coût de la vie, l'inflation atteignant 11 %. La Banque d'Angleterre, première grande banque centrale à s'engager dans un cycle de resserrement en 2021, a porté les taux d'intérêt à 3 % jusqu'à présent. Grâce à

Les investissements des entreprises britanniques en difficulté

Investissements des entreprises au Royaume-Uni (100 = T4 2019)



Source : UK Office for National Statistics, RBC Marchés des Capitaux, RBC Gestion de patrimoine

l'établissement d'une politique budgétaire désormais plus réfléchie, la Banque d'Angleterre desserrera probablement la vis à l'avenir, en tenant compte de l'incidence des taux plus élevés sur le marché du logement. Environ 30 % des prêts hypothécaires sont à taux fixe pendant une période de deux ans, puis pourront être refinancés à des taux beaucoup plus élevés. Selon nous, une politique monétaire plus prudente nécessitera de tolérer une inflation persistante et un affaiblissement de la livre sterling.

Nous estimons que le taux directeur atteindra 4,0 % à la fin du cycle actuel de resserrement. Ce résultat contraste avec le taux d'intérêt culminant de 4,6% intégré par les marchés d'ici le milieu de 2023.

Finalement, on assistera probablement dans l'ensemble à une récession tirée en longueur qui, selon nous, pourrait durer jusqu'en 2024.

Les prévisions générales laissent présager une contraction de l'économie britannique de 0,75 % en 2023, mais nous croyons que ce risque de recul pourrait s'amenuiser au fur et à mesure que les prévisions intègrent davantage l'impact des mesures d'austérité.

Les décisions prises par les politiciens (imprudence fiscale suivie de l'austérité) et par la société dans son ensemble (Brexit) ont placé l'économie britannique sur une trajectoire de croissance houleuse. L'économie finira par se remettre, quoiqu'un changement de cap contribuerait sans doute à accélérer son rétablissement.

Que pourrait faire évoluer cette thèse prudente ? Une baisse des prix du gaz naturel et une maîtrise plus rapide que prévu de l'inflation permettraient à la Banque d'Angleterre de mettre fin plus tôt à son cycle de hausse des taux d'intérêt. Par ailleurs, un rapprochement avec le principal partenaire commercial du Royaume-Uni, l'UE, permettrait en partie de réduire l'incertitude liée au Brexit qui contribue à freiner la croissance.

Des valorisations faibles et des dividendes élevés. Après avoir surclassé d'autres grandes régions, nous avons abaissé la cote des actions britanniques à une sous-pondération en septembre 2022, car nous étions préoccupés par les politiques budgétaires alors entreprises par la nouvelle première ministre de l'époque, Liz Truss. Étant donné l'aggravation de la situation économique avec l'austérité, nous maintenons cette cote.

L'indice FTSE All-Share n'a pas été aussi bon marché au cours des dix dernières années

Évaluation des ratios cours-bénéfice prévisionnels à douze mois de l'indice FTSE All-Share par rapport à l'indice FTSE World



Source : Bloomberg

Nous pensons toutefois que les actions britanniques continuent de présenter des occasions intéressantes, étant donné qu'elles s'échangent à une forte décote historique par rapport à d'autres marchés, même en tenant compte des écarts au niveau de la répartition sectorielle. Pour les investisseurs en quête de revenu, nous sommes d'avis que les actions britanniques présentent des occasions intéressantes, puisque l'indice FTSE All-Share a enregistré le rendement en dividendes le plus élevé – plus de 4 % – parmi les principaux marchés boursiers régionaux.

Sur le plan des actions britanniques, nous continuons de privilégier fortement les sociétés à vocation internationale. Sur l'ensemble du marché, les ratios de valorisation de nombreuses multinationales de premier plan, cotées au Royaume-Uni, sont maintenant bien inférieurs à ceux de leurs pairs inscrits à la cote d'autres marchés. À notre avis, le marché britannique est aussi favorisé par la présence de sociétés énergétiques qui, malgré leurs solides résultats exemplaires en 2022, conservent des valorisations intéressantes, à la vue de la perspective des prix du pétrole et du gaz qui devraient continuer de culminer à long terme. Nous restons sélectifs en ce qui concerne les actions britanniques à vocation nationale étant donné notre prudence vis-à-vis des dépenses de consommation à la suite de la crise du coût de la vie. Bien qu'il soit encore trop tôt, nous pensons qu'il sera temps de commencer à investir dans les entreprises britanniques de petite et de moyenne capitalisation ultérieurement cette année.

Les titres à revenu fixe britanniques

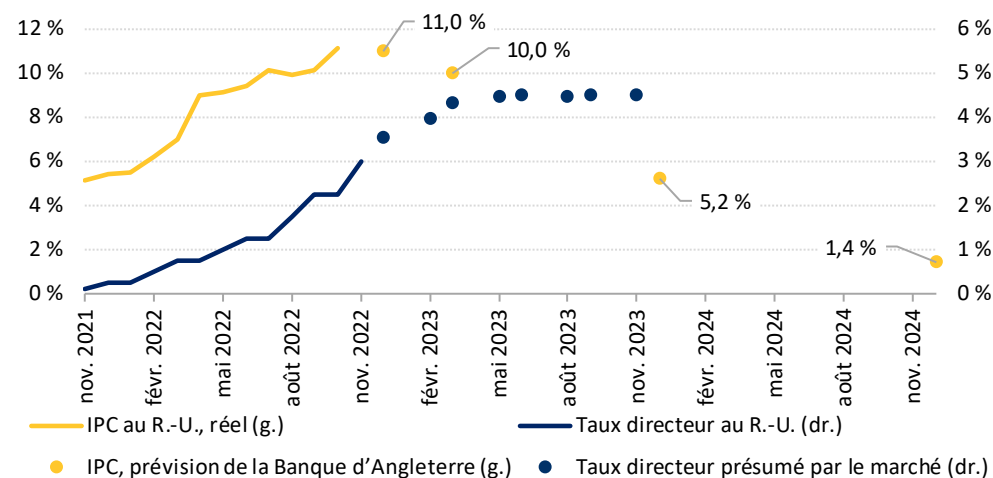
Les nouvelles émissions d'emprunts publics et le resserrement quantitatif créent une offre excédentaire d'obligations d'État

Des perspectives pessimistes. Nous nous attendons à ce que la Banque d'Angleterre continue de relever les taux, quoiqu'à un rythme plus lent à l'avenir, pour atteindre un taux final de 4 % en 2023, en deçà des attentes du marché à 4,6 %. Les pressions exercées sur les prix devraient culminer en 2022. De plus, nous sommes d'avis que les récentes mesures d'austérité et la récession qui se profile réduiront les possibilités

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

L'inflation a-t-elle atteint un sommet au Royaume-Uni ?

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) au Royaume-Uni et le taux directeur



Sources : Bloomberg, Banque d'Angleterre; données au 16 novembre 2022, 9 h 35 TMG

de voir la Banque d'Angleterre procéder à des hausses agressives de taux à partir de maintenant.

Les prévisions économiques de la Banque d'Angleterre pour le Royaume-Uni sont pessimistes. Celle-ci prévoit une récession de deux ans qui se traduira par une perte cumulée de production de 2,9 %, où le PIB restera à 10 % en deçà des niveaux d'avant la pandémie. Par ailleurs, la Banque d'Angleterre a déclaré : « l'inflation mesurée par l'IPC devrait chuter nettement en deçà du taux cible de 2 % » au cours de la période de deux ans des prévisions. Les prévisions très pessimistes de la Banque d'Angleterre tirées du Rapport sur la politique monétaire de novembre comportaient une mise en garde importante : elles étaient fondées sur un taux directeur final prévu par le marché de 5,25 %, un niveau jugé excessif par la Banque d'Angleterre. Néanmoins, des prévisions aussi prudentes pour le PIB britannique confirment notre opinion selon laquelle les cours du jour, même à 4,6 %, semblent encore excessifs.

Selon nous, la dynamique du marché du travail présente un risque que le taux final atteigne 4 %, car la Banque d'Angleterre sera particulièrement préoccupée par la croissance des salaires qui avoisine 6 % et dépasse les prévisions générales. Cela augmente le risque d'une spirale prix-salaires qui alimente davantage l'inflation, et pourrait ainsi justifier un resserrement de la politique au-delà de nos prévisions de 4 %.

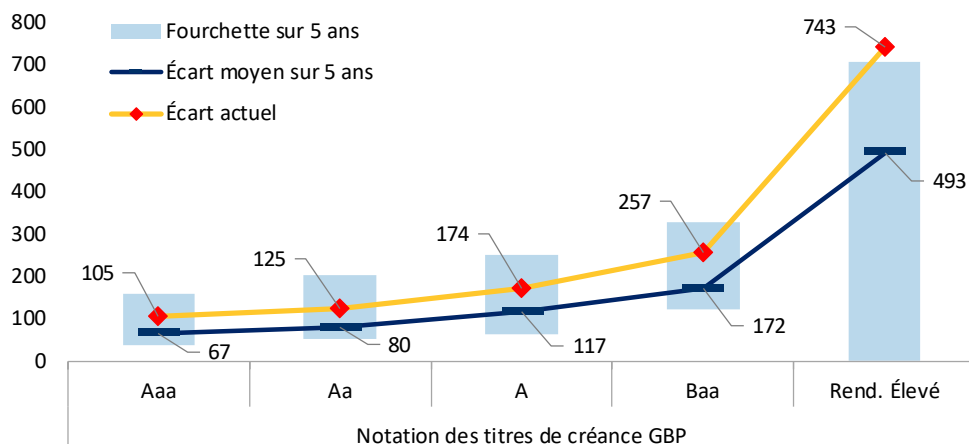
L'offre excédentaire assombrit les perspectives pour les obligations d'État.

Les dernières coupes budgétaires et hausses d'impôts adoptées par le chancelier de l'Échiquier, d'un montant total de 55 milliards de livres sterling d'ici la fin de l'année d'imposition 2027-2028, réduisent fortement l'exigence d'émission d'emprunts publics, que le UK Debt Management Office a ramenée à 169,5 milliards de livres sterling, soit une réduction de 24,4 milliards de livres sterling, pour l'année d'imposition en cours. Néanmoins, RBC Marchés des Capitaux prévoit que l'offre nette d'obligations d'État pour l'année d'imposition actuelle et les années d'imposition ultérieures dépassera des sommets records – un signe très négatif pour les taux des obligations d'État.

Non seulement le gouvernement émettra des montants records de dette, mais l'offre d'obligations d'État augmentera également à mesure que la Banque d'Angleterre

Les écarts de crédit du Royaume-Uni dépassent leurs moyennes sur cinq ans

Écarts de crédit par notation



Source : Bloomberg ; données au 17 novembre 2022, 17 h 35 TMG

procédera à la vente de son portefeuille d'obligations d'État en même temps, un processus connu sous le nom de resserrement quantitatif (RQ). Selon les prévisions de RBC Marchés des Capitaux, l'offre excédentaire se poursuivra pendant l'année d'imposition 2023-2024, avec une émission nette de près de 255 milliards de livres sterling, soit près du double du record précédent atteint en 2010-2011. Le défi sera de savoir si la demande d'obligations d'État pourra répondre à l'offre diluvienne. Nos perspectives à l'égard des obligations d'État sont défavorables pour le deuxième semestre de 2023.

Une approche à volets extrêmes envers le crédit. En ce qui concerne les marchés du crédit, nous ferions preuve de prudence à cause de l'inflation élevée et de la récession. Pourtant, le potentiel de rendement du crédit s'est amélioré après une année 2022 difficile, et nous pensons que certaines occasions existent. Les taux de défaillance des entreprises restent faibles et les écarts de crédit ont tendance à culminer au début des récessions. Toutefois, nous restons prudents avant d'ajouter sans discernement des titres à durée significative, des émetteurs axés sur le Royaume-Uni ou des titres de créance de qualité inférieure, étant donné que des périodes de volatilité sont inévitables à mesure que les actifs à risque continuent d'être réévalués.

Nous privilégions les obligations qui se négocient à des écarts intéressants par rapport aux données fondamentales d'une société et à ses pairs. Pour tirer parti des rendements et des écarts attrayants des titres de créance de catégorie investissement de moindre qualité à court terme, une approche à volets extrêmes nous semble intéressante lorsque nous contrebalançons les risques liés aux titres de créance de faible qualité par des titres de créance de qualité supérieure.

Selon nous, le secteur de la finance devrait dégager des rendements exemplaires, car il ne fait pas partie du portefeuille d'obligations de sociétés de 18,56 milliards de livres sterling de la Banque d'Angleterre. Par conséquent, à mesure que la banque centrale réduira ses avoirs en recourant au RQ, l'offre sectorielle ne sera pas touchée. Enfin, nous sommes d'avis que les données fondamentales sectorielles demeurent favorables, car elles profitent de la hausse des taux d'intérêt.



Perspectives mondiales 2023

Europe

La crise énergétique provoquera sans doute une légère récession en Europe, ce qui, selon nous, mènera la Banque centrale européenne à adoucir sa lutte contre l'inflation au début de 2023. Nous détiendrions une sous-pondération dans les actions européennes, mais nous restons conscients du fait que les risques de détérioration semblent se refléter en partie dans les cours fortement sous-évalués et nous voyons des occasions dans des sociétés chefs de file à l'échelle mondiale. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous resterions sélectifs à l'égard des obligations souveraines tout en axant nos choix sur les données fondamentales des sociétés émettrices.

Actions européennes

Les risques de détérioration sont partiellement contrebalancés par la faiblesse des valorisations et la prudence extrême des investisseurs

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni

Une récession provoquée par un choc externe. L'UE débutera l'année 2023 dans un tout autre contexte qu'il y a un an : la guerre se déroule à sa porte, la banque centrale est agressive et l'Allemagne et l'Italie comptent de nouveaux dirigeants.

Cet hiver s'annonce difficile, malgré l'aide apportée par la plupart des gouvernements nationaux aux ménages et aux entreprises pour atténuer le choc de la flambée des prix de l'énergie. L'inflation annuelle de l'UE dépasse maintenant 10 %. L'incertitude entourant la hausse des prix du gaz naturel et les éventuelles pénuries d'énergie durant l'hiver ont fait chuter la confiance des consommateurs et des entreprises à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis plusieurs décennies. La région a enregistré une croissance trimestrielle de 0,2 % au troisième trimestre de 2022, mais les indicateurs précurseurs laissent entrevoir un ralentissement économique.

L'inflation à plus de 10 % a poussé la Banque centrale européenne (BCE) à adopter un cycle de hausse le plus rapide et le plus agressif de son existence sur 24 ans, en relevant les taux d'intérêt de 200 points de base (pb) au total à 1,5 % en un peu plus de trois mois, alors qu'ils étaient restés négatifs pendant huit ans. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a prévenu que d'autres hausses sont attendues et le marché prévoit actuellement que les taux d'intérêt culmineront à 3 % d'ici juillet 2023. À notre

À l'heure actuelle, les prix du gaz naturel ne sont « que » 20 % plus élevés qu'au début de l'année

Prix à terme du gaz naturel européen (EUR/MWh)



Source : Bloomberg

avis, la BCE a compris trop tard que même si l'inflation est alimentée par des facteurs liés à l'offre, sa persistance à long terme à des niveaux trop élevés pourrait avoir des effets décalés tels que des revendications salariales accrues.

Après l'hiver, lorsque l'anxiété planant sur les éventuelles pénuries d'énergie s'apaisera, nous nous attendons à ce que l'activité économique reprenne à l'instar de la consommation et à ce que les entreprises adaptent leurs chaînes logistiques et améliorent l'efficacité énergétique. De plus, les exportations devraient profiter de la réouverture de la Chine, que nous prévoyons en 2023, et de la stabilisation et de l'amélioration ultimes de l'économie américaine.

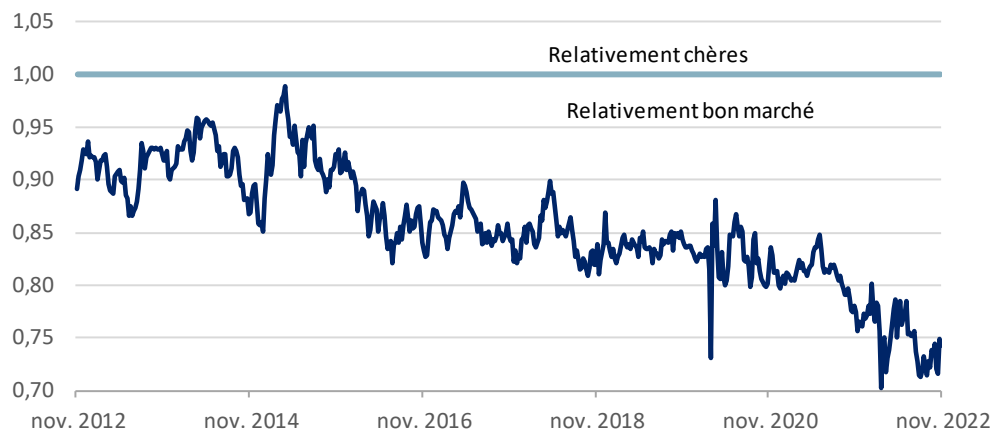
Selon les prévisions générales des économistes, le PIB devrait se contracter de 0,1 % en 2023, mais la croissance devrait atteindre 1,5 % en 2024.

Une incertitude exceptionnellement élevée. Un certain nombre de facteurs potentiels pourraient rendre nos attentes trop optimistes : une détérioration géopolitique se traduisant par soit une aggravation du conflit entre la Russie et l'Ukraine, soit une intensification des tensions entre la Chine et Taiwan ; un hiver rigoureux en Europe entraînant un rationnement de l'énergie à des fins industrielles ; une surcompensation de la part la BCE du fait de son resserrement tardif de sa politique en maintenant des taux trop élevés trop longtemps par rapport à d'autres banques centrales ; première ministre Giorgia Meloni, qui remet en question la viabilité de la lourde dette italienne ; les tensions entre le président français Emmanuel Macron et le chancelier allemand Olaf Scholz, qui rendent la coordination des politiques de l'UE plus difficile et moins efficace.

Inversement, un certain nombre de facteurs pourraient améliorer les perspectives, notamment : une réouverture précoce de l'économie chinoise dont la zone euro, et l'Allemagne en particulier, est un grand exportateur ; la désescalade de la guerre en Ukraine ; une nouvelle baisse des prix du gaz naturel par rapport aux niveaux actuels ; et un pic précoce de l'inflation qui permettrait à la BCE d'assouplir sa politique monétaire.

Les actions européennes sont devenues très bon marché par rapport aux actions américaines

Ratios cours-bénéfice prévisionnels à douze mois de l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni par rapport à l'indice S&P 500



Source : Bloomberg

Plein feu sur les chefs de file mondiaux. Nous continuons de recommander de sous-pondérer les actions européennes, compte tenu des incertitudes actuelles. Nous tenons toutefois compte des très nombreux risques de détérioration qui se reflètent en partie dans les cours très sous-évalués et la prudence extrême des investisseurs. Selon un ratio cours/bénéfice prévisionnel à douze mois de 12,9 fois, l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni se négocie à très bon prix par rapport à son niveau médian sur dix ans d'environ 14,5 fois. Sur une base relative, la décote par rapport aux actions américaines est beaucoup plus élevée qu'à l'ordinaire, même en tenant compte des différences sectorielles.

Nous continuons de privilégier les secteurs défensifs par rapport aux secteurs cycliques, ainsi que les entreprises de bonne qualité et diversifiées à l'échelle mondiale qui possèdent un fort pouvoir de fixation des prix. En particulier, nous voyons des occasions dans des entreprises qui sont des chefs de file mondiaux dans les secteurs des produits pharmaceutiques, de la technologie, du luxe et des industries de biens d'équipement. Nous commençons également à entrevoir certaines occasions dans des valeurs cycliques fortement sous-évaluées pour lesquelles les valorisations semblent déjà se situer dans la perspective d'une récession européenne, en particulier dans les secteurs des produits industriels et des matières.

Titres à revenu fixe européens

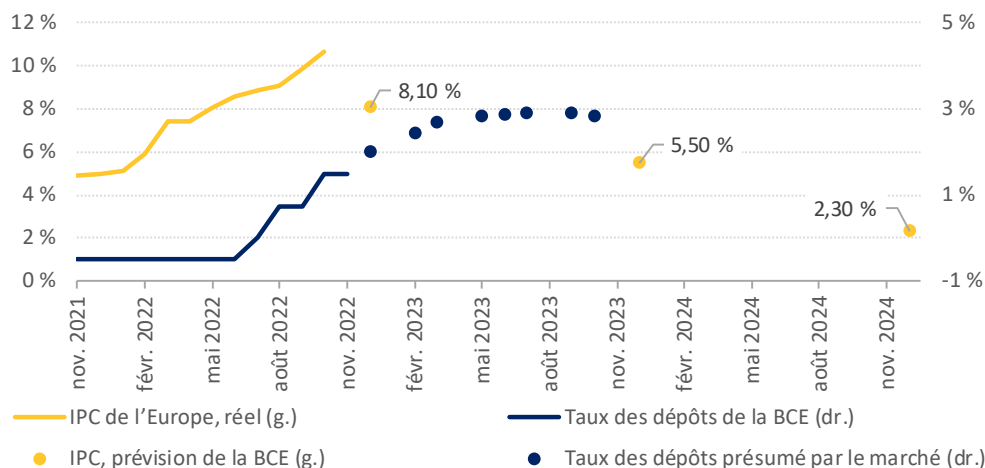
Le vent tourne. Cap sur les émetteurs de grande qualité et la production de revenus

Une politique monétaire pas trop restrictive. Les responsables de la Banque centrale européenne (BCE) soutiennent que les coûts d'emprunt doivent augmenter pour contrer l'inflation ; toutefois, l'appétit pour les fortes hausses de 75 points de base (pb) s'estompe. Le Conseil des gouverneurs a estimé qu'il a retiré « une part substantielle du caractère accommodant de l'orientation de la politique monétaire », ce qui laisse présager un taux final pas trop restrictif. Nous prévoyons que les taux d'intérêt atteindront un sommet de 2,50 % en 2023, alors qu'ils sont actuellement à 1,5 %.

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

La Banque centrale européenne prévoit que l'inflation tombera en deçà de la cible en 2024

Inflation mesurée par l'indice européen des prix à la consommation et taux des dépôts de la Banque centrale européenne (BCE)



Sources : Bloomberg, Banque centrale européenne; données au 16 novembre 2022, 9 h 35 TMG

Notre scénario de base est fondé sur les prévisions selon lesquelles l'inflation atteindra son pic en 2022 pour retomber ensuite au premier trimestre de 2023. Nous reconnaissons néanmoins que ce scénario comporte des risques. D'une part, le taux d'inflation actuel de 10,6 % sur douze mois qui dépasse largement la cible de la BCE pour 2022, pourrait justifier un resserrement des taux à un niveau avoisinant 2,75 %. D'autre part, une récession et une légère hausse du chômage qui allège les pressions exercées sur les salaires pourraient aboutir à une politique moins restrictive où les taux d'intérêt atteindraient un sommet d'environ 2,25 %. Les attentes actuelles du marché sont plus élevées que celles de nos trois scénarios, avec un taux final proche de 2,90 % pour le milieu de 2023.

Une légère récession. RBC Marchés des Capitaux prévoit que la croissance du PIB dans la zone euro sera négative au quatrième trimestre de 2022 et au premier trimestre de 2023, avant de redevenir positive pour le reste de 2023. Bien qu'il soit fort probable que la zone euro se dirige vers une récession cet hiver, on s'attend à ce qu'elle soit moins grave que ce que l'on craignait à l'origine lorsque la portée de la crise énergétique s'est éclaircie.

Un filet de sécurité pour empêcher le creusement important des écarts de taux des obligations d'État. À l'instar d'autres banques centrales, la BCE commencera le processus de réduction des actifs inscrits à son bilan, également appelé « resserrement quantitatif » (RQ). Nous prévoyons qu'avant de vendre des actifs directement, la BCE amorcera le processus de RQ avec la cessation des réinvestissements au premier trimestre. À mesure que la banque centrale passera au RQ et commencera à vendre des obligations d'État, nous préférons détenir des positions dans des pays dont l'offre excédentaire est plus faible pour réduire au minimum l'effet de creusement des écarts de taux des obligations d'État. En conséquence, nous faisons preuve de partialité à l'égard du Portugal, de l'Italie et de la Grèce, car ils font partie des États les plus soutenus par les achats de la BCE, ce qui a entraîné un resserrement des écarts de taux. Lorsque la BCE passera à la vente d'actifs, nous prévoyons que les écarts se creuseront et que ces obligations d'État les plus soutenues produiront des rendements décevants.

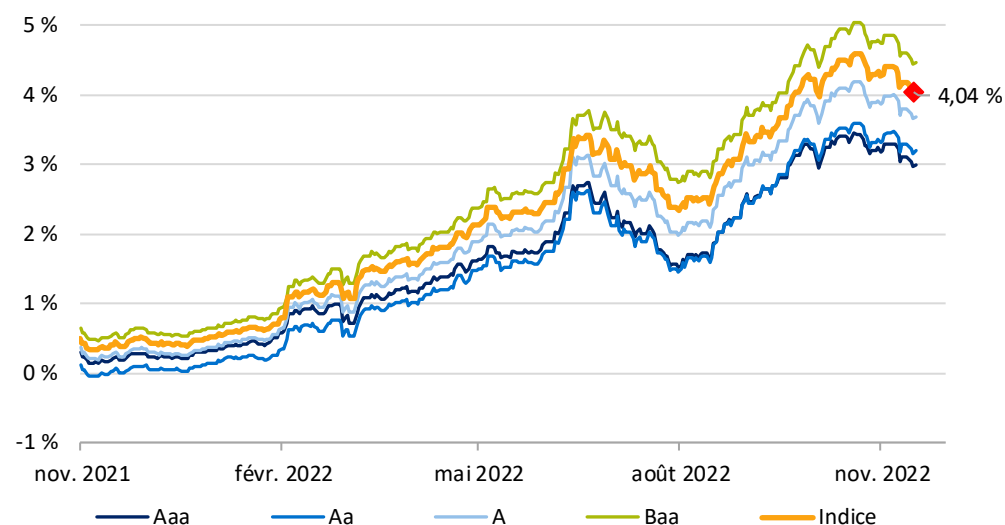
Néanmoins, nous ne prévoyons pas de hausse désordonnée des écarts de taux des obligations souveraines. Nous sommes satisfaits de la capacité de la BCE de limiter une hausse injustifiée de la prime exigée par les investisseurs pour détenir des obligations d'État de la zone euro jouissant d'une faible notation. Les mesures prises par la BCE pour limiter une telle issue peuvent être utilisées au gré du Conseil des gouverneurs, sans limitation. Par conséquent, nous sommes d'avis qu'il existe un filet de sécurité suffisant pour éviter un creusement important des écarts.

Après une année 2022 difficile, les occasions liées aux titres de créance de sociétés s'améliorent. Les taux des titres de créance ont fortement augmenté, passant de 0,5 % à 4 % cette année seulement, et cette hausse a créé des occasions sur le marché. Le crédit nous semble attrayant, car les investisseurs obtiennent maintenant des rendements plus élevés qui, selon nous, devraient plus que compenser le risque de taux d'intérêt de leurs placements. Du point de vue du rapport risque/rendement, nous sommes d'avis que les obligations de catégorie investissement sont plus intéressantes que les obligations à rendement élevé, car les attentes de récession ont entraîné un creusement des écarts de taux d'obligations à rendement élevé, et des coûts d'emprunt plus élevés pour les émetteurs de celles-ci.

Selon nous, les obligations de sociétés semblent bien protégées contre un nouveau creusement des écarts de taux avant que les rendements ne deviennent négatifs. Nous croyons néanmoins que les investisseurs doivent absolument faire preuve de prudence sur les marchés du crédit en période d'inflation élevée et de ralentissement de la croissance. Nous estimons que le potentiel de rendement du crédit s'est amélioré après une année 2022 difficile et nous entrevoyons certaines occasions. Nous croyons que le thème de 2023 consistera à rester sélectif tout en se concentrant sur les données fondamentales des émetteurs. En particulier, nous privilégions les obligations de premier rang émises par les banques, ainsi que les obligations des émetteurs des secteurs des marchandises et des télécommunications, car nous sommes d'avis que ceux-ci possèdent les écarts de taux les plus intéressants, un potentiel de hausse sur le plan des notations et de solides flux de trésorerie combinés.

Les taux des titres de créance européens sont nettement plus élevés qu'il y a un an

Rendement de l'indice Bloomberg Euro-Aggregate Corporate par notation



Source : Bloomberg ; données au 17 novembre 2022, 17 h 35 TMG



Perspectives mondiales 2023

Asie-Pacifique

Les économies et les marchés boursiers d'Asie devraient tirer profit de l'assouplissement des restrictions liées à la COVID-19 par les deux puissances régionales, soit la Chine et le Japon. Toutefois, les perceptions des investisseurs à l'égard des occasions de croissance économique de la Chine à moyen terme et les priorités des nouveaux dirigeants du pays joueront probablement un rôle déterminant en ce qui concerne les rendements des marchés des actions et des titres à revenu fixe de la région. À l'approche de 2023, nous privilégions les actions japonaises et les obligations de catégorie investissement de l'Asie hors Chine.

Actions de l'Asie-Pacifique

Les perspectives de croissance de la Chine sont incertaines ; de multiples facteurs macroéconomiques favorisent les actions japonaises

Jasmine Duan
Hong Kong, Chine

Nicholas Gwee, CFA
Singapour

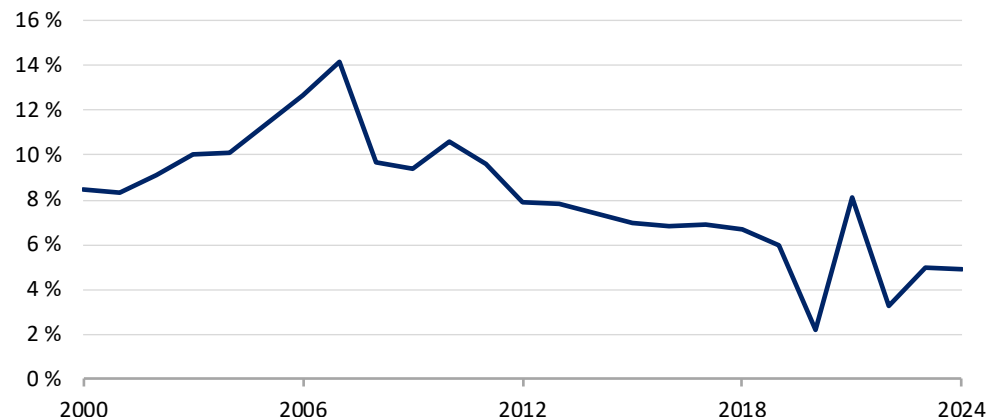
Après le XX^e Congrès national du Parti communiste chinois en octobre, les investisseurs ont des points de vue divergents sur les nouveaux dirigeants et leur programme politique. Fait intéressant, les investisseurs étrangers semblent préoccupés par la consolidation du pouvoir du président Xi Jinping et par la capacité de Li Qiang à devenir le prochain premier ministre, compte tenu de sa gestion du confinement lié à la COVID-19 à Shanghai. Cependant, les investisseurs du pays soulignent le travail efficace de Li Qiang dans les grands centres économiques de la Chine, à savoir Zhejiang, Jiangsu et Shanghai, ainsi que son soutien de longue date au secteur privé.

Nous pensons que la volatilité du marché boursier pourrait persister à court terme alors que les investisseurs s'interrogent sur l'axe de la future politique et cherchent des signes pour justifier leur propre interprétation des messages du Congrès du Parti. Les perceptions des investisseurs à l'égard des perspectives de croissance économique et d'orientation de la politique de la Chine auront probablement une incidence sur les flux financiers sur le marché et les répartitions de l'actif.

Les participants au marché s'inquiètent de plus en plus des perspectives de croissance à moyen terme du PIB chinois. Eric Lascelles, économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs, a souligné qu'il table de plus en plus sur une croissance de moins de 4 %, dans des conditions stables. Nous croyons que ce ralentissement de la croissance menace la capacité du pays d'atteindre ses objectifs

L'ère de la croissance à deux chiffres en Chine touche à sa fin, ce pays étant confronté à de multiples défis en matière de croissance

PIB annuel réel de la Chine (variation en pourcentage sur 12 mois)



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données annuelles prises en compte jusqu'en 2024, les données pour 2022-2024 sont des estimations générales de Bloomberg.

sociétaux et signifie aussi que la Chine pourrait moins contribuer à la croissance mondiale que dans le passé.

Nous pensons que la reprise d'une tendance haussière durable des actions chinoises en 2023 dépendra de la décision du gouvernement d'assouplir graduellement ses restrictions liées à la COVID-19 et de rouvrir l'économie, et de la capacité des dirigeants à se montrer enclins à soutenir la croissance. Même si

le marché demeure agité à court terme, nous pensons que les investisseurs peuvent trouver des occasions dans des domaines liés au plan de développement à long terme du pays : par exemple, des secteurs qui bénéficieront de la préservation de la sécurité énergétique et alimentaire, de la fabrication haut de gamme et de nouvelles chaînes logistiques fondées sur l'énergie verte.

L'évolution de la conjoncture macroéconomique au Japon demeure relativement positive, la pandémie de COVID-19 dans ce pays entrant dans sa phase endémique.

Au Japon, les revenus des ménages et le marché du travail demeurent très solides, l'optimisme dans les secteurs non manufacturiers continue de s'améliorer et le gouvernement lève enfin ses restrictions à l'endroit des voyageurs provenant de l'étranger. Nous nous attendons à ce que l'inflation des salaires continue d'augmenter, soutenue par la dynamique de réouverture et vraisemblablement par de nouvelles pénuries de main-d'œuvre. Nous prévoyons que la consommation intérieure se redressera fortement au cours des prochains trimestres. La Banque du Japon prévoit que le PIB réel du Japon augmentera à un rythme supérieur à la moyenne dans un avenir prévisible : de 2,0 % pour l'exercice 2022, de 1,9 % pour l'exercice 2023 et de 1,5 % pour l'exercice 2024 (les exercices se terminent en mars de l'année suivante).

La Banque du Japon reste d'avis que l'inflation actuelle est transitoire et que l'inflation globale ne se maintiendra pas au-dessus de 2 % en 2023. Nous nous attendons à ce que la Banque du Japon rajuste à la hausse sa politique de contrôle de la courbe des taux au début du premier semestre de 2023, car la généralisation de l'inflation et le resserrement du marché du travail feront probablement grimper les salaires au cours des prochains trimestres. Selon le plus récent sondage de Bloomberg, les analystes s'attendent à ce que le yen s'apprécie et passe sous la barre de 140 par rapport au dollar américain d'ici la fin de 2023.

Le soutien à l'égard du gouvernement en place depuis un an s'étiole, et les sondages d'opinion ressortent à des niveaux encore inférieurs à ceux de l'administration précédente. Bien que le premier ministre Fumio Kishida n'ait pas à faire face à une autre élection générale avant au moins deux ans, nous pensons qu'en raison du faible

soutien populaire dont il jouit, il pourrait être difficile pour lui de contrôler son parti et de mener à bien ses promesses électorales, comme une augmentation des dépenses de défense.

À l'approche de 2023, nous restons optimistes en ce qui concerne les actions japonaises. Cet optimisme s'appuie sur la relance économique probable, la réouverture des frontières du Japon aux touristes étrangers, la faiblesse relative du yen, notre opinion selon laquelle l'augmentation des taux d'intérêt dans ce pays accusera un retard par rapport aux autres marchés développés et la fin de la déflation, à mesure que les sociétés augmenteront les prix pour tenir compte de la hausse des coûts des intrants. Selon nous, ce dernier facteur structurel est positif pour les actions japonaises, car il représenterait un revirement dans le comportement des sociétés en matière de fixation des prix.

Titres à revenu fixe de l'Asie-Pacifique

Shawn Sim
Singapour

Nous faisons preuve d'optimisme à l'égard des titres de créance de catégorie investissement d'Asie, mais de prudence envers la Chine

Inversion des sorties de capitaux. Les obligations asiatiques en monnaie locale ont fait l'objet de fortes ventes au cours des trois premiers trimestres de 2022, comme en témoigne la sous-pondération des investisseurs en titres à revenu fixe asiatiques après un dénouement marqué des positions tout au long de l'année. La plus grande partie des sorties de capitaux visait la Chine, suivie de la Malaisie, de l'Indonésie, de la Corée du Sud et de la Thaïlande. Nous nous attendons à ce que les sorties de capitaux fassent place à des achats nets, en raison du repli des taux mondiaux et des placements beaucoup plus modestes des investisseurs mondiaux en obligations asiatiques. Toutefois, nous croyons que la demande des investisseurs étrangers restera faible à moyen terme jusqu'à ce que la volatilité des taux mondiaux s'atténue et que les marchés des changes se stabilisent.

Préoccupations concernant la nouvelle orientation stratégique de la Chine. Le XX^e Congrès national du Parti communiste chinois a été le fait saillant d'octobre ; les dirigeants chinois semblent prendre une nouvelle direction en réduisant l'importance des réformes et du développement économiques dans les législations futures. Cette situation intensifie les préoccupations des investisseurs, qui craignent que le gouvernement accorde de plus en plus la priorité à la sécurité et à l'idéologie au détriment de la croissance. Nous croyons qu'une telle politique intérieure pourrait éroder davantage la confiance des investisseurs étrangers, qui est déjà ébranlée par les problèmes géopolitiques régionaux de la Chine, sa politique zéro-COVID stricte et la crise immobilière. Dans la foulée du Congrès du Parti, les écarts de taux des obligations de sociétés chinoises de catégorie investissement libellées en dollars américains se sont nettement élargis, offrant une prime beaucoup plus importante par rapport aux titres de créance américains de bonne qualité, en raison des craintes des investisseurs. Nous prévoyons que ces préoccupations persisteront à moyen terme et que les investisseurs demeureront prudents.

Le marché immobilier de la Chine reste en proie à des difficultés. En Chine, le secteur immobilier est celui qui a été le plus durement frappé par la correction du marché du crédit depuis le début de l'année. Le délestage a surtout touché les promoteurs privés, avec un certain effet de contagion du côté des promoteurs détenus par l'État, et un accès limité aux marchés financiers pour de nombreux promoteurs. Les organismes de réglementation chinois ont soutenu les nouvelles émissions d'obligations des promoteurs immobiliers en protégeant et en rehaussant le crédit. Cependant, un ralentissement économique plus large en Chine et l'absence de robustes ventes immobilières pourraient annuler ces efforts, de nombreux promoteurs restant à court de liquidités.

Nous privilégions les obligations de catégorie investissement d'Asie hors Chine.

Dans le reste de l'Asie, nous préférons toujours les obligations de catégorie investissement émises par des sociétés asiatiques de qualité dotées de bilans prudents et les sociétés liées au gouvernement, susceptibles de bénéficier d'un soutien implicite de l'État. Ce segment a été relativement résilient depuis le début de l'année, et nous nous attendons à ce que les solides profils de crédit des émetteurs susmentionnés se détériorent peu malgré la hausse des coûts d'emprunt et des tensions inflationnistes.

Les écarts de taux des obligations de sociétés chinoises de catégorie investissement libellées en dollars américains atteignent des sommets sur un an

Écart Z des obligations chinoises de catégorie investissement libellées en dollars américains (points de base)



Nota : L'écart Z est la différence par rapport à la courbe des taux des obligations du Trésor américain à coupon zéro.

Source : Bloomberg ; données du 10 nov. 2021 au 9 nov. 2022

Les titres de créance hybrides et perpétuels d'Asie représentent un segment clé.

Ce segment a suscité de l'intérêt, non seulement en raison du rendement en revenu supplémentaire dans le contexte de taux très bas ces dernières années, mais aussi de la conviction des investisseurs que les émetteurs asiatiques (en particulier les institutions financières) rachèteront leurs titres à la première date stipulée à cette fin. Cette opinion est justifiée dans une certaine mesure, selon nous, étant donné que les institutions financières d'Asie ont toujours été sensibles aux risques réputationnels liés au fait de ne pas racheter leurs obligations perpétuelles.

Toutefois, lorsqu'un assureur sud-coréen a annoncé, le 1^{er} novembre 2022, qu'il ne rachèterait pas une obligation perpétuelle à la première date stipulée à cette fin, cela a déclenché un vaste déstabilisation parmi les obligations perpétuelles du secteur financier coréen, ainsi que dans l'ensemble du segment asiatique des obligations perpétuelles, en raison de l'intensification des craintes liées au risque d'absence de rachat. Cette décision de ne pas procéder au rachat des titres a ensuite fait l'objet d'un revirement spectaculaire, l'émetteur invoquant des raisons de stabilité du marché, et le segment s'est redressé.

Nous croyons que cet événement pourrait contribuer à accroître la probabilité d'un rachat des obligations perpétuelles du secteur financier d'Asie, en particulier celles qui sont émises dans les territoires où les organismes de réglementation adoptent une approche plus globale et prudentielle.

Le segment des obligations perpétuelles du secteur financier d'Asie nous plaît, mais nous nous concentrerons sur les obligations dont le rendement en revenu supplémentaire et les caractéristiques propres à l'émission semblent attrayants.

Perspectives mondiales 2023

Marchandises

Gaz naturel : volatilité

Aux États-Unis, les prix du gaz naturel ont grimpé de 80 % depuis le début de l'année, sous l'effet de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, de la demande accrue de gaz naturel liquéfié et de la transition mondiale vers les énergies propres. RBC Marchés des Capitaux prévoit que le marché américain sera équilibré au début de 2023, tandis que l'Energy Information Administration des États-Unis réclame une certaine réduction des prix au deuxième semestre de l'année. Cela dit, la Russie demeure un facteur déterminant et susceptible d'attiser la volatilité des prix du gaz naturel durant l'année 2023.

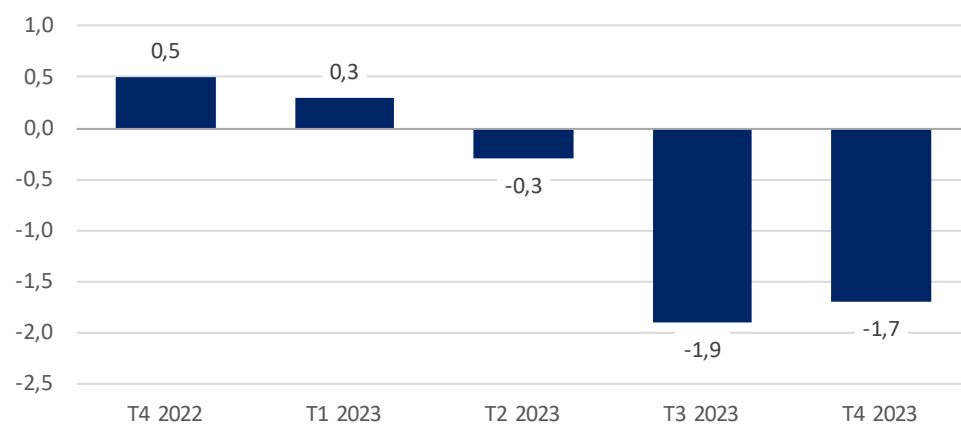
Richard Tan, CFA
Toronto, Canada

Pétrole brut : équilibre

Les perspectives économiques plus sombres pourraient plomber les prix du pétrole à l'échelle mondiale. RBC Marchés des Capitaux s'attend toutefois à ce que l'équilibre entre l'offre et la demande mondiales soit généralement maintenu au premier semestre de l'année prochaine. Nous prévoyons que l'insuffisance de l'offre s'aggraverait durant la deuxième partie de 2023. De plus, la réduction de la production au sein de l'OPEP+, une éventuelle reconstitution des réserves aux États-Unis et un relâchement des mesures de lutte contre la pandémie en Chine favoriseraient sans doute une hausse des prix du pétrole, selon nous.

Équilibre prévu entre l'offre et la demande de pétrole à l'échelle mondiale

Millions de barils par jour



Source : RBC Marchés des Capitaux

Cuivre : excédent

À notre avis, les perspectives pour le cuivre comprennent deux scénarios qui pourraient se chevaucher : le ralentissement de l'économie freinera vraisemblablement la demande à court terme, tandis que les efforts de décarbonation à l'échelle mondiale devraient soutenir la demande à long terme. Dans l'ensemble, nous croyons que le potentiel de hausse pourrait être limité à moyen terme, étant donné que les risques de récession augmentent. Il faudra probablement que l'économie chinoise reprenne de la vigueur pour que les prix montent. RBC Marchés des Capitaux prévoit que l'offre restera surabondante jusqu'en 2025.

Or : difficultés

Malgré le climat d'aversion pour le risque et sa réputation de « valeur refuge », l'or s'est déprécié d'environ 9 % en 2022. À notre avis, ce déclin s'explique principalement par la hausse des taux réels et la vigueur du dollar américain. Pour 2023, nous entrevoyons une progression des taux d'intérêt américains au premier semestre, mais à un rythme plus lent. Nous pensons que les pressions sur le prix de l'or pourraient s'accroître pendant la première moitié de l'année, avant de s'apaiser au second semestre.

Soja : Chine

Les prix du soja ont fléchi au deuxième semestre de 2022, mais leur hausse demeure supérieure à 10 % d'une année sur l'autre. Alors que la nouvelle année approche, le département américain de l'Agriculture (USDA) prévoit qu'à l'échelle mondiale, la production augmentera, mais que cette hausse sera compensée par celle de la consommation. L'USDA s'attend à un bond d'environ 10 % des exportations américaines en 2023, en partie attribuable au raffermissement de la demande de la Chine. À notre avis, un allègement des restrictions liées à la COVID-19 en Chine sera décisif.

Blé : tension

Selon l'USDA, la consommation mondiale devrait rester soutenue en 2023, malgré la flambée des coûts, grâce à la demande de produits liés au blé qui ne faiblit pas. L'USDA s'attend également à ce que la production mondiale augmente légèrement, mais entrevoit globalement un léger déficit. À notre avis, le rapport entre l'offre et la demande dans le monde restera sans doute assez tendu et les stocks existants permettront de satisfaire la demande excédentaire, le cas échéant. Si le conflit entre la Russie et l'Ukraine s'envenimait davantage, les prix pourraient grimper.

Prévisions relatives aux marchandises, 2023

| Marchandises | Prix |
|-------------------------|----------|
| Gaz naturel (\$/MBTU) | 4,87 \$ |
| Pétrole (WTI, \$/baril) | 91,25 \$ |
| Cuivre (\$/lb) | 3,75 \$ |
| Or (\$/once) | 1 795 \$ |
| Soja (\$/boisseau) | 14,24 \$ |
| Blé (\$/boisseau) | 8,56 \$ |

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, cuivre et or), prévisions générales de Bloomberg (soja et blé) ; données au 15 novembre 2022

Perspectives mondiales 2023

Devises

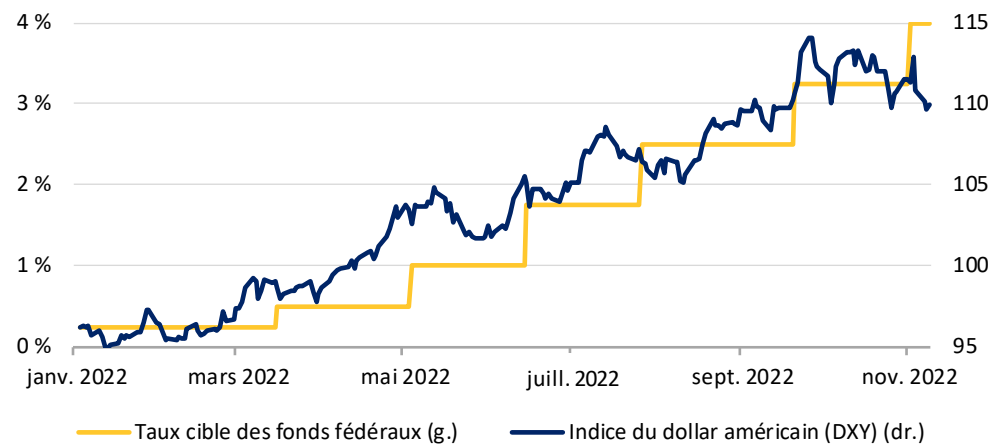
Dollar américain : un sommet qui coïncide avec celui du taux des fonds fédéraux

Nicolas Wong, CFA
Singapour

Nous prévoyons que le dollar américain perdra de sa vigueur au deuxième semestre de 2023, ce qui concorde avec nos attentes selon lesquelles les hausses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale (Fed) cesseront, puis s'inverseront l'an prochain. Comme le taux des fonds fédéraux devrait culminer au premier trimestre, le dollar devrait reculer face aux autres grandes devises du G10 en 2023, selon les prévisions générales. Les Services économiques RBC anticipent également une dépréciation du dollar en 2023, mais pas au même rythme que celui attendu par la plupart des analystes, étant donné l'avantage en matière de rendement en revenu que le dollar présenterait par rapport à la plupart des autres devises. Ils notent également que si l'inflation continuait de dépasser les attentes du marché, la vigueur du dollar pourrait persister plus longtemps.

L'indice du dollar américain s'est nettement redressé en 2022, stimulé par les hausses de taux vigoureuses de la Réserve fédérale

Nous prévoyons que le dollar américain perdra de sa vigueur en 2023, quand la Fed cessera les hausses de taux d'intérêt et commencera peut-être à les abaisser au deuxième semestre de l'année



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 9 novembre 2022

Euro : un risque de hausse lié aux flux de capitaux

À notre avis, une bonne partie des mauvaises nouvelles qui ont entraîné un recul de l'euro de plus de 10 % face au dollar américain en 2022 sont déjà prises en compte. Bien que les prévisions générales de croissance demeurent sombres pour l'Europe, les perspectives pour l'euro sont plus neutres en 2023 en ce qui concerne les positions. Selon les Services économiques RBC, le retour des capitaux en Europe pose un risque d'appréciation de l'euro en 2023 qui est peut-être sous-estimé, surtout si les actions européennes surpassent les actions américaines. Les prix de l'énergie seront également surveillés de près et influenceront sur la performance de l'euro en 2023, selon nous.

Dollar canadien : plombé par les risques de récession

Selon les Services économiques RBC, le risque croissant d'un ralentissement ou d'une récession au premier semestre de 2023, attribuable à la politique plus restrictive de la Banque du Canada (BdC), devrait peser sur le dollar canadien au début de 2023. Ils notent également que la différence entre les taux d'intérêt favorise une hausse du dollar américain par rapport au dollar canadien et prévoient que le taux de la BdC culminera à 4 % contre 5,25 % pour celui de la Fed. Toutefois, comme le dollar américain atteindra vraisemblablement son sommet par rapport à la plupart des devises au premier semestre de 2023, le dollar canadien devrait se redresser au deuxième semestre.

Livre sterling : la faiblesse des données fondamentales persiste

Comme le marché obligataire du Royaume-Uni revient à la normale après la volatilité de septembre 2022, les perspectives pour la livre sterling devraient à nouveau être fonction du facteur plus traditionnel des écarts de taux d'intérêt. D'après les Services économiques RBC, la Banque d'Angleterre décrètera en 2023 des hausses de taux d'intérêt moins musclées que ce qui est pris en compte par les marchés, soulignant que les lourdes factures d'électricité et le renouvellement des hypothèques à taux fixe à des taux beaucoup plus élevés exercent des pressions sur le revenu réel des ménages. Les taux d'intérêt étant peu susceptibles de changer beaucoup, les Services économiques RBC prévoient qu'à long terme, la livre se dépréciera au point de résorber le double déficit du Royaume-Uni (déficit budgétaire et déficit du compte courant).

Yen : un sommet possible à 150

Les autorités japonaises sont intervenues en octobre lorsque le taux de change USD/JPY a franchi la barre de 150, après qu'il eut gagné plus de 20 % en 2022. Nous croyons que les divergences entre la politique monétaire de la Fed et celle de la Banque du Japon (BdJ) resteront le facteur déterminant en 2023. Les Services économiques RBC croient que la BdJ hésitera à relever les taux d'intérêt, mais que le taux des fonds fédéraux culminera au premier trimestre de 2023, ce qui coïncide avec le sommet qu'ils anticipent pour la paire USD/JPY.

Prévisions relatives aux devises, 2023

| Devises | Prévisions déc. 2023 |
|----------------------------|----------------------|
| Indice du dollar américain | 106,18 |
| EUR/USD | 1,05 |
| USD/CAD | 1,36 |
| GBP/USD | 1,17 |
| USD/JPY | 143,00 |

Source : estimations de RBC
Marchés des Capitaux ; données
au 10 novembre 2022

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 des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille 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.

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

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

Jim Allworth – coprésident
Stratégiste, Placements, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Kelly Bogdanova – coprésidente
Analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – Actions américaines, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Frédérique Carrier – coprésidente
Première directrice générale, chef, Stratégies de placement, RBC Europe Limited

Mark Bayko, CFA – chef, Gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Rufaro Chiriseri, CFA – chef, Titres à revenu fixe, îles Britanniques, RBC Europe Limited

Janet Engels – chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Thomas Garretson, CFA – premier stratégiste, Portefeuille de titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Ryan Harder, CFA – conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Patrick McAllister, CFA – directeur, Services-conseils sur actions et gestion de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Alan Robinson – analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – Actions américaines, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

Michael Schuette, CFA – stratégiste, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

David Storm, CFA, CAIA – chef des placements, îles Britanniques et Asie, RBC Europe Limited

Tat Wai Toh – chef, Gestion de portefeuille, îles Britanniques et Asie, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

Joseph Wu, CFA – gestionnaire de portefeuille, Stratégie d'actifs multiples, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Autres collaborateurs de Perspectives mondiales

Jasmine Duan – stratégiste, Placements, RBC Investment Services (Asia) Limited

Nicholas Gwee, CFA – gestionnaire de portefeuille, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

Thomas McGarrity, CFA – chef, Actions, îles Britanniques, RBC Europe Limited

Shawn Sim – chef, Services-conseils sur les portefeuilles de titres à revenu fixe, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

Sunny Singh, CFA – conseiller en gestion de portefeuille, Actions canadiennes, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine – RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Richard Tan, CFA – conseiller en gestion de portefeuille, Actions canadiennes, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine – RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Nicolas Wong, CFA – chef, Opérations de change – îles Britanniques et Asie, succursale de Singapour, Banque Royale du Canada

Déclarations exigées

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 Marchés des Capitaux. Le présent rapport a été préparé par RBC Marchés des Capitaux, 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.

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 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 30 septembre 2022

| Note | Nombre | Pourcentage | Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois | |
|-------------------------------------|--------|-------------|---|-------------|
| | | | Nombre | Pourcentage |
| Achat [Rendement supérieur] | 844 | 57,18 | 260 | 30,81 |
| Conservation [Rendement secteur] | 580 | 39,30 | 161 | 27,76 |
| Vente [Rendement inférieur] | 52 | 3,52 | 5 | 9,62 |

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.

Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement secteur (SP)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Rendement inférieur (U)** : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R)** : La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances. **Non coté (NR)** : Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, 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 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.

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 conséquentielle découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. 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. 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 du 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 : 124543). 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 2022 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2022 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited 2022

© Banque Royale du Canada 2022

Tous droits réservés

RBC1524



**Wealth
Management**