

PERSPECTIVES MONDIALES **Panorama 2025**

Au-delà de l'horizon



Produit le 25 novembre 2024 à 11 h 53 (HE); diffusé le 2 décembre 2024 à 15 h (HE).

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 32](#).

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 ni un dépôt ni une obligation incombant à une banque ou à l'une ou l'autre de ses filiales, et ils ne sont pas garantis par une banque ou par 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 – Panorama 2025

Table des matières

3 Aperçu des marchés : Un exercice d'équilibre boursier

Reproduire les gains des deux dernières années pourrait être tout un défi.

6 Article de fond : Les « inarrêtables » Article de fond : Les « inarrêtables »

Quatre tendances puissantes comprenant des innovations révolutionnaires et des changements démographiques devraient se manifester dans l'économie mondiale au cours des prochaines décennies.

11 États-Unis

La complexité accrue du contexte boursier et la possibilité d'une réorientation de la politique de la Fed signifient que les investisseurs devront faire preuve de souplesse en 2025.

14 Canada

Malgré les possibles difficultés, nous sommes généralement optimistes à l'égard des marchés canadiens, même si nous nous attendons à un rendement un peu moins éclatant des titres de créance.

17 Royaume-Uni

Dans un contexte de déploiement de mesures pour stimuler la croissance et faire face aux difficultés économiques, nous cernons des occasions à long terme à la fois dans les actions et les titres à revenu fixe.

20 Europe

Les tensions commerciales et internes devraient jouer un rôle clé en 2025, alors que les possibles droits de douane et les perturbations politiques potentielles assombrissent le paysage.

23 Asie-Pacifique

Les perspectives des actions asiatiques seront probablement tributaires des tarifs douaniers américains, des mesures de relance chinoises et des changements structurels qui s'opèrent au Japon. Les données fondamentales stables soutiennent un optimisme prudent à l'égard des obligations de catégorie investissement.

27 Marchandises

29 Devises

31 Ressources pour les recherches

32 Déclarations obligatoires



Perspectives mondiales – Panorama 2025

Aperçu des marchés

Un exercice d'équilibre boursier

Jim Allworth
Vancouver, Canada

En 2025, les marchés boursiers mondiaux pourraient être en mesure de poursuivre leur élan remarquable des deux dernières années. Pour ce faire, il faudra toutefois que les données économiques et les bénéfices soient au rendez-vous, selon nous.

- L'enthousiasme à l'égard de l'IA et de la croissance économique qu'elle semble promettre, conjugué aux réductions des banques centrales, a propulsé la majorité des actions vers de nouveaux sommets cette année. D'autres pourraient également se joindre à la danse en 2025, mais cet optimisme pour l'avenir devra selon nous être soutenu par une croissance économique positive continue.
- Les valorisations déjà élevées et l'humeur de plus en plus enjouée des investisseurs plaident en faveur d'une approche prudente et réfléchie en matière de sélection d'actions.

Le dernier creux atteint par les marchés boursiers mondiaux remonte à l'automne 2022. Cette année-là, l'optimisme enthousiaste des investisseurs de janvier avait sombré au pessimisme lors des creux d'octobre. Depuis, les marchés se sont brusquement redressés et n'ont jamais regardé en arrière.

Tous les principaux marchés boursiers au cours des 25 derniers mois (à l'exception de celui de la Chine, jusqu'à récemment) ont fortement progressé, à commencer par l'indice S&P 500, qui a bondi de 68 %.

Cette forte avancée du S&P est en grande partie attribuable au rendement d'une poignée de titres technologiques à mégacapitalisation, dont les engagements de dépenses substantiels à l'égard du développement de l'intelligence artificielle (IA) ont fait miroiter la perspective d'une croissance démesurée des ventes et des bénéfices au cours des prochaines années.

L'enthousiasme pour l'IA a alimenté un optimisme pour la croissance économique future, ce qu'ont soutenu les réductions de taux des banques centrales, qui ont propulsé la majorité des actions vers de nouveaux sommets. Nous pouvons le voir plus clairement dans le rendement de la version non pondérée de l'indice S&P 500, qui élimine une grande partie de la distorsion induite par les titres à mégacapitalisation très performants des sept merveilles. Cet indice équilibré a inscrit une hausse moins remarquable, mais tout de même surprenante, de 48 %.

Les gains enregistrés par les indices non américains ont été nettement supérieurs à la moyenne, mais plus faibles. Aucun ne contenait les sept merveilles et ils avaient généralement beaucoup moins d'exposition au secteur technologique.

Les valorisations ont évolué considérablement, car les marchés ont progressé depuis deux ans : l'indice S&P 500 a pris 68 %, mais le bénéfice par action de l'indice n'a gagné que 12 %, ce qui est faible d'un point de vue relatif. Le ratio cours/bénéfice (C/B) s'établit donc à 24,7 (sur 12 mois), en hausse d'environ 50 % par rapport au creux de 16,4 atteint en octobre 2022.

Il n'y a pas de ligne claire au-delà de laquelle les valorisations boursières ne peuvent s'aventurer. Étant donné que les bénéfices devraient augmenter de 14,6 %, selon les prévisions consensuelles, pour s'établir à 276 \$ en 2025, nous croyons qu'il ne serait pas déraisonnable de prévoir de nouveaux sommets pour l'indice l'an prochain et d'envisager que le ratio C/B dépasse le seuil de 25 (sur 12 mois) presque atteint cette année.

Les réalités de la récession

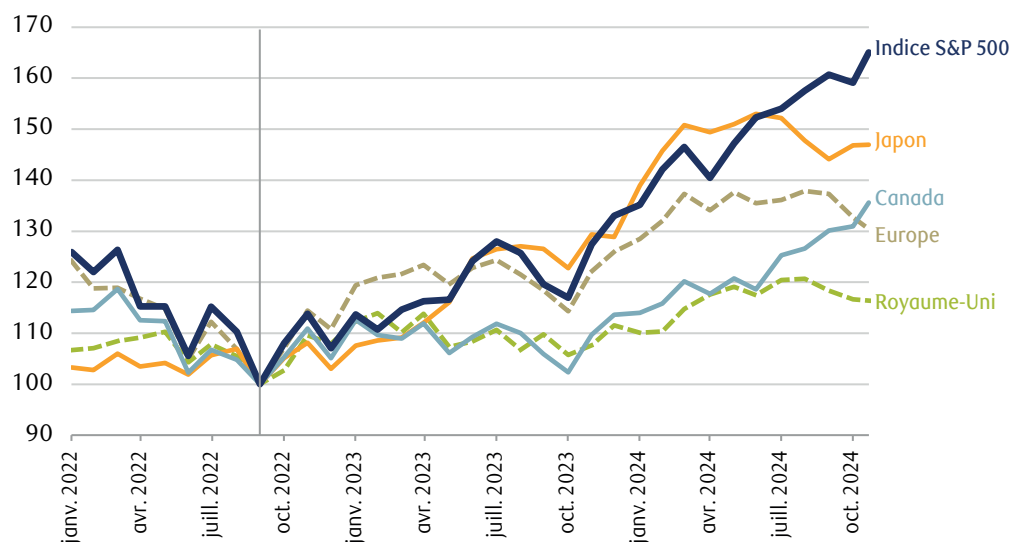
Les marchés boursiers ont tendance à continuer d'évoluer dans la direction dominante jusqu'à qu'on leur impose un changement de cap. Les corrections se produisent de façon imprévisible et ne durent habituellement pas trop longtemps, le marché récupérant rapidement toute perte de terrain. En revanche, les marchés baissiers prennent plus de temps à se matérialiser et entraînent des baisses de prix plus importantes (quoique temporaires). Depuis plus d'un siècle, ces replis plus profonds ont toujours été associés à des récessions aux États-Unis.

Il est encore trop tôt pour affirmer qu'une récession ne se produira pas à la suite du cycle de resserrement de la Fed. Ces épisodes de dépression ont commencé en moyenne 10 trimestres après la première hausse de taux de la Fed. Nous sommes maintenant au 11^e trimestre. Dans plus de la moitié des récessions, l'écart entre la première hausse et le début du marasme a été plus long que la moyenne de 10 trimestres.

Bien sûr, il est également possible qu'aucune crise ne se produise, ce qui donnerait encore de la marge de manœuvre au marché haussier. Nous surveillons en particulier deux mesures liées au marché pour déterminer s'il est à court de vigueur ou non.

Les grands indices ont connu deux années de hausse

Rendement des indices boursiers par rapport à septembre 2022



Source : FactSet. Le Japon est représenté par l'indice TOPIX, le Canada, par l'indice S&P/TSX, l'Europe, par l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni et le Royaume-Uni, par l'indice MSCI Royaume-Uni.

Premièrement, l'étendue du marché : les actions évoluent-elles en majorité en synchronisation avec les moyennes générales? La réponse continue d'être oui. Les nouveaux sommets de l'indice S&P 500, de l'indice Dow Jones Industrial Average et de l'indice composé NYSE, y compris ceux établis au début de novembre, ont tous été égalés par de nouveaux sommets de leurs indicateurs hausse-baisse respectifs et des versions non pondérées connexes des indices S&P 500 et Dow Jones. Par le passé, l'étendue du marché diminuait habituellement avant que les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière ne plafonnent dans un marché haussier. Aucune divergence négative de ce type n'a été constatée. Tant que les mesures de l'étendue ainsi que les principaux indices boursiers demeureront synchronisés, nous nous attendons à ce que les marchés atteignent de nouveaux sommets.

Nous portons également attention à la confiance des investisseurs, qui n'ont été que modérément optimistes au cours de la dernière année. Récemment, toutefois, certains indicateurs de confiance ont montré des signes d'enthousiasme. Par exemple, une mesure de positionnement optimiste sur le marché des contrats à terme, compilée par l'équipe Stratégie sur actions américaines de RBC Capital Markets, LLC, a récemment établi de nouveaux sommets historiques, tandis que, dans l'enquête d'octobre du Conference Board sur la confiance des consommateurs, 51,4 % des répondants ont affirmé « s'attendre à ce que les cours boursiers augmentent au cours de l'année à venir », soit le plus haut pourcentage depuis que la question a été posée pour la première fois en 1987.

Cette quasi-euphorie des investisseurs pourrait être attribuable en partie aux élections américaines et s'atténuer au cours des prochains mois. Si ce n'est pas le cas, la combinaison de l'optimisme excessif persistant et du positionnement unilatéral susmentionné pourrait donner à penser que ceux qui veulent prendre part à la fête sont présents. De nouveaux acheteurs seront nécessaires, ce qui exige souvent une période de baisse des prix et de valorisations plus intéressantes.

Tout repose en grande partie sur la réalisation des prévisions consensuelles de bénéfices de l'indice S&P 500 de 241 \$ par action pour 2024 et de 276 \$ par action pour 2025. Lori Calvasina, chef, Stratégie sur actions américaines de RBC Capital Markets, LLC, souligne que les valorisations boursières (ratios C/B) pourraient augmenter quelque peu, mais pas de beaucoup. Nous sommes d'avis que les investisseurs ont déjà payé une facture salée pour ces perspectives de bénéfices et qu'ils pourraient être réticents à engager de nouveaux fonds.

D'après nous, même si une baisse plus importante et une récession qui entraînerait une telle baisse pourraient être évitées, la route vers des cours boursiers encore plus élevés relèvera d'un exercice d'équilibre et sera parsemée de replis occasionnels pour les investisseurs.

Vigilance, prudence et maintien des placements

Nous nous attendons à ce que l'étendue du marché et l'humeur des investisseurs nous aident à déterminer la voie à suivre au cours des prochains mois. À notre avis, un portefeuille équilibré mondial devrait investir dans des actions à un niveau correspondant, mais ne dépassant pas, la cible à long terme. Notre credo a toujours été d'être vigilants et prudents, mais investis.

Au-delà des perspectives pour 2025, de puissantes tendances continueront probablement de se matérialiser dans l'économie mondiale et pourraient avoir d'importantes répercussions sur les portefeuilles. Pour en savoir plus à ce sujet, consultez notre autre article de fond intitulé [Les « inarrêtables »](#).

Perspectives mondiales – Panorama 2025

Article de fond



Les « inarrêtables »

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Jim Allworth
Vancouver, Canada

Au-delà de l'horizon de 2025, quatre tendances puissantes et extrêmement prévisibles comprenant des innovations révolutionnaires et des changements démographiques devraient se manifester dans l'économie mondiale. À mesure que ces tendances transformeront notre façon de vivre, de travailler et d'interagir au cours des prochaines décennies, nous croyons qu'elles pourront offrir un moyen intéressant de propulser les portefeuilles de placement vers l'avenir.

- Les dépenses en IA des sociétés technologiques et non technologiques continueront d'augmenter, selon nous, en raison du coût inacceptablement élevé de rester dans le sillage des meneurs.
- Le coût des soins et du financement pour les personnes qui ne gagnent plus de revenu augmentera à mesure que la population mondiale vieillira.
- Les énergies renouvelables deviendront les principales sources d'énergie, à notre avis, car elles sont devenues les moins chères.
- Après une expansion rapide et une baisse des coûts, les installations de stockage à grande échelle changent maintenant la donne pour assurer la fiabilité des infrastructures énergétiques.

Flot incessant de dépenses en IA

Les dépenses consacrées au développement et à l'application de l'intelligence artificielle (IA) s'accroîtront par rapport à des niveaux déjà élevés, car les sociétés technologiques, des plus petites aux plus grandes, veulent éviter à tout prix d'être distancées à jamais. À elles seules, les dépenses annuelles consacrées à l'IA par Microsoft ont triplé depuis 2020 pour atteindre près de 60 milliards de dollars.

Parallèlement, les entreprises qui n'œuvrent pas dans le secteur de la technologie intensifient leurs investissements dans les applications de l'IA afin de maintenir leurs structures de coûts concurrentielles. À titre d'exemple, les commandes liées à l'IA d'Accenture, une société mondiale de services professionnels, se sont envolées à plus de 2 milliards de dollars au cours des trois premiers trimestres de l'exercice 2024 (clos en août), comparativement à un « maigre » 300 millions de dollars pour l'ensemble de l'exercice 2023.

Jusqu'à présent, le rendement financier de ces placements a été faible ou nul, mais la plupart des sociétés qui engagent ces dépenses soutiennent qu'il existe déjà un retour « expérientiel » considérable qui pourrait se révéler essentiel à une entreprise qui cherche à demeurer concurrentielle. Et la possibilité d'être relégué aux oubliettes rend plutôt risquée une stratégie qui sous-évalue les dépenses, à notre avis. Le U.S. Census Bureau estime que seulement 6,6 % des sociétés américaines utilisent l'IA à des fins commerciales, mais cette part devrait continuer de croître selon nous.

Dans le segment de l'IA plus précisément, les fabricants de matériel et les fournisseurs de logiciels ont été les bénéficiaires évidents de la nouvelle technologie, leur valorisation boursière ayant considérablement augmenté. Selon nous, les portefeuilles ont probablement intérêt à prendre des positions sur les bénéficiaires du secteur des infrastructures d'IA générative – c'est-à-dire la production, le transport et le stockage d'électricité, la construction de centres de données et de parcs de serveurs, ainsi que la transmission de données –, où les dépenses finales pourraient survenir dans dix ans ou plus.

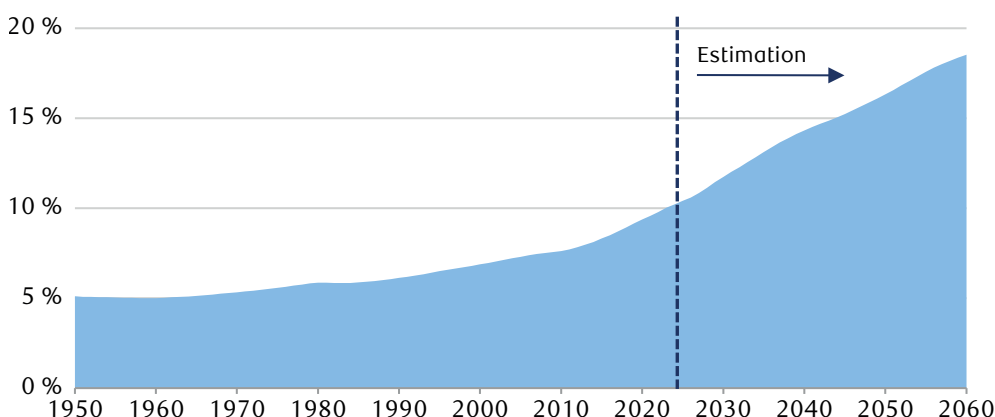
L'action des sociétés qui adoptent les nouvelles solutions technologiques pourrait également en profiter, mais nous croyons que les investisseurs devraient évaluer la façon dont la technologie est mise en œuvre (accroissement des ventes, réduction des coûts ou amélioration de la productivité) et rester à l'affût de la concurrence. Car si leurs concurrents emploient aussi l'IA générative de façon efficace, tout avantage concurrentiel pourrait s'effriter rapidement.

Pour en savoir plus sur ce thème, veuillez consulter les articles de notre série « Innovations » : [L'IA générative : catalyseurs et utilisateurs](#) et [Explorer les répercussions de l'IA et de l'IA générative à l'échelle des secteurs](#).

La vague grise

La population de personnes âgées augmente partout dans le monde, et il faudra en prendre soin. Nous surveillons depuis quelques décennies l'approche inéluctable d'une vague grise massive, qui est maintenant arrivée. Dans toutes les grandes économies (et la plupart des autres), la proportion de la population de plus de 65 ans bondit déjà à des niveaux inédits. Même la cohorte des personnes âgées de plus de 80 ans, qui formait autrefois une minorité négligeable, devient rapidement une composante à prendre en compte partout. Selon les Nations Unies, la population mondiale des 65 ans et plus s'approchera de 1,6 milliard d'habitants d'ici 2050.

Pourcentage de la population mondiale âgée de plus de 65 ans



Source : United Nations World Population Prospects 2024.

Le coût des soins pour ce segment de la population en forte croissance qui ne gagne plus de revenu est un problème auquel nous cherchons désespérément une ou plusieurs solutions. L'Alzheimer Association estime qu'en 2024, le coût total des soins de santé aux États-Unis pour toutes les personnes âgées de 65 ans et plus atteintes de la maladie d'Alzheimer a atteint 360 milliards de dollars, soit autant que les coûts combinés des soins pour le cancer et les maladies cardiologiques. L'organisme souligne également que des millions de membres de la famille et de soignants non rémunérés ont déjà consacré 18,4 milliards d'heures de soins, évalués à 346,6 milliards de dollars en 2023.

Compte tenu de ces coûts élevés assumés par les gouvernements et les ménages et du fait que jusqu'à 20 % de la vie est consacrée à lutter contre des maladies chroniques au cours des dernières années, les scientifiques se concentrent sur l'allongement de l'espérance de vie en bonne santé, c'est-à-dire le nombre d'années où une personne est en santé lorsqu'elle vieillit.

Voici quelques idées sur la façon d'intégrer ce thème dans les portefeuilles de placement :

- Les sociétés biotechnologiques qui accordent la priorité aux maladies pour lesquelles il y a un besoin important non satisfait, et qui démontrent être en mesure d'effectuer des essais cliniques bien conçus
- Le secteur de la finance (p. ex., la gestion de patrimoine et l'assurance), car les particuliers devront réfléchir à la façon de ne pas épuiser leur épargne avant leur décès
- Les constructeurs cherchant à répondre à la demande croissante à la fois de logements multigénérationnels et de maisons unifamiliales

Pour en savoir plus sur ce thème, veuillez consulter l'article [Longévité : déchiffrer le code du vieillissement](#) de notre série « Innovations ».

La progression inexorable des énergies renouvelables

À notre avis, les énergies renouvelables devraient devenir la principale source d'énergie. Dynamisé par les subventions gouvernementales il y a plus de 20 ans, le déploiement rapide de parcs éoliens, de capteurs solaires et, maintenant, d'installations de stockage d'énergie a fait baisser le coût de l'énergie renouvelable (sans subvention) à des niveaux qui pourraient en faire la source la plus économique dans plusieurs pays. En fait, les coûts par kilowattheure provenant des énergies renouvelables ont chuté à un niveau qui était inimaginable il y a 20 ans.

Par conséquent, près du quart de l'électricité aux États-Unis provient maintenant d'énergies renouvelables, tandis que c'est près du tiers en Chine et un niveau encore plus élevé au Royaume-Uni, à 46 %, selon Our World in Data (données de 2023).

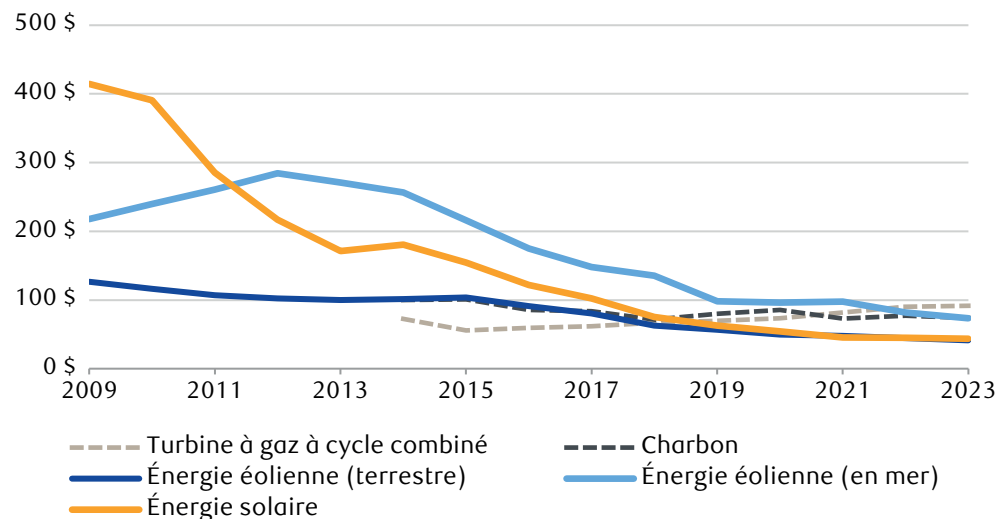
Même si la prochaine administration Trump accorde la priorité à la production de combustibles fossiles aux États-Unis, l'adoption des énergies renouvelables se poursuivra presque certainement à notre avis grâce aux avantages considérables sur le plan des coûts.

Le Texas, qui est depuis longtemps l'État américain synonyme de combustibles fossiles, est maintenant non seulement le chef de file national de l'énergie éolienne, mais a également triplé sa production d'énergie solaire au cours des trois dernières années, selon le contrôleur des comptes publics du Texas.

Cet État n'est pas le seul à tirer parti de l'avantage des énergies renouvelables en matière de coûts. Depuis plus de dix ans, le déploiement mondial de nouvelles installations de production d'énergie solaire dépasse régulièrement, et parfois de 100 % ou plus, les prévisions sur cinq ans de l'Agence internationale de l'énergie (AIE).

Les projets d'énergies solaire et éolienne terrestre atteignent le seuil de rentabilité aux prix de l'électricité les plus faibles

Coût actualisé mondial de l'électricité, \$ US/mégawattheure (MWh)



Le coût actualisé de l'électricité est le prix de rentabilité à long terme dont un projet d'électricité a besoin pour récupérer tous les coûts et atteindre le taux de rendement requis. Le coût actualisé ne comprend pas les subventions ni les crédits d'impôt. Les données pour les centrales électriques au charbon et au gaz ne sont pas disponibles avant 2014.

Source : BloombergNEF.

Le Global Solar Council estime que la capacité solaire mondiale installée a atteint deux térawatts, soit deux milliards de watts ou l'équivalent des quelque sept milliards de panneaux solaires installés, ce qui est suffisant pour alimenter un milliard de foyers. C'est le double de la capacité installée il y a seulement deux ans, un taux de croissance étonnant.

La délivrance de permis pour de nouveaux projets d'énergie renouvelable s'est révélée être un obstacle plus important que la construction des projets eux-mêmes. Le retard dans l'approbation des permis est important et s'accroît, ce qui donne à penser que la croissance des nouvelles installations d'énergie renouvelable ne devrait pas ralentir de sitôt.

Les idées de placement comprennent des fabricants d'équipement d'énergie renouvelable et des fournisseurs de solutions de stockage d'énergie, d'efficacité énergétique ou de réseaux intelligents.

L'électrification complète

La baisse des coûts de l'énergie renouvelable, avec la promesse d'une plus grande capacité installée, est un signe que plus d'énergie sera consommée, notamment lorsque l'enjeu de la nature intermittente de l'énergie éolienne et solaire sera réglé.

Les améliorations en matière de technique, de gestion et d'ingénierie des systèmes ont modifié la conception et la gestion des réseaux électriques traditionnels pour tenir compte des sources renouvelables. Ainsi, à certains moments, plus de 95 % de l'électricité de la Californie peut être produite par les énergies éolienne et solaire, tandis que le Danemark peut exploiter l'ensemble de son réseau uniquement à partir d'énergie éolienne.

Toutefois, l'expansion rapide des installations de stockage à grande échelle, les batteries dites « en réseau », est ce qui changera la donne, selon nous. Traditionnellement, l'énergie hydroélectrique agissait comme une forme de stockage à grande échelle, transportant l'eau entre les réservoirs en haut et en bas d'une colline. Bien que cela dépende de la topographie, il existe de nombreux

sites à l'échelle mondiale qui sont physiquement et politiquement réalistes pour le développement du stockage hydroélectrique par pompage et qui suffiraient à répondre au double de la consommation actuelle d'électricité, selon les estimations d'une étude de l'Université nationale australienne. Toutefois, la récente flambée des taux d'intérêt et des coûts de construction a probablement rendu bon nombre de ces sites moins viables financièrement que les installations de stockage à grande échelle.

Aujourd'hui, les batteries géantes disposées en rangées de sheds sont la technique privilégiée pour stocker l'énergie. Ces installations prennent enfin leur envol, car les prix baissent. Le groupe de recherche BloombergNEF estime que le prix moyen des batteries stationnaires au lithium par kilowattheure de stockage a diminué d'environ 40 % au cours de la période de cinq ans terminée en 2023. Par ailleurs, de nouvelles technologies et de nouveaux produits chimiques sont également en cours de développement. Les batteries sodium-ion et nickel-hydrogène sont des solutions de rechange prometteuses.

L'AIE estime que 90 gigawatts de stockage par batteries ont été installés à l'échelle mondiale en 2023, soit deux fois la quantité de l'année précédente. Bain & Company, une société de services-conseils, estime que le marché du stockage à l'échelle du réseau pourrait croître d'au moins 40 % par année jusqu'à la fin de la décennie, et peut-être au-delà.

L'énergie représente un coût de production important pour de nombreux secteurs, entreprises et ménages. Transporter l'énergie renouvelable abondante et à faible coût d'où elle est produite à là où elle est nécessaire est une importante entreprise industrielle en soi.

Qu'il s'agisse de l'augmentation rapide du nombre de parcs de serveurs nécessaires à l'IA, de la prolifération des centres de données, des industries à forte intensité énergétique, comme la production d'acier, de ciment et de produits chimiques, ou du besoin accru de climatisation à l'échelle mondiale à mesure que les températures mondiales augmentent, nous croyons que la demande d'électricité devrait fortement augmenter, même à mesure que le coût de l'énergie renouvelable diminue. Les batteries de réseau peuvent renforcer la résilience énergétique, en équilibrant les fluctuations de l'offre et de la demande. À notre avis, les pays qui combinent des batteries de réseau à l'énergie nucléaire, comme la Chine et la France, peuvent créer des infrastructures énergétiques particulièrement robustes et fiables. Les occasions de placement sont nombreuses, d'après nous.

Propulser les portefeuilles vers l'avenir

Les « inarrêtables », soit les quatre thèmes clés que nous avons décrits, se manifesteront probablement au cours des prochaines décennies. Nous estimons que les portefeuilles devraient pouvoir tirer parti d'une exposition à ces secteurs de croissance. Toutefois, les investisseurs devront également s'assurer que la conjoncture macroéconomique est favorable, que les modèles d'affaires sont solides et que les valorisations boursières ne sont pas trop décalées par rapport aux perspectives de croissance, peu importe leur attrait.

Si vous souhaitez en savoir plus sur les perspectives des actions pour 2025, veuillez consulter notre autre article de fond dans Panorama 2025 intitulé [Un exercice d'équilibre boursier](#).



Perspectives mondiales – Panorama 2025

États-Unis

- Nous sommes optimistes à l'égard des actions américaines, quoique la complexité accrue du contexte de placement exige de la souplesse et limite nos attentes en matière de rendement.
- L'ampleur de l'assouplissement de la Fed pourrait de nouveau être revu à la baisse au début de 2025, mais des hausses de taux pourraient-elles se profiler à l'horizon plus tard dans l'année?

Actions américaines

Kelly Bogdanova
San Francisco, États-Unis

Les marchés doivent habituellement composer un lot d'incertitudes à tout moment, mais 2025 comporte certaines complexités inhabituelles qui pourraient influencer sur les rendements ainsi qu'entraîner de la volatilité et des occasions.

Il ne fait aucun doute dans notre esprit que les participants aux marchés porteront une attention beaucoup plus étroite à Washington en 2025. Et ce, même si les politiques de Washington ne sont pratiquement pas considérées comme des moteurs importants des rendements boursiers américains au fil du temps.

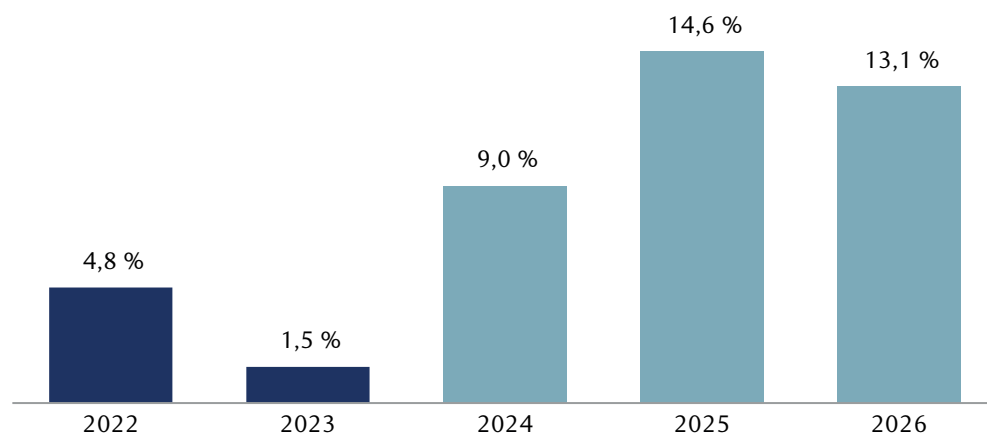
En plus des politiques fiscales et réglementaires favorables à la croissance que devraient mettre en œuvre l'administration Trump et un Congrès « républicain », le marché pourrait devoir composer avec les politiques tarifaires les plus musclées des 100 dernières années ou presque. La tâche de la Fed de prévoir l'inflation et la croissance du PIB et de bien calibrer les taux d'intérêt est donc plus complexe. Les inconnues entourant les droits de douane, notamment la façon dont les divers partenaires commerciaux réagiront, compliqueront la sélection des secteurs et des titres.

Toutes choses étant égales par ailleurs, Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., prévoit que les politiques du président élu Donald Trump stimuleront légèrement la croissance économique au cours de l'année. Il anticipe une croissance du PIB de 2,3 % en 2025, supposant que les tarifs réels seront quelque peu réduits par rapport à la proposition initiale de Trump, qui voulait appliquer des droits de douane de 60 % sur les biens chinois et de 10 % sur les biens d'autres pays. La prévision du PIB de Lascelles est supérieure à la prévision consensuelle de 1,9 % de Bloomberg.

L'écart entre une croissance du PIB de 2,3 % et de 1,9 % est important pour les bénéfices de l'indice S&P 500 – la vache à lait du marché – et influe sur la possibilité que les bénéfices et les rendements sectoriels s'étendent au-delà des titres des sept merveilles. Compte tenu des gains exceptionnels enregistrés par les actions américaines ces deux dernières années, en grande partie grâce à la résilience de la croissance économique et aux bénéfices robustes des sept merveilles, la croissance des bénéfices de 14,6 % sur 12 mois que prévoient les analystes pour 2025 nous semble optimiste. Pour que cette prévision se réalise, nous pensons qu'il faudrait une croissance du PIB d'au moins 2,3 % et que la contribution du marché s'étende au-delà des actions technologiques. Le taux de croissance des bénéfices de 14,6 % se traduit par un bénéfice par action de 276 \$, soit plus que la prévision de 271 \$ par action de RBC Marchés des Capitaux, qui suppose un rendement des cours d'environ 10 % de l'indice S&P 500 en 2025.

Une croissance prévue des bénéfices de 14,6 % pour 2025 nous semble élevée et nécessiterait une augmentation relativement forte du PIB

Croissance des bénéfices sur 12 mois de l'indice S&P 500 et prévisions consensuelles (bleu pâle)



Source : Refinitiv I/B/E/S; données en date du 22 novembre 2024.

Nous sommes optimistes à l'égard des actions américaines, mais demeurons vigilants, compte tenu des complexités. Les investisseurs devraient limiter leurs attentes de rendement, et nous leur recommandons de commencer l'année sans surpondérations sectorielles importantes. Nous croyons que les marchés donneront des occasions de tirer parti des perturbations sectorielles et sous-sectorielles en 2025. Faites preuve de souplesse.

Titres à revenu fixe américains

Thomas Garretson, CFA
New York, États-Unis

La Fed pourrait marquer une pause dans les réductions de taux plus tôt que tard. Nous nous attendons à ce que la Fed continue de pencher en faveur d'autres réductions de taux pendant le premier trimestre de 2025, alors que des questions subsistent quant à la véritable santé du marché de l'emploi. Toutefois, à notre avis, les politiques favorables à la croissance de la nouvelle administration Trump risquent de surchauffer une économie déjà robuste aux États-Unis et, par conséquent, d'alimenter les craintes d'un autre épisode inflationniste. Nous estimons que la Fed poursuivra son cycle d'assouplissement au premier trimestre, avant de faire une pause à un taux cible d'environ 4,25 %.

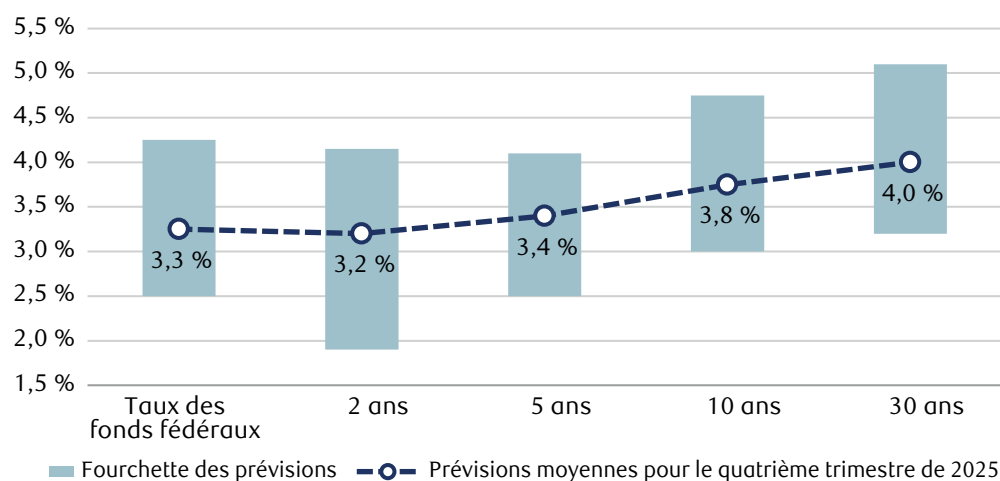
Une hausse de taux est possible en 2025. Même si la probabilité d'une hausse de taux est faible, comme à la fin des années 1990, la Fed pourrait demeurer dans un état de calibrage relativement constant en fonction de l'évolution de l'économie. La hausse de l'inflation serait de toute évidence le facteur qui inciterait les décideurs à se réactiver, mais la poursuite de la croissance économique pourrait également les inciter à freiner les ardeurs.

La forme de la courbe des taux des titres du Trésor dira aux investisseurs tout ce qu'ils doivent savoir en 2025, selon nous. Une courbe des taux aplatie sera le principal indice que la Fed parvient à maintenir l'équilibre entre l'économie, l'inflation et le marché de l'emploi. Si la courbe devait s'inverser de nouveau en raison de la hausse des taux à court terme, cela pourrait indiquer que le marché s'attend à ce que la Fed relève son taux pour contrer la croissance et les pressions inflationnistes. Tout comme nous prévoyons que la Fed maintiendra son taux à 4,25 % en 2025, nous nous attendons à ce que le taux des obligations du Trésor à 10 ans se négocie autour de niveaux similaires l'an prochain, mais l'éventail des possibilités est large.

Les taux de rendement à l'échelle des titres à revenu fixe devraient rester nettement supérieurs aux moyennes historiques. L'optimisme économique a fait grimper les valorisations du marché du crédit à des niveaux extrêmes sans précédent, tandis que moins de réductions de taux à venir signifie que les liquidités et les titres à durée courte devraient offrir un revenu attrayant. Cela dit, nous demeurerions enclins à augmenter la durée et à réduire l'exposition au risque de crédit tout au long de 2025.

On s'attend toujours à ce que les taux de rendement s'estompent en 2025, mais l'éventail des possibilités demeure vaste

Prévisions consensuelles des taux des titres du Trésor américain pour la fin de 2025



Sources : RBC Gestion de patrimoine et sondage consensuel des analystes de Bloomberg pour novembre 2025.



Perspectives mondiales – Panorama 2025

Canada

- Malgré les obstacles que devra possiblement surmonter l'économie, les attentes d'une forte croissance des bénéfices et les valorisations raisonnables stimuleront et soutiendront le marché des actions, selon nous.
- Les réductions de taux par la Banque du Canada devraient soutenir les rendements des titres à revenu fixe en 2025, mais nous nous attendons à ce que leur surperformance soit moins marquée qu'en 2024.

Actions canadiennes

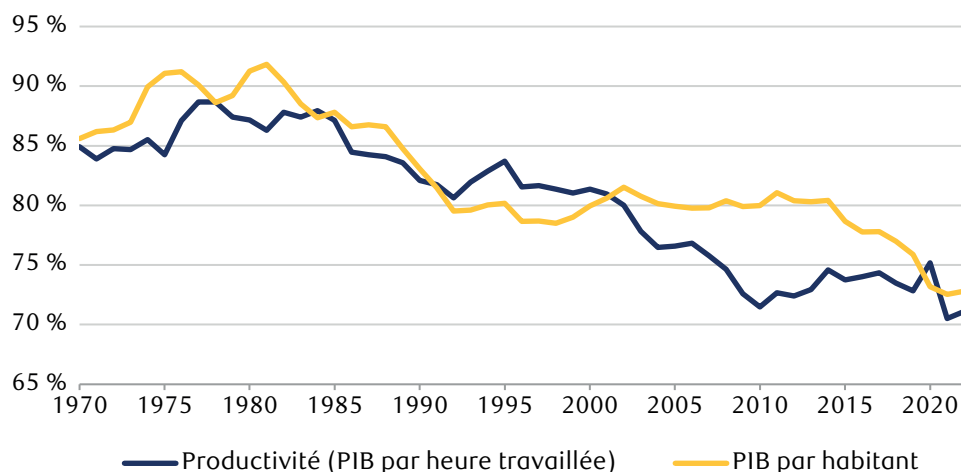
Sunny Singh, CFA
Toronto, Canada

À notre avis, l'économie canadienne sera probablement moins vigoureuse que l'économie américaine en 2025. Comme le montre le graphique de la page suivante, le Canada a connu un ralentissement spectaculaire de la productivité par rapport aux États-Unis, ce qui freine la croissance. En outre, la réduction des cibles d'immigration récemment annoncée, bien qu'elle puisse aider à rééquilibrer le marché de l'habitation, pourrait retrancher près d'un point de pourcentage en tout du PIB prévisionnel au cours des trois prochaines années, selon les Services économiques RBC. Enfin, nous sommes conscients des difficultés pour l'économie canadienne que pourrait poser le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche (p. ex., des droits de douane universels, une renégociation des accords commerciaux et une augmentation de la production de pétrole aux États-Unis).

Après que la Banque du Canada a amorcé son cycle de réduction des taux d'intérêt en juin 2024, les préoccupations des investisseurs à l'égard des dépenses de consommation se sont graduellement apaisées, ce qui a entraîné un rebond des actions des banques canadiennes. À l'approche de 2025, nous estimons qu'il est prudent de diversifier nos placements à l'échelle du groupe de banques afin de nous positionner en vue d'une variété de résultats. Si le marché des actions se mettait à favoriser la prudence, les banques, qui se comportent bien en ce moment, pourraient continuer de surpasser leurs concurrentes. Mais si la probabilité d'une récession continue de diminuer, avec l'allègement des conditions de crédit qui en résulterait probablement, les banques, qui ont éprouvé des difficultés en 2024, pourraient améliorer leur rendement relatif.

La productivité du Canada par rapport à celle des États-Unis diminue depuis les années 1980

Productivité et PIB par habitant du Canada par rapport aux États-Unis



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Services économiques RBC; parité du pouvoir d'achat (PPA) rajustée, PIB en dollars américains de 2015.

Les prix des marchandises devraient encore une fois influencer sur le rendement du secteur de l'énergie. Les prix du pétrole seront, à notre avis, confinés à l'intérieur d'une fourchette serrée, les risques géopolitiques créant le plancher et la capacité excédentaire, le plafond. La fourchette de 65 \$ US à 75 \$ US le baril permet de générer des liquidités suffisantes pour produire des rendements intéressants, selon nous. De plus, les investisseurs du secteur de l'énergie devraient pouvoir récolter d'importants profits grâce aux rachats d'actions et aux versements de dividendes, car les entreprises sont mieux équipées pour composer avec les conditions macroéconomiques difficiles grâce à leur bilan renforcé et vu leurs besoins raisonnables de dépenses en immobilisations.

Tout compte fait, à notre avis, le marché boursier canadien en 2025 sera soutenu par des attentes de croissance importante des bénéfices et des valorisations qui ne sont pas très élevées, surtout par rapport au marché boursier américain.

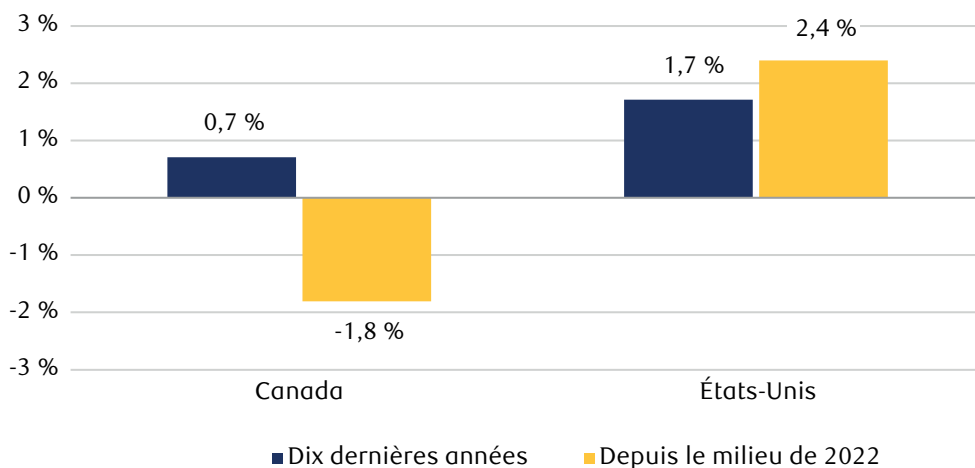
Titres à revenu fixe canadiens

Josh Nye
Toronto, Canada

La Banque du Canada (BdC) a réduit son taux directeur plus que les autres banques centrales du G7 en 2024, mais l'économie canadienne continue de ressentir les effets de la politique monétaire restrictive. Depuis le milieu de 2022, lorsque la BdC a accéléré son cycle de resserrement, l'économie canadienne par habitant s'est constamment contractée. Par ailleurs, l'économie américaine a connu une forte croissance du PIB ajusté en fonction de la population, dépassant même le taux observé au cours de la décennie précédente. Les divergences entre les deux économies et les politiques monétaires ont entraîné une baisse des taux de rendement des obligations canadiennes et une hausse des prix des obligations par rapport aux obligations américaines, ce qui a donné lieu à une surperformance modérée des titres à revenu fixe canadiens en 2024.

Ajustée en fonction de la population, l'économie canadienne se contracte, tandis que l'économie américaine a progressé à un rythme soutenu

Croissance annuelle moyenne du produit intérieur brut (PIB) réel par habitant



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

Même si l'écart entre les taux des obligations du gouvernement américain et ceux du gouvernement canadien est maintenant plus important qu'il ne l'a été depuis plusieurs décennies, nous entrevoyons une possibilité d'élargissement supplémentaire en 2025, car la BdC continue de réduire son taux directeur plus rapidement que la Réserve fédérale américaine. Nous estimons que cela devrait empêcher les titres à revenu fixe canadiens d'accuser un retard important par rapport aux titres américains en 2025, malgré la hausse des taux de rendement américains à l'approche de la nouvelle année. La divergence pourrait peser davantage sur le dollar canadien, qui a récemment atteint son plus bas niveau par rapport au dollar américain depuis 2020.

Malgré une conjoncture économique nationale difficile, les écarts de taux des obligations de sociétés canadiennes, qui mesurent le rendement supplémentaire que les investisseurs reçoivent pour assumer le risque de crédit, se sont resserrés en 2024 dans un contexte d'amélioration générale de l'appétit pour le risque. Cela a soutenu les rendements excédentaires des obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État d'échéances semblables. Nous croyons que cette tendance pourrait se poursuivre en 2025, les écarts de taux étant maintenant relativement serrés et susceptibles de s'élargir si l'économie canadienne se détériore davantage ou si l'appétit pour le risque diminue.

Le marché canadien des actions privilégiées s'est très bien comporté au premier semestre de 2024 grâce à des facteurs favorables propres à la catégorie d'actifs et à la forte demande pour des actifs habituellement « plus risqués », mais cette remontée a perdu de son élan au deuxième semestre de l'année. Comme les valorisations des actions privilégiées semblent maintenant beaucoup moins intéressantes, nous nous attendons à ce que les rendements globaux soient plus modérés en 2025.



Perspectives mondiales – Panorama 2025

Royaume-Uni

- L'économie britannique s'apprête à traverser d'autres difficultés, mais les faibles valorisations boursières records présentent des occasions intéressantes à long terme.
- Malgré les vents contraires auxquels fait face l'offre d'obligations d'État britanniques, les obligations semblent toujours attrayantes, car les taux de rendement des obligations d'État ont atteint un sommet sur un an et il existe toujours des occasions dans le segment du crédit.

Actions du Royaume-Uni

L'économie britannique s'est mieux comportée que ne le prévoyaient la plupart des investisseurs en 2024, mais ses perspectives demeurent faibles, la croissance du PIB étant estimée à 1,3 % pour 2025. L'imposition probable de droits de douane par les États-Unis aurait une incidence négative, selon nous, mais l'impact *direct* pourrait être inférieur à ce que les pays de l'UE pourraient subir. Les exportations du Royaume-Uni vers les États-Unis ne représentent que 2 % du PIB, comparativement à 4 % pour l'Allemagne. De plus, l'économie britannique est davantage axée sur les services que ses homologues voisines.

Mais, de notre point de vue, elle devrait également subir un impact indirect. Les exportations vers l'UE pourraient diminuer, car la croissance globale de la région est restreinte par l'incertitude commerciale. Même après le Brexit, l'UE demeure de loin le marché d'exportation le plus important du Royaume-Uni, représentant 42 % de toutes les exportations britanniques. De plus, les tarifs douaniers proposés par les États-Unis et toute mesure de représailles potentielle pourraient miner la confiance à l'égard des entreprises britanniques.

Le gouvernement pourrait ne pas avoir beaucoup de marge de manœuvre pour compenser un choc de croissance négatif induit par les droits de douane, puisqu'il a utilisé une grande partie de sa latitude budgétaire dans le récent budget. La Banque d'Angleterre, qui garde à l'œil une inflation persistante dans le secteur des services, pourrait être réticente à assouplir sa politique monétaire trop rapidement.

L'indice FTSE All-Share se comporte généralement relativement bien en période de repli mondial (ce qui n'est toutefois pas notre scénario de base) en raison de sa forte exposition relative aux secteurs défensifs, comme les soins de santé, les services publics et la consommation de base. En revanche, l'indice a tendance à tirer de l'arrière pendant les périodes où les secteurs de croissance ont la faveur des investisseurs, du fait de sa faible exposition aux technologies en particulier.

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni

Les valorisations au Royaume-Uni demeurent près de creux historiques comparativement à d'autres marchés. L'indice FTSE All-Share se négocie bien en deçà de son ratio cours/bénéfice médian relatif à long terme comparativement aux marchés développés mondiaux, même en tenant compte des différences sectorielles.

Dans l'ensemble, nous recommandons de sous-pondérer les actions britanniques, mais croyons que certaines grandes capitalisations de qualité demeurent des occasions intéressantes à long terme, car elles se négocient à escompte par rapport aux sociétés comparables cotées dans d'autres marchés. Nous privilégions les actions exposées aux dépenses de consommation du Royaume-Uni, qui devraient profiter des réductions de taux directeur de la Banque d'Angleterre au cours des 12 prochains mois.

Les actions britanniques sont à leur plus bas niveau des 10 dernières années par rapport aux actions mondiales

Ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois de l'indice FTSE All-Share par rapport à celui de l'indice MSCI Monde



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données jusqu'au 13 novembre 2024.

Titres à revenu fixe du Royaume-Uni

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

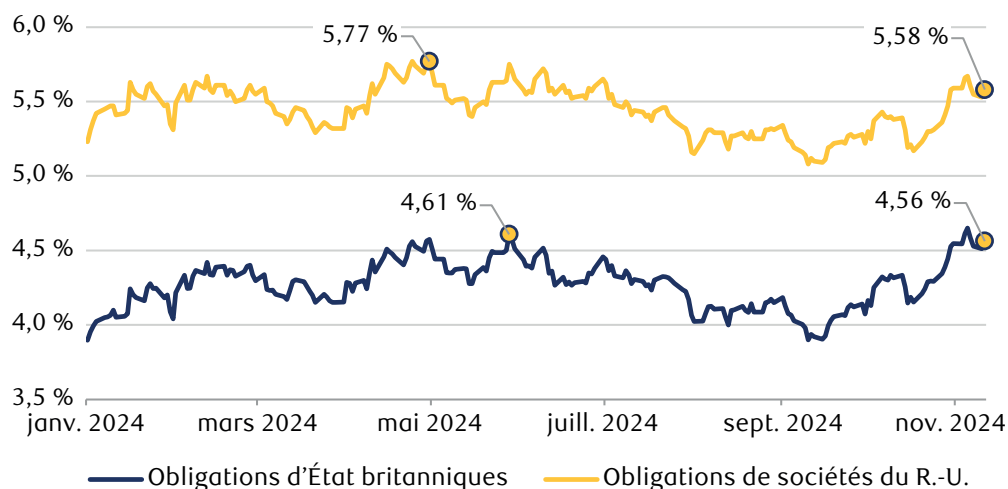
Les données sur l'inflation satisfont davantage la Banque d'Angleterre, même si des risques se profilent à l'horizon. Selon le Bureau de la responsabilité budgétaire, le budget dopera la croissance du PIB, mais ravivera également l'inflation au-dessus de la cible de la Banque d'Angleterre pour la période de prévisions 2025-2029. Même si la banque centrale s'est abstenue de faire des commentaires sur les effets de la politique budgétaire expansionniste et des possibles droits de douane américains sur l'économie, le message était clair dans ses prévisions de novembre, à notre avis. Selon celles-ci, l'inflation devrait revenir à la cible au premier trimestre de 2027, soit un an plus tard que prévu dans les prévisions d'août.

Les marchés anticipent un taux directeur de 4,25 % au premier semestre de 2025, ce qui semble raisonnable si les nouvelles données sur l'inflation sont globalement conformes aux prévisions de la Banque d'Angleterre. L'assouplissement monétaire pourrait être limité en 2025 si l'inflation subit des poussées inattendues en raison des tarifs douaniers et des dépenses publiques, par rapport aux prévisions de la Banque d'Angleterre.

Les prévisions du Bureau de la gestion de la dette pour les prochaines années montrent que les émissions brutes d'obligations d'État britanniques demeureront supérieures aux moyennes historiques des dix dernières années (excluant 2020, une année de fortes émissions dues à la pandémie de COVID-19). La demande pour les obligations d'État britanniques demeure robuste, même si des emprunts additionnels de 142 G£ sont à venir. Nous croyons que les risques liés à la surabondance de l'offre et aux mesures budgétaires sont largement pris en compte à court terme, le taux de rendement des obligations d'État à 10 ans étant à des sommets inégalés sur un an. Nous avons donc opté pour une prolongation de la durée des portefeuilles.

La rémunération des obligations de sociétés pour la durée avoisine les moyennes sur un an, grâce à la hausse du rendement des obligations d'État. Mais si les taux globaux nous semblent intéressants, les écarts se sont resserrés considérablement, passant davantage en territoire « cher », et le risque d'élargissement par rapport aux niveaux actuels serrés est élevé, à notre avis. Des difficultés se profilent à l'horizon pour les sociétés qui peinent à répercuter la hausse des coûts de la main-d'œuvre découlant de l'augmentation des cotisations des employeurs au régime d'assurance nationale et de la hausse du salaire minimum. Nous adoptons une approche prudente et sélective en matière de répartition à court terme et préférons les secteurs de la consommation de base, des produits industriels et de la finance.

Les taux de rendement des obligations du Royaume-Uni s'approchent de leurs sommets de 2024



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; taux de rendement représentés par l'indice Bloomberg Sterling Aggregate Corporate et l'indice Sterling Gilts; données jusqu'au 13 novembre 2024.



Perspectives mondiales – Panorama 2025

Europe

- Une présidence Trump pose de nouveaux défis à l'Europe, ce qui assombrit les perspectives des actions de la région malgré des valorisations peu contraignantes.
- Nous pensons que les marchés continueront d'anticiper un assouplissement important de la politique monétaire de la Banque centrale européenne jusqu'à ce que le portrait des droits de douane américains soit plus clair.

Actions européennes

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni

La proposition du futur président des États-Unis, Donald Trump, d'imposer des droits de douane universels de 10 % à 20 % sur toutes les importations européennes suscite beaucoup d'incertitude. Des tarifs douaniers nuiraient à une croissance économique déjà anémique, même s'ils n'étaient pas appliqués dans leur intégralité. L'Europe est une économie très ouverte et affiche un important excédent commercial avec les États-Unis. En outre, si M. Trump impose des droits de douane de 60 % à la Chine, il y a des chances que cette dernière redirige ses exportations vers d'autres pays, ce qui pourrait exacerber la concurrence pour l'Europe dans ces marchés. De manière générale, la confiance à l'égard des entreprises européennes devrait en souffrir, selon nous.

Ces difficultés pourraient convaincre la Banque centrale européenne (la « BCE ») d'accélérer son cycle d'assouplissement. Compte tenu des conditions monétaires serrées des derniers temps, cela pourrait soutenir l'économie européenne, surtout en raison de sa forte sensibilité aux taux d'intérêt. Néanmoins, les contextes intérieur et géopolitique sont, à notre avis, épineux pour 2025.

La situation pourrait inciter l'Union européenne (UE) à agir avec un sentiment d'urgence accru pour mettre en œuvre des réformes visant à dynamiser l'économie et à stimuler la productivité. Les investisseurs espèrent que les élections allemandes de 2025 se traduiront par un leadership plus fonctionnel, et que la Commission de l'UE et d'autres dirigeants nationaux nouvellement nommés intensifieront leurs efforts pour promouvoir l'unité. Toutefois, il n'y a pas de solution rapide à la situation, de notre point de vue.

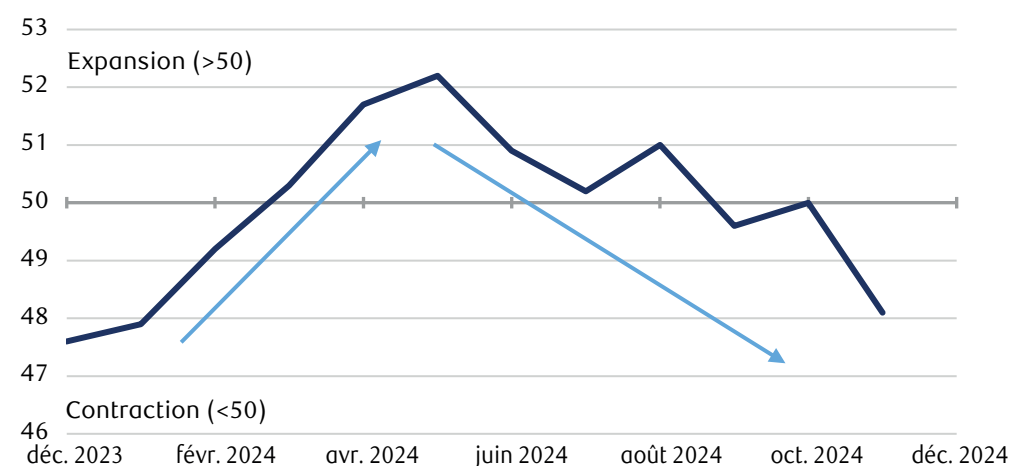
Même si les modestes valorisations boursières semblent refléter ces difficultés, nous estimons que les enjeux notables à court terme justifient une légère sous-pondération des actions européennes.

Pourtant, nous croyons que l'Europe est une région propice à une sélection active des titres plutôt qu'à une approche indicielle passive, car son marché boursier n'est pas représentatif de son économie. Aujourd'hui, jusqu'à 60 % des revenus des sociétés européennes cotées en bourse proviennent de l'extérieur de la région.

Nous privilégierions les sociétés de calibre mondial qui profitent des tendances structurelles mondiales et qui en sont le moteur, en particulier dans des créneaux comme le matériel de fabrication de semi-conducteurs, les génies électrique et mécanique, les gaz industriels et les soins de santé.

La reprise européenne semble s'être essoufflée au milieu de 2024

Indice des directeurs d'achats HCOB Eurozone Composite



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données au 22 novembre 2024.

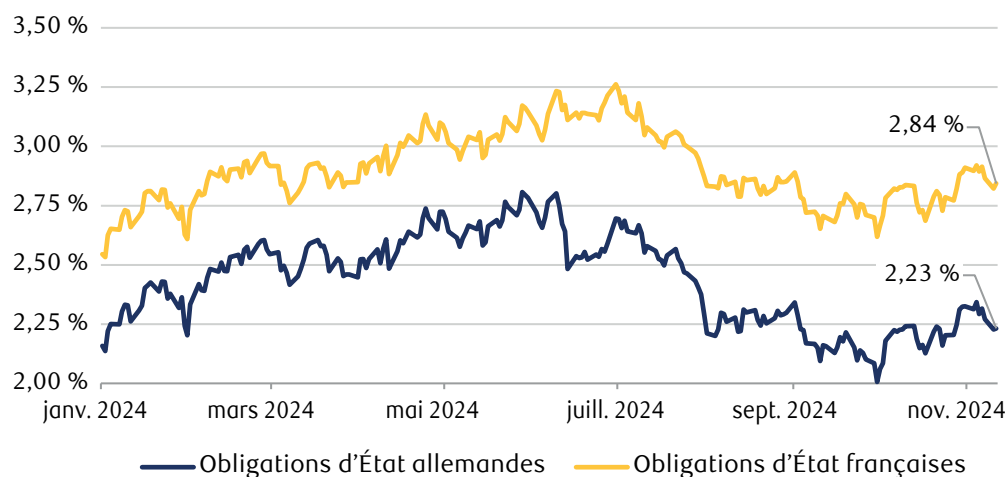
Titres à revenu fixe européens

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

La Banque centrale européenne (BCE) doit composer avec une croissance économique nationale divergente, car les perspectives des économies du Nord sont nettement plus faibles que celles des économies du Sud. La BCE évaluera les conséquences des tarifs douaniers potentiels de 10 % à 20 % que souhaitent imposer les États-Unis et qui nuiraient considérablement aux exportations européennes. D'après Luis de Guindos, vice-président de la BCE, l'imposition de droits de douane américains entraînerait une baisse de la production et une intensification des pressions sur les prix, et perturberait les flux commerciaux déjà établis. L'incidence des tarifs et la réaction qu'aura l'UE sont difficiles à évaluer à l'heure actuelle. Nous nous attendons à ce que les droits de douane fassent l'objet de négociations; par conséquent, leur impact ne sera pas immédiat, selon nous. Dans le contexte préexistant d'un ralentissement de la croissance, nous prévoyons un total de 100 points de base (pb) de réductions de taux de décembre jusqu'au premier semestre de 2025 et considérons que les prévisions actuelles du marché, soit 125 pb, sont exagérées. Comme les risques liés à la production sont orientés à la baisse, nous pensons que le Conseil des gouverneurs pourrait être plus à l'aise avec un rythme d'assouplissement plus lent si les droits de douane étaient abaissés.

La prime de risque de la France demeure haute

L'écart de taux entre les obligations françaises et allemandes reste supérieur aux moyennes depuis le début de l'année



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; taux de rendement des obligations allemandes et françaises représentés par les indices Bloomberg Euro Aggregate Treasury; données au 13 novembre 2024.

L'effondrement récent du gouvernement allemand laisse entrevoir la possibilité que le pays adopte une politique budgétaire plus expansionniste et, jusqu'à ce que la politique gouvernementale soit claire, les remontées des obligations d'État allemandes pourraient être limitées. Nous continuons de sous-pondérer la France et préférons les titres de créance des Pays-Bas, de l'Espagne, d'organismes gouvernementaux et de sociétés multinationales en raison des écarts de taux intéressants par rapport aux obligations d'État allemandes. Nous continuons également de privilégier la Grèce par rapport à l'Italie pour ce qui est des pays moins bien notés.

Les valorisations des titres de créance européens sur un an semblent chères, les écarts de taux des titres de qualité inférieure affichant le resserrement le plus marqué. Les paramètres fondamentaux des sociétés et la forte demande devraient soutenir les écarts de taux à court terme, mais les secteurs exposés aux exportations américaines, comme l'automobile, les produits industriels et les matières, pourraient mener à un élargissement des écarts de taux par rapport aux niveaux actuels. Par conséquent, nous pensons qu'il est prévoyant d'adopter une approche prudente et sélective.

Perspectives mondiales – Panorama 2025

Asie-Pacifique

- Les perspectives des actions asiatiques seront probablement façonnées par les tarifs douaniers que propose le président élu Donald Trump, les mesures de relance de la Chine et la croissance économique découlant des changements structurels qui s'opèrent au Japon.
- Les marchés des titres de créance asiatiques font face à des pressions commerciales et géopolitiques en 2025, mais la stabilité des paramètres fondamentaux et les mesures de relance ciblées justifient un optimisme prudent à l'égard des obligations de catégorie investissement

Actions d'Asie-Pacifique

Jasmine Duan
Hong Kong, Chine

Nicholas Gwee, CFA
Singapour

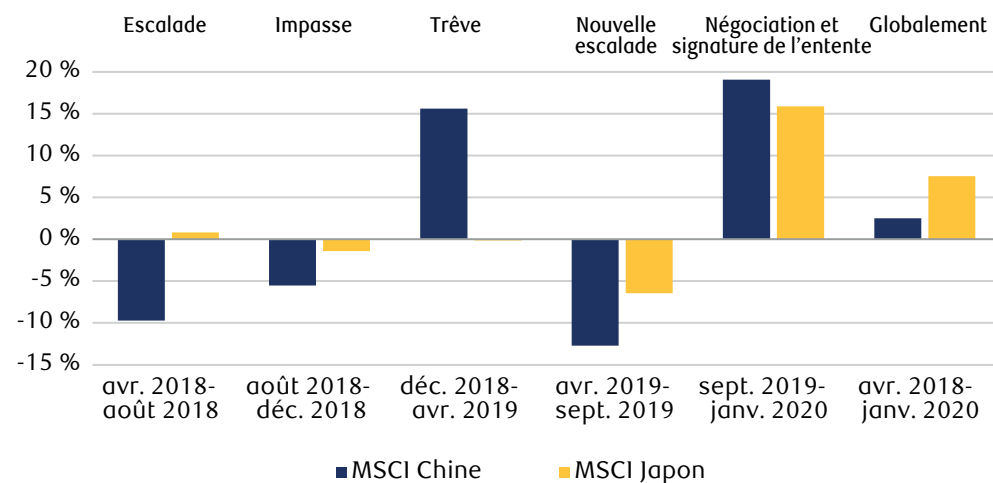
Selon nous, l'annonce et la mise en œuvre des mesures de relance seront les principales priorités de la Chine en 2025. Après avoir réorienté la politique monétaire en septembre 2024, les décideurs ont commencé à mettre en place des mesures pour stabiliser l'économie et soutenir le marché boursier. Comme le nouveau gouvernement américain entrera en fonction en janvier 2025 et qu'il mettra ses politiques en œuvre par la suite, nous nous attendons à ce que la Chine y réponde en déployant des mesures de soutien supplémentaires.

Les droits de douane potentiels de 60 % imposés par les États-Unis sur les biens chinois, conjugués aux restrictions commerciales additionnelles, pourraient provoquer de la volatilité au sein des actions chinoises. RBC Gestion mondiale d'actifs estime que ces droits de douane pourraient réduire le PIB réel global de la Chine de 1,6 % deux ans après leur mise en œuvre. Toutefois, nous sommes d'avis que si les mesures de soutien budgétaires chinoises sont substantielles – le marché s'attend actuellement à ce qu'elles totalisent au moins 1,4 % du PIB –, elles pourraient largement compenser l'incidence négative des tarifs douaniers et de la baisse des exportations.

Au nombre des principales préoccupations à l'égard de la croissance de la Chine, notons la dette des gouvernements locaux et le ralentissement continu du marché immobilier. Nous croyons que le gouvernement est déterminé à stabiliser le marché immobilier, ce qui est essentiel pour stimuler la demande intérieure et soutenir la valorisation du marché boursier. Nous continuons de faire preuve d'un optimisme prudent à l'égard des actions chinoises, car de nombreux obstacles économiques semblent déjà pris en compte par le marché. Nous entrevoyons plus de potentiel de hausse que de risque de baisse en 2025.

Rendement des actions chinoises et japonaises durant les cinq phases de tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine

Rendement en pourcentage



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg.

Notre point de vue positif à l'égard des actions japonaises est soutenu par : notre conviction que la cible d'inflation de 2 % sera bientôt atteinte de manière durable, les entrées potentielles d'investissements provenant de l'amilocalisation et du rapatriement des activités, la probabilité que les sociétés japonaises augmentent les rendements pour les actionnaires, la possibilité d'une forte demande intérieure découlant de l'épargne élevée et des hausses de salaire, et les rentrées de fonds à venir du nouveau programme de compte d'épargne pour les particuliers.

En revanche, les risques sont que le Government Pension Investment Fund du Japon privilégie possiblement les obligations japonaises au détriment des actions japonaises, que la Banque du Japon (BdJ) réduise ses placements dans les FNB d'actions et, enfin, que la volatilité du yen pèse sur les bénéfices des entreprises.

Le climat politique au Japon est devenu plus imprévisible, car le gouvernement de coalition au pouvoir a perdu sa majorité aux élections à la Chambre basse. Nous croyons que le nouveau gouvernement, qui sera probablement toujours dirigé par le Parti libéral démocrate, enlèvera du mordant au programme budgétaire du premier ministre Shigeru Ishiba.

Les économistes s'attendent généralement à ce que la Banque du Japon continue d'augmenter son taux directeur jusqu'à la fin de 2025. Selon nous, l'arrivée de l'administration Trump accroît les perspectives d'une économie américaine un peu plus vigoureuse, ce qui est positif pour les actions japonaises dans l'ensemble. Toutefois, nous choisirions soigneusement les exportateurs en raison des risques associés aux tarifs douaniers américains et au resserrement de la réglementation américaine par rapport à la Chine, un important marché d'exportation japonais.

Titres à revenu fixe d'Asie-Pacifique

Kennard Ling
Singapour

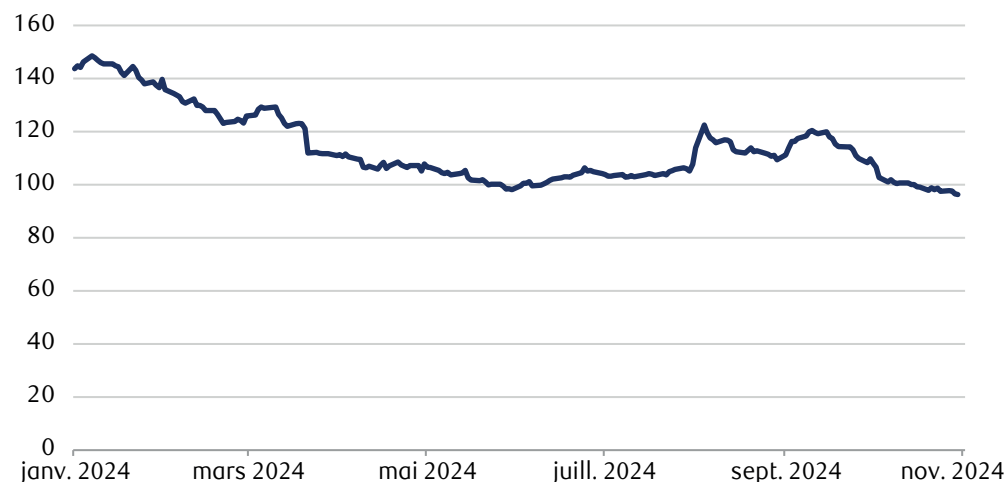
Shawn Sim
Singapour

À l'approche de 2025, les marchés des titres de créance asiatiques font face à un contexte macroéconomique complexe qu'influenceront les possibles tensions géopolitiques mondiales et politiques protectionnistes américaines sous la prochaine administration Trump. Les craintes des marchés à l'égard des tarifs douaniers que les États-Unis prévoient imposer dans la région devraient exercer des pressions sur les titres de créance asiatiques. Nous privilégions les obligations asiatiques de catégorie investissement, malgré des écarts de taux serrés, étant donné que nous nous attendons à ce que les taux de rendement des obligations du Trésor américain soient plus élevés et à ce que la courbe des taux des titres du Trésor américain s'accroisse. Les institutions financières asiatiques, en particulier les grandes banques, semblent en bonne position selon nous pour gérer la volatilité des devises et pourraient profiter d'un contexte inflationniste. Dans l'ensemble, la demande ferme de taux totaux élevés, l'offre modérée et la stabilité des paramètres fondamentaux justifient notre optimisme prudent à l'égard des titres de créance asiatiques.

La Chine entame 2025 soumise à des pressions qu'elle connaît bien, se retrouvant en plein dans la ligne de mire du plan tarifaire du président élu Donald Trump, qui menace d'imposer des droits de douane de 60 % sur les importations chinoises. Toutefois, nous nous attendons à ce que cette menace serve de monnaie d'échange pour obtenir des concessions de la Chine et à ce que les tarifs imposés soient moins élevés. Au niveau national, la Chine a adopté un programme budgétaire en novembre 2024 pour s'attaquer aux risques liés à l'endettement des gouvernements locaux. Cette décision fait suite à une série de mesures de soutien monétaires annoncées en septembre 2024 visant à relancer le secteur immobilier et à stimuler la consommation. D'autres mesures devraient être annoncées au cours des prochains mois, à notre avis. Malgré la faible confiance des consommateurs, des secteurs comme les services alimentaires et les voyages aériens font assurément preuve de résilience. Les obligations de catégorie investissement demeurent notre préférence sur le marché des titres de créance chinois.

L'écart de taux des titres de créance asiatiques (hors Japon) de catégorie investissement s'est resserré de janvier à octobre 2024

Indice Bloomberg Asia Ex-Japan USD Credit Corporate IG par rapport à la courbe des taux des obligations du Trésor américain



Source : Bloomberg.

Au Japon, les décisions de la banque centrale continuent d'être étroitement guidées par les mouvements du yen. Le contexte qui a précédé la victoire électorale de Trump et le fait que les marchés s'attendent à ce que les taux de rendement des obligations du Trésor américain augmentent en raison de celle-ci ont entraîné une dépréciation du yen. Une hausse de taux à court terme par la Banque du Japon pourrait être envisageable si la monnaie japonaise continue de faiblir de façon excessive, ce qui ferait grimper les prix à l'importation pour les consommateurs et les entreprises et freinerait la demande intérieure. Nous privilégions les titres de créance japonais de catégorie investissement, car ils devraient constituer une protection défensive contre une hausse potentielle des taux de rendement des obligations d'État japonaises et l'imposition possible de droits de douane de 10 % à 20 % par le futur gouvernement Trump.

Perspectives mondiales – Panorama 2025

Marchandises



Pétrole brut : l'offre

Le prix du pétrole a été volatil en 2024, car les enjeux géopolitiques et les variants induits par la demande ont contribué à l'incertitude actuelle. Étant donné que le président Trump entend accroître les forages, l'ajout de barils sur le marché, parallèlement aux représailles de l'OPEP+, pourrait faire baisser les prix. Pour 2025, RBC Marchés des Capitaux a revu à la baisse ses prévisions pour le West Texas Intermediate, la faisant passer à 68 \$ US le baril.

Matt Altro, CFA

Toronto, Canada

Gaz naturel : la météo

Le temps plus chaud que la moyenne a pesé sur les prix du gaz naturel, mais RBC Marchés des Capitaux s'attend à ce que les mois d'hiver soutiennent les prix et pense que la normalisation de la demande d'électricité pourrait offrir un filet de sécurité. Compte tenu du potentiel de croissance des exportations et de l'amélioration de la demande intérieure, RBC Marchés des Capitaux s'attend à un prix moyen de 3,13 \$ US/MMBTU en 2025.

Or : en hausse

Les prix de l'or ont poursuivi leur montée tout au long de 2024, portés par les achats des banques centrales, la demande chinoise, l'incertitude macroéconomique et les baisses de taux. De plus, selon le rapport *Gold Demand Trends* du World Gold Council, la demande d'or continue d'être soutenue par les entrées de capitaux dans les FNB, ce qui indique une demande croissante de la part des investisseurs particuliers dans un contexte d'incertitude économique plus large. RBC Marchés des Capitaux prévoit que le prix de l'or atteindra 2 618 \$ l'once en 2025.

Cuivre : l'offre serrée

L'offre de cuivre continue d'être serrée et les thèmes dominants de la transition énergétique, des véhicules électriques et de l'accélération du rapatriement des installations de fabrication aux États-Unis stimuleront la demande au cours de la prochaine année et par la suite. Bien que le ralentissement de la croissance économique mondiale suscite toujours des inquiétudes, les changements positifs quant aux mesures de relance budgétaires et monétaires en Chine pourraient, selon nous, faire monter le prix. RBC Marchés des Capitaux prévoit que le prix du cuivre s'élèvera à 4,50 \$ US/lb en 2025.

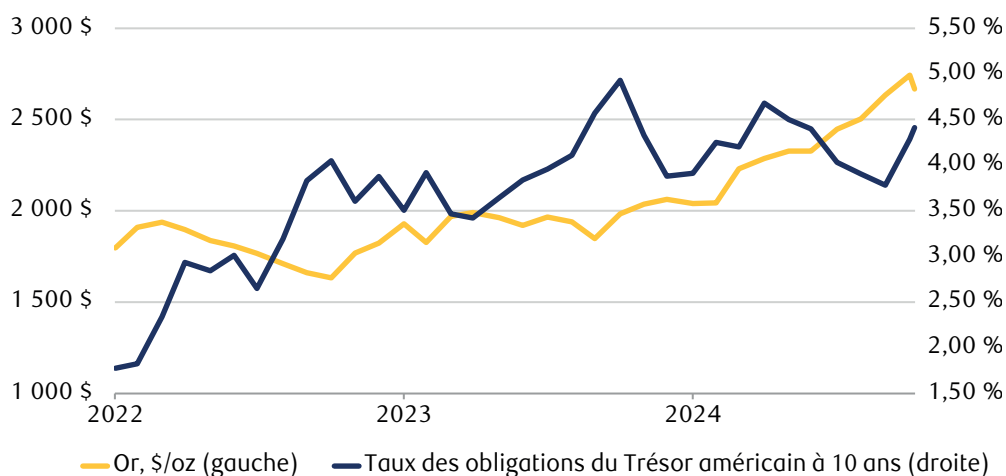
Prévisions relatives aux marchandises pour 2025

Marchandises	Prix
Pétrole (WTI, \$/baril)	68,00 \$
Gaz naturel (\$/MMBTU)	3,13 \$
Or (\$/oz)	2 618 \$
Cuivre (\$/lb)	4,50 \$
Soja (\$/boisseau)	11,50 \$
Blé (\$/boisseau)	6,18 \$

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, or et cuivre), prévisions consensuelles de Bloomberg (soja et blé); données au 6 novembre 2024.

L'or poursuit son ascension à mesure que les taux d'intérêt baissent

Comparaison du prix de l'or et du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans



Source : Bloomberg; données jusqu'au 6 novembre 2024.

Soja : le rendement

Le département de l'Agriculture des États-Unis (USDA) a abaissé son estimation du rendement moyen pour la période de commercialisation 2024-2025 en raison de la faiblesse du rendement du soja dans certains États. La production prévue aux États-Unis est maintenant inférieure de 4 millions de boisseaux aux estimations précédentes, et la prévision consensuelle de Bloomberg, à 11,50 \$/boisseau, est supérieure aux prix des contrats à terme actuels.

Blé : la plantation

Selon l'USDA, les exportations de blé devraient dépasser de 17 % leurs sommets de 2023 et de 2024 et battre le record des quatre dernières années. La forte hausse de la production a été favorisée par les prix élevés en 2023 et en 2024, qui ont incité les agriculteurs à accroître la plantation de blé. Les prévisions consensuelles de Bloomberg pour 2025 sont de 6,18 \$/boisseau.

Perspectives mondiales – Panorama 2025

Devises

Dollar américain : plus élevé pendant plus longtemps à la suite de la victoire de Trump

Les politiques économiques du président élu Donald Trump devraient largement être inflationnistes et faire en sorte que les taux d'intérêt aux États-Unis demeurent supérieurs aux attentes des marchés, ce qui devrait continuer de soutenir le dollar selon nous. Nous pensons que la vigueur du dollar en 2025 dépendra du moment et de l'ampleur des politiques protectionnistes de la nouvelle administration. Toutefois, les catalyseurs potentiels qui pourraient provoquer un repli du billet vert comprennent un ralentissement économique aux États-Unis qui pousserait la Fed à réduire son taux cible plus que ce que les marchés prévoient actuellement, ou les mesures de relance budgétaires énergiques d'autres pays, comme la Chine, qui contraindraient partiellement le rendement relatif supérieur de l'économie américaine.

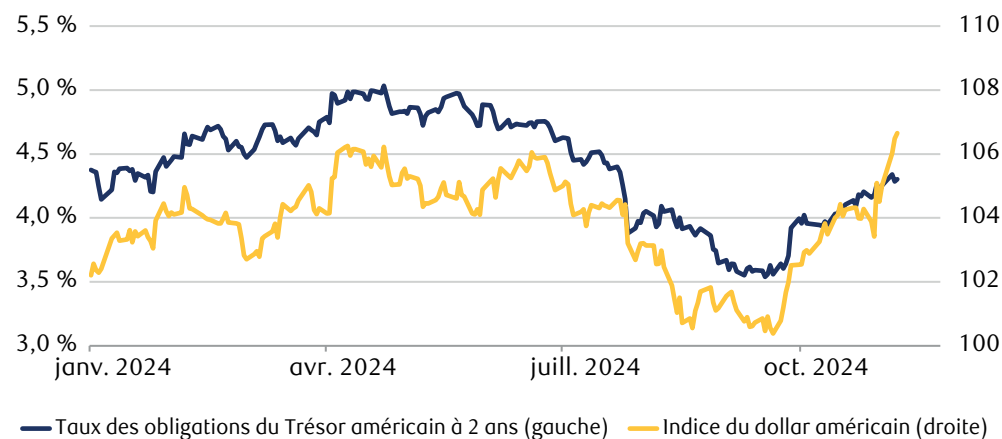
Nicolas Wong, CFA
Singapour

Euro : freiné par le risque politique et un assouplissement accru de la BCE

Même si nous nous attendions à ce que la paire EUR/USD se redresse au-dessus de 1,10 en 2025, nous croyons que les politiques tarifaires de Trump auront

L'indice du dollar américain (DXY) a suivi le taux des obligations du Trésor à 2 ans en 2024, comme la Fed a amorcé un cycle d'assouplissement monétaire

Nous nous attendons à ce que le dollar américain demeure vigoureux tout au long du premier semestre de 2025, à mesure que les politiques possiblement inflationnistes de la nouvelle administration maintiendront les taux des obligations du Trésor américain à des niveaux supérieurs aux attentes actuelles du marché



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données jusqu'au 14 novembre 2024.

probablement des répercussions négatives sur une zone euro déjà en difficulté et pourraient mener à un assouplissement accru de la part de la Banque centrale européenne (BCE). En ce qui a trait à la paire EUR/USD, les analystes de RBC Marchés des Capitaux ont revu à la baisse leurs prévisions à 1,02 pour le premier trimestre de 2025, tout en notant un degré élevé d’incertitude dans leurs estimations. À notre avis, l’impact économique dépendra au bout du compte de l’évolution de la situation des droits de douane. L’incertitude provoquée par des élections éclair en Allemagne en février pourrait également peser sur le rendement de l’euro au début de 2025.

Dollar canadien : reprise au deuxième semestre de 2025

Les Services économiques RBC prévoient que la Banque du Canada atteindra un taux directeur final de 3 % au deuxième trimestre de 2025 et la Réserve fédérale américaine, un taux final d’environ 4 % au premier trimestre de 2025. Compte tenu de l’écart de taux d’intérêt qui favorise le dollar américain, nous nous attendons à ce que la paire USD/CAD grimpe à 1,43 au deuxième trimestre. Toutefois, nous croyons que les mesures robustes d’assouplissement monétaire au Canada alimenteront probablement un rebond de la croissance au deuxième semestre de 2025, faisant revenir le dollar canadien à 1,41 à la fin de l’année.

Livre sterling : vulnérable au risque de baisse

Dans le budget largement anticipé du Royaume-Uni en octobre, le gouvernement travailliste a annoncé des hausses d’impôt et de dépenses. Selon nous, l’incidence potentielle d’une augmentation des dépenses sur la croissance à court terme pourrait inciter la Banque d’Angleterre à maintenir un ton plus ferme, et continuer de soutenir la livre sterling au début de 2025. À moyen terme, RBC Marchés des Capitaux estime que la livre sterling est vulnérable aux risques de baisse et souligne qu’elle demeure surévaluée selon une base de taux de change effectif réel (qui mesure la livre par rapport à un panier d’autres devises).

Yen japonais : hausses prudentes de la Banque du Japon en 2025

La paire USD/JPY continue d’être guidée par les écarts de taux d’intérêt entre les États-Unis et le Japon. Même si la Banque du Japon (BdJ) a finalement relevé son taux directeur, le faisant passer de -0,10 % à 0,25 % en 2024, la paire n’a pas réussi à franchir le creux de 2024 de près de 140, car l’écart entre le taux de la Fed et celui de la BdJ est demeuré large. Nous nous attendons à une situation semblable en 2025, puisque les politiques possiblement inflationnistes de l’administration Trump devraient maintenir à des niveaux élevés les taux de rendement des obligations du Trésor américain à court terme, tandis que la BdJ pourrait être réticente à relever son taux de façon vigoureuse, dans un contexte d’incertitude politique qui pourrait durer jusqu’à l’élection de la Chambre haute, à la mi-2025.

Prévisions relatives aux devises pour 2025

Devises	Prévisions pour déc. 2025
Indice du dollar américain	106,79
EUR/USD	1,05
USD/CAD	1,41
GBP/USD	1,24
USD/JPY	150,0

Source : RBC Marchés des Capitaux; données au 13 novembre 2024.

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 CSPR 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 – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

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

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

Luis Castillo – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, 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

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

Josh Nye – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Alan Robinson – Premier conseiller en gestion 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

Yuh Harn Tan – Chef, Gestion de portefeuille discrétionnaire et solutions clientèle ultrafortunée, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

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

Autres collaborateurs de Perspectives mondiales

Matt Altro, CFA – Conseiller associé, Actions canadiennes, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine – RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

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

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

Kennard Ling – Spécialiste des titres à revenu fixe, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

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

Josh Nye – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Shawn Sim – Chef, 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.

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

Déclarations obligatoires

Attestation de l'analyste

Tous les avis exprimés dans le présent rapport reflètent exactement les avis personnels du ou des analystes responsables sur tout titre ou émetteur mentionné. 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 les 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 à l'adresse <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>, où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931.

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

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

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.

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

Au 30 septembre 2024

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	858	57,39	290	33,80
Conservation [Rendement secteur]	599	40,07	153	25,54
Vente [Rendement inférieur]	38	2,54	3	7,89

Rendement supérieur (O) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

Rendement secteur (SP) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement comparable à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois.

Rendement inférieur (U) : On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup inférieur à celui du secteur dans son ensemble sur 12 mois. **Restriction (R) :** La politique de RBC interdit certains types de communications, dont une recommandation de placement, quand RBC agit à titre de conseiller lors de certaines fusions ou autres transactions stratégiques et dans certaines autres circonstances.

Non coté (NC) : Les notations, 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.

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

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

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et de la 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 du présent 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 du présent 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 du présent 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); 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 »); 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.

Avis de non-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 le présent rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date des présentes, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet du présent rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Le présent 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 le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Le présent 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 le présent 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 du présent rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation du présent rapport ou des données qui y sont contenues. Le présent 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 : La présente publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC (membre de la 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 du présent 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 le présent 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 : La présente 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 investisseurs. ® 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) : La présente 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 administratif : 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 administratif : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada : La présente 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 SFC. Elle ne doit pas être distribuée à Hong Kong aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles établies en vertu de cette ordonnance. Le présent document a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. **AVERTISSEMENT :** Aucun organisme de réglementation de Hong Kong n'a examiné le contenu du présent document. Il est recommandé aux investisseurs de faire preuve de prudence à l'égard du placement. Si vous avez des doutes sur le contenu du présent document, vous devriez demander l'avis d'un conseiller professionnel indépendant.

À l'intention des personnes qui reçoivent cette publication de la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada :

La présente publication est distribuée à Singapour par la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, une entité enregistrée inscrite auprès de l'autorité monétaire de Singapour. Elle ne doit pas être distribuée à Singapour aux investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs qualifiés » et des « investisseurs institutionnels », au sens défini dans la *Securities and Futures Act 2001* de Singapour. Le présent document 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 la présente publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada.

© RBC Capital Markets, LLC, 2024 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2024 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs

© RBC Europe Limited, 2024

© Banque Royale du Canada, 2024

Tous droits réservés

RBC1524



**Gestion
de patrimoine**