

# Perspectives MONDIALES



Gestion  
de patrimoine

Février 2025

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



## L'effet des droits de douane va bien au-delà des échanges commerciaux

Des droits de douane peuvent avoir de nombreuses répercussions économiques, mais nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer sur les objectifs économiques et politiques qui dictent les décisions.

Atul Bhatia, CFA | Page 4

### Également dans ce numéro



ACTIONS MONDIALES  
**Détection des phases**



TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE  
**La Réserve fédérale américaine  
se détache du lot**



PRÉVISIONS CLÉS

Produit le 4 février 2025 à 14 h 48 (HE); diffusé le 4 février 2025 à 15 h 30 (HE)

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 16](#).

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.

## Table des matières

### 4 Article de fond mensuel | L'effet des droits de douane va bien au-delà des échanges commerciaux

Des droits de douane peuvent avoir de nombreuses répercussions économiques, mais nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer sur les objectifs économiques et politiques qui dictent les décisions.

### 9 Actions mondiales | Détection des phases

Très souvent, cerner dans quelle phase du marché boursier nous sommes n'est pas évident. Nous examinons attentivement les conditions internes qui, selon nous, révèlent si les actions ont toujours de la marge de manœuvre.

### 12 La Réserve fédérale américaine se détache du lot

La Réserve fédérale américaine (Fed) et d'autres banques centrales dans le monde suivent maintenant des trajectoires divergentes en matière de politique monétaire. Les taux obligataires mondiaux devraient diminuer, tandis que les taux obligataires américains pourraient demeurer élevés, car les banques centrales mondiales demeurent clairement enclines à assouplir davantage leur politique monétaire, et ce, même si la Fed se contente de rester sur la touche.

---

## Au sein des marchés

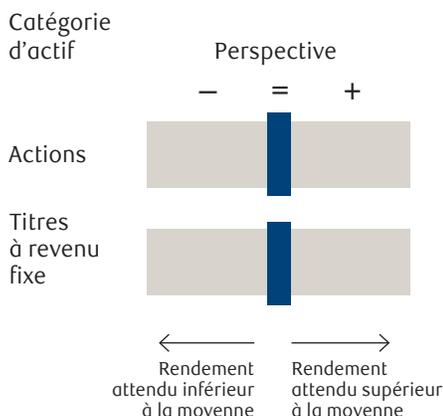
### 3 Points de vue de RBC sur les placements

### 14 Prévisions clés

# Points de vue

## DE RBC SUR LES PLACEMENTS

### Opinions sur les catégories d'actif mondiales



Les symboles « + », « = » et « - » représentent le point de vue du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille sur un horizon de placement de 12 mois.

La **surpondération (+)** témoigne du potentiel de rendement supérieur à la moyenne d'une catégorie d'actif ou d'une région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

La **pondération égale à celle du marché (=)** témoigne du potentiel de rendement conforme à la moyenne d'une catégorie d'actif ou d'une région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

La **sous-pondération (-)** témoigne du potentiel de rendement inférieur à la moyenne d'une catégorie d'actif ou d'une région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

Source : RBC Gestion de patrimoine.

### Actions

- La hausse des taux obligataires, les valorisations élevées des actions américaines et l'incertitude entourant la politique de Washington ont pesé sur les marchés boursiers à l'échelle mondiale dans la première moitié de janvier. La plupart des indices boursiers régionaux ont renoué avec leur tendance haussière dans la deuxième partie du mois, alors que les taux obligataires se sont repliés en raison du ralentissement de l'inflation américaine.
- Même si nous croyons que les investisseurs devront composer avec une volatilité plus élevée en 2025, de nouveaux sommets pour les États-Unis et d'autres marchés boursiers sont possibles, dans la mesure où les prévisions consensuelles de croissance des bénéfices aux États-Unis, qui sont nettement supérieures à la moyenne, se réalisent. La barre est haute, selon nous, mais la résilience de l'économie américaine pourrait bien permettre de l'atteindre. Toutefois, les récentes annonces de droits de douane visant le Canada, le Mexique et la Chine, ainsi que les risques liés aux tarifs pour d'autres grands partenaires commerciaux américains, rendent les perspectives économiques plus complexes et incertaines.
- Nous pensons que les portefeuilles devraient conserver des placements en actions jusqu'à leur niveau cible à long terme, sans toutefois le dépasser. Les investisseurs devraient se tenir prêts à tirer parti des occasions qui pourraient découler d'une volatilité plus élevée.

### Titres à revenu fixe

- Les taux de rendement obligataires mondiaux sont demeurés largement stables au quatrième trimestre de 2024 et au début de 2025, le rendement moyen de l'indice Bloomberg Global Aggregate Ex-USD ayant oscillé autour de 2,7 %. Il en va autrement pour les taux de rendement américains : le rendement moyen de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond est passé d'un creux de 4,2 % au début d'octobre à près de 5,0 %. Le mois de janvier a été marqué par une légère remontée après un ralentissement de l'inflation, et nous croyons que la majeure partie de la hausse des taux de rendement a déjà eu lieu. La Réserve fédérale américaine (Fed) a adopté un ton plus ferme lors de sa réunion de décembre, ses décideurs prévoyant beaucoup moins de réductions de taux en 2025 en raison des risques renouvelés d'inflation. Les banques centrales mondiales, quant à elles, semblent largement sur la bonne voie pour assouplir leur taux directeur cette année.
- Aux États-Unis, nous continuons de sous-pondérer les titres du Trésor américain. Nous maintenons des perspectives neutres à l'égard des obligations mondiales des pays développés, car les autres banques centrales continuent de réduire leur taux directeur.
- Nous réitérons notre pondération égale à celle du marché pour les titres à revenu fixe américains, dont les taux de rendement dépassent toujours les moyennes sur plusieurs décennies. Les valorisations des titres de créance demeurent historiquement élevées, ce qui nous incite à privilégier quelque peu les obligations d'État par rapport aux obligations de sociétés, même si l'optimisme à l'égard de l'économie américaine devrait continuer de soutenir les valorisations élevées. Nous continuons donc de voir d'un bon œil les placements en titres de créance et le revenu excédentaire qu'ils procurent par rapport aux obligations du Trésor comparables.

## Article de fond MENSUEL



**Atul Bhatia, CFA**  
Minneapolis, États-Unis  
atul.bhatia@rbc.com

# L'effet des droits de douane va bien au-delà des échanges commerciaux

Dans le contexte actuel, il convient de reprendre l'une des célèbres remarques de Louis Sullivan : « la fonction l'emporte sur la forme ». C'était en référence aux principes de design architectural, mais nous pensons qu'il est opportun de reprendre cette citation pour l'appliquer à l'analyse politique. Dans le domaine des placements, nous devons regarder au-delà des étiquettes qu'accrochent les politiciens aux idées et nous concentrer sur les réalités économiques qui influent sur les décisions.

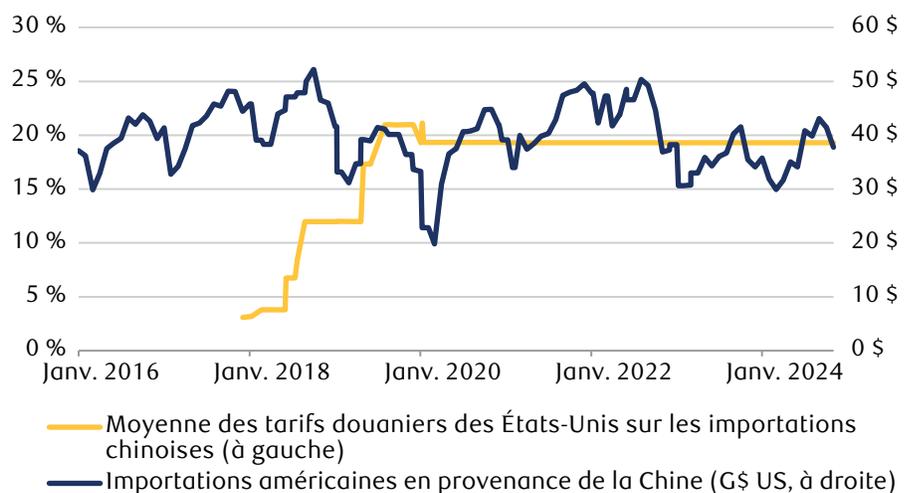
### Points importants

- **Même si les droits de douane sont incontestablement liés au commerce, ils ne sont pas nécessairement motivés par des préoccupations commerciales.**
- **Les tarifs douaniers utilisés comme tactique de négociation plutôt que comme mesure commerciale politique pourraient améliorer les résultats pour certains investisseurs, mais ils ne sont pas sans conséquence négative ni sans risque.**

Les tarifs douaniers, dans leur forme moderne, constituent une mesure commerciale. La hausse des droits à l'importation aux États-Unis aide les producteurs nationaux à compenser le manque d'avantage concurrentiel dont ils souffrent en matière de coûts. Une taxe à l'importation contribue à réduire le déficit commercial des États-Unis à court terme, et ce, même si la situation à long terme s'assombrit en raison des marchés boursiers étrangers et des mesures de représailles d'autres pays. Il y a tout à fait lieu de considérer les hausses de droits de douane proposées par le président Donald Trump sur les produits chinois comme des mesures commerciales.

Il y a également lieu de considérer les tarifs douaniers comme le prix que doivent payer les autres pays pour avoir accès au marché américain. S'il y a un aspect pour lequel les États-Unis tiennent le haut du pavé, c'est bien celui de la demande globale excédentaire de l'économie mondiale. Plus simplement parlant, une entreprise qui souhaite vendre ses biens doit d'abord commencer par le marché de son pays d'origine, puis visera probablement le marché américain par la suite.

### Les exportations chinoises vers les États-Unis sont demeurées stables malgré la hausse des tarifs douaniers



---

## L'EFFET DES DROITS DE DOUANE VA BIEN AU-DELÀ DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

Par le passé, les États-Unis n'ont pas demandé grand-chose aux entreprises pour que ces dernières aient accès aux consommateurs américains. En général, on considérait que l'accès relativement facile qu'avaient les producteurs mondiaux au marché des États-Unis était une bonne chose pour les ménages américains, car ces derniers bénéficiaient d'un plus grand éventail de biens à de meilleurs prix. Ce point de vue n'est toutefois pas immuable.

Une autre approche tout aussi valable pour les États-Unis consiste à obtenir des concessions d'autres pays en échange d'un accès continu aux marchés américains. C'est essentiellement ce que les États-Unis ont fait dans le cadre des accords du Plaza – des accords multilatéraux visant à réduire le déficit commercial des États-Unis en affaiblissant le dollar – et d'une série d'accords bilatéraux avec le Japon dans les années 1980 et 1990 pour imposer des limites « volontaires » aux exportations à destination des États-Unis. Le maintien d'un accès même limité aux acheteurs de voitures des États-Unis a nécessité des concessions à d'autres égards sur le plan commercial et financier.

L'administration Trump s'inspire selon nous des accords du Plaza et va même plus loin encore. Plutôt que de chercher à tirer des avantages commerciaux sur le plan national, nous pensons qu'elle cherchera à obtenir des concessions en ce qui a trait à l'ensemble des questions économiques et politiques. Avec ses voisins directs, les enjeux frontaliers devraient occuper le devant de la scène. Pour ce qui est de l'Union européenne, les dépenses militaires pourraient être au centre des préoccupations. Mais quels que soient les accords finaux, nous croyons que les tarifs douaniers ne sont qu'un très puissant moyen d'exercer des pressions bilatérales tant sur des alliés que des concurrents.

### Faisons un marché

Si l'administration Trump utilise les droits de douane principalement pour obtenir des concessions, nous pourrions en tirer deux conclusions concernant les actifs américains, à notre avis.

Premièrement, si les tarifs douaniers ne sont qu'un outil de négociation, ils n'ont pas besoin d'être appliqués pour de longues périodes – si ce n'est pas du tout – pour que le pays obtienne le résultat souhaité. Une démonstration rapide de pouvoir – ou même une simple menace – permet d'obtenir la concession, les avantages s'accumulent et les coûts initiaux sont minimes. Il y a lieu de croire qu'une grande part des articles qui paraîtront dans les journaux et des points de vue des économistes au sujet des coûts économiques sur plusieurs années des droits de douane et des représailles potentielles pourraient accorder beaucoup trop d'importance à l'incidence brève d'un tarif douanier punitif sur un pays donné.

Nous pouvons déjà observer cette dynamique à l'œuvre. Au cours des premiers jours de l'administration, la Colombie a refusé d'accepter des vols du gouvernement américain transportant des personnes déportées dans des conditions que la nation sud-américaine jugeait inacceptables. En réaction, le président Trump a menacé d'imposer un tarif initial de 25 % sur tous les produits colombiens et de l'augmenter rapidement à 50 %. Confrontée à une catastrophe économique potentielle, la Colombie n'a pas eu d'autre solution réaliste que de concéder, et elle l'a rapidement fait.

Pour ce qui est du Canada et du Mexique, le scénario est, selon nous, assez semblable. Trump a menacé le Canada et le Mexique d'importants tarifs douaniers, puis a accordé un sursis d'un mois à ces pays après qu'ils ont accepté de renforcer la sécurité frontalière. Si des droits de douane sont imposés au Mexique, au Canada ou à un autre allié des États-Unis, comme cela pourrait se produire, nous pensons qu'ils seront probablement imposés sur une période assez courte. Selon nous, l'administration Trump est plus susceptible d'augmenter les tarifs – comme elle a menacé la Colombie de le faire – plutôt que de laisser le temps accroître les pressions sur les contreparties. Encore une fois, toutefois, cette situation devrait maintenir le coût économique immédiat global relativement faible pour les États-Unis.

## L'EFFET DES DROITS DE DOUANE VA BIEN AU-DELÀ DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

La deuxième conséquence de l'examen des tarifs à travers le prisme d'un levier de négociation est que la politique tarifaire devrait être énormément variable, en particulier aux premières étapes de sa mise en œuvre. L'une des forces des tarifs douaniers en tant qu'outils de négociation est qu'ils sont non seulement absolus, mais aussi relatifs. Le fait de devoir payer des droits de douane de 10 % pour accéder au marché américain est un fardeau en soi, mais ce dernier s'avère deux fois plus lourd si les autres pays ne paient que 5 %. Cela laisse croire que la position de l'administration Trump dans le cadre des négociations devrait être variable; il devrait entre autres être question de tarifs douaniers plus faibles d'un pays à l'autre, d'exemptions ciblées ainsi que de longues périodes de transition à divers moments selon les pays.

Les considérations politiques d'ordre national aux États-Unis peuvent également mener à l'élaboration de politiques ponctuelles et à des mesures d'allègement temporaires. En général, ce caractère variable devrait avantager les grandes sociétés, qui ont l'envergure nécessaire pour se faire entendre par les décideurs et qui disposent des ressources requises pour ajuster rapidement leurs chaînes d'approvisionnement.

### Résultats variés et risques accrus

Les tarifs douaniers utilisés comme tactique de négociation plutôt que comme mesure commerciale pourraient améliorer les résultats pour certains investisseurs, mais ils ne sont pas sans conséquence négative ni sans risque.

Le point négatif le plus évident est, d'après nous, le risque qui guette les principaux partenaires commerciaux des États-Unis. Même les menaces tarifaires peuvent entraîner des changements dans la chaîne d'approvisionnement et réduire les ventes des fournisseurs étrangers aux sociétés américaines. Ce désagrément se fera sentir même si aucun tarif n'est jamais appliqué, et celui-ci pourrait persister.

Pour certaines combinaisons de secteurs et de pays, les exportations aux États-Unis sont essentielles aux aspects économiques relatifs à la production. Par exemple, le pétrole canadien tend à se retrouver dans les raffineries américaines, et les raffineries n'ont pas toutes la même capacité à traiter le pétrole brut de qualité canadienne. Même une perturbation temporaire des exportations dans ces secteurs nationaux essentiels peut avoir d'importantes répercussions économiques sur les partenaires commerciaux des États-Unis, comme le [Canada](#), ce dont nous avons discuté récemment. Il convient de noter que certains économistes, mais loin de la totalité d'entre eux, ont soutenu que les accords du Plaza sont directement à l'origine de la faiblesse économique du Japon durant les années 1990, soit la « décennie perdue ». De plus, la croissance de nombreuses économies autres que

### Pas seulement la Chine : les caractéristiques commerciales bilatérales rendent de nombreux pays vulnérables aux menaces tarifaires

Pays	Valeur des exportations vers les États-Unis	Excédent commercial bilatéral des États-Unis	PIB en 2023	Exportations des États-Unis en % du PIB	Commerce net des États-Unis en % du PIB
Mexique	529 \$	162 \$	1 789 \$	30 %	9 %
Vietnam	116 \$	103 \$	429 \$	27 %	24 %
Canada	482 \$	41 \$	2 142 \$	22 %	2 %
Corée du Sud	132 \$	41 \$	1 712 \$	8 %	2 %
Allemagne	206 \$	87 \$	4 525 \$	5 %	2 %
Japon	187 \$	66 \$	4 204 \$	4 %	2 %
Chine	448 \$	252 \$	17 794 \$	3 %	1 %

Valeurs monétaires en milliards de dollars américains au 31 décembre 2023.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, U.S. Bureau of Economic Analysis, Banque mondiale, Bloomberg.

---

## L'EFFET DES DROITS DE DOUANE VA BIEN AU-DELÀ DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

celle des États-Unis est relativement fragile à l'heure actuelle, ce qui représente une autre source de préoccupations. Un ralentissement des exportations vers les États-Unis pourrait miner les économies à l'échelle mondiale en période de prospérité, mais aussi constituer une grave menace lorsque ces dernières sont chancelantes.

Cela ne signifie pas que les tarifs douaniers seront sans douleur aux États-Unis. Comme nos collègues de Services économiques RBC l'ont [mentionné](#), les États-Unis ne sont pas invulnérables à une guerre commerciale, même si le Canada est probablement dans une moins bonne position dans l'ensemble compte tenu des réalités commerciales et manufacturières des deux pays.

Cela soulève ce que nous considérons comme la principale préoccupation pour les actifs américains si les tarifs douaniers sont utilisés comme outil de négociation : la position des États-Unis dans les négociations est si solide qu'elle pourrait facilement entraîner une erreur de calcul qui nuirait aux deux parties. Les États-Unis occupent la première place en matière de croissance mondiale en dollars et, dans presque toutes les relations bilatérales, toute interruption des échanges commerciaux est plus coûteuse pour les exportateurs étrangers que pour les consommateurs américains.

Le risque, selon nous, est que les États-Unis aillent trop loin et fassent des demandes irréalistes sur le plan politique, comme des concessions territoriales ou des changements économiquement catastrophiques en matière de commerce. Advenant que les autres pays subissent trop de pressions, les États-Unis pourraient finir par déclencher une guerre commerciale en supposant qu'elle sera résolue rapidement et favorablement, alors qu'elle finira par traîner en longueur. Cette situation pourrait entraîner un ralentissement de la croissance économique mondiale.

Il ne s'agit pas de notre scénario de base, mais il ne faut pas non plus le rejeter du revers de la main. Nous sommes d'avis que les négociations peuvent être une grande source de malentendus, et il s'avère souvent difficile pour un pays de comprendre les réalités politiques d'une autre nation. Le risque qu'une tactique de négociation donne lieu à une guerre commerciale mutuellement délétère n'est pas seulement théorique.

### **Quels sont les gains à court terme par rapport aux difficultés (potentielles) à long terme?**

De façon plus générale, nous croyons que la question des droits de douane reflète la tendance probable de l'administration Trump à se concentrer sur les résultats à court terme plutôt que sur les avantages à long terme. Par exemple, les administrations précédentes ont généralement évité d'utiliser les droits de douane dans le cadre de négociations non commerciales dans l'espoir de favoriser de meilleures relations bilatérales pour s'attaquer à d'autres problèmes. L'administration Trump a manifestement des priorités différentes.

Il convient de préciser qu'aucune de ces approches n'est indéniablement meilleure qu'une autre; toutes se résument à déterminer les concessions qui peuvent être négociées par rapport aux répercussions à encaisser, le cas échéant. Une bonne volonté qui est compromise pourrait amener son lot de conséquences. Tant les concessions que les répercussions ne sont connues pour l'instant, et ce qui relève de la bonne volonté pourrait rester un mystère pendant plusieurs années. Il va sans dire, selon nous, que l'approche de Donald Trump comporte probablement à la fois des risques et des avantages pour les États-Unis; la majeure partie des gains devraient être réalisés dès le départ, tandis que les risques devraient s'accumuler au fil du temps.

Nous pouvons observer le même compromis dans d'autres secteurs également. Les exigences en matière de fonds propres des banques en sont un bon exemple. Nous pensons qu'il est très probable que les responsables nommés par Donald Trump chercheront à ralentir la mise en œuvre d'exigences plus élevées en matière de

---

## L'EFFET DES DROITS DE DOUANE VA BIEN AU-DELÀ DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

fonds propres dans le segment des banques aux États-Unis. Toutes choses étant égales par ailleurs, le maintien de fonds propres élevés dans le segment des banques tend à ralentir la croissance économique, tout en permettant aux banques d'absorber plus facilement les pertes sur créances futures, ce qui pourrait réduire la probabilité et le coût de toute crise financière future.

Comme c'est le cas de la plupart des réglementations, il n'y a pas qu'une seule approche convenable quant à la mise en place de telles exigences. Les avis, même s'ils sont raisonnables, peuvent différer. Nous croyons toutefois qu'il est juste de dire qu'à ce sujet, comme pour la plupart des questions réglementaires, l'administration Trump cherchera à faire pencher la balance en faveur de la croissance économique à court terme, tout en réduisant l'importance d'autres objectifs réglementaires. Sur l'horizon de placement de la plupart des investisseurs, nous pensons que la politique axée sur la croissance devrait occuper le devant de la scène. Cependant, les risques d'erreurs de calcul augmenteront probablement au fil du temps.

### **Rebelote, ou presque**

Il n'y a rien de nouveau dans l'idée que les investisseurs doivent se défaire d'étiquettes et se concentrer sur les paramètres fondamentaux. Nous tenons à soulever une nuance en ce qui a trait à la nouvelle administration, soit une plus grande volonté d'utiliser le plus vaste éventail de mesures possibles pour exercer des pressions sur les autres pays dans les négociations ainsi qu'une plus grande attention portée à la vigueur de la croissance économique à court terme. Nous croyons que les investisseurs doivent se positionner en vue de profiter d'une croissance économique mondiale soutenue dans laquelle les États-Unis tiennent le haut du pavé, tout en restant à l'affût du risque et des valorisations. Selon nous, ces risques devraient s'accumuler au fil du temps, ce qui souligne la nécessité d'une analyse pragmatique et d'une souplesse en matière de positionnement.

## Actions MONDIALES



**Jim Allworth**

Vancouver, Canada  
jim.allworth@rbc.com

## Détection des phases

Fréquemment utilisée, l'observation « Un sommet boursier est un processus, tandis qu'un creux est un événement » est largement corroborée par l'histoire. Dans le cadre d'un marché baissier, la dernière phase de creux se produit habituellement en quelques semaines seulement : la plupart des actions reculent chaque jour, à mesure que les investisseurs craintifs se précipitent pour vendre leurs titres afin d'atténuer leurs pertes croissantes. Puis, à un certain point, les ventes s'épuisent, les acheteurs reprennent le contrôle et les marchés grimpent en flèche, récupérant habituellement très rapidement ce qu'ils ont perdu dans l'énergisant délestage final.

Les sommets, en revanche, se déroulent très différemment : ils s'échelonnent habituellement sur plusieurs mois ou trimestres au cours desquels les moyennes générales peuvent atteindre une série de nouveaux sommets, qui ne sont pas très supérieurs aux précédents et qui sont suivis d'un repli. Ces mouvements dessinent une fourchette de négociation que les investisseurs haussiers interprètent souvent comme une pause rafraîchissante, tout simplement. Éventuellement, toutefois, une forte baisse sous le seuil inférieur de cette fourchette de négociation vient conclure l'affaire en signalant qu'un repli plus profond et prolongé du marché est en cours.

Très souvent, cerner dans quelle phase du marché boursier nous sommes et s'il s'agit d'une pause ou d'un sommet n'est pas évident. Nous surveillons de près l'étendue du marché afin de déterminer si la majorité des actions évoluent en phase avec les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière, comme l'indice S&P 500 et d'autres indices aux États-Unis, ainsi qu'avec les principaux indices suivis au Canada, au Royaume-Uni, en Europe et en Asie. Lorsque le S&P 500, par exemple, atteint un nouveau sommet, nous cherchons à voir si cela est confirmé par un nouveau sommet de sa version équipondérée et d'autres mesures d'étendue, comme l'indicateur hausse-baisse (qui présente la différence entre le nombre de titres en hausse et le nombre de titres en baisse dans un marché boursier).

### Opinions sur les actions

Région	Actuelle
Monde	=
États-Unis	=
Canada	=
Europe continentale	—
Royaume-Uni	—
Asie (hors Japon)	=
Japon	=

+ : surpondération; = : pondération égale à celle du marché; — : sous-pondération  
Source : RBC Gestion de patrimoine.

De telles confirmations se sont produites de façon constante tout au long de la forte progression de 27 mois du marché qui a suivi le dernier creux important de l'automne 2022.

Pour l'instant, toutefois, tout le monde est sur la même longueur d'onde. L'indice S&P 500 a récemment établi un nouveau sommet historique au début de décembre, puis un autre vers la fin de janvier, mais, jusqu'ici, les mesures d'étendue susmentionnées n'ont pas suivi. Elles pourraient encore le faire, et semblent le vouloir. Mais si cette confirmation de l'étendue ne se concrétise pas (c.-à-d. si l'indicateur hausse-baisse et l'indice S&P 500 non pondéré n'atteignent pas de nouveaux sommets), à notre avis, les probabilités seront de plus en plus hautes que les marchés boursiers soient en train de former un sommet plutôt que de simplement marquer une pause avant que la tendance haussière à long terme se réaffirme.

Les perspectives de bénéfices sont un autre indicateur qui devrait lui aussi correspondre à l'orientation future du marché. L'année 2024 semble avoir été une très bonne année pour les bénéfices de l'indice S&P 500, en hausse de 10 % sur 12 mois. Habituellement, les prévisions de bénéfices des analystes au début de l'année s'avèrent trop optimistes et les résultats réels de fin d'année sont en moyenne 5 % plus bas environ. Mais ce n'est pas le cas pour 2024; les bénéfices semblent correspondre presque exactement aux prévisions d'il y a un an, un exploit rare.

---

## ACTIONS MONDIALES

Cette performance pourrait être difficile à égaler en 2025, mais cela ne décourage aucunement les prévisions consensuelles : elles tablent sur une croissance des bénéfices s'accroissant de presque 12 % pour atteindre 273 \$ par action de l'indice. Il est peu probable que les ventes globales des sociétés de l'indice S&P 500 augmentent aussi rapidement, ce qui laisse entrevoir une autre année d'élargissement des marges bénéficiaires.

À notre avis, les données sur le PIB du premier trimestre aux États-Unis semblent suffisamment robustes, les nouvelles commandes du secteur manufacturier s'étant raffermies et les revenus du secteur des services ayant montré peu de signes de diminution. Les obstacles sont toutefois nombreux. L'incertitude entourant la politique monétaire est grande, étant donné que l'administration Trump a maintenant lancé des salves tarifaires contre la Chine, le Canada et le Mexique ayant obtenu un sursis de 30 jours, tandis que le Royaume-Uni et l'Europe devraient connaître leur sort au cours des prochaines semaines ou des prochains mois. Jusqu'ici, ce sont les marchés des changes qui ont été les plus touchés, et non les marchés boursiers. Toutefois, nous croyons que nous n'avons probablement pas encore observé le pire et qu'il ne faut pas espérer un règlement rapide. Entretemps, dans l'économie américaine elle-même, l'inflation demeure persistante, ce qui devrait empêcher la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») de réduire davantage son taux pour l'instant. Les attentes consensuelles tablent sur un léger ralentissement de la croissance du PIB en 2025 et une nouvelle baisse de vitesse en 2026. Une croissance de 12 % des bénéfices dans un contexte de décélération économique sera tout un défi.

La première étape à franchir pour cette estimation consensuelle un tant soit peu optimiste de 273 \$ par action pour l'indice S&P 500 en 2025 est en cours, les sociétés publiant actuellement leurs bénéfices pour l'ensemble de l'année 2024, un moment où de nombreux chefs de la direction signalent aux actionnaires la façon dont leur entreprise devrait se comporter au cours de la prochaine année. Des perspectives qui ne soutiendraient pas les prévisions optimistes des investisseurs, si cela

se produisait, seraient plutôt mal accueillies par un marché qui se négocie au ratio cours/bénéfice (C/B) élevé d'aujourd'hui (25 fois les bénéfices des 12 derniers mois et 22 fois les bénéfices estimés pour 2025).

Les marchés à l'extérieur des États-Unis (comme le Canada, le Royaume-Uni, l'Europe et le Japon) sont loin d'être aussi chers, en grande partie parce qu'ils ne contiennent aucune des sept merveilles (Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA et Tesla), ne sont pas autant exposés aux titres technologiques en tant que groupe et ne comptent pas beaucoup d'actions de croissance à mégacapitalisation, des facteurs qui ont tous fortement contribué à la valorisation élevée du S&P. Cela dit, tous ces marchés non américains se négocient au-dessus de leur ratio C/B moyen à long terme et ont tous progressé d'un ou deux crans depuis l'été dernier; ils semblent donc eux aussi avoir pris en compte des prévisions de gains supérieures à la moyenne au chapitre des bénéfices.

Cet optimisme est d'autant plus remarquable que, selon les prévisions consensuelles, toutes ces économies continueront d'enregistrer une croissance à des taux déjà très faibles jusqu'en 2026, tandis que l'incidence des différends commerciaux pourrait facilement être quelque peu pire que ce que supposent les marchés.

Il convient également de noter que cette récente hausse des ratios C/B pour tous les principaux indices s'est produite dans un contexte de hausse des taux de rendement obligataires, le taux des obligations du Trésor à 10 ans étant passé de 3,60 % en septembre à 4,80 % récemment. Une augmentation des taux obligataires comprime habituellement les ratios C/B, elle ne les stimule pas. Les actions sont donc devenues non seulement plus chères par rapport à leurs propres normes historiques, mais aussi par rapport aux obligations. Et à cet égard, peut-être plus chères qu'à tout moment au cours des 23 dernières années : le ratio bénéfice/cours du S&P 500 (soit le bénéfice par action divisé par le cours) se situe maintenant à seulement 4,00 % sous le taux des obligations du Trésor à 10 ans (4,54 %) pour la première fois depuis 2002.

---

## ACTIONS MONDIALES

L'expression « évalué en fonction d'un scénario parfait » est une hyperbole boursière utilisée à excès, selon nous. Mais elle n'a jamais su décrire aussi bien le marché boursier qu'à l'heure actuelle. Voilà une raison de plus de porter une attention particulière aux conditions internes du marché boursier, comme l'étendue, qui témoignent de sa capacité à poursuivre sa progression.

Des ratios C/B supérieurs à la moyenne ne limitent pas nécessairement le potentiel de hausse – ils pourraient toujours progresser encore. Mais lorsque le vent finira par tourner, des ratios C/B élevés signalent à l'investisseur les risques à court terme auxquels il pourrait être confronté.

Nous nous attendons à ce que la plupart des grands marchés boursiers mondiaux continuent de grimper le « mur de l'inquiétude » jusqu'à de nouveaux sommets dans les prochains mois, mais soulignons que cela relèvera d'un exercice d'équilibre délicat. De notre point de vue, une autre envolée des taux de rendement obligataires, disons au-delà de 5 % pour l'obligation

du Trésor à 10 ans, ou une détérioration importante des perspectives de bénéfiques, déclenchée peut-être par des problèmes commerciaux, pourrait suffire à rompre le cycle et à déclencher un repli plus problématique.

Nous pensons que les portefeuilles devraient conserver des placements en actions jusqu'à leur niveau cible à long terme, sans toutefois le dépasser.

Titres à revenu fixe  
MONDIAUX



**Thomas Garretson, CFA**  
New York, États-Unis  
tom.garretson@rbc.com

# La Réserve fédérale américaine se détache du lot

Après une série de réductions de taux consécutives annoncées lors des dernières réunions de 2024, la Réserve fédérale américaine a choisi de marquer une pause lors de sa première réunion de la nouvelle année en janvier. La Fed a maintenu les taux dans une fourchette cible de 4,25 %-4,50 % et a déclaré que la solidité du marché de l'emploi, les signes témoignant d'un ralentissement des progrès réalisés au chapitre de la désinflation et l'incertitude entourant une possible nouvelle accélération de l'inflation cette année sont autant de facteurs qui l'incitent à faire preuve de patience et de prudence. Nous nous attendons également à ce que la Fed ne décrète pas de baisse de taux lors de ses réunions de mars et de mai; il est peu probable qu'une autre réduction de taux survienne réellement avant le mois de juin.

Le contexte est toutefois différent pour de nombreuses autres banques centrales à l'échelle mondiale. La Banque centrale européenne et la Banque du Canada ont toutes deux procédé à d'autres réductions de taux, tandis que l'ensemble des investisseurs s'attendent à ce que la Banque d'Angleterre leur emboîte le pas en décrétant une autre baisse de taux à sa réunion du 6 février. Même si les banques centrales continuent de surveiller les risques

### Opinions sur les titres à revenu fixe

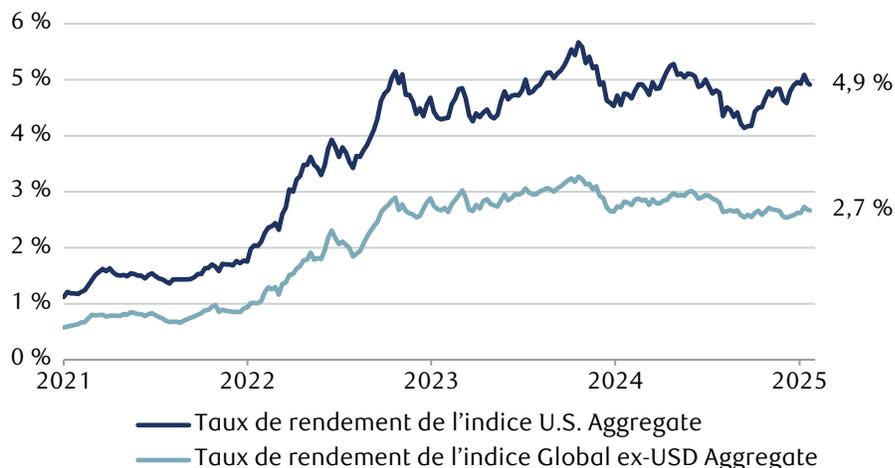
Région	Oblig. d'État	Oblig. de sociétés	Duration
États-Unis	-	=	3-7
Canada	+	=	3-7
Europe continentale	+	=	3-7
Royaume-Uni	=	=	3-7

+ : surpondération; = : pondération égale à celle du marché; - : sous-pondération  
Source : RBC Gestion de patrimoine.

d'inflation, notamment en raison des menaces tarifaires, l'attention se porte maintenant en grande partie sur les préoccupations à l'égard de la croissance économique. La baisse des taux vise en effet à consolider les perspectives économiques, alors que c'est l'inverse aux États-Unis, où les perspectives de croissance sont plus robustes.

La divergence entre la politique monétaire de la Fed et celle des autres banques centrales ainsi que l'écart entre la croissance économique des États-Unis et celle des autres pays se reflètent dans les écarts de rendement croissants. Aux États-Unis, le taux de référence de l'obligation du Trésor à 10 ans a reculé en janvier, après avoir

### L'écart de taux entre les obligations américaines et mondiales s'accroît



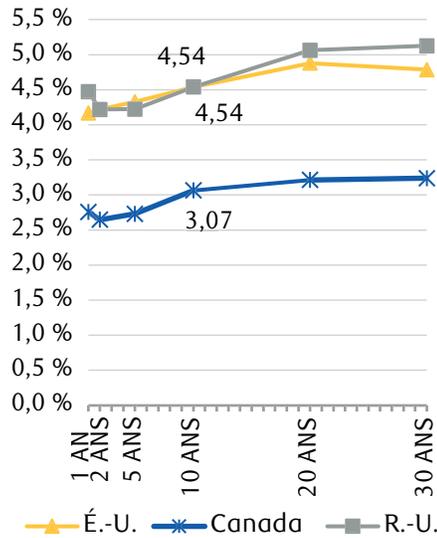
Sources : RBC Gestion de patrimoine, indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond, indice Bloomberg Global ex-USD Aggregate Bond; données jusqu'au 21 janvier 2025.

## TITRES MONDIAUX À REVENU FIXE

touché 5,00 % à la suite d'une hausse quasi constante au dernier trimestre de 2024. Puisque la Fed garde son taux inchangé, nous prévoyons que le taux des obligations à 10 ans diminuera pour se situer dans une fourchette de 4,25 % à 4,75 % à court terme. Les taux obligataires mondiaux devraient rester plus bas et continuer de reculer,

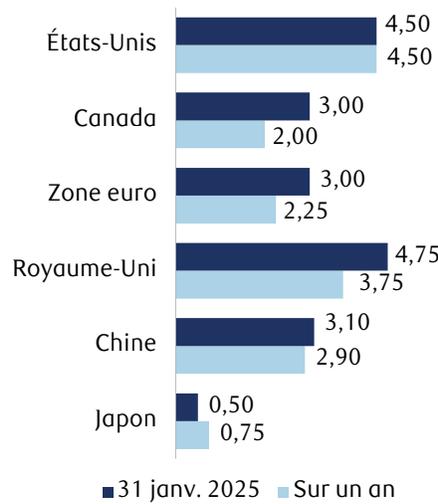
car les banques centrales mondiales demeurent clairement enclines à assouplir davantage leur politique monétaire, et ce, même si la Fed se contente de rester sur la touche.

Courbes de taux des obligations d'État



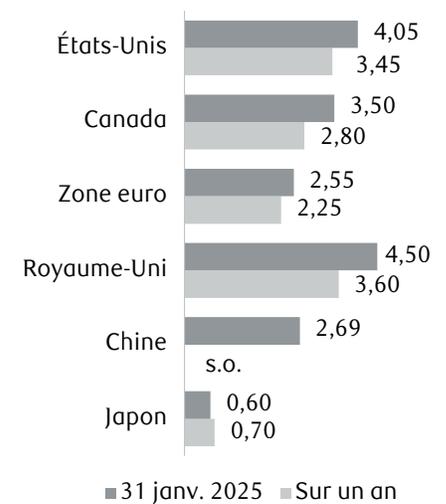
Source : Bloomberg; données jusqu'au 31 janvier 2025.

Taux des banques centrales (%)



Sources : Comité des stratégies de placement RBC, prévisions de RBC Marchés des Capitaux, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs.

Taux à 10 ans (%)

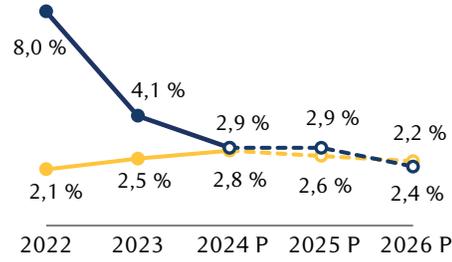


Remarque : La zone euro correspond aux obligations d'État allemandes.

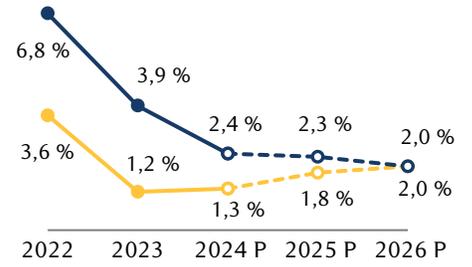
Sources : Comité des stratégies de placement RBC, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs.

# Prévisions CLÉS

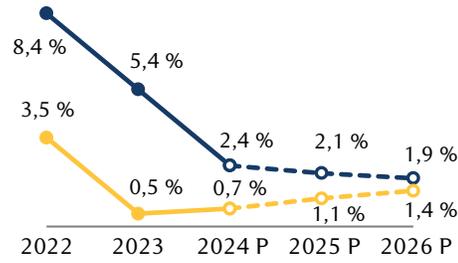
## États-Unis



## Canada



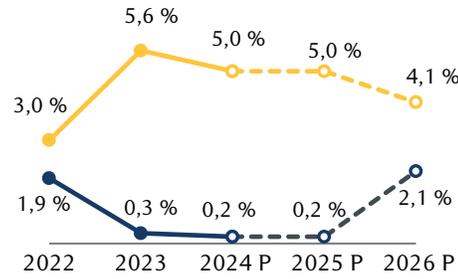
## Zone euro



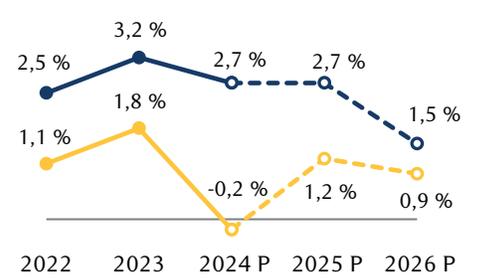
## Royaume-Uni



## Chine



## Japon



—●— Croissance du PIB réel

—●— Taux d'inflation

Sources : Comité des stratégies de placement RBC, RBC Marchés des Capitaux, Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs, estimations consensuelles de Bloomberg.

## 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** – Vice-présidente et chef, Placements mondiaux, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

**Thomas Garretson, CFA** – Premier stratège, 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

**Atul Bhatia, CFA** – Stratégiste, Portefeuille de titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Capital Markets, LLC

# 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.

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

Au 31 décembre 2024

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	883	58,17	303	34,31
Conservation [Rendement secteur]	588	38,74	153	26,02
Vente [Rendement inférieur]	47	3,10	4	8,51

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

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

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

**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 à 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 pays, certaines provinces ou 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 conséquente 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, 2025 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2025 – Membre du Fonds canadien de protection des investisseurs

© RBC Europe Limited, 2025

© Banque Royale du Canada, 2025

Tous droits réservés

RBC1524



**Gestion  
de patrimoine**