

## Calme

Certaines données n'ayant pas encore été publiées, aucun changement notable au cours du dernier mois ne nous a amenés à modifier le positionnement de nos sept indicateurs de récession aux États-Unis sur la feuille de pointage.

Si l'on se fit à l'écart moyen entre le moment où un signal négatif est donné et le début d'une récession (pour les deux indicateurs qui sont actuellement négatifs), une récession pourrait avoir commencé dès l'été qui vient de se terminer. L'intervalle entre un tel signal et une récession a cependant déjà été beaucoup plus long pour ces deux indicateurs. **Rappelons que l'annonce officielle d'une récession peut survenir bien des mois ou trimestres après le début effectif de la récession.**

Trois indicateurs se situent dans la colonne jaune (mise en garde), tandis que les deux autres, toujours verts, continuent de laisser entendre que l'expansion économique n'est pas encore tout à fait terminée.

### Courbe des taux (obligations du Trésor à 10 ans vs celles à 1 an)

Le taux des obligations du Trésor à 1 an a nettement dépassé celui des obligations à 10 ans en juillet 2022, et l'écart négatif s'est encore creusé pendant la majeure partie de la dernière année, atteignant un sommet en juin. **L'historique de cet indicateur à la suite d'une entrée en territoire négatif donnait à penser que l'économie américaine serait en récession d'ici l'été 2023. Or, même si le laps de temps moyen**

### Feuille de pointage sur la récession aux États-Unis

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	Récession
Courbe des taux (obligations du Trésor à 10 ans vs celles à 1 an)			✓
Demandes de prestations d'assurance-chômage		✓	
Taux de chômage	✓		
Indice économique avancé du Conference Board			✓
Flux de trésorerie disponibles des sociétés non financières	✓		
Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks		✓	
Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal		✓	

Source : RBC Gestion de patrimoine

Produit le 2 octobre 2023 à 15 h 32 (HE); diffusé le 3 octobre 2023 à 10 h (HE).

Sauf indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars américains et sont établies au 30 septembre 2023 à la clôture des marchés.

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 5](#).

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

## FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

entre une « inversion » de la courbe des taux et le début d'une récession est de 11 mois, dans quatre cas, l'écart a été plus long que la moyenne.

L'inversion de la courbe des taux est un signe sans équivoque que les conditions de crédit se resserrent, ce qu'a mis en évidence pendant cinq trimestres consécutifs le sondage de la Fed auprès des responsables des prêts principaux (le plus récent datant du 31 juillet). La majorité des banques américaines continuent de durcir les critères d'octroi pour presque toutes les catégories de prêts aux entreprises et aux consommateurs, y compris les prêts commerciaux et industriels pour les entreprises de toutes tailles, les prêts sur carte de crédit, les prêts à la consommation remboursables par versements, les prêts hypothécaires et les prêts immobiliers commerciaux.

Ce sondage a également révélé que la plupart des banques subissent une baisse de la demande de prêts commerciaux et industriels et se disent moins disposées à consentir de tels prêts. En outre, la plupart d'entre elles exigent une cote de crédit plus élevée pour les prêts à la consommation et des mises de fonds plus importantes pour les prêts-auto, et ont augmenté la prime pour les prêts aux entreprises plus risquées. Par ailleurs, dans le dernier sondage, une grande majorité des répondants ont indiqué que le durcissement des conditions persisterait, voire s'intensifierait au cours du second semestre.

En juin, l'écart de taux négatif entre les titres à 1 an et à 10 ans a atteint 158 points de base (pb), son niveau le plus élevé du présent cycle jusqu'à maintenant. Depuis, il s'est resserré de plus du tiers pour s'établir à seulement 98 pb, ce qui laisse fortement entrevoir la possibilité que la période de « désinversion » ait commencé. Le retour à la « normale » d'une courbe « inversée » s'amorce habituellement au début de la récession ou quelques mois avant. Il existe également une corrélation raisonnable entre la durée totale de l'inversion et la durée de la récession qui s'ensuit. Cette dernière inversion dure depuis 14 mois, et se poursuit.

## Indice ISM des nouvelles commandes moins les stocks

L'écart entre les sous-indices des nouvelles commandes et des stocks de l'indice ISM des directeurs d'achats est devenu négatif lorsque pointaient la plupart des récessions aux États-Unis. Mais il a aussi enregistré de faux positifs à l'occasion, signalant qu'une récession était imminente alors qu'aucune ne s'est matérialisée par la suite. De plus, cet indicateur se rapporte uniquement à l'activité dans le secteur manufacturier (environ 15 % de l'économie américaine) et est tiré d'un sondage plutôt que de données objectives. Nous le considérons donc comme un indicateur corroborant plutôt que comme un indicateur déterminant en soi.

Après avoir atteint son plus récent creux en septembre 2022, cet indicateur a augmenté de façon constante et le résultat d'août 2023 (nous utilisons une moyenne mobile sur trois mois) est remonté au-dessus de zéro. Par conséquent, nous l'avons ramené du rouge au jaune le mois dernier. Soulignons toutefois que le sous-indice des nouvelles commandes demeure en territoire de contraction et s'est quelque peu affaibli le mois dernier. Si la composante des nouvelles commandes de l'indice ISM venait elle-même à entrer en territoire expansionniste au cours des prochains mois, nous relèverions cet indicateur à « expansion » (vert). Cela dit, il n'a jamais touché un creux aussi bas que celui atteint récemment sans qu'une récession finisse par se produire.

## Indice économique avancé du Conference Board

Dans le passé, cette série a donné des signes précurseurs fiables de récession. Lorsque l'indice est tombé en dessous de son niveau de l'année précédente, une récession a toujours suivi, généralement deux ou trois trimestres plus tard.

**Cet indicateur est devenu résolument négatif au troisième trimestre de 2022, passant ainsi au rouge dans notre feuille de pointage. En date d'août 2023, l'indice avait reculé pendant 17 mois consécutifs, glissant profondément en territoire négatif.**

---

## FEUILLE DE POINTAGE SUR LA RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

**Si l'on se fie aux données antérieures, il signale fortement l'arrivée d'une récession au deuxième semestre de 2023 aux États-Unis.**

### **Demandes de prestations d'assurance-chômage**

Le plus bas niveau en un mois pour le cycle en cours a été atteint en septembre 2022. Le creux cyclique des demandes est généralement enregistré 12 mois environ avant le début de la récession suivante. Par conséquent, **si l'indicateur n'atteint pas un niveau encore plus bas dans les mois à venir, une récession pourrait commencer dès cet automne, selon les données historiques.**

Les demandes ont bondi en juin, mais elles ont ralenti en septembre. La diminution des emplois temporaires et des postes à pourvoir sur 12 mois augmente la probabilité que le vent soit en train de tourner pour les demandes de prestations d'assurance-chômage. Pendant que nous attendons que cette évolution soit confirmée ou que le nombre de demandes se résorbe, cette ambiguïté justifiait le passage de l'indicateur au jaune en avril.

### **Taux de chômage**

**Le taux de chômage a bondi jusqu'à 3,8 % en août**, son plus haut niveau depuis février 2022. La création nette d'emplois mensuelle tend constamment à la baisse depuis l'atteinte de son sommet cyclique, le même mois. Une hausse qui ferait passer le taux de chômage à plus de 4,0 % dans les prochains mois intensifierait la tendance lissée de cet indicateur et, à notre avis, signalerait l'approche d'une récession. Une fois le plus bas niveau mensuel atteint (3,4 % en avril, dans ce cas-ci), il s'écoule en moyenne de huit à neuf mois avant le début d'une récession. Cela dit, dans plusieurs cas, il n'a fallu attendre que deux ou trois mois.

### **Flux de trésorerie disponibles des sociétés non financières**

Cet indicateur donne une idée de la capacité de ces entreprises, dans leur ensemble, à financer à l'interne les dépenses en immobilisations nécessaires ou souhaitées. Auparavant, lorsqu'il a été négatif d'une année à l'autre, une baisse des dépenses en

immobilisations des sociétés s'est généralement ensuivie, indiquant l'arrivée d'une nouvelle récession ou l'aggravation d'une récession en cours. L'indicateur a diminué au quatrième trimestre de 2022 et au premier trimestre de cette année, avant d'augmenter légèrement au deuxième trimestre; il demeure bien au-dessus du seuil de passage en territoire négatif. Il faudra beaucoup de temps avant de connaître l'évolution de la situation, car les données du troisième trimestre ne seront publiées qu'en décembre.

### **Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal**

Pour chaque récession survenue depuis 70 ans, le taux des fonds fédéraux a dépassé le taux de croissance annualisé du PIB nominal sur six mois, soit avant la récession ou au début de celle-ci. (Le PIB nominal est le PIB non rajusté en fonction de l'inflation.) Le taux de croissance du PIB est en baisse depuis le sommet de 23 % enregistré au quatrième trimestre de 2020 lors du redémarrage de l'économie après le début de la pandémie. Bien qu'il soit tombé à 7,2 % à la fin de 2022, il restait encore nettement supérieur au taux des fonds fédéraux, qui avait grimpé à 4,50 %. Le taux des fonds fédéraux se situe maintenant à 5,50 %, et les données du deuxième trimestre montrent que le taux de croissance annualisé du PIB nominal sur six mois a ralenti à seulement 5,1 %, remplissant ainsi tout juste cette condition préalable des récessions passées. Nous prévoyons que la croissance du PIB nominal ralentira davantage au troisième trimestre, ce qui creusera encore plus l'écart.

### **Toujours en attente**

À notre avis, compte tenu du positionnement actuel des sept indicateurs et de leur trajectoire probable, une récession aux États-Unis est de plus en plus susceptible de survenir au quatrième trimestre.

# 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, stratégeste, Placements, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

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

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

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

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

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

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

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

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

**Alan Robinson** – 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** – stratégeste, 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.

# Déclarations exigées

## Certification des analystes

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

## Déclarations importantes

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

## Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains

Parmi les analystes en recherche qui ont participé à la rédaction du présent rapport, il est possible que certaines personnes i) ne soient pas inscrites ni qualifiées en tant qu'analystes en recherche auprès de la NYSE ou de la FINRA, et ii) ne soient pas associées à RBC Gestion de patrimoine et, par conséquent, ne soient pas assujetties au règlement 2241 de la FINRA régissant les communications avec les entreprises visées, les apparitions publiques et les opérations sur valeurs mobilières dans les comptes des analystes en recherche.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre 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 30 septembre 2023

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	820	55,97	250	30,49
Conservation [Rendement secteur]	590	40,27	148	25,08
Vente [Rendement inférieur]	55	3,75	5	9,09

## 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 sectoriel (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.

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

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

Quand RBC 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.

### Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans 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 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 épargnants. ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

**RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) :** 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). Bureau inscrit : 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. Bureau inscrit : 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 défini dans la Securities and Futures Ordinance (chapitre 571 des lois de Hong Kong) et les règles établies en vertu de celle-ci. 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, 2023 – Membre de la NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2023 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited, 2023

© Banque Royale du Canada, 2023

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion  
de patrimoine