

Le retour de l'impasse



Gestion
de patrimoine

Le 18 novembre 2022

Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille

La poussière retombe enfin sur les élections américaines qui, encore une fois, ont été marquées par l'acrimonie. À quelles répercussions doit-on s'attendre sur le marché boursier et dans les différents secteurs ? Nous examinons comment les principales caractéristiques des placements pourraient évoluer, tout en rappelant aux investisseurs que le marché boursier américain réagit à son propre rythme aux élections de mi-mandat.

Le profond fossé politique qui divisait le Congrès persistera. Mais au lieu des démocrates, c'est au tour des républicains de détenir une infime majorité à la Chambre des représentants. Au Sénat, le second tour qui se tiendra en Géorgie le 6 décembre déterminera l'avance des démocrates, soit 51 sièges ou 50 sièges plus le vote de départage de la vice-présidente.

Quel que soit le résultat final, le gouvernement à deux partis est de retour à Washington. Auparavant, le marché boursier a bien réagi à ces périodes d'« impasse ».

Selon une étude de RBC Marchés des Capitaux remontant jusqu'en 1932, les rendements de l'indice S&P 500 ont été les meilleurs lorsqu'un démocrate occupait la Maison-Blanche et que les républicains contrôlaient une des chambres du Congrès. Le rendement annuel moyen était de 14 %.

Le mélodrame de la division

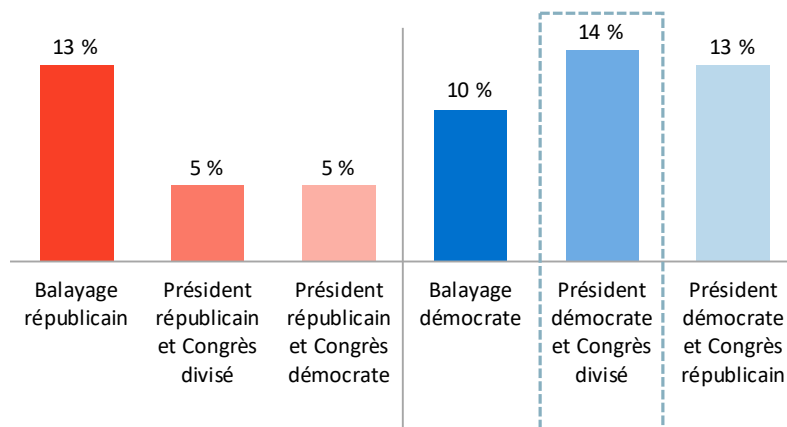
Lorsque les élections de mi-mandat conduisent à un gouvernement divisé, Washington plonge dans le mélodrame et n'arrive pas à grand-chose. Une grande partie du temps est consacrée à la préparation de la prochaine campagne présidentielle, les deux partis politiques faisant tout pour mettre leur point de vue de l'avant. Si vous en avez assez de la politique maintenant, imaginez ce que ce sera dans deux ans !

Durant la campagne, les chefs républicains à la Chambre des représentants ont défini sept enjeux (indiqués dans le tableau de droite) à la page suivante sur lesquels ils prévoient se concentrer pendant le 118^e Congrès.

Étant donné leur faible majorité, nous ne nous attendons pas à ce que la Chambre adopte des lois fondamentales sur ces questions. Le Congrès actuel, contrôlé de justesse

Par le passé, le marché américain s'est bien comporté quand certains types de gouvernement divisé étaient en place

Rendements annuels moyens de l'indice S&P 500 lorsque des partis politiques différents étaient aux commandes du gouvernement fédéral depuis 1932



Sources : Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux, Haver Analytics ; données fondées sur les rendements des cours (excluant les dividendes)

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.

Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 16 novembre 2022 (HE). Produit le 18 novembre 2022 à 14 h 31 (HE) ; diffusé le 18 novembre 2022 à 15 h 45 (HE).

Pour consulter les déclarations importantes et les coordonnées des auteurs, veuillez vous reporter à la [page 5](#).

par les démocrates, a été confronté à des défis similaires. Cependant, grâce à la stricte discipline de leur parti, des lois portant sur quelques questions accessoires ont quand même pu être promulguées.

Depuis au moins trente ans, les républicains ont eu tendance à être moins disciplinés lorsqu'ils détenaient une faible majorité : souvent, une poignée de modérés est sortie du rang à propos d'enjeux clés, si bien qu'il leur était difficile de légiférer compte tenu de leur courte majorité. À notre avis, le phénomène sera exacerbé au 118^e Congrès, compte tenu de la lutte de pouvoir entre les républicains de l'établissement et les membres plus conservateurs et populistes du parti, ainsi qu'en raison de divergences de priorités, y compris entre les deux derniers groupes. Ces tensions se sont intensifiées après que le Parti a obtenu des résultats inférieurs à ceux prédits par les sondages préélectoraux et que le choix de certains candidats a semé la discorde.

Néanmoins, les sept enjeux mentionnés dans le tableau canaliseront probablement les efforts des républicains de la Chambre des représentants pour les deux prochaines années. Certains de ces enjeux pourraient se retrouver au cœur des primaires pour le choix du candidat républicain à la présidentielle de 2024, qui d'après la situation actuelle, devrait se terminer par un affrontement entre l'ancien président Donald Trump et le gouverneur de la Floride Ron DeSantis.

Incidence neutre à haussière sur les secteurs boursiers

La plupart des analystes sectoriels de RBC Marchés des Capitaux croient que la majorité républicaine à la Chambre aura une incidence neutre ou haussière sur les secteurs et les actions qu'ils suivent.

Pour le secteur de l'exploration et de la production de pétrole et de gaz, l'incidence sera fortement haussière d'après leur évaluation. Un certain nombre de segments dans les secteurs de la consommation discrétionnaire, des services de communications, de l'énergie, de la finance et des produits industriels devraient profiter d'un effet haussier, comme le montre le tableau ci-dessous. Le

Sept groupes de travail spéciaux seront vraisemblablement établis à la Chambre des représentants à majorité républicaine

Groupe de travail	Enjeux
Sécurité des États-Unis	Contrôle des frontières ; application de la loi ; cybersécurité
Censure et données des géants technos	Responsabilité des géants de la technologie ; réforme possible de l'article 230 ; concurrence, protection des renseignements personnels et sécurité
Responsabilité de la Chine	Élaborer des « solutions politiques interterritoriales aux fins de la concurrence stratégique avec la Chine » ; enquêtes sur la COVID-19, chaînes logistiques et recrutement approprié des militaires et des diplomates américains qui se concentrent sur la Chine
Énergie, climat et conservation	Promouvoir l'innovation, investir dans les infrastructures d'énergie propre, mettre en œuvre des « initiatives visant des solutions et la conservation à l'échelle nationale » et une initiative visant à « débloquer les ressources américaines »
Avenir des libertés aux États-Unis	Déclaration des droits des parents ; liberté d'expression et de culte ; droit au port d'armes
Avenir des soins de santé	Propositions relatives aux soins de santé concernant la relation médecin-patient et les soins de santé abordables adaptés aux besoins de chacun
Emploi et économie	Emplois et carrières au XXI ^e siècle ; promotion de la libre entreprise ; revue du système de réglementation

Source : programme pour l'Amérique des chefs républicains à la Chambre des représentants

changement de majorité devrait exercer une incidence baissière sur un seul secteur, celui des produits forestiers.

Voici d'autres points intéressants :

- **Énergie** : Les propositions visant à imposer les bénéfices extraordinaires des sociétés pétrolières et gazières

Les analystes de RBC prévoient une incidence principalement neutre à haussière sur certains secteurs boursiers

Classement établi par les analystes boursiers de RBC Marché des Capitaux de l'incidence sur leur secteur d'une majorité républicaine même faible au Congrès

Fortement haussière	Haussière	Neutre	Baissière	Fortement baissière
<ul style="list-style-type: none"> • Exploration et production de pétrole et de gaz 	<ul style="list-style-type: none"> • Internet/ventes au détail et voyages • Internet/réseaux sociaux et recherches • Câble • Télécommunications • Médias • Raffineries • Sociétés intermédiaires • Sociétés principales en commandite simple 	<ul style="list-style-type: none"> • Multi-industriel • Financ. spécialisé et crédit à la consommation • Banques régionales • Biotechnologie • Matériel électrique • Transport ferroviaire • Aérospatiale • Défense 	<ul style="list-style-type: none"> • Produits forestiers 	<ul style="list-style-type: none"> • Aucun

Sources : Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux ; analystes sectoriels de RBC Marchés des Capitaux ; données tirées du sondage mené auprès des analystes, Actions américaines, RBC, au début d'octobre 2022

resteront probablement lettre morte au sein d'une Chambre sous contrôle républicain, et nous doutons qu'elles reçoivent l'appui du Sénat. L'équipe des marchandises de RBC Marchés des Capitaux s'attend à de modestes compromis favorables au secteur énergétique. Leur analyse indique ceci : « Un changement de majorité au Congrès obligera vraisemblablement la Maison-Blanche à se rapprocher du centre afin de faire adopter d'autres volets de son programme avant que la campagne pour l'élection de 2024 ne commence pour de bon. En ce qui concerne la politique énergétique en particulier, nous pensons que l'administration Biden pourrait devoir faire des compromis sur le plan de la réglementation, en particulier sur la délivrance de permis supplémentaires pour des projets pétroliers et gaziers et la construction de pipelines, afin d'obtenir le soutien des républicains relativement à des initiatives climatiques, comme des crédits d'impôt additionnels pour les énergies renouvelables. » Toutefois, il est peu probable à notre avis qu'une réforme généralisée de la délivrance des permis au secteur pétrolier et gazier ait lieu étant donné la faible majorité des républicains à la Chambre et le fait que 60 voix sont habituellement nécessaires pour que le Sénat approuve une loi. De plus, l'administration Biden semble manquer de volonté, tandis que la branche progressiste du parti démocratique est carrément opposée à une telle réforme.

- **Énergies de remplacement** : Selon RBC Marchés des Capitaux, les dispositions relatives aux énergies vertes de la loi américaine sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act* ou IRA), promulguée récemment, demeureront largement inchangées, bien que les élus républicains de la Chambre souhaitent abolir certains points et soumettre des dispositions clés à un comité d'examen. D'après leur analyse, il n'y aura pas assez de voix pour abroger l'IRA. La Maison-Blanche a déjà obtenu une grande partie du financement pour les énergies vertes prévu dans l'IRA et le projet de loi sur les infrastructures a été validé en 2021. Un financement supplémentaire de grande envergure est cependant peu probable.
- **Secteur financier/banques** : Maintenant que les républicains sont majoritaires à la Chambre, la menace d'un renforcement de la réglementation a diminué, bien qu'elle n'ait jamais constitué un frein important ces dernières années. Lori Calvasina, cheffe, Stratégie sur actions américaines, RBC Capital Markets, LLC, est optimiste à l'égard du secteur dans son ensemble et des banques en particulier. Elle a écrit : « D'un point de vue macroéconomique, le secteur nous attire en raison de son profil robuste de rachat et de dividende ainsi que de ses valorisations intéressantes. Les révisions des bénéfices prévus n'ont pas été aussi marquées que dans les secteurs de l'énergie et des SPI notamment, mais elles ont généralement mieux tenu que dans d'autres pans du marché boursier. [Le secteur] tend à tirer de l'arrière durant les reculs liés aux récessions et à surpasser les autres durant les rebonds qui suivent les récessions. Nos analystes estiment que la situation des banques est nettement meilleure actuellement que lors des récessions précédentes et que les bénéfices pourront résister. »
- **Défense** : Ken Herbert, analyste du secteur de l'aérospatiale et de défense, RBC Capital Markets, LLC, voit des raisons d'être optimiste à l'égard de ce secteur, en plus des avantages que pourrait apporter la majorité

républicaine à la Chambre. Malgré les risques qui pèsent sur les bénéfices pour le reste de l'année, il existe des facteurs favorables à moyen terme. Ken Herbert a écrit : « (...) nous croyons que les commandes seront abondantes dans le secteur et nous restons d'avis que les conditions seront propices au début de 2023 (niveau de comparaison avantageux pour le premier semestre 2023, augmentation des dépenses consacrées à la défense aux États-Unis et à l'étranger, augmentation des dépenses de l'OTAN, gouvernement actuel qui accroît l'accent mis sur les ventes de matériel militaire à l'étranger). » Par ailleurs, juste avant les élections, DefenceNews rapportait que « le responsable des achats d'armes au Pentagone a déclaré qu'il s'attendait à ce que le Congrès approuve les nouvelles autorisations et dépenses visant à accroître la production d'armes aux États-Unis d'une manière inégalée depuis la guerre froide. » La loi autoriserait des contrats pluriannuels de plusieurs milliards de dollars pour la construction de lignes de production chez des fabricants de munitions. Pendant des années, le financement du ministère de la Défense et de l'armement a été le fruit d'ententes bipartites ; de nombreux groupes de pression travaillent dans l'ombre pour ces dépenses. Bien que la dette fédérale atteigne des proportions astronomiques et qu'elle ne dévie pas de sa trajectoire ascendante, nous croyons que les fonds alloués à la défense et aux armes ne baisseront pas de sitôt.

Durcissement de ton à l'égard de la Chine

Selon nous, les États-Unis durciront le ton à l'égard de la Chine, une fermeté portée par le groupe de travail sur les responsabilités de la Chine que les élus républicains de la Chambre créeront probablement et par toute relation présumée avec la Chine qui pourrait être révélée au cours des enquêtes de supervision prévues au Congrès.

Cinq enquêtes que la Chambre des représentants à majorité républicaine pourrait déclencher

- Activités professionnelles de Hunter Biden et de la famille Biden
- Politisation présumée du ministère de la Justice
- Origines de la COVID-19 et politiques adoptées durant la pandémie
- Retrait de l'Afghanistan
- Traitement de la frontière entre les États-Unis et le Mexique

Source : The Hill

Il est toutefois important de noter qu'à l'heure actuelle, la plupart des élus des deux partis veulent accroître la pression exercée sur la Chine en ce qui concerne le secteur de la technologie, les chaînes logistiques, les questions de sécurité nationale et Taïwan. Les sondages indiquent qu'une grande partie de la population américaine y est également favorable ; c'est l'un des rares domaines dans lesquels la majorité des électeurs ainsi que les élus républicains et démocrates au Congrès sont d'accord.

D'après nous, le groupe de travail et les enquêtes sur la Chine organisés par les républicains de la Chambre pourraient inciter l'administration Biden à aller dans la même direction, en renforçant sa rhétorique anti-Chine, et ainsi entraîner des restrictions additionnelles pour certains secteurs d'activité, sociétés, entités et responsables chinois. Les deux partis politiques essaieront vraisemblablement de se surpasser l'un l'autre sur la question jusqu'à l'élection présidentielle de 2024. C'est opportun sur le plan politique et certains politiciens de Washington ont de fortes convictions à ce sujet.

Cependant, une position plus ferme nous inquiéterait du point de vue de la sécurité économique, un élément important, mais souvent négligé de la sécurité nationale. Elle pourrait être mise à mal si la confrontation stratégique entre les États-Unis et la Chine s'intensifiait au cours des prochaines années. Les effets des restrictions et des sanctions commerciales ne sont pas isolés. Les pays ciblés réagissent généralement de façon symétrique ou asymétrique en fonction de leur puissance ou de leur influence économique. Comme le montre le cas de la Russie, les mesures de représailles et la guerre économique peuvent se répercuter sur les populations et les entreprises des pays qui les ont décidées (l'UE, la région qui avait le plus de liens avec la Russie, a été frappée de plein fouet) et avoir un certain nombre de conséquences imprévues. Il semble que les dirigeants américains et d'autres dirigeants occidentaux n'aient toujours pas appris leur leçon et nous pensons que le risque d'un retour de bâton économique pour les États-Unis est beaucoup plus grand avec la Chine qu'avec la Russie.

À court terme, la concurrence sera probablement le sujet le plus chaud et les politiques seront plus agressives. De plus, nous croyons que les États-Unis insisteront pour que leurs alliés occidentaux réduisent leurs liens économiques avec la Chine. L'ensemble de ces facteurs pourrait occasionnellement créer de la volatilité sur les marchés boursiers mondiaux et dans les secteurs ciblés.

Compte tenu des liens économiques étroits que les États-Unis et la Chine entretiennent depuis longtemps, il est possible que ceux qui garderont la tête froide finissent par être entendus. Selon notre point de vue, il existe de nombreuses raisons économiques et commerciales pour que ce soit le cas.

Le marché conservera-t-il son rythme habituel ?

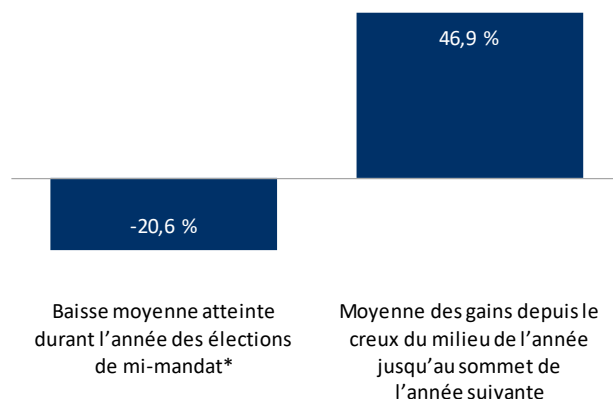
Alors que la rhétorique politique devrait s'enflammer sur un certain nombre de questions lors du 118^e Congrès, l'un des principaux points que les investisseurs doivent retenir, selon nous, c'est que le marché boursier américain suit son propre rythme au moment des élections de mi-mandat, peu importe les résultats du scrutin et ce qu'il en ressort.

Depuis 1934, il y a généralement eu une liquidation massive au cours des 12 mois précédant les élections de mi-mandat, puis une reprise qui s'est étendue jusqu'à l'année suivante, comme nous l'avons souligné dans un [article](#) portant sur les rendements passés.

Cette fois-ci, la correction s'est produite presque comme prévu. L'indice S&P 500 a perdu 25 % entre le sommet de janvier 2022 et le creux de la mi-octobre. Bien que cette baisse soit supérieure à la moyenne des 22 périodes entourant les élections de mi-mandat que nous avons examinées (20,6 %), elle est comparable à la moyenne des

Les corrections sont courantes au cours des années d'élections de mi-mandat, tout comme les redressements subséquents

Rendements de l'indice S&P 500 au cours des années d'élections de mi-mandat (1934 à 2019)



*Le rendement est calculé selon l'écart entre le sommet atteint au cours des 12 mois précédant le creux de l'année d'une élection de mi-mandat et ce creux. Dans 22 des 23 cas, le creux a été atteint avant les élections de mi-mandat. L'exception est survenue en 2018, quand le creux a eu lieu après les élections.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; rendement relatif aux 22 années électorales de mi-mandat

périodes entourant les élections de mi-mandat qui ont eu lieu durant un choc inflationniste (23,4 %).

Bien entendu, le fait que le marché a fortement rebondi après les précédentes élections de mi-mandat, de 46,9 % en moyenne, ne garantit pas qu'il fera preuve de la même vigueur cette fois-ci. Les rendements qui composent cette moyenne de 46,9 % se situent dans une fourchette extrêmement large. Ils vont de 15 % pour un cas à 87 % pour un autre cas, et les 20 autres rendements se situaient quelque part entre les deux.

Fait intéressant et non surprenant, les rendements ont été un peu moins robustes pendant les périodes d'inflation :

- Des redressements de 14,7 % à 69,2 % ont eu lieu durant les périodes d'inflation.
- Des redressements de 22,3 % à 87,1 % ont eu lieu durant les périodes sans inflation.
- Cependant, les rendements n'ont jamais été négatifs au cours des périodes qui ont suivi les élections de mi-mandat.

En outre, au cours de l'année qui a suivi les élections de mi-mandat, un nouveau sommet record a été atteint :

- dans 67 % des cas pendant les périodes d'inflation;
- dans 88 % des cas pendant les périodes sans inflation.

Avec ou sans inflation, ces résultats demeurent excellents pour le marché. Si l'on se fie au passé, la période allant du creux de l'année des élections de mi-mandat jusqu'au sommet de 2023 donnera peut-être un gain d'un peu plus de 10 %, voire un gain encore meilleur.

Auteur

Kelly Bogdanova

kelly.bogdanova@rbc.com ; RBC Capital Markets, LLC

Déclarations et déni de responsabilité

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC 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, qui est une filiale indirecte en propriété exclusive de Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à Banque Royale du Canada.

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains :

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

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre au <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931.

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

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

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

Au 30 septembre 2022

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

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

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

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

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

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

Non coté (NR) : Les cotes, cours cibles et estimations ont été supprimés en raison de contraintes juridiques, réglementaires ou de politique générale applicables, notamment lorsque RBC Marchés des Capitaux agit en qualité de conseiller auprès de la société.

RBC Marchés des Capitaux a cessé d'utiliser sa cote « Premier choix » le 31 mars 2020. Les premiers choix étaient les meilleurs titres d'un secteur selon un analyste, qui prévoyait que ces titres dégageraient un rendement absolu élevé sur une période de 12 mois et que leur ratio risque-rendement serait favorable. Les titres notés Premier choix ont été reclassés dans la catégorie Rendement supérieur de RBC Marchés des Capitaux, qui comprend les titres dont le rendement devrait dépasser sensiblement la moyenne du secteur sur 12 mois.

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

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

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et du NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles

de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

Les analystes responsables de ce rapport de recherche ont reçu (ou recevront) une rémunération fondée en partie sur les revenus de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées, dont une portion est générée par les activités bancaires d'investissement de RBC Marchés des Capitaux et ses sociétés affiliées.

Autres déclarations

Rédaction avec l'aide de nos ressources de recherche nationales. RBC Gestion de patrimoine a rédigé le présent rapport et assume l'entière responsabilité de son contenu et de sa distribution. Il est possible que le contenu se fonde, au moins en partie, sur des éléments provenant de notre fournisseur de services de recherche correspondant. Notre fournisseur correspondant a donné à RBC Gestion de patrimoine une autorisation générale pour l'utilisation de ses rapports de recherche comme source d'information, mais n'a pas examiné ni approuvé le présent rapport et n'a pas été informé de sa publication. Notre fournisseur correspondant peut, de temps à autre, avoir une position acheteur ou vendeur, effectuer des opérations et agir comme teneur de marché pour les titres mentionnés dans le présent rapport. Notre fournisseur correspondant peut, de temps à autre, fournir des services de banque d'investissement ou d'autres services à toute entreprise mentionnée dans le présent rapport, ou faire de la sollicitation pour des services de banque d'investissement ou d'autres services auprès de ces entreprises.

RBC Gestion de patrimoine s'efforce de fournir ses rapports de recherche simultanément à tous les clients admissibles, compte tenu des divers fuseaux horaires dans les territoires outre-mer. Dans certains comptes de services-conseils en placements, RBC Gestion de patrimoine ou un tiers désigné agira en tant que chargé de la gestion de portefeuille par superposition pour nos clients et effectuera dans ces comptes des opérations sur les titres mentionnés dans le présent rapport après réception de celui-ci. Ces opérations peuvent être effectuées avant ou après la réception de ce rapport et peuvent avoir une incidence à court terme sur le cours du titre visé par ces opérations. La recherche préparée par RBC Gestion de patrimoine est affichée sur ses propres sites Web afin que les clients admissibles reçoivent rapidement les renseignements sur les nouveaux titres suivis et les changements de notations, de cibles et d'opinions. Le personnel de vente peut également diffuser de la recherche par courriel, télécopieur ou courrier. Les clients peuvent aussi recevoir notre recherche de fournisseurs. Pour de plus amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en

placement se trouvent dans la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

Les auteurs de ce rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC Capital Markets, LLC, courtier en valeurs mobilières dont les bureaux principaux sont situés au Minnesota et à New York (États-Unis) ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada) ; RBC Investment Services (Asia) Limited, filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Hong Kong, en Chine ; succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, banque de gros enregistrée ayant son siège social à Singapour ; et RBC Europe Limited, banque enregistrée ayant son siège social à Londres, au Royaume-Uni.

Ressources pour les recherches

Le présent document est produit par le Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille qui fait partie du groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine. Le groupe Services-conseils en gestion de portefeuille de RBC Gestion de patrimoine offre un soutien en matière de répartition de l'actif et d'élaboration de portefeuilles aux conseillers en placement et aux conseillers financiers de l'entreprise qui créent des portefeuilles comprenant des titres négociables. Le Comité se fonde sur les perspectives générales du marché établies par le Comité des stratégies de placement RBC (CSPR) pour assurer un soutien tactique et thématique supplémentaire au moyen des recherches effectuées par le CSPR, RBC Marchés des Capitaux et des tiers.

Avertissements relatifs aux tiers

La classification industrielle mondiale standard (GICS) est une création et une marque de service en propriété exclusive de MSCI Inc. (MSCI) et de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) et est utilisée sous licence par RBC. Ni MSCI, ni S&P, ni aucun tiers ayant joué un rôle dans la création ou la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne font de déclarations explicites ou implicites à l'égard de ces normes ou classements (ou à celui des résultats auxquels leur utilisation peut conduire) ; ces personnes déclinent expressément toute responsabilité touchant l'originalité, l'exactitude, l'intégralité ou la qualité marchande des dites données, ou leur adaptation à une fin particulière. Sans limiter d'aucune façon la portée de ce qui précède, ni MSCI, ni S&P, ni aucune de leurs sociétés affiliées, ni aucun tiers ayant participé à la création ou à la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

Déni de responsabilité

Les renseignements contenus dans le présent rapport ont été préparés par RBC Gestion de patrimoine, une division de RBC Capital Markets, LLC, à partir de sources que nous jugeons dignes de foi. Toutefois aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite par la Banque Royale du Canada, par RBC Gestion de patrimoine, par ses sociétés affiliées ou par toute

autre personne quant à leur exactitude ou à leur intégralité. Les opinions et les estimations contenues dans ce rapport représentent le jugement de RBC Gestion de patrimoine en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Le rendement antérieur n'est pas une indication du rendement futur, le rendement futur n'est pas garanti, et le capital initial peut diminuer. Chaque province du Canada, État des États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs mobilières et autres produits de placement qui peuvent être offerts par leurs résidents, ainsi que le processus pour ce faire. Par conséquent, les valeurs faisant l'objet de ce rapport peuvent ne pas être vendues dans certains territoires. Ce rapport ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout pays, province ou territoire, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit pays, ladite province ou ledit territoire, et ne doit pas être interprété comme tel. Nulle disposition dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal ni un conseil en placement adapté individuellement. Ce document a été préparé pour diffusion générale aux clients, y compris les clients qui sont des sociétés affiliées de la Banque Royale du Canada, et ne tient pas compte de la situation ou des besoins particuliers de la personne qui le lit. Les placements ou les services contenus dans ce rapport peuvent ne pas être appropriés pour vous et nous vous recommandons de consulter un conseiller en placement indépendant si vous n'êtes pas certain si de tels placements ou de tels services conviennent à votre situation particulière. Jusqu'aux limites permises par la loi, ni la Banque Royale du Canada, ni ses sociétés affiliées, ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe, indirecte ou conséquentielle découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. Renseignements additionnels disponibles sur demande.

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC, membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC, courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne

sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

Aux résidents du Canada : Cette publication a été approuvée par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. ® Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. RBC Gestion de patrimoine est une marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence.

RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) : Cette publication est distribuée par RBC Europe Limited et Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited. RBC Europe Limited est réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority, et autorisée par cette dernière (numéro d'inscription à la FCA : 124543). Siège social : 100 Bishopsgate, Londres, EC2N 4AA, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Siège social : Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, îles Anglo-Normandes.

Aux résidents de Hong Kong : Cette publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission (« SFC »), et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant réglementée par la SFC.

Aux résidents de Singapour : Cette publication est diffusée à Singapour par la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, une entité enregistrée inscrite auprès de l'autorité monétaire de Singapour. Ce matériel a été préparé pour circulation générale et ne tient pas compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un quelconque destinataire. Il vous est conseillé de solliciter l'avis indépendant d'un conseiller financier avant de procéder à l'achat d'un produit. Si vous n'obtenez pas de conseils d'un conseiller indépendant, il vous appartient de juger si le produit convient à votre situation. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs. Si vous avez des questions à propos de cette publication, veuillez communiquer avec la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada. La succursale de Singapour de Banque Royale du Canada accepte la responsabilité du présent rapport et de sa diffusion à Singapour.

© RBC Capital Markets, LLC 2022 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

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

© RBC Europe Limited 2022

© Banque Royale du Canada 2022

Tous droits réservés



**Gestion
de patrimoine**