

Rapport spécial



Gestion
de patrimoine

PERSPECTIVES MONDIALES

Panorama 2024

Le retour en force des obligations.



Produit le 28 novembre 2023 à 13 h 17 (HE); diffusé le 4 décembre 2023 à 15 h 00 (HE).

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la [page 36](#).

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.

A person in a blue shirt and dark pants is walking away from the camera through a field of tall grass. The sun is setting on the horizon, creating a warm, golden glow. The sky is filled with soft, colorful clouds. In the background, there are some wind turbines and distant hills.

Perspectives mondiales – Panorama 2024

Table des matières

3 Aperçu des marchés : Une nouvelle réalité

Alors que les investisseurs boursiers sont confrontés à des difficultés persistantes, les taux de rendement élevés des obligations changent l'équation.

8 États-Unis

Le marché boursier navigue dans plus de contre-courants que d'habitude, tandis que le marché obligataire pourrait produire d'excellents rendements.

13 Canada

Si les actions canadiennes offrent certaines occasions, le marché obligataire n'a jamais semblé aussi intéressant depuis des années.

17 Royaume-Uni

Les risques de stagflation et la tenue probable d'élections générales laissent entrevoir un contexte volatil en 2024.

22 Europe

L'année 2024 pourrait être celle où les réformes budgétaires et structurelles prendront le plus de vigueur.

27 Asie-Pacifique

Le Japon demeure un marché boursier intéressant et, en ce qui a trait aux titres à revenu fixe, nous préférons les obligations de sociétés de catégorie investissement.

31 Marchandises

33 Devises

35 Ressources pour les recherches

36 Déclarations obligatoires



Perspectives mondiales – Panorama 2024

Aperçu des marchés

Une nouvelle réalité

Jim Allworth
Vancouver, Canada

La stagnation des marchés boursiers et la flambée des taux de rendement obligataires, dans un contexte de ralentissement possible de l'économie, laissent toujours les investisseurs aux prises avec certaines difficultés persistantes à l'approche de 2024. Toutefois, ils pourront de nouveau compter sur un outil traditionnel et fiable pour améliorer leurs rendements et gérer le risque. Nous examinons ci-dessous comment le rendement des obligations, en tant que complément précieux aux actions dans un portefeuille équilibré, a changé l'équation et comment les investisseurs peuvent s'adapter. De plus, même si les conditions financières actuelles semblent mener à une récession, nous maintenons des positions en actions suffisantes pour tirer parti de la possibilité réaliste que les indices de titres à grande capitalisation atteignent de nouveaux sommets au cours des prochains mois.

Points clés

- Dans la foulée de la fin des programmes de rachat d'obligations (l'assouplissement quantitatif) des banques centrales, les taux de rendement obligataires, pour la première fois en plus de dix ans, sont revenus à des niveaux faisant des titres à revenu fixe un complément utile et souhaitable aux actions dans un portefeuille équilibré.
- Mais ces taux de rendement beaucoup plus élevés augmentent également les coûts pour les entreprises, ce qui exerce des pressions sur leurs marges bénéficiaires, et réduisent le revenu disponible des consommateurs. Cette situation, combinée aux conditions de crédit déjà restrictives, accroît la probabilité d'une récession au cours de la prochaine année, selon nous. Mais le débat entre un atterrissage brutal et un atterrissage en douceur ne sera pas clos avant un certain temps, comme les deux événements demeurent plausibles.
- La perspective de fin du relèvement des taux par la Réserve fédérale américaine (Fed) et d'autres banques centrales a ravivé l'espoir des investisseurs que des réductions de taux se produisent plus tôt que prévu. Cette lumière au bout du tunnel a alimenté une remontée du marché boursier qui pourrait donner lieu, avant même que la première réduction ne soit annoncée, à de nouveaux sommets pour certains indices de titres à grande capitalisation.

Des montagnes russes

Cette image décrit assez bien les deux dernières années des principaux marchés boursiers mondiaux. Après ce qui ne peut être décrit que comme des progrès spectaculaires par rapport aux creux pandémiques du printemps 2020 (voir le tableau), la plupart des indices ont plafonné environ 21 mois plus tard et n'ont plus fait depuis que digérer ces gains importants.

Une envolée spectaculaire des marchés boursiers... suivie d'une pause

Rendement de l'indice en monnaie locale

Indice	De mars 2020 à décembre 2021	De décembre 2021 à novembre 2023
Indice S&P 500 (États-Unis)	120 %	-6 %
Indice composé S&P/TSX (Canada)	99 %	-9 %
MSCI Europe	82 %	-9 %
FTSE All-Share (R.-U.)	49 %	2 %

Source : FactSet; données jusqu'au 20 novembre 2023.

La prédominance écrasante des gains boursiers en 2023 est attribuable aux titres technologiques ou liés à la technologie que l'on a surnommés les « sept merveilles » (soit Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA et Tesla) dans l'indice S&P 500. Les indices qui ne contiennent aucun de ces titres (comme l'indice S&P/TSX au Canada, l'indice MSCI Europe et l'indice britannique FTSE All-Share) se négocient à des valorisations beaucoup plus faibles et ont inscrit des rendements inférieurs à ceux de l'indice S&P 500.

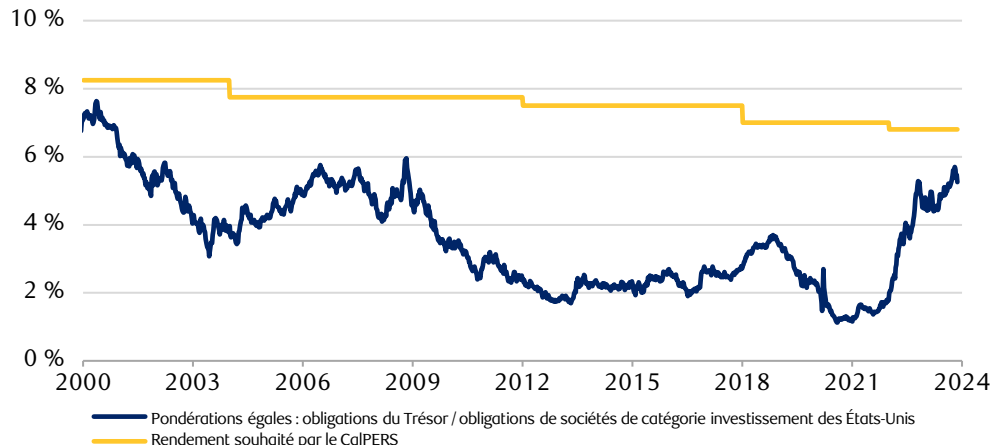
Où se passe l'action

Même si les indices boursiers ont stagné au cours des dernières années, les taux de rendement obligataires ont grimpé à des niveaux jamais vus depuis la crise financière mondiale. Pour la première fois en plus de 15 ans, un investisseur dont une obligation en portefeuille arrive à échéance n'a pas à réinvestir à contrecœur le produit à un taux beaucoup plus bas et peu attrayant, ou même à aller à l'encontre de son jugement en l'affectant à des titres de créance risqués ou à des actions à rendement élevé pour combler l'écart de revenu courant.

Aujourd'hui, une combinaison d'obligations gouvernementales et d'obligations de sociétés de catégorie investissement procure un rendement dépassant 5 %. À notre avis, les obligations constituent une fois de plus un complément précieux aux actions dans un portefeuille équilibré, offrant, comme c'est habituellement le cas, un mélange de volatilité réduite, de rendements plus prévisibles et de valeur à l'échéance.

Ce nouveau niveau élevé des titres à revenu fixe découle du fait que les banques centrales, menées par la Fed, ont abandonné leurs programmes massifs de rachat d'obligations (aussi appelés « assouplissement quantitatif ») qui ont été en place pendant la majeure partie des 15 dernières années. Ces programmes visaient à pousser les taux obligataires beaucoup plus bas que les forces du marché ne l'auraient fait, en vue de soutenir les économies développées dans la foulée de la crise financière mondiale, de la crise de la dette souveraine en Europe et de la pandémie.

Rendements attendus d'un portefeuille d'obligations équilibré à parts égales entre les obligations du Trésor américain et les obligations de sociétés de catégorie investissement



Sources : Bloomberg et California Public Employees Retirement System (CalPERS); données jusqu'au 17 novembre 2023.

Que signifie ce nouveau contexte de hausse des taux de rendement obligataires pour les actions?

D'abord, il n'est plus aussi nécessaire d'acheter des actions à des fins de revenu pour réaliser un plan financier à long terme.

À un certain moment au cours de la période qui a suivi la pandémie, plus de 60 % des actions de l'indice S&P 500 affichaient un rendement en dividendes supérieur à celui des obligations du Trésor américain à 10 ans. Plutôt que de s'engager sur plusieurs années à l'égard d'une obligation versant un taux artificiellement bas, un investisseur pouvait acquérir les actions d'une société chevronnée probablement bien connue et offrant un dividende à rendement élevé ainsi que la possibilité que le dividende soit augmenté périodiquement.

Par conséquent, en raison de la nécessité d'accroître le revenu des portefeuilles, la pondération des actions dans ceux des investisseurs individuels a été amplifiée au cours de cette période, lorsque les taux de rendement obligataires ont été maintenus à des niveaux extrêmement faibles par les politiques extrêmes des banques centrales. Certains fonds équilibrés et caisses de retraite avaient aussi tendance à accroître leurs placements en actions.

De nos jours, aucun avantage aussi évident sur le plan des revenus n'est vraiment disponible, selon nous. Les sociétés qui offrent des rendements en dividendes concurrentiels ou supérieurs aux taux obligataires ont souvent d'autres problèmes.

Si les investisseurs individuels et les caisses de retraite sont en mesure d'obtenir leurs rendements cibles à long terme et de prendre simultanément moins de risques, bon nombre d'entre eux pourraient choisir de le faire. Réduire de quelques points de pourcentage la pondération des actions et redéployer les fonds dans des titres à revenu fixe devrait être une caractéristique des prochains mois et trimestres.

Ensuite, la nécessité pour les sociétés de refinancer d'anciens prêts et d'en souscrire de nouveaux dans ce contexte de taux d'intérêt plus élevés signifie que leurs coûts d'intérêt devraient augmenter, ce qui réduira leurs marges bénéficiaires s'ils ne peuvent pas être entièrement transmis aux clients.

Seules les sociétés les plus importantes et les plus expérimentées ont été en mesure d'utiliser l'intermède pandémique des taux d'intérêt pratiquement nuls pour émettre des obligations à long terme. Beaucoup d'autres ont dû accepter des échéances plus courtes.

Environ 20 % des obligations à rendement élevé (c.-à-d., des obligations d'émetteurs de qualité inférieure) arriveront à échéance au cours des 18 à 36 prochains mois et devront être refinancées à des taux plus élevés, ce qui sera probablement difficile pour certaines entreprises. Un plus grand nombre d'entre elles sont également prises à la gorge par l'envolée rapide des coûts associés aux titres de créance à taux variable. De nombreuses sociétés à petite capitalisation sont dans cette situation, ce qui, selon nous, explique en partie leurs mauvais résultats sur le marché boursier tout au long de la dernière année.

Enfin, la forte hausse des coûts d'emprunt vient plomber le revenu disponible des clients, tant les particuliers que les entreprises. Les consommateurs américains doivent composer avec des taux plus élevés pour les prêts hypothécaires, les prêts automobiles et les cartes de crédit. Et simultanément, 44 millions d'Américains ont recommencé à devoir rembourser mensuellement leurs prêts d'études.

Le débat se poursuit

Pendant ce temps, le débat entre un atterrissage brutal et un atterrissage en douceur de l'économie américaine se poursuit. Il ne sera pas clos avant que le comité pour l'évaluation des cycles économiques (Business Cycle Dating Committee) du National Bureau of Economic Research (NBER) ne décide de la date officielle du début d'une récession. Cette annonce survient habituellement environ un an après le début de la récession et n'a donc que peu d'utilité pour les investisseurs.

Pour notre part, nous sommes convaincus que la combinaison des taux élevés et des normes restrictives d'octroi de prêts des banques actuellement est une recette pour une récession, comme cela a été le cas dans le passé. Les atterrissages en douceur ont historiquement été caractérisés par une hausse des taux d'intérêt, mais sans resserrement manifeste des normes de crédit.

Et la présence de ces conditions, c'est-à-dire des taux élevés et des conditions d'octroi de crédit restrictives, a déjà des répercussions au Canada, au Royaume-Uni et dans la zone euro. La croissance du PIB de ces trois régions n'a été que l'ombre de la croissance américaine au cours des neuf premiers mois de 2023.

Bien entendu, nos prévisions à l'égard d'une récession aux États-Unis pourraient être erronées. La pandémie a brusquement mis fin à la plus longue expansion économique ininterrompue de l'histoire des États-Unis. Et les réactions politiques à cette crise de santé publique ont déclenché une nouvelle avancée économique tout aussi subitement. D'importants changements décisifs en matière de politiques budgétaire et monétaire apportés ces dernières années continuent d'avoir des effets persistants sur le cours de l'économie. Des effets qui pourraient encore se faire sentir en 2024. Au lieu d'une forte baisse du PIB sur plusieurs trimestres, les difficultés évoquées ci-dessus pourraient n'avoir comme résultat qu'une croissance au ralenti en 2024.

Les conditions pourraient permettre aux bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 de continuer à croître, mais probablement pas autant que la prévision consensuelle actuelle pour 2024 (245 \$ par action, soit une hausse de 11,4 % par rapport aux prévisions de 220 \$ pour 2023). À notre avis, toute croissance des bénéfices laisserait une marge de manœuvre pour que les cours boursiers progressent d'ici la fin de 2024, même si l'on ne s'entend toujours pas sur la direction que les choses prendront.

Les marchés boursiers se sont redressés récemment, après une nouvelle amélioration des données sur l'inflation et la mise sur pause du cycle de relèvement des taux de la Fed, ainsi qu'en raison, vraisemblablement, de la vigueur de la croissance du PIB et des bénéfices au troisième trimestre, qui était supérieure aux prévisions consensuelles. Il nous semble que la remontée pourrait continuer jusqu'au début de la nouvelle année.

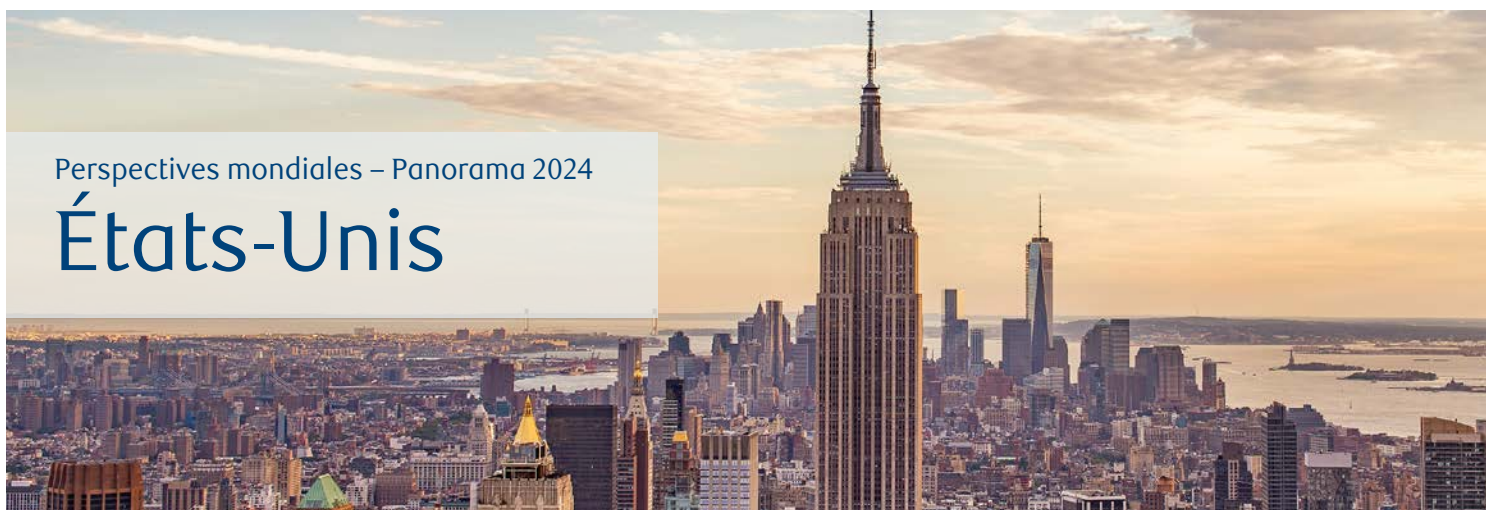
Pour l'instant, nous recommandons de maintenir des positions suffisantes en actions afin de tirer parti de la possibilité que certains indices de sociétés à grande capitalisation, notamment l'indice S&P 500, atteignent de nouveaux sommets au cours des prochains mois. Toutefois, nous sommes d'avis que les investisseurs devraient envisager de limiter leur sélection de titres individuels aux sociétés qu'ils seraient disposés à détenir pendant une récession, laquelle représente, à notre avis, le scénario économique le plus probable au cours des prochains trimestres. Cela signifie pour nous des entreprises de grande qualité dotées d'un bilan résilient, de dividendes durables et d'un modèle d'affaires qui n'est pas très sensible au cycle économique.

La raison la plus convaincante pour laquelle il est judicieux de mettre l'accent sur les entreprises résilientes et de grande qualité est peut-être que les difficultés économiques qui s'accumulent se dissiperont probablement plus tard en 2024. Les marchés boursiers anticipent généralement le début d'une nouvelle expansion économique plusieurs mois avant qu'elle ne commence. À notre avis, les portefeuilles qui maintiennent leur valeur à un niveau supérieur à la moyenne seront les mieux placés pour profiter des occasions qui se présenteront inévitablement lorsque la croissance économique reprendra son rythme de croisière.

S'il est éventuellement nécessaire d'établir une structure plus défensive pour un portefeuille équilibré, le fait que les obligations soient de nouveau une solution de rechange raisonnable pour un investisseur qui cherche à réduire le risque est une bonne nouvelle.

Perspectives mondiales – Panorama 2024

États-Unis



Les taux de rendement élevés des obligations américaines offrent maintenant aux investisseurs plus d'options de placement qu'ils n'en ont eu depuis de nombreuses années, amenant les actions et les obligations à se livrer concurrence pour les dollars à investir. Les valorisations supérieures à la moyenne de l'indice S&P 500 et les perspectives optimistes de bénéfices des sociétés laissent peu de place aux déceptions économiques. Nous pensons que le marché obligataire pourrait produire d'excellents rendements, en particulier dans certains secteurs où le risque de crédit est plus faible.

Actions américaines

Un vaste éventail de résultats économiques potentiels commande un positionnement souple.

Les investisseurs à long terme devraient être habitués à voir le marché boursier américain composer avec de multiples et constants contre-courants économiques et politiques. Nous pensons toutefois qu'il y en aura plus que d'habitude en 2024.

Premièrement, la fourchette des résultats économiques possibles est exceptionnellement large. Il existe des scénarios plausibles dans lesquels la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait réaliser l'atterrissage en douceur tant espéré – autrement dit, éviter une récession – et même obtenir une croissance supérieure à la tendance. Mais les investisseurs ne devraient pas oublier la possibilité que l'économie succombe à une récession. Les économistes de RBC s'attendent à ce que le cycle de relèvement vigoureux des taux de la Fed finisse par freiner la croissance du PIB, entraînant l'économie dans une légère récession en 2024.

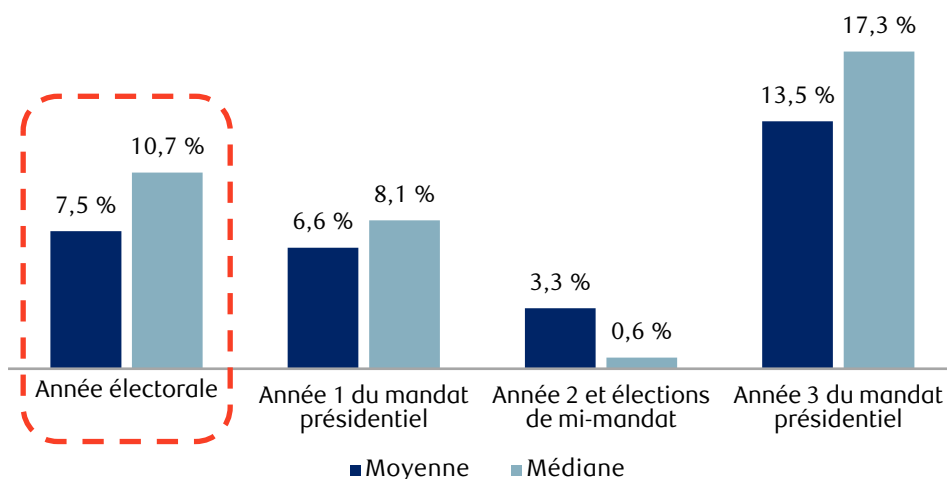
Deuxièmement, le marché semble bien positionné pour un scénario optimiste. À l'heure actuelle, nous ne croyons pas que l'indice S&P 500 soit calibré en fonction de facteurs économiques défavorables ou de turbulences. À la suite de la remontée de 2023, des signes indiquent que le marché est prêt pour un atterrissage en douceur. Selon les prévisions consensuelles des analystes du secteur, les bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 s'établiront à 245 \$ l'action en 2024, ce qui représente une croissance de 11,4 % sur 12 mois. Ces prévisions, combinées au ratio cours/bénéfice supérieur à la moyenne de 18,4 du marché, laissent peu de place aux déceptions économiques. Lorsque les récessions se produisent, les prévisions consensuelles sont généralement revues à la baisse et les bénéfices se contractent pendant au moins deux trimestres.

Kelly Bogdanova
San Francisco, États-Unis

Troisièmement, la campagne présidentielle devrait faire beaucoup de bruit. Dans la foulée des élections controversées de 2016 et de 2020, celles de 2024 pourraient susciter une angoisse plus profonde chez les investisseurs. Lorsque les manchettes et les publications sur les médias sociaux alimenteront les flammes, les investisseurs devraient garder leur sang-froid, car le marché a historiquement bien performé pendant les années d'élections présidentielles. Depuis 1928, l'indice S&P 500 a progressé de 7,5 % en moyenne et a terminé l'année présidentielle en territoire positif près de 75 % du temps. Nous estimons que la politique de la Fed et le cycle économique jouent un plus grand rôle dans les rendements des marchés que le parti politique aux commandes à Washington.

Le marché boursier américain a historiquement évolué sur une période de quatre ans associée aux élections

Rendement de l'indice S&P 500 pendant les cycles d'élections présidentielles depuis 1928



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; selon des données annuelles allant jusqu'en 2022.

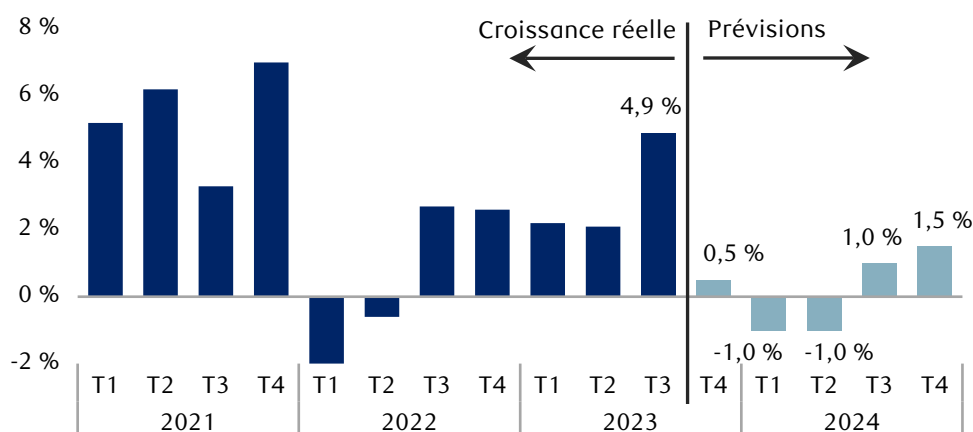
Quatrièmement, le marché boursier a de la concurrence. Pendant des années, il a été avantagé par rapport au marché obligataire. Les taux de rendement des obligations ont été exceptionnellement bas, de sorte que plus d'argent a été investi dans les actions que si le contexte avait été différent. Toutefois, les taux d'intérêt sont maintenant élevés et la Fed pourrait commencer à décréter des réductions en 2024, ce qui stimulerait les prix des obligations. Nous croyons, par conséquent, qu'une plus grande proportion de liquidités supplémentaires pourrait être investie en obligations plutôt qu'en actions en 2024. Cela n'empêcherait pas le marché boursier de progresser. Les investisseurs disposent simplement d'un plus vaste éventail de choix maintenant qu'au cours des dix dernières années. Le marché boursier devra s'ajuster à cette concurrence.

Il existe une foule d'autres facteurs qui pourraient entraver le marché en 2024, notamment l'incertitude quant au moment et à l'ampleur des réductions de taux de la Fed, le dysfonctionnement budgétaire persistant à Washington, l'élargissement possible des conflits militaires en cours et d'autres risques géopolitiques.

Toutefois, nous croyons que les rendements de l'indice S&P 500 pour les 12 à 18 prochains mois dépendront largement de la matérialisation ou non d'une récession aux États-Unis. Il s'agit, selon nous, du principal contre-courant. La bonne nouvelle, c'est que même si une récession se produit et déclenche une correction, le marché rebondit habituellement et établit une nouvelle tendance haussière vers le milieu d'une période de marasme. Par le passé, les investisseurs à long terme ont profité de ces corrections pour accroître leur exposition au marché.

La croissance économique devrait fléchir en 2024

Croissance du produit intérieur brut (PIB) réel des États-Unis et prévisions de RBC



Sources : Bloomberg (résultats réels) et Services économiques RBC (estimations); données en date du 13 novembre 2023.

À l'approche de 2024, nous continuons de recommander une pondération égale à celle du marché pour les actions américaines, une position visant à équilibrer les risques d'une récession et la possibilité que celle-ci soit évitée. Le vaste éventail de résultats économiques potentiels commande un positionnement sectoriel souple. Nous prévoyons que le rendement du marché s'étendra au-delà des sept titres technologiques et des [trois secteurs](#) qui ont largement dominé leurs homologues, ce qui contribuera de façon importante aux gains de l'indice S&P 500 pendant la majeure partie de 2023. Nous privilégierions les titres de sociétés de grande qualité dont la valorisation est raisonnable, qui génèrent des flux de trésorerie fiables, qui versent des dividendes durables et croissants, qui sont moins endettées et dont l'équipe de direction est compétente. Nous voyons également les actions à petite capitalisation d'un œil favorable, car leurs valorisations absolues et relatives inhabituellement faibles semblent déjà prendre en compte une récession.

Titres à revenu fixe des États-Unis

Après une route longue et difficile, les obligations devraient rebondir en 2024.

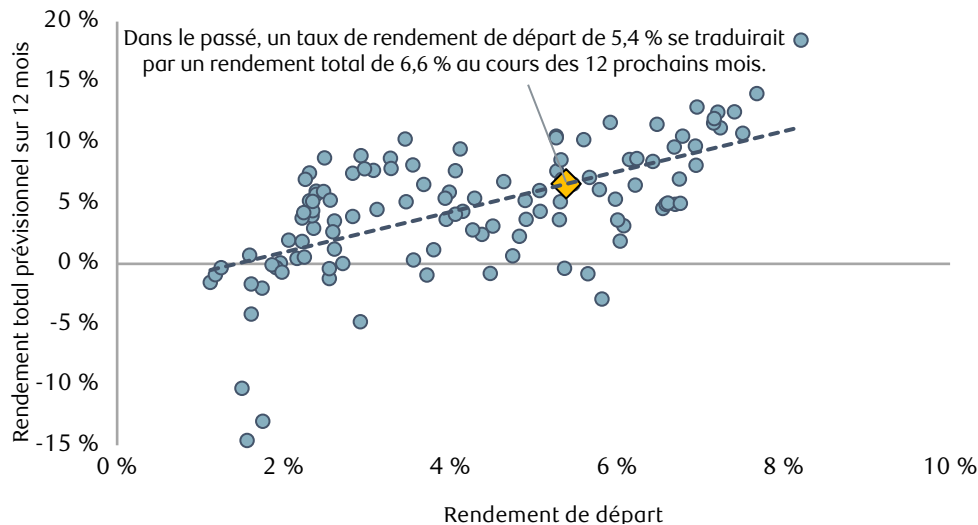
Surmonter l'adversité. Les marchés obligataires américains ont été confrontés à des difficultés considérables au cours des dernières années. Avant 2021, l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond (souvent appelé simplement l'« indice agrégé ») n'avait affiché que trois années de rendements totaux négatifs depuis sa création en 1976, et jamais lors d'années civiles consécutives. En date du 12 novembre, il était toujours en voie d'enregistrer, pour la troisième année d'affilée, des rendements négatifs.

Mais, tout comme certaines personnes obtiennent de meilleurs résultats sous pression, il en va souvent de même pour les obligations, et nous nous attendons à ce qu'une solide reprise se produise en 2024.

Thomas Garretson, CFA
Minneapolis, États-Unis

Commencer du bon pied

Les taux de départ élevés laissent entrevoir un retour à des rendements totaux positifs pour les obligations en 2024



Sources : RBC Gestion de patrimoine et indice Bloomberg US Aggregate Bond; selon des données trimestrielles allant du 31 décembre 1993 au 30 septembre 2022.

La principale raison pour laquelle les obligations affichent une excellente feuille de route de rendements stables pour les investisseurs est simplement le revenu qu'elles procurent. Lorsque les taux de rendement sont élevés, le revenu gagné est souvent suffisant pour compenser la plupart des fluctuations de prix. Comme le montre le graphique ci-dessus, il existe une forte corrélation entre le taux de rendement initial auquel les investisseurs peuvent s'attendre l'année suivante ainsi que les rendements totaux subséquents. Cela dit, il n'est pas surprenant que 2022 ait été la pire année jamais enregistrée pour les obligations, car le taux de départ n'était que de 1,75 %. La hausse des taux de rendement des obligations – et la baisse de leurs prix, qui évoluent en sens inverse – n'a même pas été compensée par les versements de coupons.

La fin de 2023 approche et l'indice agrégé affiche actuellement un taux de rendement de près de 5,5 %, l'un des niveaux les plus élevés des 20 dernières années. À partir de ce haut point de départ, les données historiques donnent à penser que les obligations devraient retourner 6,6 % en 2024. C'est un chiffre déjà bon, mais nous pensons que les obligations pourraient faire encore mieux. Le taux de rendement n'explique qu'environ 40 % des résultats du marché obligataire au cours d'une année donnée; le reste découle des fluctuations des cours, et c'est de là que pourraient provenir des rendements supplémentaires.

Le taux des obligations du Trésor à 10 ans soutient largement nos prévisions de rendement pour le reste du marché obligataire. RBC Marchés des Capitaux prévoit que le taux de rendement actuel de 4,6 % diminuera à 3,95 % d'ici la fin de 2024. Cela se traduirait par un gain d'environ 5 % sur le prix de l'obligation, en plus du rendement de 4,6 % enregistré au cours de l'année, pour un rendement total de près de 10 %.

Mais que se passera-t-il si les taux continuent d'augmenter? Après près de trois années de résultats obligataires négatifs, c'est une question légitime. Pour que les obligations du Trésor à 10 ans dégagent un rendement négatif en 2024, le taux de rendement devrait augmenter à 5,3 %. Bien que cela ne soit pas exclu, la barre est haute et ne sera probablement pas atteinte, selon nous. Et c'est parce que nous pensons que la Réserve fédérale américaine (Fed) commencera à réduire son taux plus tôt que ce qu'avancent les prévisions consensuelles du quatrième trimestre de 2024, selon les récents sondages des analystes de Bloomberg.

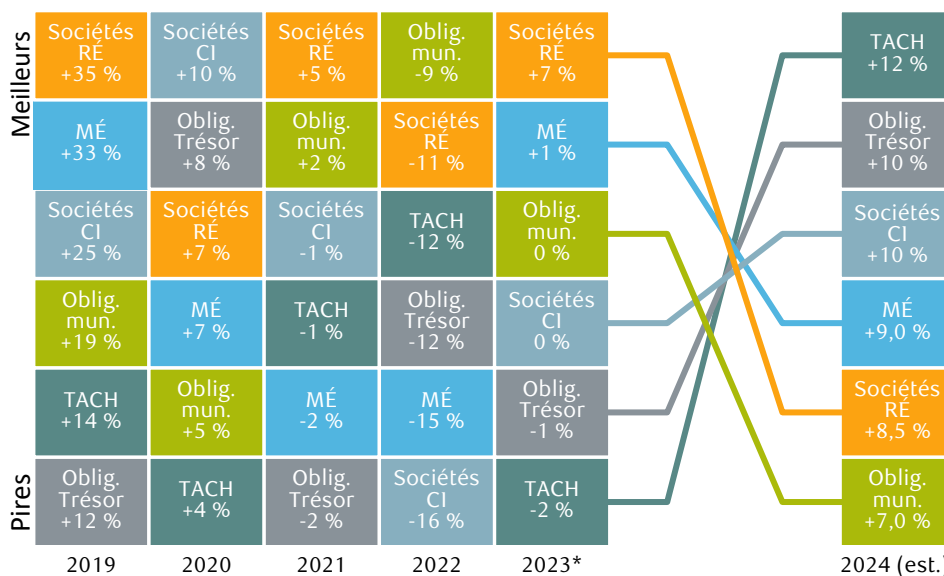
Prévisions liées à la Réserve fédérale. De l’aveu même de la Fed, le relèvement des taux d’intérêt jusqu’à maintenant ne fait que commencer à peser sur l’économie américaine. Nous estimons que cette situation se traduira par une légère récession au premier semestre de 2024, menant la Fed à procéder à une série de modestes réductions de taux à compter de l’été prochain.

Le marché obligataire recommence à intégrer des réductions de taux, et nous pensons que cela se fera le plus sentir dans le segment à court terme de la courbe des taux. RBC Marchés des Capitaux prévoit que le taux des bons du Trésor à 3 mois baissera à seulement 3,9 % l’an prochain, contre 5,4 % récemment. Compte tenu de ces prévisions, nous estimons que les investisseurs devraient être proactifs et délaissier les liquidités et les équivalents de trésorerie pour investir dans des titres à plus long terme afin de bloquer les taux de rendement plus longtemps – et avant qu’ils ne s’estompent.

Stratégie sectorielle. Le graphique ci-dessous présente nos prévisions de rendement pour 2024. La plupart des secteurs devraient inscrire une belle progression, mais ceux qui présentent un risque de crédit plus faible, comme les obligations du Trésor, les titres adossés à des créances hypothécaires et les obligations de sociétés de catégorie investissement, devraient tenir le haut du pavé. À notre avis, les obligations de sociétés à rendement élevé et les obligations municipales sont actuellement trop chères par rapport aux obligations du Trésor. Nous nous attendons à ce que ces valorisations reviennent à des niveaux plus normaux en 2024, sous l’effet du ralentissement de la croissance économique. Par conséquent, les rendements pourraient être légèrement inférieurs à ceux du reste du marché.

Le rendement du marché obligataire devrait revenir à la normale en 2024

Rendements historiques et prévus des catégories d’actif de titres à revenu fixe américains



MÉ = marchés émergents; Sociétés RÉ = obligations de sociétés à rendement élevé; Sociétés CI = obligations de sociétés de catégorie investissement; TACH = titres adossés à des créances hypothécaires; Oblig. mun. = obligations municipales.

Sources : RBC Gestion de patrimoine et indices obligataires Bloomberg Barclays; * Rendements de 2023 jusqu’au 9 novembre 2023.



Perspectives mondiales – Panorama 2024

Canada

L'économie canadienne n'est pas encore au bout de ses peines, mais nous estimons que le cycle de relèvement des taux de la Banque du Canada (BdC) tire à sa fin et que les pressions sur les bilans des ménages devraient s'atténuer avec le temps. Nous voyons des occasions dans le secteur de l'énergie, tandis que les investisseurs à long terme peuvent trouver de la valeur dans les titres bancaires. Selon nous, le marché des titres à revenu fixe est le plus intéressant en 16 ans, ce qui nous incite à délaissier les obligations à court terme au profit de leurs homologues à plus long terme.

Actions canadiennes

Les dépenses de consommation montrent des signes évidents de ralentissement.

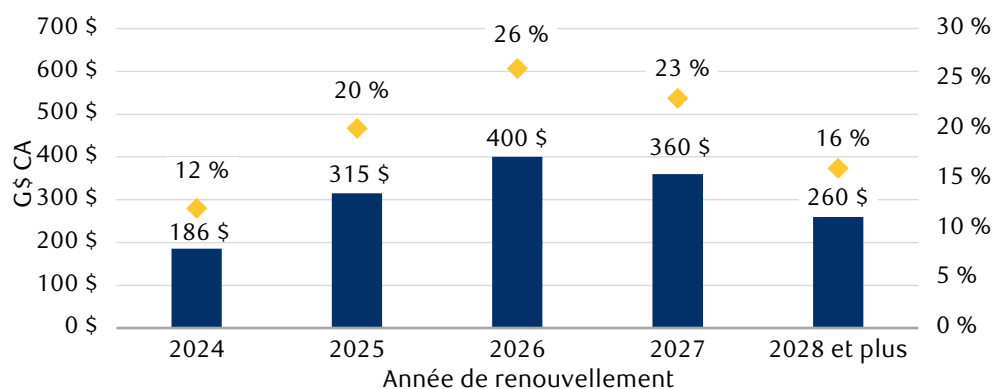
Sunny Singh, CFA
Toronto, Canada

La consommation canadienne devrait demeurer au centre de l'attention en 2024, car la politique monétaire restrictive et son incidence sur les finances des consommateurs continuent de se répercuter sur l'économie du Canada. Les risques idiosyncrasiques liés à l'endettement élevé des ménages, combinés à l'incidence démesurée du secteur de l'habitation sur l'économie, se sont traduits par une conjoncture économique plus faible au pays par rapport à son voisin du sud, moins endetté. Les budgets des ménages commencent à ressentir les effets de la hausse des taux d'intérêt, les dépenses de consommation montrant des signes évidents de ralentissement. Selon les Services économiques RBC, les Canadiens paient près de 10 % de plus qu'il y a un an pour des biens essentiels. Par ailleurs, l'augmentation des dépenses discrétionnaires a ralenti et les dépenses liées aux restaurants et aux voyages ont diminué. Après un solide début d'année jusqu'en 2023, le marché canadien de l'habitation semble aussi stagner, les répercussions psychologiques d'une baisse de la valeur nette mettant davantage les ménages canadiens sous pression.

Le bon côté? À mesure que l'économie faiblit, les preuves d'une diminution des risques d'inflation continuent de s'accumuler. Si cela se poursuit, les Services économiques RBC ne s'attendent pas à d'autres hausses de taux de la part de la Banque du Canada. Cela soulagerait les Canadiens qui ont des prêts hypothécaires à taux variable, car chaque relèvement des taux a donné lieu à des versements plus élevés ou à une proportion plus faible du capital remboursé. Pour ceux qui renouvelleront leur prêt hypothécaire au cours des prochaines années, l'éventuel assouplissement de la politique monétaire (c.-à-d. la baisse des taux d'intérêt) revêt une importance accrue. RBC Marchés des Capitaux estime que 20 %, 26 % et 23 % des prêts hypothécaires émis par les banques canadiennes devront être renouvelés en 2025, en 2026 et en 2027, respectivement.

Les renouvellements de prêts hypothécaires au Canada devraient augmenter considérablement d'ici 2026

Estimation des prêts hypothécaires résidentiels devant être renouvelés auprès des banques à charte canadiennes



■ Valeur des prêts hypothécaires à renouveler (gauche) ◆ Pourcentage de prêts à renouveler (droite)

Nota : Les distributions ne totalisent pas 100 %, car les renouvellements pour le reste de l'exercice 2023 ne sont pas indiqués.

Sources : RBC Marchés des Capitaux, RBC Gestion de patrimoine et rapports de sociétés; données au 31 octobre 2023.

Selon nous, la trajectoire des taux d'intérêt et l'impact définitif sur les consommateurs canadiens auront des répercussions évidentes sur les banques canadiennes. Plusieurs banques canadiennes ont récemment évoqué le risque de taux « plus élevés pendant plus longtemps » au moment de déterminer les provisions pour pertes sur créances futures. Les valorisations des banques continuent de refléter la conjoncture incertaine, ces institutions se négociant à un cours nettement inférieur à leurs moyennes à long terme et se rapprochant de leurs creux de la crise financière mondiale et des premiers jours de la pandémie. Bien qu'il soit difficile d'identifier un catalyseur qui pourrait faire en sorte que les valorisations s'améliorent à ce stade du cycle de crédit, nous croyons que les investisseurs axés sur le revenu qui ont une vision à long terme peuvent trouver des occasions dans les titres des banques canadiennes.

Nous prévoyons que le rendement du secteur de l'énergie sera largement influencé par les prix des marchandises. Nous pourrions souligner la capacité des investisseurs du secteur de l'énergie à récolter d'importants rendements en espèces à la suite de rachats d'actions et de dividendes dans un contexte économique favorable, mais, même si la conjoncture économique difficile persiste, les sociétés énergétiques canadiennes sont maintenant mieux outillées pour composer avec cet environnement, en raison de leurs bilans solides et de leurs besoins raisonnables en matière de dépenses en immobilisations. Nous continuons de recommander les meilleurs producteurs d'énergie canadiens en 2024, en particulier pour les investisseurs axés sur le revenu.

Dans l'ensemble, nous estimons que le marché boursier du Canada devrait être soutenu en 2024 par ses valorisations inférieures à leurs niveaux historiques, tandis que son exposition importante aux ressources procure une sorte de couverture contre la persistance de l'inflation.

Titres à revenu fixe canadien

Luis Castillo
Toronto, Canada

Les risques de taux d'intérêt sont de plus en plus divergents.

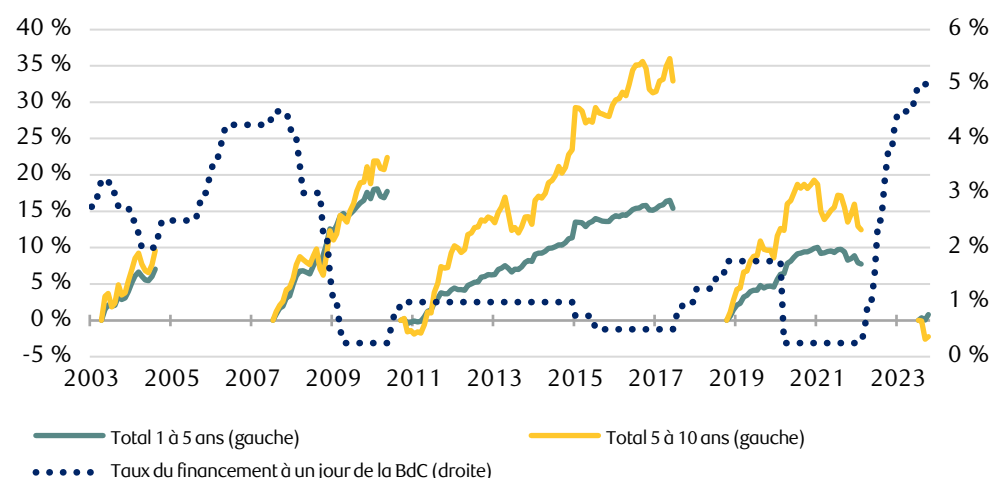
L'envolée des taux obligataires observée pendant la majeure partie de 2023 commence à s'atténuer, car il semble que la Banque du Canada (BdC) restera manifestement sur la touche en n'augmentant pas davantage son taux directeur pendant qu'elle évalue l'incidence économique cumulative de la série de hausses de taux déjà décrétées. Même si l'inflation demeure beaucoup plus élevée que la BdC ne le souhaiterait, l'élan économique s'essouffle, comme en témoigne le ralentissement de la croissance mensuelle du PIB, ce qui atténue en partie les pressions exercées sur la banque centrale pour qu'elle poursuive ses hausses au même rythme. Cela dit, la BdC demeure à l'affût de nouvelles surprises en matière d'inflation, ne fermant pas la porte à d'autres hausses, au besoin. Étant donné qu'elle approche de la fin de son programme de resserrement de la politique monétaire et que celle-ci est fortement tributaire des données économiques sur un mois, nous estimons que le risque d'un relèvement des taux d'intérêt diminue. Autrement dit, nous estimons que les perspectives à l'égard des taux d'intérêt sont de plus en plus divergentes, ce qui renforce les arguments en faveur d'une prolongation de la durée de nos portefeuilles de titres à revenu fixe.

Un examen des récents cycles de politique monétaire révèle que la prolongation de la durée des portefeuilles à la suite de la dernière hausse de taux de la Banque du Canada a entraîné une augmentation des rendements totaux par rapport aux stratégies à durée courte. Par exemple, comme le montre le graphique, l'indice Bloomberg Canada Aggregate 5-10 Year a constamment surpassé l'indice à plus court terme des obligations de 1 à 5 ans après la dernière hausse de taux de la Banque du Canada au cours d'un cycle.

Après trois années à privilégier les titres à durée courte pendant que la BdC augmentait son taux directeur de près de 500 points de base, nous pensons qu'il est maintenant raisonnable d'envisager un allongement de la durée des portefeuilles. Toutefois, malgré le profil risque-rendement plus intéressant de la durée actuelle, les investisseurs devraient faire preuve de prudence et calibrer leur exposition selon leur tolérance à la volatilité des taux. Il est possible d'exprimer ce point de vue sur la durée dans un portefeuille en maintenant simultanément un certain degré de diversification de la durée. Il suffit de prolonger les échéances de manière échelonnée, exposant le

Les obligations à durée plus longue ont tendance à enregistrer des rendements supérieurs après les sommets des taux directeurs

Rendements totaux après la dernière hausse de taux de la Banque du Canada dans les cycles de relèvement



Sources : RBC Dominion valeurs mobilières et Bloomberg; données jusqu'au 31 octobre 2023.

portefeuille à une plus grande sensibilité aux taux d'intérêt tout en réduisant la volatilité des rendements, ce qui devrait se traduire par des rendements plus réguliers.

Dans le contexte actuel de hausse des taux d'intérêt, les sociétés doivent payer des coûts souvent même trois fois plus élevés qu'en 2020 pour émettre de nouveaux titres de créance et refinancer d'anciens. Pourtant, malgré le resserrement des conditions de crédit pour les sociétés et un contexte d'exploitation plus difficile, la rémunération supplémentaire exigée par les investisseurs pour le risque de défaillance à l'égard des obligations de sociétés demeure confinée dans une fourchette étroite et, selon nous, est loin d'indiquer des difficultés économiques à venir.

En revanche, nous nous attendons toujours à certaines difficultés pour les entreprises, ainsi qu'à un certain degré de réévaluation négative du crédit à court terme. **Par conséquent, nous avons réduit notre préférence pour les obligations de sociétés, tout en continuant de privilégier les obligations de qualité supérieure** (c.-à-d. de catégorie investissement) dans nos composantes en obligations de sociétés. Néanmoins, nous estimons que les taux obligataires sont généralement attrayants d'un point de vue historique, les taux de rendement de départ plus élevés procurant une certaine protection contre d'autres hausses de taux ou un élargissement des écarts de taux.

Indépendamment de l'approche de placement en matière d'obligations – qu'il s'agisse d'en acheter et de les conserver jusqu'à l'échéance, ou de les négocier de manière opportuniste –, des taux de base plus élevés rendent les placements en obligations plus intéressants aujourd'hui qu'au cours de toute autre période des 16 dernières années, selon nous. Nous sommes d'avis que les trois dernières années d'envolée des taux obligataires, bien que douloureuses pour les placements en obligations existants, ont accru la probabilité d'obtenir des rendements semblables à ceux des actions au moyen d'instruments de crédit.



Perspectives mondiales – Panorama 2024

Royaume-Uni

La croissance économique modérée et l'inflation troublante et persistante donnent à penser que le Royaume-Uni pourrait être victime d'une stagflation en 2024 si le marché du travail continue de se détériorer. Selon nous, il est peu probable que la Banque d'Angleterre soit disposée à réduire les taux d'intérêt avant la deuxième moitié de l'année. Malgré le contexte macroéconomique peu intéressant, nous entrevoyons des occasions pour les investisseurs patients. Les actions britanniques présentent des valorisations intéressantes, sont très peu prisées et affichent des caractéristiques défensives. Pour ce qui est des obligations du Royaume-Uni, à court terme, nous privilégions l'ajout d'obligations d'État britanniques et l'augmentation de la durée.

Actions britanniques

Le Royaume-Uni est toujours en difficulté, mais ses actions non prisées offrent des occasions.

Y aura-t-il un changement de garde? Les prochaines élections générales au Royaume-Uni devraient avoir lieu en 2024. Étant donné que le Parti travailliste, traditionnellement de gauche, occupe une position dominante dans les sondages depuis plus d'un an, il vaut la peine de réfléchir à la façon dont il pourrait gouverner une fois au pouvoir.

Sous la direction de Sir Keir Starmer, le Parti travailliste a revu ses positions. Les politiques de sa frange radicale de gauche, qui consistaient notamment à imposer des impôts supplémentaires aux salariés à revenu élevé et à nationaliser les services publics, ont été abandonnées. Le parti semble s'être déplacé au centre et a considérablement amélioré ses liens avec le secteur des affaires. Dans l'ensemble, nous ne pensons pas qu'une victoire des travaillistes provoquerait de fortes réactions négatives sur les marchés financiers.

Le parti aspire à solidifier la relation avec l'Union européenne (UE), y compris à harmoniser la réglementation de « certains secteurs » et à accepter une certaine surveillance de la Cour de justice de l'Union européenne. Il souhaite également déréglementer les règles de planification pour la construction de maisons neuves, renforcer les droits en matière d'emploi et poursuivre la transition vers une économie sobre en carbone.

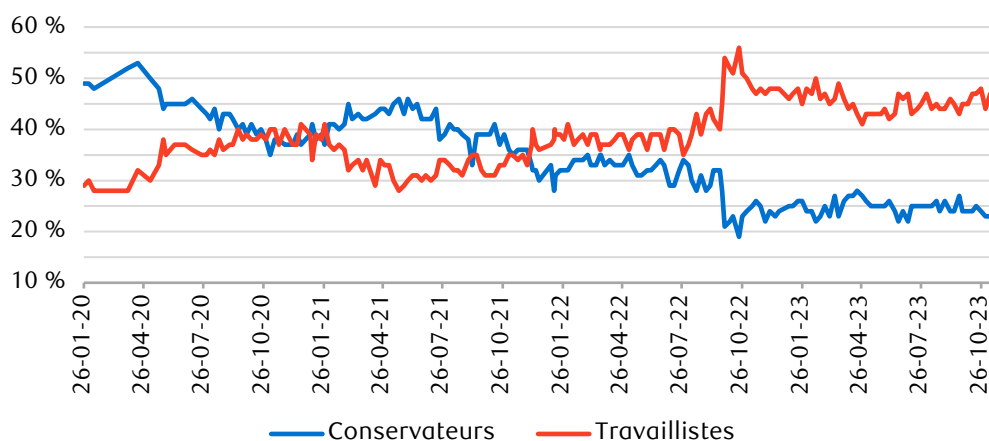
À notre avis, certains de ces objectifs peuvent être difficiles à atteindre. Il est peu probable que l'UE accepte cette approche sélective, tandis que les réformes de la politique nationale de planification pourraient bien continuer de faire face à une vive opposition intérieure, car elles auraient pour conséquence de changer les paysages. Il faut noter que le Parti travailliste prendrait les rênes d'un pays aux profondes séquelles – laissées non seulement par le Brexit, mais aussi par la plus forte vague de resserrement monétaire de la Banque

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni

Le Parti travailliste a une longueur d'avance sur les conservateurs depuis deux ans

Suivi par YouGov des intentions de vote pour les élections parlementaires



Source : YouGov; données jusqu'au 8 novembre 2023.

d'Angleterre en 30 ans – et lourdement endetté, la dette brute par rapport au PIB s'approchant de 100 %. Autant de facteurs qui pourraient limiter la capacité d'un nouveau gouvernement à relancer l'économie.

Une économie qui bat de l'aile. Les données économiques, qui ont fléchi en 2023, devraient faiblir davantage, car l'incidence de l'envolée des taux d'intérêt ne s'est pas encore fait sentir pleinement sur l'économie. Nous estimons que cette situation pourrait probablement être en partie compensée par une amélioration des salaires réels, car l'inflation a ralenti. Cette situation dépendra en grande partie du marché de l'emploi. Le risque est qu'il s'affaiblisse si la hausse des taux d'intérêt exerce des pressions sur les marges bénéficiaires des sociétés. Le taux de chômage est passé de 3,7 % en janvier à 4,3 % dernièrement. Dans l'ensemble, l'opinion consensuelle d'un groupe d'économistes est que le PIB ne devrait croître que de 0,4 % en 2024, ce qui correspond au niveau de 2023.

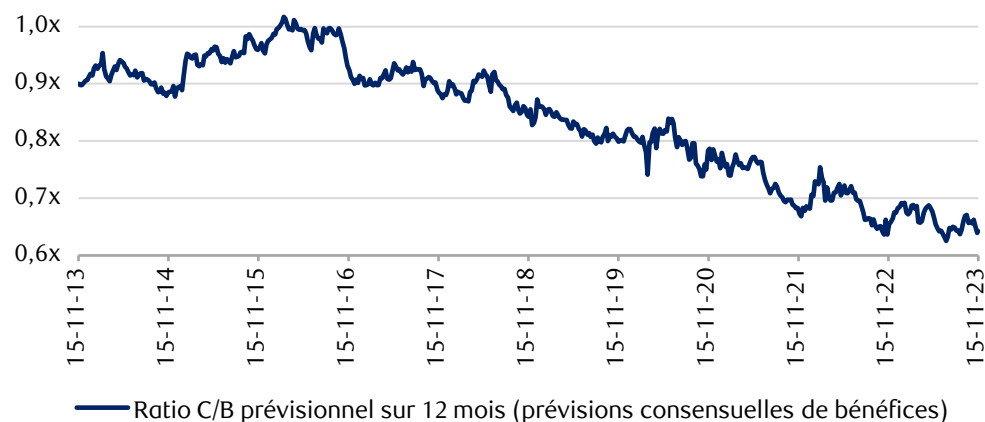
Malgré ces perspectives de croissance décevantes, nous pensons que la Banque d'Angleterre maintiendra probablement son taux directeur (actuellement à 5,25 %) à un niveau élevé pendant la majeure partie de 2024. L'inflation de base a diminué, mais reste persistante, à 5,7 %.

Nous entrevoyons un risque de stagflation au Royaume-Uni, un état caractérisé par une inflation relativement élevée conjuguée à une croissance économique anémique et à une hausse du chômage.

Des occasions dans un marché non prisé. Nous reconnaissons que les perspectives économiques nationales sont difficiles, mais continuons de recommander une pondération en actions du Royaume-Uni égale à celle du marché. Nous estimons que les caractéristiques défensives de l'indice FTSE 100 devraient le maintenir en bonne position, compte tenu du contexte plus volatil que nous prévoyons pour l'économie et les actions mondiales en 2024. L'indice des actions de premier ordre du Royaume-Uni, l'indice FTSE 100, a une exposition relativement importante aux secteurs défensifs (comme les soins de santé et la consommation de base). De plus, il privilégie ceux de la « vieille économie », y compris l'énergie (environ 14 % de l'indice FTSE 100), un secteur où le profil risque-rendement est, selon nous, favorable à l'heure actuelle, compte tenu de la dynamique de l'offre restreinte, des valorisations bon marché et de l'accélération des bénéfices. Fait important, les valorisations boursières au Royaume-Uni semblent peu contraignantes, alors que presque tous les secteurs se négocient à un escompte anormalement élevé par rapport aux données historiques.

Les actions du Royaume-Uni sont à leurs niveaux les moins chers en 10 ans par rapport aux actions mondiales

Valorisation de l'indice FTSE All-Share par rapport à l'indice FTSE World



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg.

Étant donné les perspectives économiques difficiles du pays, nous demeurons prudents à l'égard des sociétés dont les revenus sont concentrés au Royaume-Uni. Nous continuons de recommander de privilégier les sociétés de grande qualité qui ont des activités diversifiées à l'échelle mondiale. Dans l'ensemble du marché, les ratios de valorisation de nombreuses sociétés mondiales cotées au Royaume-Uni demeurent nettement inférieurs à ceux de sociétés internationales comparables cotées dans d'autres marchés. Selon nous, cet escompte injustifié du marché britannique sur ces sociétés mondiales représente une occasion pour les investisseurs à long terme.

Titres à revenu fixe du Royaume-Uni

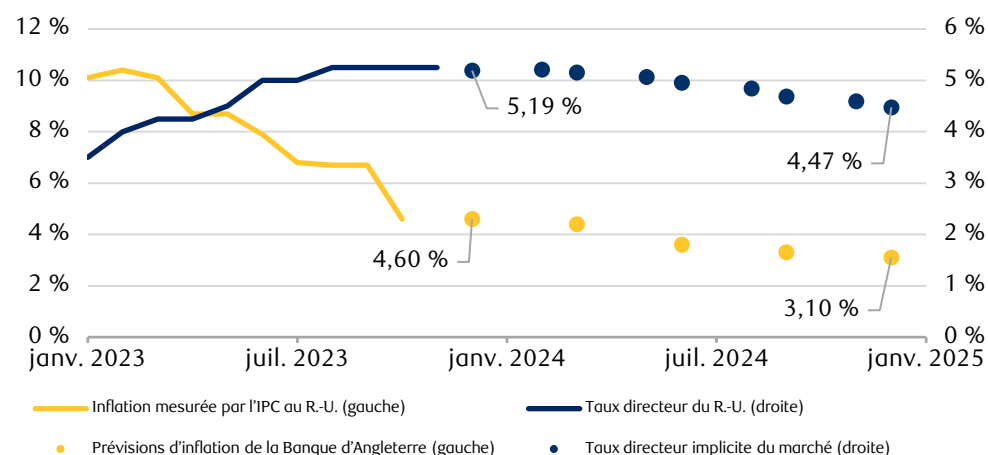
La fenêtre d'occasions liées aux titres à revenu fixe semble complètement ouverte.

La question pour les investisseurs obligataires n'est pas de savoir dans quelle mesure la Banque d'Angleterre augmentera de nouveau les taux d'intérêt, mais plutôt quand la première baisse de taux aura lieu, ce qui propulsera les taux de rendement obligataires. **Selon notre scénario de base, aucune baisse de taux ne sera décrétée au premier semestre de 2024, en raison de l'inflation et de la croissance des salaires qui demeurent obstinément élevées.** Le comité de politique monétaire ne devrait pas fermer la porte à de nouvelles hausses, mais nous estimons qu'il en faudrait beaucoup pour qu'elles se produisent et que 5,25 % est probablement le sommet de ce cycle. Le marché s'attend actuellement à des réductions cumulatives d'environ 75 points de base (pb), ce qui fait que le taux devrait atteindre 4,56 % au quatrième trimestre de 2024.

L'inflation devrait correspondre aux estimations de la Banque d'Angleterre pour le quatrième trimestre de 2023, mais elle est toujours loin de la cible de 2 %. Le rapport sur la politique monétaire de novembre s'est fondé sur les prix courants en octobre, qui indiquaient que le taux directeur serait maintenu à 5,25 % tout au long de 2024. Dans ce scénario, l'inflation ne descendra sous la cible qu'au quatrième trimestre de 2025. Prudence est de mise, toutefois, car cette estimation pourrait être révisée à la hausse, ce qui nous conforte dans notre opinion qu'aucune baisse de taux n'aura lieu au premier semestre de 2024. Si d'importantes surprises sur le plan de la persistance de l'inflation ou des salaires se manifestent et font en sorte que les prévisions du comité de politique monétaire sont dépassées, la Banque d'Angleterre réagira probablement en conservant les taux élevés plus longtemps afin de maintenir des conditions financières restrictives,

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

Les marchés défont le discours de taux élevés à long terme de la Banque d'Angleterre



Nota : IPC = indice des prix à la consommation; les projections montrent les prévisions des membres de la Banque d'Angleterre pour novembre 2023; données en date du 15 novembre 2023.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg et Banque d'Angleterre.

au détriment de la croissance économique. Le risque lié à notre opinion selon laquelle aucune baisse de taux n'aura lieu au premier semestre découle de la détérioration des perspectives de croissance et des difficultés associées au refinancement hypothécaire qui freinent davantage la demande des consommateurs, ce qui pourrait atténuer l'inflation plus rapidement que prévu.

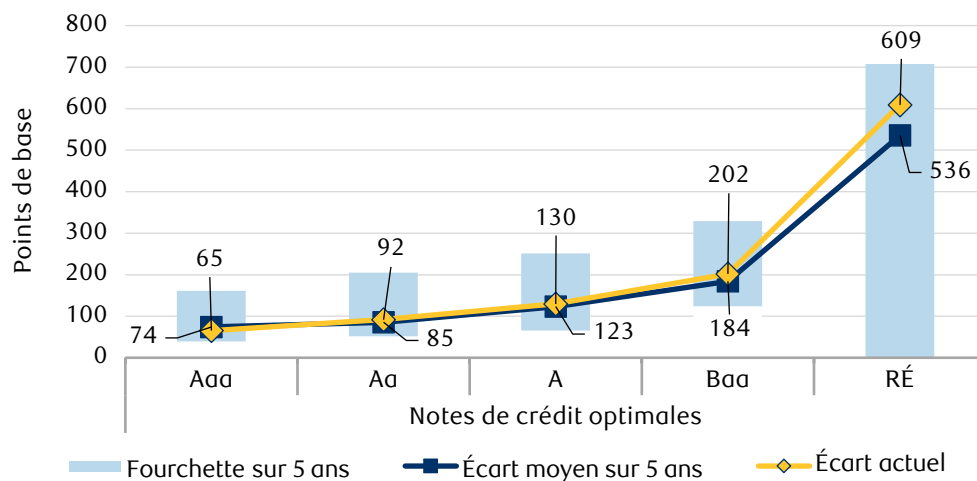
Même si l'économie britannique s'est légèrement mieux tirée d'affaire que prévu, la croissance devrait faire du surplac dans l'ensemble pour les 12 à 18 prochains mois.

Nous jugeons aussi que les risques d'une récession demeurent élevés. RBC Marchés des capitaux prévoit qu'au premier trimestre de 2024, la croissance stagnera à 0 % d'un trimestre à l'autre et qu'elle se redressera légèrement au cours des trimestres suivants pour atteindre un maigre 0,1 % sur 12 mois en 2024.

En ce qui a trait à l'offre d'obligations d'État britanniques, les dirigeants réduisent le bilan de la Banque d'Angleterre (ce processus est aussi appelé « resserrement quantitatif ») à un rythme de 100 milliards de livres sterling sur une période de 12 mois et cette mesure a été prise en compte par les marchés. Selon un récent rapport du gouvernement, les finances publiques ont surpassé les prévisions initiales en mars, ce qui a réduit les besoins d'emprunt pour l'exercice en cours. RBC Marchés des capitaux s'attend à une réduction de 20 milliards de livres sterling des émissions de titres du Trésor du Royaume-Uni, qui devraient atteindre environ 218 milliards de livres sterling au cours du présent exercice. La demande d'obligations d'État britanniques demeure robuste, mais nous surveillons les signes de baisse lors des prochaines adjudications d'obligations, ce qui pourrait faire grimper les taux obligataires. **À court terme, nous privilégions l'ajout d'obligations d'État britanniques et l'augmentation de la durée.**

Les marchés du crédit se sont mieux comportés que nous l'avions prévu en 2023, mais, à notre avis, il est difficile de dire combien de temps encore durera cette période « idéale ». Sur un an, les écarts de taux semblent plus importants, mais ils sont plus près de leur juste valeur sur une période de cinq ans. Par conséquent, **nous estimons que les risques d'élargissement des écarts demeurent élevés.** Les taux de défaillance des sociétés demeurent faibles, mais les paramètres fondamentaux du crédit se détériorent. Les ratios de levier financier des émetteurs non financiers ont augmenté en raison de la baisse des bénéfices des sociétés. De plus, la hausse des taux d'intérêt a entraîné une détérioration de la couverture des intérêts (la mesure du nombre de fois que les bénéfices d'une société peuvent payer ses frais d'intérêt).

Les écarts de taux des obligations de qualité inférieure sont supérieurs à leur moyenne sur cinq ans



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données jusqu'au 10 novembre 2023.

Néanmoins, nous entrevoyons des occasions à saisir dans les émetteurs non cycliques, ainsi que dans les obligations bancaires de premier rang. Nous demeurons prudents et préférons les obligations de catégorie investissement à durée courte aux obligations à rendement élevé, car l'équilibre des risques est orienté à la baisse.

À notre avis, une approche en haltères présente les occasions les plus intéressantes, car nous contrebalancerions le risque des obligations de sociétés par des obligations d'État de qualité supérieure.



Perspectives mondiales – Panorama 2024

Europe

En raison des difficultés de l'économie régionale, le programme de réformes a repris de la vigueur. Les recommandations visant à améliorer l'efficacité du marché unique sont attendues au printemps; il appartiendra au nouveau Parlement européen, qui sera élu au milieu de l'année, de les mettre en œuvre. En ce qui concerne les actions, l'affaiblissement de l'élan macroéconomique et des bénéfices demeure un obstacle. Nous serons plus optimistes lorsque des signes d'amélioration de l'élan de la croissance économique relative de la région se manifesteront. Compte tenu de la faiblesse de la conjoncture, nous préférons étoffer nos placements en titres à revenu fixe souverains et accroître la durée.

Actions européennes

Réformes en vue; la prudence est de mise jusqu'au prochain cycle économique haussier.

Faible élan. Après le récent ralentissement marqué de l'activité manufacturière et des services dans la zone euro, il est possible que la situation se stabilise au cours des prochains mois. Le secteur des produits industriels a besoin de reconstituer les stocks épuisés, et la confiance des consommateurs pourrait s'améliorer maintenant que les pressions sur les prix s'atténuent. Néanmoins, nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt élevés forcent de plus en plus les sociétés à se serrer la ceinture.

La Banque centrale européenne devrait maintenir les taux d'intérêt inchangés pendant une bonne partie de 2024. Bien que l'inflation ait fortement ralenti à 2,9 % et que les prêts bancaires se soient nettement repliés, les salaires continuent de croître à 4 % sur 12 mois, un niveau qui ne cadre pas avec la cible d'inflation de 2 %. Une légère hausse du taux de chômage est probablement nécessaire pour que la croissance des salaires ralentisse davantage.

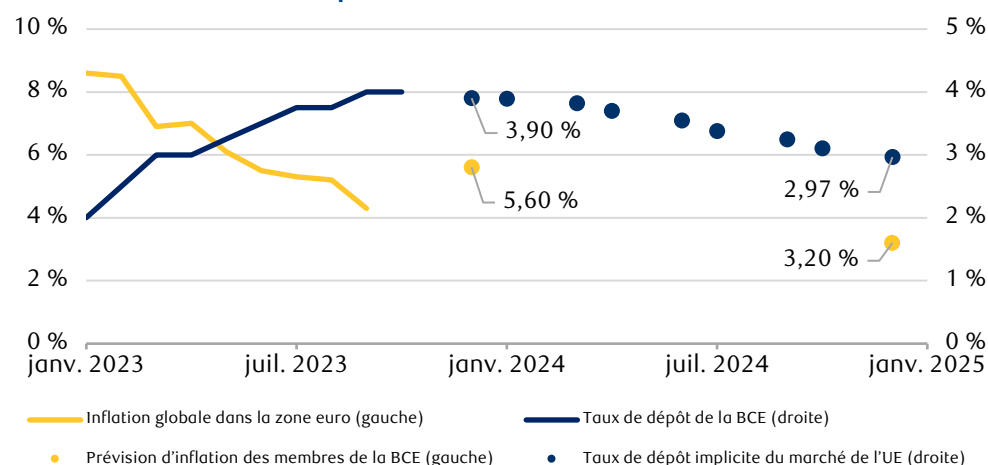
Une reprise économique durable ne pourra se concrétiser que lorsque les réductions de taux seront entamées. L'opinion consensuelle d'un groupe d'économistes est que le PIB réel devrait afficher une croissance de 0,7 % en 2024, en légère hausse par rapport aux prévisions de 0,5 % pour 2023. La possibilité d'une reprise modérée est attribuable au manque grandissant de compétitivité de la région et au resserrement des mesures de relance budgétaire.

Il faut résoudre les problèmes structurels. La pandémie et la guerre en Ukraine ont aggravé les enjeux structurels de longue date du bloc, comme son lourd fardeau réglementaire et le manque de coopération entre les innovateurs et les entreprises de l'Union européenne (UE). Ces problèmes minent l'efficacité du marché unique de l'UE, lequel regroupe, théoriquement et de façon harmonieuse, 27 marchés nationaux comptant 450 millions d'habitants.

Frédérique Carrier
Londres, Royaume-Uni

Thomas McGarrity, CFA
Londres, Royaume-Uni

Les marchés européens prévoient un assouplissement de la politique monétaire d'environ 100 points de base en 2024



Nota : Les projections d'inflation montrent les prévisions de septembre 2023 des membres de la Banque centrale européenne (BCE).

Sources : Bloomberg et Banque centrale européenne (BCE); données au 14 novembre 2023.

Dans son discours sur l'état de l'Union prononcé en septembre 2023, la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen a ciblé la compétitivité comme une priorité clé. Les recommandations du groupe de travail sont attendues en mars 2024. Le défi consiste à préserver la liberté de mouvement des capitaux, des biens et des services tout en rivalisant avec les États-Unis et la Chine.

Après les élections du Parlement européen de juin 2024, il incombera à la prochaine Commission européenne de mettre en œuvre les recommandations visant à améliorer la compétitivité et l'état du marché intérieur. L'adhésion des gouvernements nationaux permettra de jauger de façon importante leur engagement à améliorer la compétitivité.

Réformes budgétaires. Par ailleurs, les anciennes règles de l'UE limitant les déficits budgétaires nationaux et l'endettement ont été suspendues ces trois dernières années. Cette mesure visait à faciliter le soutien financier que Bruxelles et les gouvernements nationaux apportaient aux entreprises. L'aide financière avait comme objectifs de soutenir une économie qui avait souffert de la pandémie et de la guerre, et d'accélérer la transition verte pour des raisons nationales et en réaction aux subventions de l'*Inflation Reduction Act* aux États-Unis et au généreux soutien de la Chine à ses industries.

Les discussions sur la réforme des règles budgétaires se poursuivent, car il existe un large consensus au sein de l'UE selon lequel une plus grande souplesse budgétaire est nécessaire. Ces discussions devraient se poursuivre en 2024. Nous croyons que les règles finiront par être assouplies, même si elles nécessiteront vraisemblablement un certain resserrement budgétaire pour la plupart des pays.

Les actions européennes se négocient en deçà de leurs valorisations moyennes à long terme

Ratio cours/bénéfice sur 12 mois de l'indice STOXX Europe hors R.-U.



Source : Bloomberg.

Nous maintenons notre sous-pondération pour l'instant. Nous continuons de recommander une sous-pondération des actions européennes, car l'affaiblissement de l'élan macroéconomique et des bénéfices nuira encore à la capacité de la région à dégager des rendements supérieurs. Les prévisions consensuelles de bénéfices risquent d'être revues à la baisse, en particulier parmi les titres et secteurs cycliques.

Toutefois, nous sommes à l'affût de lueurs d'espoirs et de signes d'amélioration de l'élan de croissance économique relative de la zone euro. Il s'agirait d'un catalyseur clé pour augmenter les pondérations. La combinaison de valorisations bon marché et d'une éventuelle amélioration de la conjoncture économique pourrait s'avérer intéressante pour les actions européennes au cours des prochains mois, compte tenu surtout de leur situation de défaveur.

D'ici là, en raison du contexte à l'approche de 2024, nous demeurerons très sélectifs. Pour l'investisseur patient, nous croyons qu'il existe des occasions particulièrement intéressantes dans les produits industriels, qui sont soutenus par des facteurs structurels favorables comme la décarbonisation, les fabricants de matériel de semi-conducteurs, les fournisseurs de logiciels technologiques essentiels et les titres du secteur des biens de luxe qui ont reculé au cours des derniers mois à des niveaux de valorisation plus attrayants. Le secteur des soins de santé demeure notre secteur défensif préféré par rapport à la consommation de base et aux services publics.

Titres à revenu fixe européens

Il existe des occasions de placement au-delà des perspectives macroéconomiques nébuleuses.

La Banque centrale européenne (BCE) estime que si les taux d'intérêt sont maintenus à 4 % pendant assez longtemps, l'inflation sera ramenée à sa cible. Bien que la présidente de la BCE, Christine Lagarde, ait qualifié les discussions sur les réductions de taux de « prématurées », le marché prend en compte un assouplissement de la politique monétaire d'environ 100 points de base à compter de mars prochain jusqu'en décembre 2024.

Rufaro Chiriseri, CFA
Londres, Royaume-Uni

Notre scénario de base ne prévoit aucune réduction de taux au premier semestre de 2024. Selon nous, le risque consiste en une hausse de l'inflation découlant de l'augmentation des prix de l'énergie, ce qui pourrait inciter la BCE à maintenir les taux à 4 % pendant plus longtemps. Par ailleurs, une nouvelle détérioration de l'activité économique pourrait finir par freiner l'inflation plus rapidement que ce qu'anticipe la banque centrale, entraînant possiblement des réductions de taux plus tôt que ce que nous prévoyons.

Le risque d'une récession dans la zone euro a augmenté, selon nous, et les données sur l'activité économique laissent entrevoir une stagnation. Toutes les mesures dans les secteurs de la fabrication et des services se sont davantage enfoncées en territoire de contraction. RBC Marchés des capitaux prévoit que la région frôlera une récession et affichera en 2024 une maigre croissance de 0,1 % sur 12 mois.

Le processus de la BCE visant à réduire les actifs de son bilan, aussi connu sous le nom de resserrement quantitatif du programme d'achats d'actifs, est en cours, sans réinvestissement des titres arrivant à échéance, tandis que les réinvestissements du programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) devraient se poursuivre jusqu'à la fin de 2024. Selon le scénario de réinvestissement continu du PEPP, nous nous attendons à ce que la demande d'obligations d'État européennes absorbe l'offre l'an prochain, compte tenu du niveau intéressant des taux de rendement.

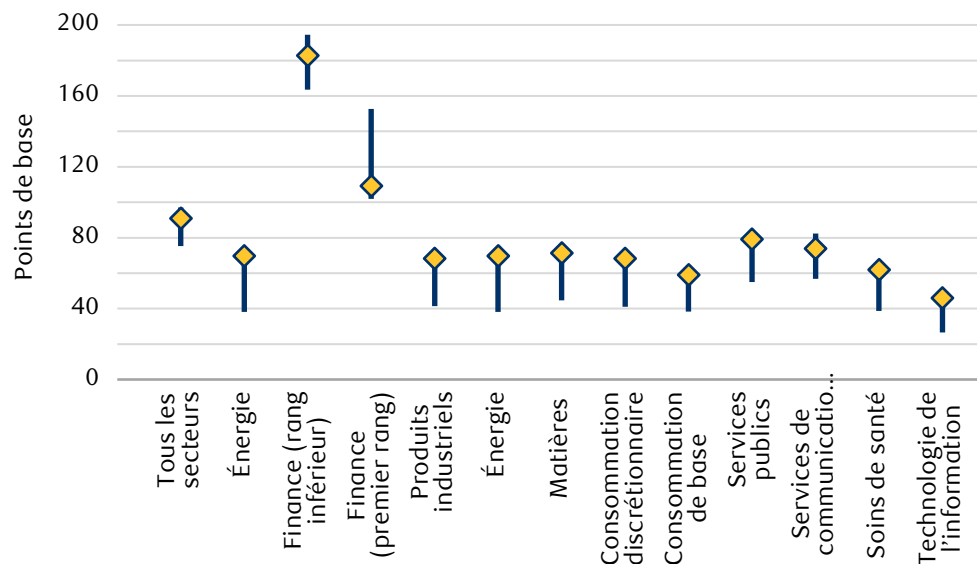
Les pondérations élevées des obligations italiennes et espagnoles dans le programme d'achat ont soutenu les écarts jusqu'à présent. Toutefois, les écarts de taux des obligations italiennes se sont récemment élargis par rapport à ceux des obligations d'État allemandes sous les effets du resserrement quantitatif, du risque croissant d'une révision à la baisse de la note de crédit par une agence de notation et des préoccupations à l'égard du déficit budgétaire. Le Fonds monétaire international prévoit que la dette représentera environ 140 % du PIB en 2028, soit une détérioration de plus de 8 % par rapport à ses prévisions antérieures. Les règles sur le déficit budgétaire de l'Union européenne devraient être à nouveau en vigueur en janvier 2024, et les discussions sur la réforme de ces règles se poursuivent. Le retour des règles budgétaires, qui avaient été suspendues depuis le début de la COVID-19, pourrait accroître la volatilité des obligations dans les pays qui sont près des limites budgétaires ou qui les dépassent. Dans ce contexte, nous préférons la Grèce à l'Italie parmi les pays les moins bien notés, et nous équilibrons la répartition entre les pays de base comme l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas. Nous préférons étoffer les positions souveraines et augmenter la durée, car les perspectives économiques devraient se détériorer davantage, ce qui favorise une durée plus longue et les positions souveraines.

Les marchés du crédit ont fait preuve de résilience malgré le resserrement quantitatif et le fait que la BCE détient près de 33 % de l'ensemble des obligations de sociétés admissibles. Toutefois, si le rythme de la réduction des obligations de sociétés augmente, les écarts de taux pourraient s'élargir. Sur un an, les écarts de taux semblent plus importants, mais ils sont plus près de leur juste valeur sur une période de cinq ans. Bien que les écarts de taux semblent intéressants, nous hésitons à les priser à ces niveaux, car la hausse des coûts de financement et la baisse des bénéfices des sociétés minent les données fondamentales des sociétés.

C'est pourquoi nous demeurons prudents et maintenons notre préférence pour les titres de qualité supérieure, préférant pour l'instant les titres de catégorie investissement aux titres de créance à rendement élevé. La rémunération en contrepartie du risque de taux d'intérêt des titres de créance à rendement élevé par rapport à ceux de catégorie investissement s'est considérablement amenuisée et se situe près de son plancher des dix dernières années. Par conséquent, du point de vue du profil risque-rendement, nous privilégions les obligations de catégorie investissement, compte tenu des risques de récession. Nous reconnaissons toutefois qu'il sera possible de miser sur les titres à rendement élevé lorsque les écarts de taux s'élargiront considérablement.

Les obligations de sociétés de la majorité des secteurs se situent près du sommet de leur fourchette de six ans

Écarts ajustés en fonction des options à la fin du mois de l'indice des obligations européennes de catégorie investissement liquides



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données au 14 novembre 2023.

Nous croyons que le thème pour 2024 est de rester sélectif et défensif et de mettre l'accent sur les paramètres fondamentaux des émetteurs. En particulier, nous privilégions les émetteurs non cycliques par rapport aux émetteurs cycliques, les obligations de premier rang émises par les banques, le secteur des services publics et le secteur des services de télécommunications.

Perspectives mondiales – Panorama 2024

Asie-Pacifique



Comme l'économie chinoise se stabilise et reprend du poil de la bête, nous entrevoyons des occasions dans des segments clés du marché boursier chinois. Toutefois, à l'approche de 2024, nous voyons d'un œil plus favorable le marché boursier japonais, en raison des mesures incitatives que le gouvernement du Japon prend pour motiver les investisseurs nationaux à accroître leurs placements, ainsi que d'une gamme d'autres facteurs et catalyseurs structurels. Du côté des titres à revenu fixe, nous préférons les obligations de sociétés asiatiques de catégorie investissement, un secteur qui devrait être favorisé par la baisse que nous prévoyons en 2024 des taux de rendement des obligations du Trésor américain.

Actions de la région Asie-Pacifique

Nous affichons un optimisme prudent à l'égard de la Chine et continuons de surpondérer le Japon.

L'économie chinoise semble se stabiliser et montre des signes de reprise. Les bénéfices des sociétés industrielles s'améliorent, le cycle d'épuisement des stocks semble tirer à sa fin, la croissance du crédit s'accélère et la baisse des exportations ralentit. Dans un geste encourageant, le gouvernement central a récemment adopté d'autres mesures de relance budgétaire sous la forme de nouvelles émissions d'obligations totalisant 1 billion de renminbis (137 milliards de dollars américains). Cette aide témoigne de l'intention de réduire le fardeau budgétaire des autorités locales pour confier une plus grande part de la responsabilité budgétaire au gouvernement central, qui dispose d'une marge de manœuvre pour s'endetter davantage afin de soutenir l'économie en raison de la faiblesse de son bilan.

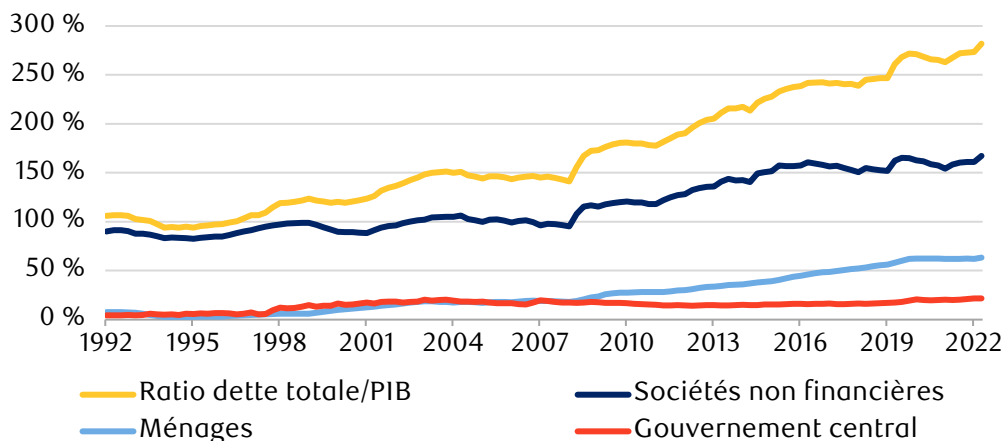
Toutefois, nous croyons que la reprise n'est pas encore bien ancrée, car tous les indicateurs économiques ne sont pas positifs. Les données économiques pourraient fluctuer au cours des prochains mois, à mesure que les mesures de relance entreront en vigueur et que la confiance des consommateurs et des entreprises se rétablira. L'état du marché immobilier demeure une préoccupation importante pour les investisseurs, car les transactions immobilières restent faibles malgré les récentes mesures d'assouplissement monétaire. Nous convenons que le ralentissement du marché de l'habitation continue de poser des défis à l'économie chinoise, mais, selon nous, il est important de noter que son incidence négative sera probablement moindre en 2024 comparativement aux dernières années.

Jasmine Duan
Hong Kong, Chine

Nicholas Gwee, CFA
Singapour

Beijing dispose d'une marge de manœuvre pour augmenter son niveau d'endettement afin de soutenir l'économie

Ventilation du ratio dette/PIB de la Chine



Sources : Center for National Balance Sheet de la Chine et RBC Gestion de patrimoine; données trimestrielles jusqu'en mars 2023.

À notre avis, la combinaison de la reprise économique et des mesures de relance pourrait procurer une certaine protection contre de nouveaux replis des actions chinoises. Toutefois, la confiance des investisseurs demeure fragile et de nombreux investisseurs étrangers hésitent à investir des actifs à long terme sur le marché chinois. Les actions chinoises pourraient ainsi continuer de se négocier à l'intérieur d'une fourchette limitée jusqu'à l'arrivée d'importants catalyseurs, comme la fin du cycle de relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis, d'importantes mesures de relance budgétaires et monétaires, ou l'amélioration confirmée des bénéfices des sociétés.

Malgré ces incertitudes, nous croyons qu'il y aura des occasions de réaliser des rendements excédentaires (l'« alpha ») sur les actions chinoises en 2024, en particulier dans les secteurs où la Chine possède des avantages concurrentiels ou qui peuvent profiter de facteurs favorables sur le plan des politiques, comme la fabrication de pointe et les soins de santé.

Dans l'ensemble, nous pensons que les perspectives des actions japonaises sont meilleures, et deux moteurs devraient permettre aux flux de capitaux vers le marché japonais de demeurer résilients en 2024. Tout d'abord, le lancement du programme remanié de compte d'épargne individuel nippon (un programme de placement exonéré d'impôt pour les résidents) fera passer le plafond annuel de placement par résident de 400 000 yens à 1 200 000 yens d'ici janvier 2024. Ensuite, les réformes des régimes de retraite des sociétés qui devraient être finalisées d'ici la fin de 2023 pourraient entraîner une augmentation de la pondération des actions.

RBC Gestion mondiale d'actifs s'attend à ce que la croissance du PIB réel japonais passe de 2,0 % (estimation sur 12 mois) en 2023 à 0,7 % sur 12 mois en 2024, et à ce que l'inflation diminue également, passant de 3,1 % (estimation sur 12 mois) en 2023 à 1,5 % sur 12 mois en 2024. Par ailleurs, le yen, qui a été l'une des monnaies des marchés développés les moins performantes par rapport au dollar américain en 2023, devrait se raffermir et atteindre 145, par rapport à son niveau actuel d'environ 150, d'ici la fin de 2024, selon les prévisions de RBC Marchés des Capitaux.

Parmi les autres raisons pour lesquelles nous continuons d'aimer les actions japonaises, mentionnons les changements structurels positifs et les catalyseurs à court terme. Du point de vue structurel, nous considérons que la fin de l'ère déflationniste, les tendances persistantes en matière d'économie d'affinité et de rapatriement, ainsi que les efforts déployés par la Bourse de Tokyo pour motiver les sociétés à accroître le rendement des capitaux propres et les rendements des actionnaires sont des facteurs positifs. Le Japon devrait profiter à court terme de sa relative stabilité économique,

comme les États-Unis et l'Europe font toujours face à des risques de récession, ainsi que de l'intérêt accru pour le pays en tant qu'investissement par procuration pour les actions chinoises et que placement axé sur la valeur. La reprise postpandémique du tourisme en Chine devrait également stimuler l'économie. Enfin, il convient de souligner que le Japon figure parmi les dernières économies développées qui maintiennent une politique monétaire relativement expansionniste. Nous continuons de surpondérer les actions japonaises et préférons ce marché aux autres marchés boursiers développés de la région. Les risques liés à notre thèse comprennent la possibilité d'une faible demande externe et la volatilité du yen.

Titres à revenu fixe de la région Asie-Pacifique

Les titres de créance de catégorie investissement demeurent résilients; la sélection sectorielle est d'une importance cruciale.

Des écarts de taux des obligations de catégorie investissement qui demeurent serrés en Asie. Les écarts de taux des obligations asiatiques de catégorie investissement par rapport aux obligations du Trésor américain sont serrés, à environ 169 points de base (pb), ce qui témoigne de la ruée des investisseurs vers les titres de qualité. Cette situation devrait persister au cours des prochains trimestres, selon nous, et reflète la confiance des investisseurs à l'égard de la résilience des titres asiatiques de catégorie investissement en 2024, ainsi que de la tendance continue qu'ont les investisseurs institutionnels en titres de créance à surpondérer les obligations asiatiques de catégorie investissement et à sous-pondérer celles à rendement élevé.

Des inquiétudes persistantes en Chine, mais aussi des signes encourageants.

L'effondrement du secteur immobilier à rendement élevé de la Chine s'est répercuté sur l'économie intérieure, de même que sur les marchés continental et extraterritorial des obligations immobilières chinoises. Depuis la réouverture complète de la Chine au début de 2023, la reprise économique a été inégale, entravée par des risques géopolitiques et la confiance fragile des investisseurs. Jusqu'ici, le soutien politique n'a pas suffi à endiguer la crise de liquidité à laquelle sont confrontés de nombreux promoteurs immobiliers ayant des titres de créance à rendement élevé. Même si le contexte macroéconomique global est calme, certains secteurs en Chine nous semblent intéressants du point de vue du crédit, comme l'Internet, l'un des plus prometteurs. Les géants technologiques

L'indice des titres immobiliers chinois à rendement élevé en \$ US a reculé pendant la majeure partie de l'année

Rendement total non annualisé depuis le début de l'année



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données jusqu'au 8 novembre 2023.

chinois continuent de produire des flux de trésorerie résilients, et leurs fortes positions de liquidité soutiennent leurs excellents profils de crédit. Nous sommes d'avis que les solides paramètres fondamentaux indépendants devraient permettre à ces sociétés de profiter du potentiel de croissance découlant d'un contexte réglementaire de moins en moins rigoureux. Nous le voyons déjà dans le dynamisme opérationnel récent du secteur.

Des occasions dans le secteur de la finance en Corée. Le secteur de la finance en Corée a été mis sous pression par la forte inflation intérieure, la hausse des taux d'intérêt, le ralentissement de la croissance et l'affaiblissement du marché immobilier. Ces facteurs ont fait en sorte que les obligations libellées en dollars américains du secteur coréen de la finance ont inscrit des rendements inférieurs à ceux des obligations asiatiques comparables. Les mesures de soutien du gouvernement du pays ont atténué quelques-uns de ces problèmes dans une certaine mesure, et nous estimons que les niveaux de capitalisation des banques coréennes sont suffisamment élevés pour résister aux pertes, même si une flambée des prêts non productifs se produit. Selon nous, la contre-performance et la faiblesse des obligations en dollars américains du secteur financier coréen représentent une occasion d'achat, en particulier dans le cas des banques fortement capitalisées. Nous privilégions notamment les obligations subordonnées, qui offrent des écarts plus élevés par rapport aux obligations de premier rang.

Les émissions d'obligations de sociétés des marchés émergents d'Asie devraient rester faibles en 2024. Nous nous attendons à ce que les nouvelles émissions de titres de créance de sociétés des marchés émergents (MÉ) d'Asie en 2024 soient semblables aux niveaux de 2023, qui se situent à des creux d'environ dix ans. Cette situation est attribuable au désendettement externe, qui est plus prononcé en Asie dans l'univers des obligations de sociétés des MÉ. Les besoins de financement à grande échelle de ces sociétés demeurent modestes, car l'incertitude macroéconomique freine les grandes dépenses en immobilisations et les plans d'investissement importants. Parallèlement, les canaux de financement nationaux, comme les banques et les obligations locales, sont accessibles à des niveaux plus attrayants, et c'est particulièrement vrai pour les sociétés chinoises. En outre, nous nous attendons à ce que les nouvelles émissions soient principalement des titres de catégorie investissement, ce qui reflète l'aversion globale pour le risque du marché. Selon nous, 2024 devrait être une autre année au cours de laquelle les rachats d'obligations en circulation des sociétés des MÉ d'Asie surpasseront l'offre de nouvelles émissions, et cette dynamique devrait continuer de sous-tendre le marché.

Nous continuons de privilégier les obligations de catégorie investissement pour 2024. La baisse prévue des taux de rendement des obligations du Trésor américain en 2024 devrait favoriser les titres de créance asiatiques dans l'ensemble, même si le chemin vers une baisse des taux d'intérêt sera probablement cahoteux, selon nous. Les titres asiatiques de catégorie investissement ont démontré leur résilience lors de la récente volatilité des marchés. Les obligations asiatiques à rendement élevé sont boudées, et nous estimons que cette catégorie d'actif est moins intéressante en raison des incertitudes macroéconomiques et des préoccupations concernant les risques idiosyncrasiques. Nous préférons conserver une durée courte pour les obligations asiatiques de catégorie investissement en raison des valorisations des écarts de taux. Nous aimons le portage intéressant des coupons pour ce segment résilient, mais cherchons également à limiter l'incidence potentielle sur le rendement si les valorisations devaient se renverser.

Perspectives mondiales – Panorama 2024

Marchandises



Gaz naturel : stocks excédentaires

L'Energy Information Administration des États-Unis s'attend à ce que la production américaine augmente de quelques points de pourcentage sur 12 mois en 2024 et à ce que la consommation diminue légèrement. Cette situation survient à un moment où les niveaux de stockage demeurent à la limite supérieure de la moyenne historique sur cinq ans. À notre avis, ces stocks excédentaires pèseront sur les prix jusqu'à ce que le marché puisse les épuiser. La demande croissante d'exportations de gaz naturel liquéfié devrait aider à réduire les excédents au fil du temps.

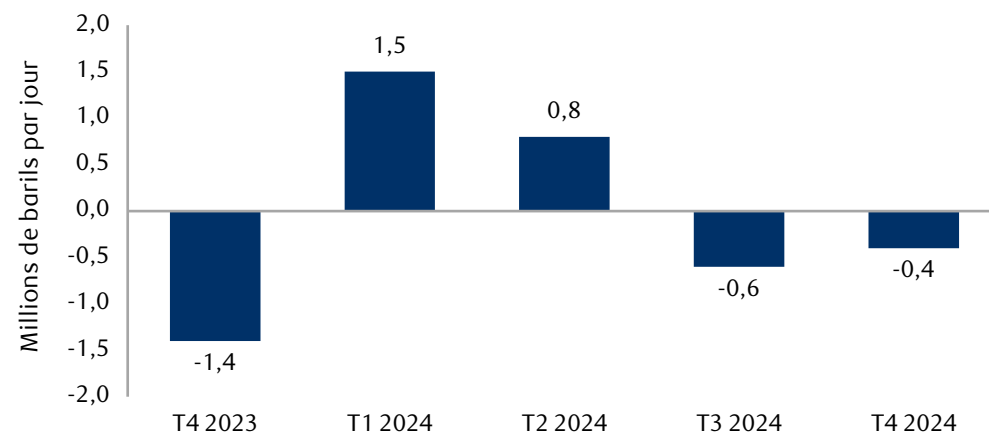
Richard Tan, CFA
Toronto, Canada

Pétrole brut : géopolitique

À court terme, selon RBC Marchés des Capitaux, toute escalade du conflit entre Israël et le Hamas pourrait faire grimper les prix du pétrole, car les stocks mondiaux demeurent serrés par rapport aux normes historiques. Toutefois, la durabilité d'une telle envolée pourrait être de courte durée si l'on tient compte de la capacité excédentaire de l'OPEP+ et de la possibilité qu'un modeste surplus d'offre se matérialise dans la première moitié de 2024. La reconstitution des réserves américaines et la vigueur de la demande d'importations de la Chine devraient soutenir la demande nette en 2024.

Le pétrole brut devrait osciller entre excédent et déficit en 2024

Prévision de l'équilibre de l'offre et de la demande de pétrole à l'échelle mondiale



Sources : RBC Marchés des Capitaux et RBC Gestion de patrimoine; données au 11 septembre 2023.

Cuivre : vents contraires

Au cours de la prochaine année, nous nous attendons à ce que les prix du cuivre soient freinés par le ralentissement de la croissance économique, l'augmentation de la production et les perspectives d'une hausse prolongée des taux d'intérêt. La Chine représente environ 50 % de la demande nette et nous nous attendons à ce que le marché chinois de l'habitation demeure maussade du fait de l'inflation, de la hausse des coûts d'emprunt et des difficultés auxquelles sont confrontés de nombreux promoteurs immobiliers. En outre, RBC Marchés des Capitaux prévoit un excédent d'offre à l'échelle mondiale en 2024 qui augmentera jusqu'en 2025.

Or : surplus

L'incertitude mondiale et les risques géopolitiques ont pris de l'ampleur au cours des semaines qui ont suivi les attaques initiales dans le conflit entre Israël et le Hamas, faisant brièvement grimper les prix de l'or au-dessus de la barre des 2 000 \$ l'once. Toutefois, nous croyons que le ralentissement de la croissance économique, conjugué à l'accroissement des surplus de production, nuira à une augmentation des prix de l'or en 2024. La hausse des taux d'intérêt réels a eu pour effet d'accroître le coût d'opportunité lié à la détention d'or. Par conséquent, un assouplissement de la politique monétaire, s'il se concrétise, pourrait soutenir les prix, selon nous.

Soja : un chemin ardu

Le département américain de l'Agriculture (USDA) s'attend à ce que la production mondiale et les stocks finaux augmentent au cours de la saison 2023-2024. Toutes choses étant égales par ailleurs, nous estimons que les prix mondiaux du soja suivront une tendance à la baisse. Toutefois, il est important de souligner que la Chine représente environ 60 % des importations mondiales et qu'une réaccélération de sa croissance économique pourrait être le catalyseur faisant sortir les prix du soja de leurs creux de 18 mois, selon nous.

Blé : resserrement

Même si les prix du blé se situent près de la limite inférieure de la fourchette de 18 mois, nous croyons que le resserrement des soldes mondiaux pourrait servir de catalyseur à la hausse des prix à moyen terme. L'USDA s'attend à ce que les stocks finaux atteignent leur plus bas niveau depuis la saison 2015-2016. Toutefois, en ce qui concerne la saison 2023-2024, l'USDA prévoit une baisse de la production mondiale, une diminution de la consommation et une réduction de la demande d'exportations sur 12 mois.

Prévisions relatives aux marchandises pour 2024

Marchandises	Prix
Gaz naturel (\$/MMBTU)	3,50 \$
Pétrole (WTI \$/baril)	85,45 \$
Cuivre (\$/lb)	3,88 \$
Or (\$/oz)	1 960 \$
Soja (\$/boisseau)	13,30 \$
Blé (\$/boisseau)	5,97 \$

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, cuivre et or), prévisions consensuelles de Bloomberg (soja et blé); données au 11 juillet 2023.

Perspectives mondiales – Panorama 2024

Devises

Dollar américain : toujours fort au premier semestre de 2024

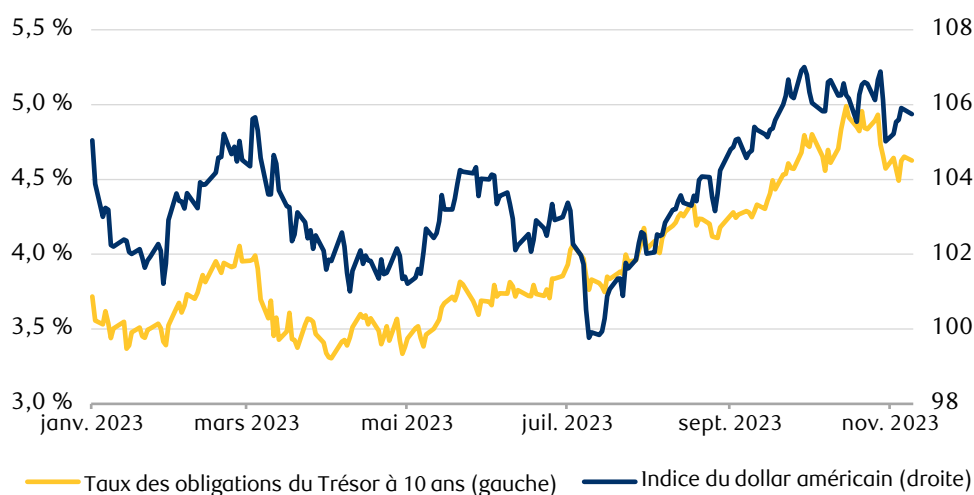
Les données économiques aux États-Unis tout au long de 2023 ont révélé une résilience étonnante. En octobre, les taux de rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans ont atteint leur plus haut niveau en 15 ans, à 5 %, ce qui a permis à l'indice du dollar américain (DXY) de se redresser de 7 % après avoir brièvement atteint son point le plus bas cette année. Nous nous attendons à ce que le dollar se raffermisse au premier semestre de 2024 grâce à une surperformance économique relative par rapport aux autres grandes économies, et à ce que les taux obligataires américains demeurent ainsi les plus élevés du G10. Nous prévoyons un repli du billet vert au deuxième semestre de 2024, qui coïncidera avec le moment où la Réserve fédérale américaine devrait réduire les taux d'intérêt selon les marchés. RBC Marchés des Capitaux souligne que les déficits budgétaires aux États-Unis pourraient peser sur la devise, mais croit qu'il serait prématuré de tenir compte de ceux-ci dans le rendement du dollar pour l'instant.

Nicolas Wong, CFA
Singapour

Euro : faiblesse des données économiques dans la zone euro

Aux dernières nouvelles, la paire EUR/USD se négociait près du milieu de sa fourchette de 1,0450 à 1,1280 en 2023, plombée par la faiblesse des données économiques dans la zone euro et le ton conciliant adopté par la Banque centrale européenne en octobre.

Nous anticipons une baisse du dollar américain au deuxième semestre de 2024, étant donné que la Fed pourrait commencer à réduire son taux



Sources : RBC Gestion de patrimoine et Bloomberg; données jusqu'au 13 novembre 2023.

Nous nous attendons à ce que la croissance économique de la zone euro soit inférieure à celle des États-Unis en 2024 et à ce que la paire EUR/USD suive une trajectoire à la baisse pour s'établir à 1,02 au premier semestre de 2024, puis remonter à 1,08, principalement en raison d'une dépréciation généralisée du billet vert au deuxième semestre de 2024.

Dollar canadien : la BdC se préoccupe des perspectives de croissance économique

La Banque du Canada (BdC) a adopté un ton conciliant à sa réunion d'octobre, car ses hausses de taux antérieures ont réussi à ralentir la croissance économique et les données sur l'emploi. Selon les Services économiques RBC, la banque centrale devrait maintenir son taux directeur à 5 %, puis commencer à le réduire au troisième trimestre de 2024. Les Services économiques RBC prévoient que le huard devrait continuer de s'affaiblir au premier semestre de 2024, puis s'améliorer quelque peu au deuxième semestre, en supposant que les réductions de taux qu'on anticipe de la Fed affaiblissent le dollar.

Livre sterling : les données fondamentales demeurent faibles

Nous prévoyons que la livre sterling enregistrera un rendement décevant en 2024, car la Banque d'Angleterre pourrait réduire les taux d'intérêt plus fortement que ne le prévoient actuellement les investisseurs, tandis que les risques de stagflation pourraient également peser sur la devise. RBC Marchés des Capitaux souligne la nécessité d'obtenir une livre sterling plus abordable pour équilibrer le double déficit (compte budgétaire et compte courant) auquel le Royaume-Uni sera probablement confronté à long terme. Si le Parti travailliste remporte toutefois les élections générales qui devraient avoir lieu en 2024, une attitude plus constructive à l'égard de l'Europe pourrait raffermir la livre sterling.

Yen japonais : réduction des écarts de taux d'intérêt

La paire USD/JPY s'est redressée, passant d'un creux de près de 130, observé en mars durant les tensions dans le secteur bancaire, à 151 au quatrième trimestre de 2023, alimentée par la divergence entre la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et celle de la Banque du Japon. Le yen s'est affaibli, même si la Banque du Japon a modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux en supprimant le plafond qu'elle avait imposé aux taux de rendement des obligations d'État japonaises à 10 ans. RBC Marchés des Capitaux s'attend à ce que la paire USD/JPY atteigne 154 au deuxième semestre de 2024, avant de reculer à 145 à la fin de 2024. Entre-temps, il faut rester à l'affût du niveau 152, le point auquel les autorités japonaises sont intervenues en octobre 2022.

Prévisions relatives aux devises pour 2024

Devises	Prévisions pour déc. 2024
Indice du dollar américain	104,09
EUR/USD	1,08
USD/CAD	1,31
GBP/USD	1,20
USD/JPY	145,00

Sources : RBC Marchés des Capitaux et Bloomberg; données au 13 novembre 2023.

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, chef, Stratégies de placement, RBC Europe Limited

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

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

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

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

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

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

Alan Robinson – 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

Luis Castillo – Conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

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

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

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

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

Shawn Sim – Chef, Titres à revenu fixe, Banque Royale du Canada, succursale de Singapour

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

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

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

Déclarations obligatoires

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

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 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). 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 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, 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 investisseurs

© RBC Europe Limited, 2023

© Banque Royale du Canada, 2023

Tous droits réservés

RBC1524



Gestion
de patrimoine