

25 AVRIL 2023

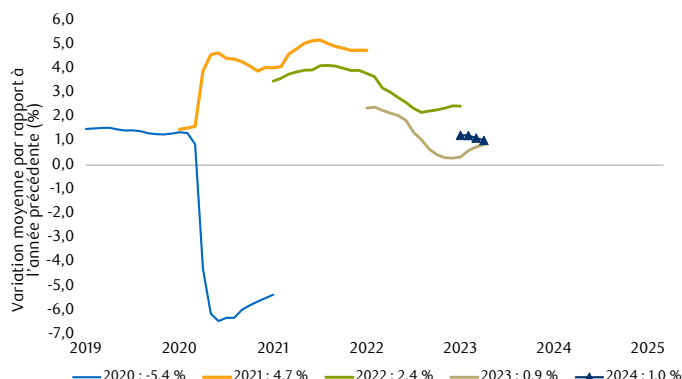
Les bénéfices retiennent l'attention alors que les investisseurs réagissent à la crise des banques régionales



Eric Savoie, CFA, CMT
Stratégiste, Placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

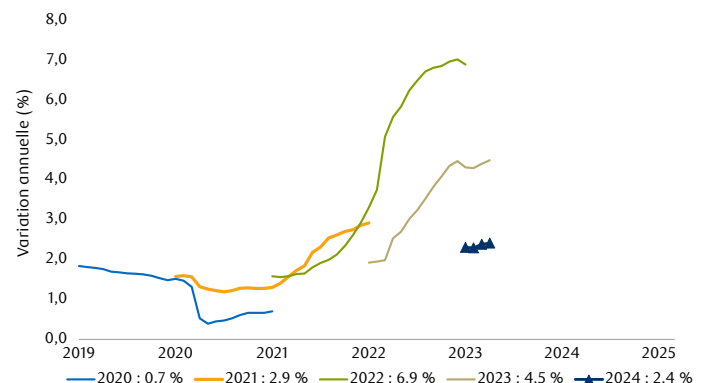
La volatilité qui a secoué les marchés boursiers au cours des derniers mois s'est finalement résorbée et les actions ont progressé, tandis que les banques centrales ont injecté des liquidités considérables pour apaiser les tensions suscitées par les banques régionales américaines. Pour l'instant, ces mesures ont permis d'assurer une certaine stabilité financière et d'éviter la contagion généralisée au sein du secteur bancaire et dans les autres secteurs de l'économie. La hausse du marché des actions est peut-être attribuable à l'opinion selon laquelle les augmentations de taux d'intérêt, qui ont été des freins à la valorisation des actions depuis le début de 2022, seront dorénavant sans doute moins nécessaires. Cela dit, les tensions au sein des banques pourraient se répercuter dans une certaine mesure sur l'économie générale et les bénéfices des entreprises, puisque les consommateurs et les entreprises se butent à des exigences d'emprunt plus sévères. Même si les taux d'intérêt ne grimpent pas davantage, une récession en cours d'année demeure plausible, en grande partie à cause de l'effet à retardement des augmentations soudaines et massives de taux en 2022. Dans ce contexte, nos prévisions de croissance et d'inflation se situent en dessous des prévisions moyennes (figures 1 et 2).

Figure 1 : PIB réel moyen pondéré selon les prévisions générales – Estimations de croissance des principaux pays développés



Nota : En date d'avril 2023. Source : Consensus Economics

Figure 2 : IPC moyen pondéré selon les prévisions générales – Estimations d'inflation pour les principaux pays de l'OCDE

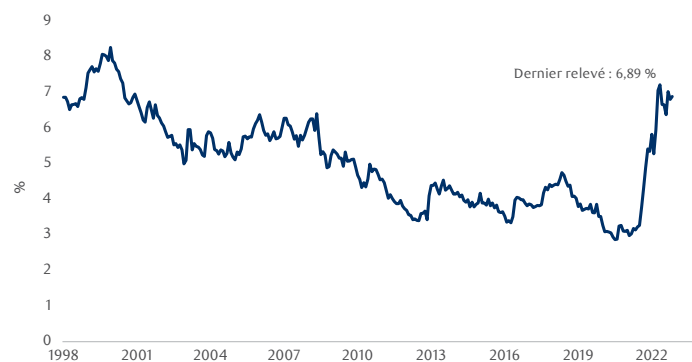


Nota : En date d'avril 2023. Source : Consensus Economics

Données économiques contrastées

Le marché résidentiel a été particulièrement touché par l'augmentation soudaine des taux d'intérêt. En un an seulement, les taux des hypothèques à taux fixe de 30 ans ont plus que doublé aux États-Unis pour atteindre leur plus haut niveau en 20 ans (figure 3). L'offre de logements aux États-Unis a commencé à grimper au milieu de 2022, alors que les coûts d'emprunt montaient en flèche et que l'activité d'achat a chuté à son rythme le plus marqué depuis la crise immobilière de 2007-2008 (figures 4 et 5). Ces paramètres ont toutefois passablement changé depuis la fin de 2022. Par la suite, les taux hypothécaires sont descendus de leur sommet, et l'offre de logements s'est de nouveau contractée parallèlement à la reprise des activités de vente en 2023.

Figure 3 : Taux des hypothèques à taux fixe de 30 ans aux États-Unis – Moyenne nationale selon Bankrate.com



Nota : Au 24 avril 2023. Sources : Bankrate.com, RBC GMA

Figure 5 : Logement aux États-Unis - reventes de logements – Total des reventes de logements



Nota : Au 31 mars 2023. Source : National Association of Realtors

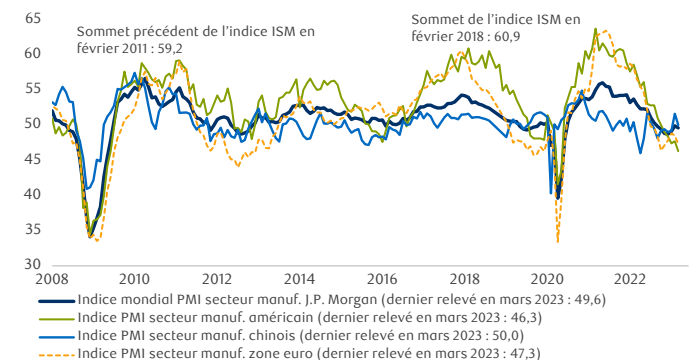
Nous doutons que l'amélioration des données sur le marché du logement constitue le début d'un redressement durable du secteur immobilier résidentiel et de l'économie générale, car d'autres indicateurs avancés continuent de fléchir. Par exemple, les indices des directeurs d'achats sont en baisse depuis le début de 2021 et se situent sous le seuil de 50 dans de nombreuses régions importantes, ce qui indique une contraction de l'économie (figure 6). En outre, le marché de l'emploi, qui s'est bien porté jusqu'à présent, commence à montrer des signes de faiblesse. Les mises à pied et les demandes d'assurance-chômage sont en hausse depuis le début de l'année (figure 7). De plus, l'enquête auprès des responsables du crédit aux États-Unis, qui suit divers indicateurs liés aux emprunts, laisse entendre que

Figure 4 : Logement aux États-Unis : équivalent en mois de l'offre de logements sur le marché – Maisons unifamiliales existantes



Nota : Au 31 mars 2023. Source : National Association of Realtors

Figure 6 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



Nota : Au 31 mars 2023. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

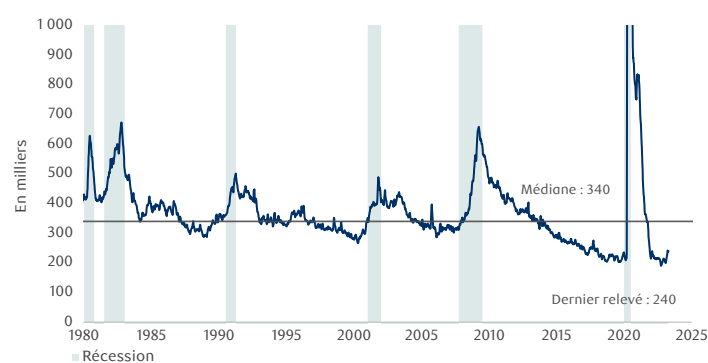
les banques ont considérablement renforcé leurs normes de crédit (figure 8). Alors que les conditions d'emprunt se détérioraient déjà, les consommateurs et les entreprises risquent de voir leur accès au financement encore plus restreint à cause de la situation actuelle des banques régionales, ce qui ouvre la voie à des troubles économiques.

La crise bancaire semble maîtrisée, mais les inquiétudes demeurent vives

Les fortes craintes à l'égard du système bancaire se sont apaisées en grande partie depuis la mise sous séquestre de Silicon Valley Bank et l'acquisition de Credit Suisse par UBS. Il semble qu'une crise bancaire généralisée ait été évitée pour l'instant, même si les tensions sont toujours bien présentes. Les dépôts dans les banques américaines ont baissé de 495 milliards de dollars US en mars, soit une

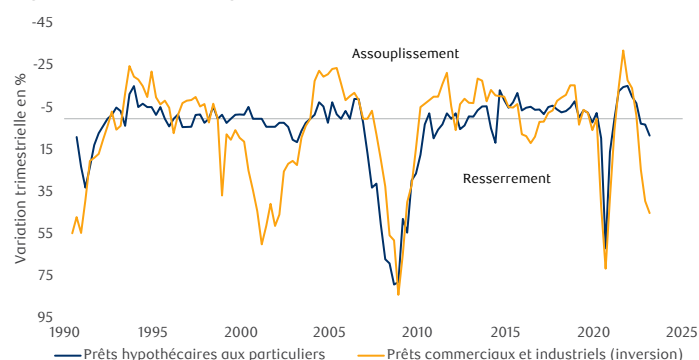
diminution de 2,8 %, et ensuite de 15 milliards de dollars US depuis le début d'avril (figure 9). Ces chiffres demeurent toutefois relativement négligeables compte tenu du total des dépôts, qui restent en hausse de 27 %, à 3,8 billions de dollars US, depuis le début de la pandémie. Il n'en demeure pas moins qu'une baisse abrupte des dépôts pourrait forcer les banques à vendre des actifs à perte pour répondre aux retraits des clients, comme Silicon Valley Bank a dû le faire. Afin d'éviter aux banques de liquider trop d'actifs, la Fed a mis à leur disposition une facilité de crédit d'urgence, dans laquelle elles ont puisé jusqu'à 354 milliards de dollars US en mars (figure 10). Ce chiffre est depuis retombé à 325 milliards, ce qui équivaut environ aux trois quarts des prêts d'urgence accordés durant le pic de la crise financière de 2008-2009. En bref, bien que la crise ne semble pas s'aggraver, l'incertitude plane toujours.

Figure 7 : Indices mondiaux des directeurs d'achats



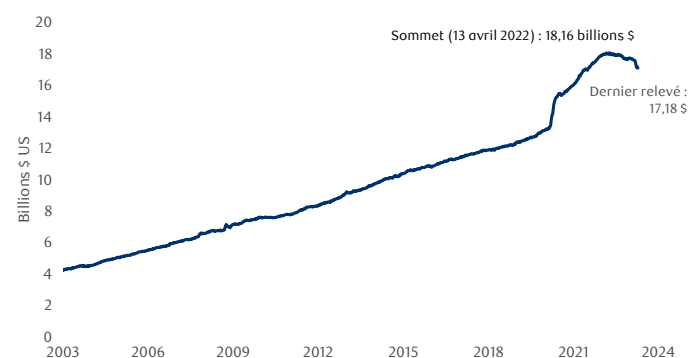
Nota : Au 14 avril 2023. Sources : BLS, Haver Analytics, Bloomberg

Figure 8 : Sondage sur les pratiques de crédit bancaire auprès des premiers agents des prêts
Agents des prêts signalant un resserrement des normes



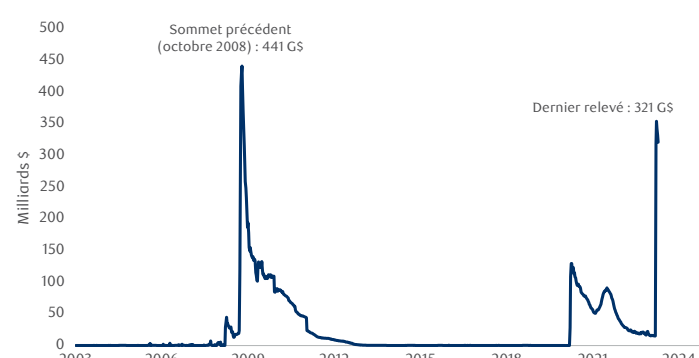
Nota : Au 31 mars 2023. Sources : Réserve fédérale, Haver Analytics

Figure 9 : Passif des banques commerciales américaines – Total des dépôts



Nota : Données en date du 12 avril 2023. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 10 : Total des prêts accordés par la Réserve fédérale



Nota : Au 12 avril 2023. Sources : Réserve fédérale, Bloomberg, RBC GMA

La lutte contre l'inflation porte ses fruits

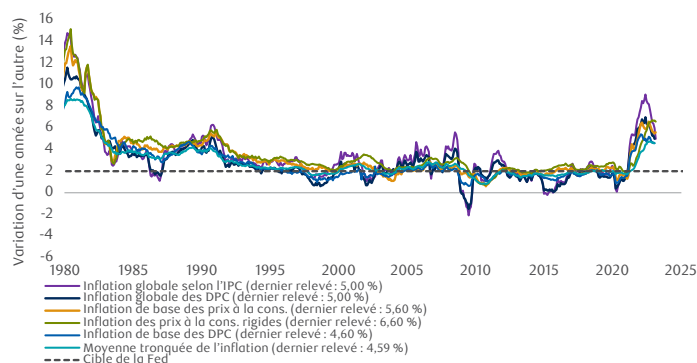
L'inflation globale aux États-Unis a ralenti d'une année sur l'autre pour passer de 6 % en février à 5 % en mars. Depuis qu'elle a atteint un sommet de 9,1 % en juin 2022 (figure 11), plus de la moitié du parcours vers la cible de 2 % de la Fed a été accomplie. En outre, les principaux facteurs qui ont propulsé l'inflation en 2021 et en 2022 sont en train de changer. La figure 12 présente une ventilation des catégories de biens qui déterminent ensemble l'inflation globale. Vous remarquerez que les catégories problématiques, comme le carburant et les transports, dénotent déjà une baisse. L'inflation des aliments s'est stabilisée, tandis que l'inflation des logements devrait commencer à baisser en milieu d'année, à mesure que les baisses des coûts de logement se feront sentir. Par conséquent, les anticipations inflationnistes

des investisseurs demeurent bien ancrées juste au-dessus de la cible de 2 % de la Fed (figure 13).

Les arguments en faveur de la hausse des taux sont de moins en moins convaincants

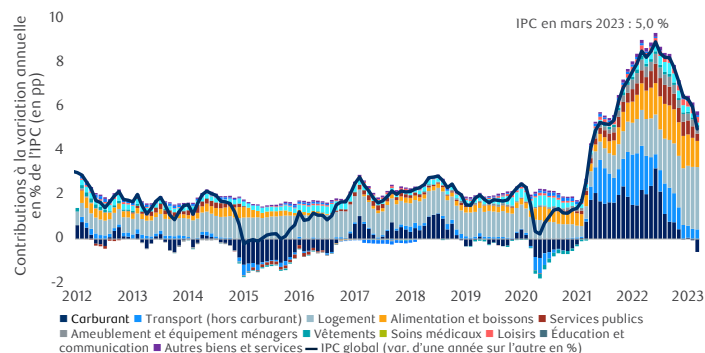
Les banques centrales n'ont probablement plus besoin d'augmenter leurs taux d'intérêt, étant donné que l'inflation ralentit et que les tensions du système bancaire constituent une menace supplémentaire pour l'économie. Cela ne signifie pas que la Fed doit bientôt réduire ses taux d'intérêt. La banque centrale des États-Unis semble avoir apaisé les craintes d'instabilité financière au moyen de ses mesures de prêts d'urgence, plutôt qu'en baissant les taux. Pour preuve, le marché des contrats à terme suggère que les investisseurs sont revenus sur leur idée selon laquelle une baisse des taux était nécessaire pour résoudre la crise bancaire (figure 14).

Figure 11 : Mesures de l'inflation aux États-Unis



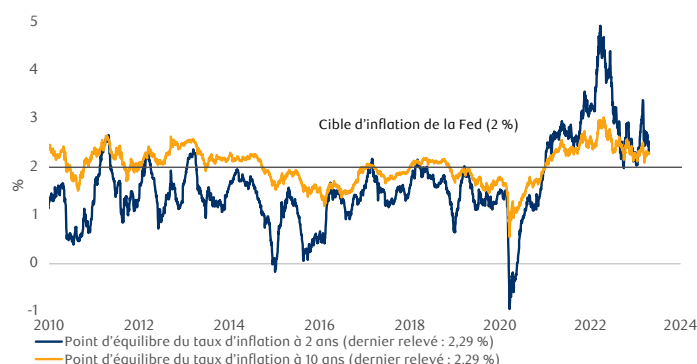
Nota : Au 31 mars 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 12 : Inflation aux É.-U. imputable aux prix des logements, des produits alimentaires, de l'énergie et du transport



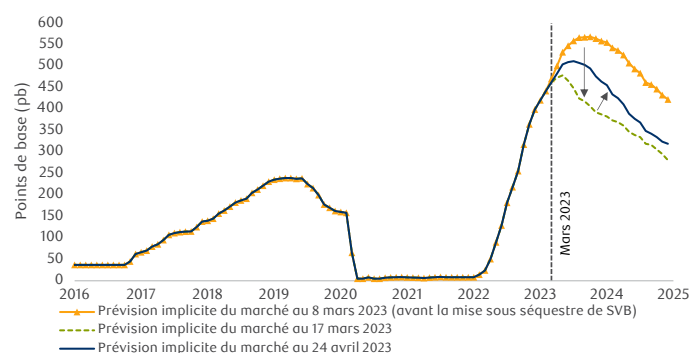
Nota : En date de mars 2023. Sources : BLS des É.-U., Macrobond, RBC GMA

Figure 13 : Point d'équilibre du taux d'inflation selon les obligations du Trésor américain



Nota : Au 24 avril 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA.

Figure 14 : Taux implicite des fonds fédéraux – Contrats à terme sur 12 mois



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Le graphique illustre le taux attendu pour les fonds fédéraux compte tenu des prix sur le marché à terme, ce qui représente une moyenne pondérée en fonction des probabilités incluant toutes les possibilités envisagées par les investisseurs. À ce stade, le solde des résultats reflète une nouvelle hausse des taux des fonds fédéraux de 25 points de base, ce qui porterait les taux à 5,25 % début mai, puis une chute du taux directeur à 4,25 % d'ici janvier de l'année prochaine. Il se peut que les taux ne baissent pas du tout si la récession est évitée. En revanche, dans un scénario de contraction de l'économie, ils pourraient chuter en deçà des attentes pour janvier.

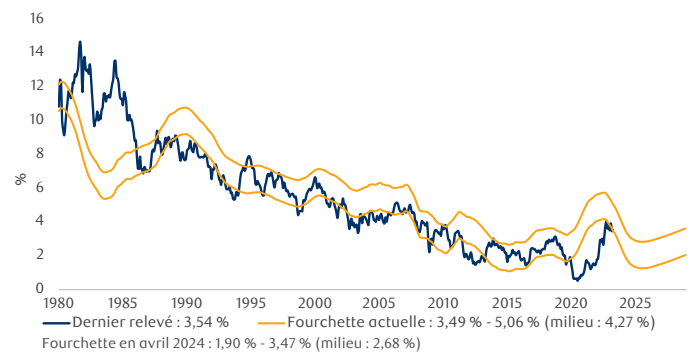
Le marché des obligations s'est stabilisé ; le risque d'évaluation serait minime si l'inflation continuait de chuter

Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans s'est stabilisé à près de 3,50 %, c'est-à-dire dans le bas de sa fourchette de négociation des sept derniers mois. Selon notre modèle d'équilibre, les taux obligataires pourraient encore décliner si l'inflation continuait de chuter comme nous le prévoyons (figure 15). De plus, la courbe de rendement, représentée par l'écart entre les taux des obligations du Trésor à 2 ans et à 10 ans, est devenue moins inversée et pourrait constituer un autre signe de l'imminence d'une récession (figure 16). La variation de la courbe des taux est attribuable à une accentuation de la tendance haussière, où les taux des obligations du Trésor à 2 ans ont chuté plus rapidement que ceux des obligations du Trésor à 10 ans. Ce phénomène a tendance à se produire juste avant une récession, car il indique l'approche d'un assouplissement des taux d'intérêt par la Fed. Dans le contexte de baisse de l'inflation et de menace de récession de plus en plus grande, nous estimons qu'une hausse soutenue des rendements est peu probable et que le risque d'évaluation est minime.

Les marchés du crédit se récupèrent de la chute de Credit Suisse, ce qui laisse entrevoir des perspectives favorables

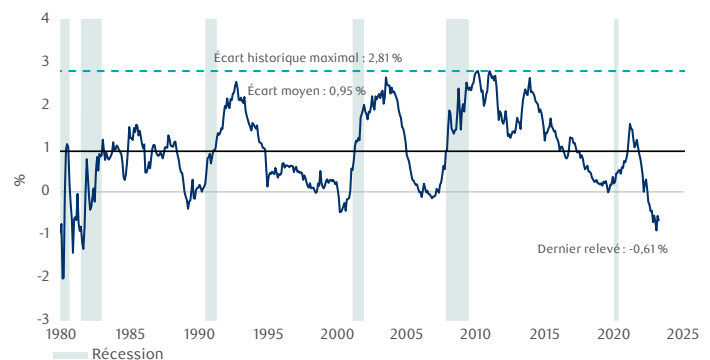
Dans les marchés du crédit, les tensions du système bancaire ont fait grimper le coût de l'assurance de la dette pour les courtiers principaux européens, mais il y a eu peu de signes d'inquiétude sur le marché des obligations de sociétés américaines. En mars, les prix des swaps sur défaillance de crédit de Credit Suisse, une mesure du stress financier qui pèse sur la banque suisse, ont atteint leur plus haut niveau jamais enregistré, soit plus du quadruple des prix observés au sommet de la crise financière et de la crise de la dette européenne de 2010-2011 (figure 17). L'instabilité financière causée par Credit Suisse a forcé un rachat de la banque par UBS, et le coût de l'assurance contre les défauts de paiement des banques européennes a ensuite chuté.

Figure 15 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



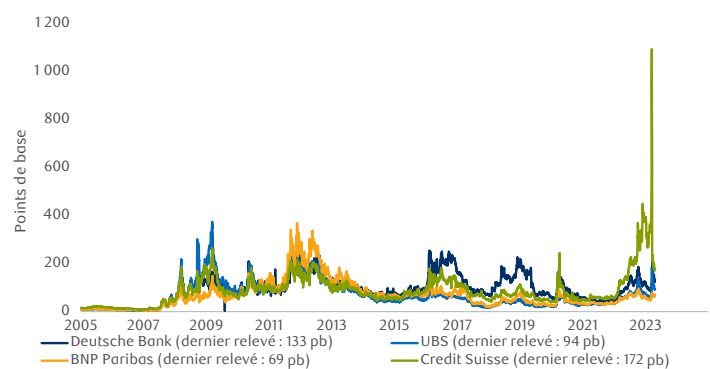
Nota : Au 24 avril 2023. Source : RBC GMA

Figure 16 : Courbe de rendement des effets du Trésor américain – Écart de taux entre titre à 10 ans et titre à 2 ans



Nota : Au 24 avril 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 17 : Courtiers principaux européens Écarts des swaps sur défaillance de crédit à 5 ans



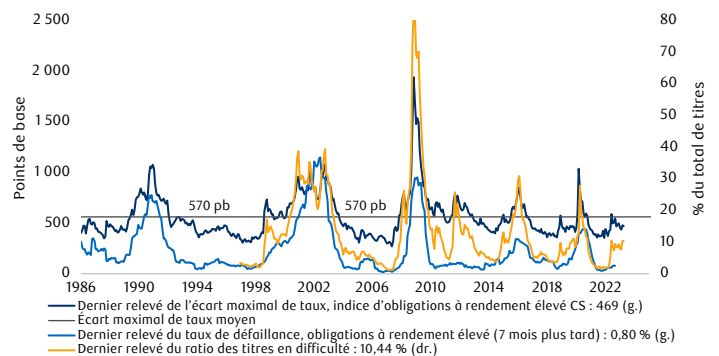
Nota : Au 24 avril 2023. Sources : BMO, Bloomberg et RBC GMA

Aux États-Unis, les écarts des obligations de sociétés à rendement élevé se sont creusés de moins de 100 points de base avant de faire le chemin inverse (figure 18). En outre, le ratio des titres en difficulté – le pourcentage d'émissions obligataires présentant des écarts supérieurs à 1000 points de base – reste bien en deçà des niveaux que nous associerions normalement à une crise. En période de stress extrême, le ratio des titres en difficulté passe généralement à 25 % ou plus, mais il se situe actuellement à 10 %. Il est possible que le prochain cycle de crédit comporte moins de défauts de paiement, étant donné que les sociétés ont amélioré leurs bilans depuis la pandémie. Dans l'ensemble, les indicateurs que nous observons montrent que les investisseurs ont identifié de façon sélective des domaines problématiques importants sur le marché, au lieu d'attribuer des risques accrus aux obligations en général. Cela dit, du fait que les écarts de crédit des titres américains à rendement élevé sont en deçà de leur moyenne à long terme, les obligations de sociétés sont coûteuses et les investisseurs ne sont pas correctement rémunérés en contrepartie de l'incertitude économique.

Les actions rebondissent, les valorisations demeurent raisonnables

Les tensions des banques ont eu un effet relativement court sur les principaux indices boursiers. Les actions se sont redressées, soutenues par l'hypothèse que les problèmes étaient isolés et gérés de façon appropriée. Les actions mondiales affichent partout une hausse de 1 % à 9 % depuis le creux de mars, en fonction de l'indice, et les marchés internationaux mesurés par le MSCI EAFE ont atteint leur plus haut niveau en 52 semaines (figure 19). Les actions des banques américaines ont toutefois tiré de l'arrière. Bien que l'Indice S&P 500 se rapproche de son sommet de février dernier, la force relative de l'indice KBW Bank par rapport au S&P 500 demeure à son plus bas niveau en deux décennies (figure 20). Cette relation est la preuve que le secteur bancaire a subi de réels dommages du fait des tensions récentes dans le système financier, mais que selon les investisseurs, les dommages sont contenus et ne se transformeront pas en problème systémique. Dans l'ensemble, les marchés boursiers semblent raisonnablement évalués, comme le suggère notre modèle d'équilibre mondial qui se négocie 2 % sous la juste valeur, et jusqu'à 13 % sous la juste valeur si nous excluons le marché américain le plus cher (figure 21).

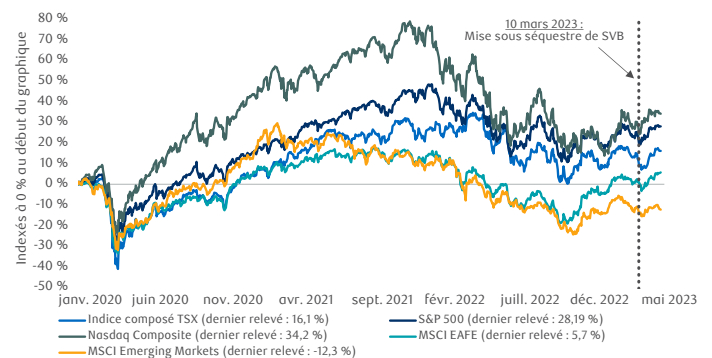
Figure 18 : Écart de taux des obligations à rendement élevé



Nota : Au 21 avril 2023. Sources : BofAML, Credit Suisse, RBC GMA

Figure 19 : Principaux indices boursiers

Indices de l'appréciation cumulative des titres en USD



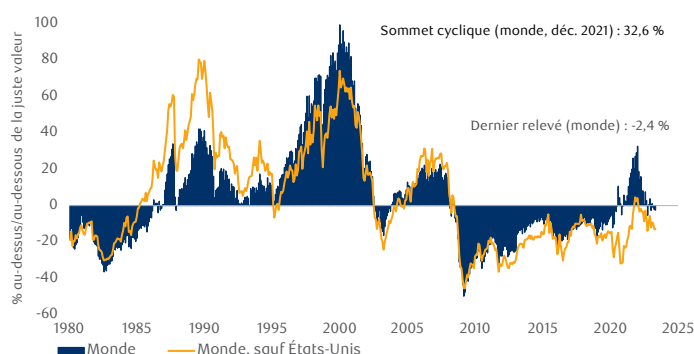
Nota : Au 24 avril 2023. Appréciation des titres en USD. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 20 : Vigueur relative – Indice Philadelphia Bank (KBW) par rapport au S&P 500



Nota : Au 21 avril 2023. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 21 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre



Nota : Au 21 avril 2023. Source : RBC GMA

Vu la probabilité d'une récession, le risque pour les actions est lié aux bénéfices

Le principal risque qui pèse sur les marchés boursiers à l'heure actuelle ne réside pas dans les évaluations, mais plutôt dans l'incidence négative qu'une récession probable aurait sur les bénéfices. Une analyse des bénéfices des entreprises du S&P 500 portant sur les 11 récessions que nous avons connues depuis 1953 révèle que les bénéfices au cours de chacune d'entre elles ont reculé d'au moins 10 % (figure 22). Le tableau fait la distinction entre les récessions mineures (mises en évidence en blanc) et profondes (mises en évidence en bleu). Nous pouvons observer que même si le recul des bénéfices a tendance à être moins élevé pendant les récessions mineures, la différence reste relativement faible. Le recul médian des bénéfices durant les récessions

Figure 22 : Bénéfice par action du S&P 500
Données sur les récessions

Date de début de la récession	Date du sommet des bénéfices	Date du creux des bénéfices	Date de remontée des bénéfices à leur sommet antérieur	Durée de la baisse des bénéfices (mois)	Sommet des bénéfices (\$)	Creux des bénéfices (\$)	Variation du BPA, du sommet au creux	Mois avant la remontée des bénéfices à leur sommet antérieur
Juillet 1953	décembre 1950	juin 1952	mai 1955	17	2,8	2,3	-17,6 %	53
Août 1957	février 1956	mars 1959	juin 1962	37	3,6	2,8	-23,4 %	76
Avril 1960	juin 1960	juin 1961	juin 1962	12	3,6	3,0	-14,6 %	24
Décembre 1969	février 1970	juillet 1971	décembre 1972	17	6,2	5,0	-18,4 %	34
Novembre 1973	janvier 1975	février 1976	décembre 1976	12	9,6	7,6	-21,6 %	23
Janvier 1980	juillet 1980	août 1981	janvier 1982	13	15,6	13,7	-11,9 %	18
Juillet 1981	août 1982	juillet 1983	octobre 1984	11	16,3	12,1	-25,8 %	26
Juillet 1990	août 1989	avril 1993	mars 1995	43	25,7	13,6	-46,9 %	67
Mars 2001	novembre 2000	juin 2002	mai 2004	19	56,2	40,1	-28,7 %	42
Décembre 2007	août 2007	novembre 2009	août 2011	26	94,3	61,5	-34,8 %	47
Février 2020	août 2019	février 2021	août 2021	12	165,7	139,1	-16,0 %	24

Nota : La gravité de la récession est classée en fonction du repli du PIB réel du sommet au creux (récession mineure : repli maximal de 2,5 % ; récession sévère : repli de plus de 2,5 %).
Sources : National Bureau of Economic Research (NBER), U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), RBC GMA

Statistiques agrégées

Médiane des récessions mineures (7 observations)	17	-18,4 %	34
Médiane des récessions sévères (4 observations)	19	-22,5 %	36

Nota : Au 21 avril 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA



mineures a été de 18 %, comparativement à une médiane de 23 % au cours des récessions profondes. Les estimations des analystes ont été progressivement abaissées au cours de la dernière année, mais les prévisions laissent entrevoir une croissance nulle en 2023, suivie d'une hausse de 10 % en 2024 (figure 23). Nous pensons que ces estimations sont trop optimistes et qu'elles risquent d'être encore revues à la baisse si l'économie tombe en récession.

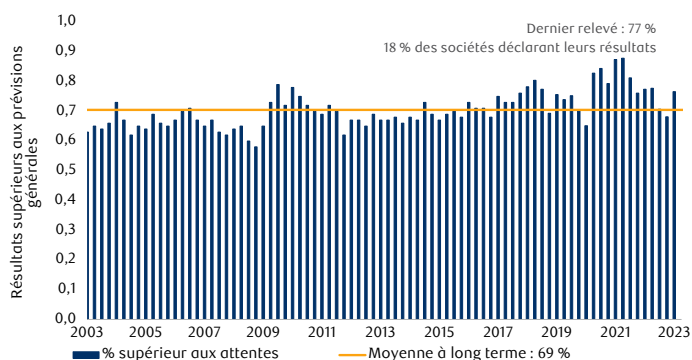
Nous obtiendrons de plus amples précisions sur les perspectives relatives aux bénéfices au cours des prochaines semaines, marquées par la publication des résultats du premier trimestre de l'année 2023. À ce jour, environ un cinquième des entreprises du S&P 500 ont publié leurs résultats, et 77 % d'entre elles ont surpassé les attentes (figure 24). La croissance des revenus tient bon, mais les

marges de profit sont sous pression, étant donné que les augmentations des coûts sont encore plus importantes dans de nombreux cas (figure 25). Les marges de profit ont chuté par rapport aux niveaux sans précédent enregistrés dans le sillage de la pandémie. Cependant, elles demeurent bien au-dessus de la tendance à long terme, ce qui laisse croire qu'elles pourraient baisser encore plus. Le recul des marges de profit pourrait limiter la durabilité de la dernière remontée des marchés boursiers, surtout si les revenus commencent à faiblir dans un contexte de ralentissement de la croissance économique.

Le pessimisme n'est pas rare

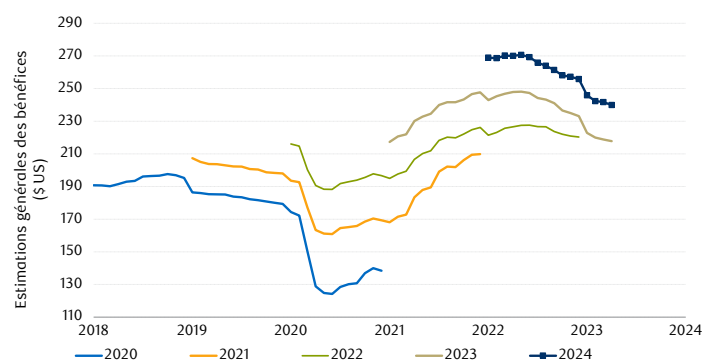
Les perspectives économiques sont sombres pour diverses raisons, et les investisseurs prêts à miser contre le marché boursier ne manquent pas. La figure 26 montre les positions

Figure 23 : Sociétés qui ont déclaré des résultats supérieurs aux prévisions générales



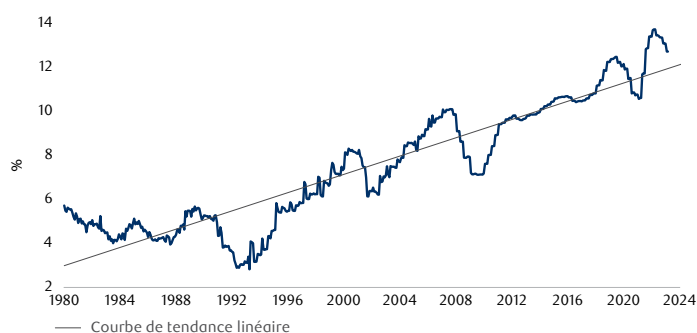
Nota : Au 21 avril 2023. Source : Refinitiv

Figure 24 : Indice S&P 500
Estimations générales des bénéfices



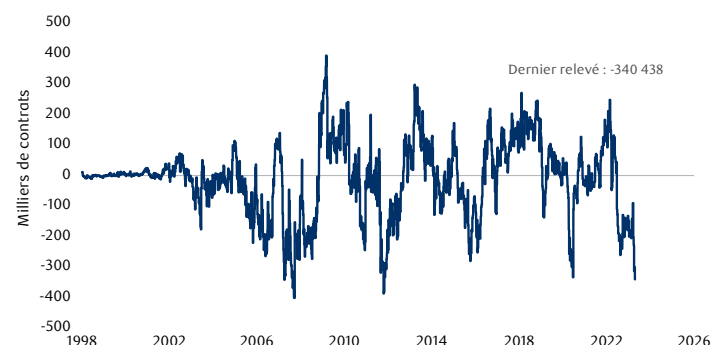
Nota : Au 21 avril 2023. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 25 : Indice S&P 500
Marge nette



Nota : Au 31 mars 2023. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

Figure 26 : Positions non commerciales nettes sur les contrats à terme E-mini S&P 500 de CME



Nota : Au 18 avril 2023. Sources : Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Macrobond, RBC GMA

nettes des investisseurs dans des contrats à terme sur le S&P 500, compte tenu de la différence entre le nombre de contrats de positions acheteur et de positions vendeur en cours. La ligne indique que les positions vendeur surpassent les positions acheteur dans une proportion n'ayant été observée qu'en de rares occasions au cours des 20 dernières années. À l'exception de la période précédant la crise financière mondiale, des résultats extrêmement négatifs pour cet indicateur ont laissé entrevoir de bonnes occasions d'achat d'actions (automne 2011, fin de 2015 et début de 2016, printemps 2020). Si l'économie ou les bénéfices des entreprises se portent mieux que prévu, les investisseurs détenant des positions vendeur chercheront peut-être à les couvrir, ce qui alimenterait davantage toute reprise des cours qui pourrait avoir lieu.

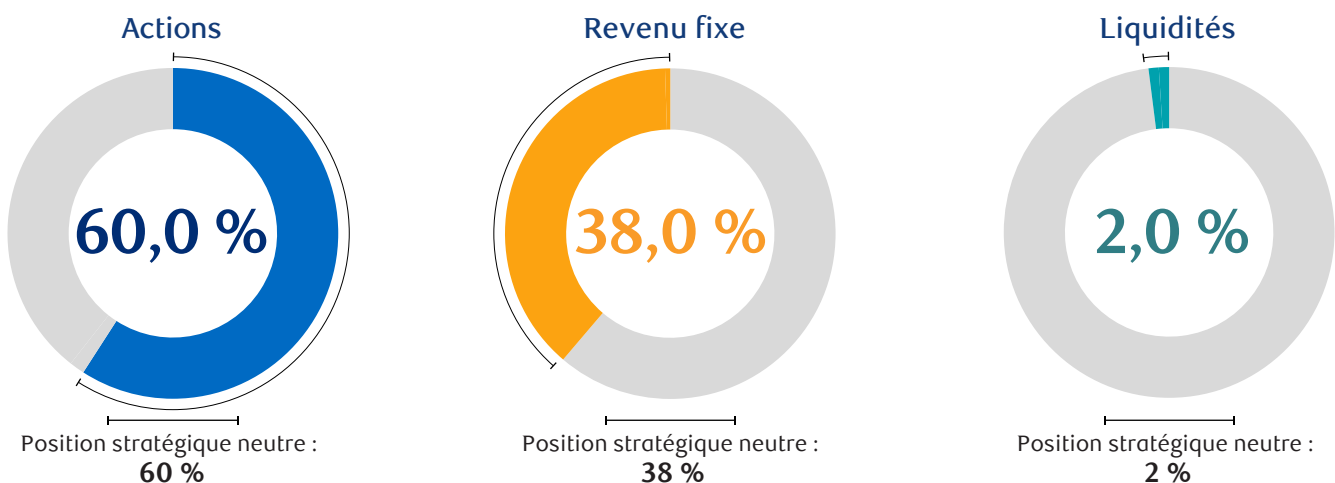
Composition de l'actif – conserver une répartition neutre

L'environnement macroéconomique demeure très incertain, et nous estimons que les bénéfices d'un risque de placement excessif à court terme sont relativement limités. Selon notre hypothèse de base, l'économie connaîtra une récession d'ampleur moyenne à un certain moment au cours de l'année à venir, et le resserrement des conditions financières découlant des récentes difficultés rencontrées par les banques régionales américaines renforcera la prédominance des risques de baisse. Dans un scénario de récession selon lequel l'inflation reviendrait vers la cible de la Fed (2 %), la

banque centrale américaine réduirait probablement le taux des fonds fédéraux et le refuge offert par les obligations d'État offrirait un rendement supérieur en réaction à un recul des taux obligataires. Au cours de la dernière année, ce scénario nous a amenés à abandonner progressivement notre sous-pondération des titres à revenu fixe, qui était auparavant importante, et notre surpondération des actions, car nous pensons que celles-ci seraient vulnérables à une détérioration des bénéfices des entreprises en cas de récession. Nous continuons de croire que les actions conservent un meilleur potentiel de rendement à long terme, et nous reconnaissons que les évaluations sont raisonnables pour les investisseurs ayant un horizon de placement à long terme. Pour rétablir la surpondération des actions, il faudrait : 1) que les cours des actions et les estimations de bénéfices reflètent une éventuelle récession ; ou 2) que des signes montrent qu'un atterrissage en douceur est en cours grâce à une combinaison d'indicateurs économiques précurseurs en hausse, d'amélioration des mesures de l'emploi, de révisions à la hausse des perspectives de rentabilité des entreprises, d'assouplissement des conditions financières ou d'accentuation de la courbe de rendement. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 60 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60 %), 38 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38 %) et 2 % en liquidités (figure 27).

Figure 27 : Composition d'actifs recommandée

Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 25 avril 2023. Source : RBC GMA

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), aux fins d'information uniquement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente, ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux personnes résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris Phillips, Hager & North Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation, et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions exprimées dans les présentes sont celles du leadership avisé de RBC GMA et peuvent changer sans préavis. Elles sont fournies aux fins d'information uniquement, n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'assume aucune obligation ou responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2023

Date de publication : 25 avril 2023

(25/04/2023)

MARKET UPDATE APRIL 25, 2023_F-A 04/28/2023

