

# Perspectives mondiales

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



## Changements climatiques : évolution du marché des placements

Ce que les changements climatiques signifient pour  
les entreprises et les investisseurs.

Frédérique Carrier | Page 4



Article de fond  
Inversion de la courbe  
des taux: un coup  
de semonce



Article de fond  
L'expansion économique  
est à un stade avancé



Marchés boursiers régionaux  
Opinions sur les  
marchés des analystes  
boursiers régionaux



Titres mondiaux à revenu fixe  
Prêter attention à la  
courbe des taux (suite)

**Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 27.**



Gestion  
de patrimoine

# Table des matières

## 4 Changements climatiques : évolution du marché des placements

Les investisseurs doivent prendre garde aux effets des changements climatiques sur l'activité économique et les rendements des placements. Ces effets ne sont pas entièrement négatifs, car les changements climatiques ouvrent la porte à de nouvelles possibilités.

## 9 Inversion de la courbe des taux : un coup de semonce

Tous les cycles économiques se terminent par une récession. Il faut donc se préparer à une telle éventualité. À notre avis, l'inversion de la courbe des taux est une sonnette d'alarme pour les investisseurs en actions. Nous croyons quand même que notre pondération neutre des actions dans les portefeuilles mondiaux est justifiée.

## 12 L'expansion économique est à un stade avancé

Nous avons récemment demandé à Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, de nous parler des perspectives de croissance économique, du stade du cycle aux États-Unis et des probabilités de récession.

## 15 Marchés boursiers régionaux

Nos analystes boursiers régionaux présentent leurs opinions sur les marchés et font part de leurs réflexions sur les catalyseurs et les risques qui se trouvent sur les marchés à l'heure actuelle, et la manière de structurer les portefeuilles à la lumière de divers événements économiques et politiques.

## 18 Titres mondiaux à revenu fixe : prêter attention à la courbe des taux (suite)

La capacité prévisionnelle des principaux indicateurs du marché est parfois remise en question quand le message qu'ils envoient ne correspond pas à celui souhaité, par exemple, que la faiblesse actuelle de la croissance est simplement temporaire. Toutefois, l'inversion de la courbe des taux et les risques croissants de récession qu'elle annonce ne devraient pas être négligés.

## Les coulisses des marchés

3 *Position de RBC en matière de placement*

15 *Marchés boursiers régionaux*

18 *Titres mondiaux à revenu fixe*

22 *Devises*

23 *Marchandises*

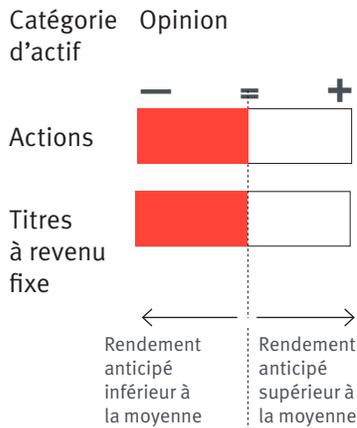
24 *Principales prévisions*

25 *Feuille de pointage du marché*

Toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 31 mars 2019, à la clôture du marché (sauf indication contraire).

# Position de RBC en matière de placements

## Opinions sur les actifs mondiaux



Voir la section « Explication des opinions » pour plus de détails

Source : RBC Gestion de patrimoine

## Actions

- À la suite d'une reprise marquée au début de l'année, les marchés boursiers ont reporté leur attention sur le ralentissement de la croissance des trois grandes économies du monde, à savoir celles des États-Unis, de l'Europe et de la Chine, et le recul des taux d'intérêt, accompagné d'une [inversion de la courbe des taux des titres du Trésor](#), qui constitue un signal d'alarme. Les marchés sont également aux prises avec des incertitudes planant sur la croissance des bénéfices, le commerce et les tarifs douaniers.
- Ces risques sont compensés par l'adoucissement des politiques des banques centrales et des indices selon lesquels la croissance économique des États-Unis demeurera stable et les tendances pour l'Europe et la Chine devraient se stabiliser, voire s'améliorer au cours de l'année. Les évaluations sur les marchés boursiers demeurent raisonnables et la plupart des titres se négocient à des ratios semblables ou légèrement inférieurs à leurs moyennes à long terme. Nous croyons également que les prévisions générales de bénéfices sont réalistes. Nous serions enclins à maintenir une pondération en actions neutre ou à la hauteur de la référence dans les portefeuilles, mais nous croyons que la vigilance est de mise.

## Titres à revenu fixe

- En mars, la Réserve fédérale a procédé à un changement de politique important, passant de deux à plus aucune hausse de taux pour 2019. Cette décision trace une nouvelle voie pour les autres banques centrales. Ce virage vers des politiques accommodantes est motivé par la faiblesse économique mondiale. Parallèlement, l'inversion des courbes des taux de référence soulève des inquiétudes. La Réserve fédérale prévoit une hausse de taux en 2020, mais les probabilités implicites d'une baisse de taux d'ici janvier sont supérieures à 70 % ; les marchés prévoient quant à eux une baisse de taux par année entre 2019 et 2021.
- Il est tout à fait possible de voir les taux baisser, ce qui poserait à notre avis un « risque de réinvestissement » pour les investisseurs attirés par des taux à court terme égaux ou supérieurs aux taux à long terme. Par conséquent, nous maintenons une pondération neutre en titres à revenu fixe et recommandons aux investisseurs d'accroître la durée de leurs portefeuilles et de mettre l'accent sur les actifs de grande qualité.

## Explication des opinions

(+/=/-) représente l'opinion du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille pour un horizon de placement de 12 mois.

+ Surpondération laisse entendre un potentiel de rendement supérieur à la moyenne pour la catégorie d'actif ou la région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

= Pondération neutre laisse entendre un potentiel de rendement moyen pour la catégorie d'actif ou la région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

— Sous-pondération laisse entendre un potentiel de rendement inférieur à la moyenne pour la catégorie d'actif ou la région par rapport aux autres catégories d'actif ou régions.

# Changements climatiques : évolution du marché des placements



Frédérique Carrier  
Londres, Royaume-Uni  
frederique.carrier@rbc.com

Il ne faut pas perdre de vue les effets des changements climatiques sur les placements. Les événements météorologiques extrêmes et l'augmentation des coûts réglementaires pour atténuer les effets des changements climatiques et s'y adapter peuvent être lourds de conséquences pour l'activité économique. Bref, la question préoccupe aussi bien les entreprises que les banques centrales et les agences de notation. Elle devrait également attirer l'attention des investisseurs en actions, dont les rendements pourraient être perturbés. Ces effets ne sont pas entièrement négatifs, car les changements climatiques ouvrent la porte à de nouvelles possibilités.

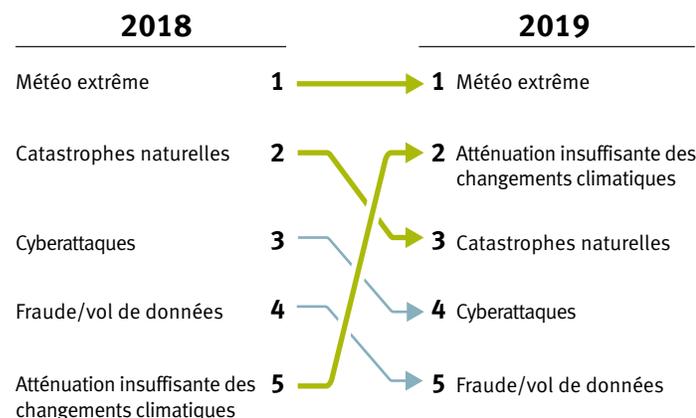
## Augmentation des événements météorologiques extrêmes

Les changements climatiques bouleversent de plus en plus de gens et prennent la forme d'événements météorologiques extrêmes et de plus en plus fréquents, comme des tempêtes, des inondations ou des sécheresses catastrophiques. Par exemple, en 2015, en 2016 et en 2017, la ville de Houston (Texas) a subi trois inondations dévastatrices d'une ampleur qui ne s'observe en moyenne qu'une fois en 500 ans.

En 2018, 415 gestionnaires d'actifs, dont l'actif sous gestion totalisait 32 000 G\$, ont signé une lettre ouverte pour exhorter les gouvernements à intensifier les mesures prises en réaction aux changements climatiques, qui mettent leurs actifs en danger selon eux.

Dans le *Global Risks Report 2019*, le Forum économique mondial (FEM) a souligné que les changements climatiques, qui se classaient déjà parmi les enjeux les

## Les cinq principaux risques selon le *Global Risks Report 2019* du Forum économique mondial



Les changements climatiques, qui se classaient déjà parmi les risques les plus importants en 2018, viennent de gravir un échelon.

Nota : Les flèches vertes indiquent les risques liés aux changements climatiques.  
Sources : *Global Risks Report 2018* et *2019* du Forum économique mondial

plus urgents en 2018, venaient de gravir un échelon. Selon un sondage auprès des intervenants du FEM (compagnies d'assurance et de réassurance, banques, groupes de consultation de secteurs d'activité), les trois plus grands risques à l'échelle mondiale sont tous liés aux changements climatiques.

## Quels sont les effets des changements climatiques sur les entreprises ?

Les conséquences des changements climatiques varient d'un pays et d'un secteur à l'autre. Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, cite des études selon lesquelles ce sont les pays chauds qui seront les plus durement touchés et que les effets sur certains pays froids seront peut-être moins importants. La région la plus vulnérable serait l'Asie, tout particulièrement la Chine, dont la population côtière (près de 150 millions de personnes) est menacée par l'élévation du niveau de la mer, causée par la fonte plus rapide que prévu des calottes polaires.

Les investisseurs de l'hémisphère Nord ne devraient pas relâcher leur vigilance pour autant. Les changements climatiques peuvent faire augmenter les coûts des entreprises, que ce soit de façon concrète ou non.

Par exemple, les chaleurs extrêmes peuvent non seulement réduire les rendements de culture, ce qui augmenterait le coût des matières premières pour les sociétés alimentaires et les ménages, mais aussi provoquer une flambée des prix de l'électricité et, par extension, des coûts énergétiques. Elles peuvent également nuire à la productivité de la main-d'œuvre dans une foule de secteurs d'activité, allant de l'agriculture jusqu'aux centres d'appels en passant par la construction. La chaleur et l'humidité accablantes peuvent également perturber le bon fonctionnement des centres de données.

La montée du niveau de la mer peut nuire aux infrastructures pétrolières et gazières en mer, provoquer des inondations et perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales « juste à temps », qui sont de plus en plus intégrées. Quant au réchauffement des eaux, il peut nuire à l'aquaculture et au fonctionnement des centrales électriques dont les réacteurs sont refroidis à l'eau.

Les sécheresses peuvent elles aussi provoquer des dégâts. Au second semestre de 2018, le Rhin, une importante voie maritime pour le transport de produits industriels en Allemagne, avait atteint son niveau le plus bas en 12 ans, de sorte que les barges ne pouvaient plus être remplies au maximum de leur capacité. L'une des sociétés touchées, le fabricant de produits chimiques allemand BASF, a dû se tourner vers d'autres modes de transport plus coûteux et déboursier 250 M\$ supplémentaires.

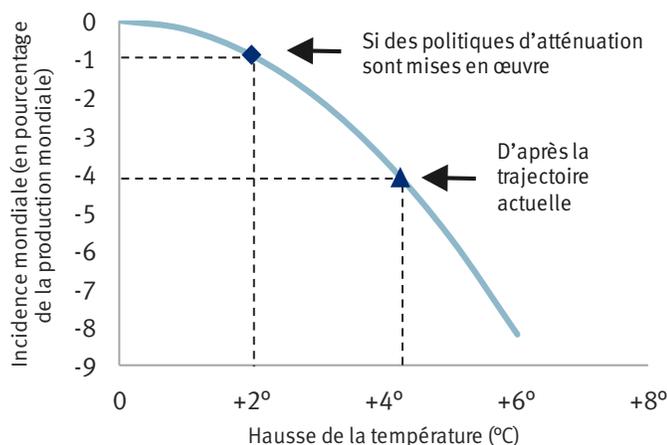
## Des inquiétudes du côté des décideurs

Les entreprises ne sont pas les seules à s'inquiéter. Les banques centrales étudient pour leur part les effets des changements climatiques sur leurs politiques monétaires. Les événements météorologiques extrêmes peuvent nuire à la croissance et propulser l'inflation, ce qui fausse leur interprétation des tendances économiques sous-jacentes. Dans l'exemple ci-dessus, la baisse du niveau du Rhin a provoqué à la fois une diminution de la croissance économique et une hausse de l'inflation en raison des pénuries de carburant.

Aux États-Unis, la faiblesse persistante du PIB du premier trimestre pendant de nombreuses années s'explique en partie par des facteurs météorologiques, qui

Les événements météorologiques extrêmes peuvent fausser l'interprétation que font les banques centrales des tendances économiques sous-jacentes.

## Effets économiques à long terme des changements climatiques



Les dommages provoqués par les changements climatiques ne seront pas linéaires.

Nota : Hausse de la température par rapport aux niveaux de l'ère préindustrielle (période de 1850 à 1900)

Sources : GIEC, *Changements climatiques 2014 – Rapport de synthèse* ; W.D. Nordhaus et A. Moffat (2017) « A Survey of Global Impacts of Climate Change: Replication, Survey Methods, and a Statistical Analysis » ; RBC Gestion mondiale d'actifs

pourraient cependant occulter un véritable ralentissement. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, a même proposé que les simulations de crise des banques tiennent compte des effets éventuels des changements climatiques.

Pour sa part, M. Lascelles estime qu'à long terme, ces changements pourraient réduire la production économique en raison d'une mauvaise combinaison de conditions climatiques défavorables à l'activité économique et des coûts d'adaptation au nouveau climat (coûts d'assurance, risques de responsabilité).

Alors que la quantité de dioxyde de carbone rejeté dans l'atmosphère continue d'augmenter, les coûts du réchauffement de la planète sur l'économie mondiale ne sont toujours pas déterminés. M. Lascelles cite un rapport de William Nordhaus, économiste américain et lauréat d'un prix Nobel, qui estime que ces coûts augmenteront de manière exponentielle. Une augmentation de deux degrés Celsius par rapport à l'ère préindustrielle ferait chuter la production mondiale de 1 % d'ici la fin du siècle. Si le réchauffement doublait pour atteindre quatre degrés Celsius, la perte de production serait beaucoup plus lourde : elle quadruplerait pour passer à 4 % du PIB mondial.

Les dégâts seraient aussi graduels qu'insidieux, selon M. Lascelles, car la croissance de l'économie mondiale reculerait d'à peine quelques points de base par année. Répartis sur des dizaines d'années, ces coûts pourraient toutefois devenir très lourds.

### Sous le sceau du secret

Par crainte de mettre leurs faiblesses ou leur responsabilité en évidence, peu de sociétés parlent ouvertement des effets potentiels des changements climatiques sur leurs infrastructures ou gèrent activement les risques liés au climat. L'accent sur les résultats trimestriels immédiats pousse certains chefs de direction à se concentrer plutôt sur des facteurs apparemment plus pressants, concrets, prévisibles ou faciles à gérer, comme les conséquences de l'augmentation des salaires ou l'intensification de la concurrence. Selon S&P Global, seulement 15 % des sociétés de l'indice S&P 500 divulguent les effets des événements météorologiques sur leurs bénéfices.

De nombreuses équipes de direction croient que les préparatifs aux changements climatiques peuvent nuire à la compétitivité de leur entreprise. Par exemple, lorsqu'une entreprise augmente la marge de manœuvre ou assure la redondance de sa chaîne d'approvisionnement en cas d'inondation, elle doit puiser dans sa trésorerie ou réduire ses marges. Sa compétitivité peut donc être amoindrie si les autres entreprises ne font pas de même, soit par choix ou parce que leur région est épargnée par ces risques climatiques.

### **Attention, ça va chauffer**

Malgré la réticence des entreprises à reconnaître publiquement les difficultés en ce sens, nous croyons que les investisseurs peuvent et devraient tenir compte des effets des changements climatiques sur leurs rendements. Mercer, une société de services-conseils aux investisseurs institutionnels, croit que les actions dont le rendement pâtira le plus dans le pire des scénarios, soit une augmentation de quatre degrés, seront celles liées à l'agriculture, aux terres d'exploitation forestière et à l'immobilier ainsi que celles des marchés émergents.

Dans le monde du placement, il est généralement admis que les investisseurs pourraient commencer à délaisser les sociétés qui seraient exposées aux effets négatifs des changements climatiques, par crainte de voir ces risques se matérialiser. Un exemple extrême de cette situation est la société américaine de services publics PG&E. Mise en cause dans les feux de forêt massifs qui ont ravagé la Californie en 2018 et qui se sont intensifiés à cause de la sécheresse croissante des terrains, PG&E a dû assumer d'importantes obligations juridiques qui dépassaient de loin son montant assuré. À la suite de la décote de ses titres de créance, la société n'arrivait plus à obtenir du crédit; devenue la cible des vendeurs à découvert, elle a été forcée de se placer sous la protection de la loi sur les faillites.

M. Lascelles croit que les investisseurs pourraient commencer à vendre activement des titres des sociétés ou des régions les plus durement touchées par les changements climatiques.

Au début de 2018, les fonds ESG (qui tiennent compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) représentaient une part croissante et substantielle de 26 % de l'ensemble des actifs gérés par des professionnels aux États-Unis selon l'organisme US SIF: The Forum for Sustainable and Responsible Investment. Les gestionnaires de ces fonds écartent toute société qui ne résiste pas à leur examen.

Certaines d'entre elles pourraient même voir leurs coûts d'emprunt augmenter. Les agences de notation ont d'ailleurs commencé à intégrer les risques liés au climat à leurs évaluations. En raison de facteurs liés à l'environnement et au climat, S&P Global a modifié les notes de plus de 100 sociétés en 2017, c'est-à-dire deux fois plus qu'au cours des deux années précédentes. Aujourd'hui, Fitch et Moody's emboîtent le pas. Les sociétés vulnérables aux changements climatiques finiront par subir une hausse de leurs coûts de financement potentiellement lourde de conséquences sur leur rentabilité.

Les changements climatiques peuvent être une source de possibilités pour les secteurs naissants et les sociétés novatrices.

Les changements climatiques transforment la vie des entreprises et des investisseurs.

## Tout n'est pas noir

Les personnes qui souhaitent investir dans les sociétés les mieux placées pour composer avec les changements climatiques peuvent opter pour les fonds ESG. Leurs gestionnaires examinent minutieusement les titres en portefeuille pour réduire ces risques au minimum. Par ailleurs, les changements climatiques peuvent offrir aux secteurs naissants et aux sociétés novatrices des occasions de concevoir des produits et des stratégies pour réparer ou atténuer les dégâts environnementaux qui en découlent.

Si les énergies renouvelables et les véhicules électriques viennent immédiatement à l'esprit, il existe en fait une foule d'autres secteurs et de domaines qui devraient profiter de cette tendance. Voici quelques exemples :

- la construction de digues et d'ouvrages longitudinaux en guise de protection contre les marées de tempêtes et les inondations, autant sur la côte que dans les zones inondables à l'intérieur des terres ;
- la fabrication de matériaux de construction spéciaux qui suivent l'évolution des produits de couverture et d'isolation en fonction des nouveaux codes du bâtiment résidentiels et commerciaux ;
- l'agriculture et l'aquaculture d'intérieur en vue de contrôler la température de l'air et de l'eau et de protéger les cultures des pluies acides ;
- la construction d'habitations pour loger les réfugiés des catastrophes provoquées par les changements climatiques (selon l'ONU, ils seront 200 millions d'ici 2050) ;
- l'aménagement de terrains et d'immeubles loin des océans, des plaines inondables et des régions où l'eau douce est rare ;
- les usines de dessalement dans les régions exposées à la sécheresse, des systèmes pour préserver la salubrité de l'eau après la purification ainsi que des pompes, des filtres et d'autres technologies de conservation et de transport des eaux et de gestion des eaux usées ;
- les fournisseurs de systèmes d'efficacité énergétique pour les nouveaux bâtiments commerciaux et industriels et les grands logements collectifs, ainsi que les entreprises de rénovation d'anciens bâtiments aux fins d'une réduction sensible de la consommation d'électricité et des émissions de gaz à effet de serre.

## Un nouveau vent s'amène

Les changements climatiques transforment de plus en plus la vie des entreprises et des investisseurs. Les sociétés seront graduellement appelées à en évaluer les effets sur leurs activités commerciales. Déjà, les banques centrales et les agences de notation tiennent compte des conséquences potentielles des changements climatiques. Les investisseurs devraient en faire autant et adapter leurs portefeuilles en fonction des défis, mais aussi des occasions que suscitent les changements climatiques. Les rendements de leurs placements dans les entreprises et les régions les plus touchées pourraient pâtir de ces bouleversements. Il convient de rechercher les sociétés qui veulent régler, surveiller ou éviter les dégâts environnementaux, qui font le nécessaire pour se préparer aux changements climatiques et qui, par le fait même, sont susceptibles d'attirer des investisseurs.



Jim Allworth  
Vancouver, Canada  
jim.allworth@rbc.com

# Inversion de la courbe des taux: un coup de semonce

L'inversion de la courbe des taux enclenche-t-elle le compte à rebours avant une récession? Tous les cycles économiques se terminent par une récession. La récente inversion nous rappelle de nous préparer à cette éventualité. Par contre, nous sommes d'avis que les États-Unis n'entreront pas en récession de sitôt. Pour l'instant, nous croyons que notre pondération neutre des actions dans les portefeuilles mondiaux est justifiée.

La courbe des taux des titres du Trésor américain s'est inversée: les taux d'intérêt à court terme sont désormais supérieurs aux taux d'intérêt à long terme. Pour être exact, dans le cas présent, ce sont les taux à long terme qui ont baissé sous les niveaux des taux à court terme.

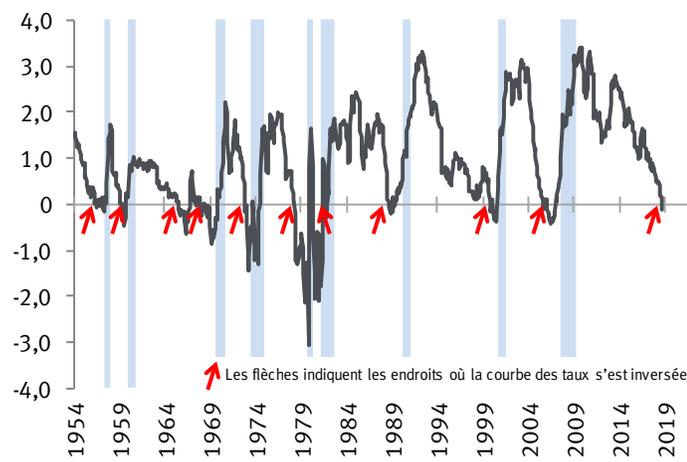
Cette situation retient autant l'attention parce qu'au cours des cycles précédents, l'inversion de la courbe s'est avérée un signe précurseur fiable de récession imminente aux États-Unis, survenant dans un délai moyen de 11 à 14 mois.

Les récessions aux États-Unis ont été précédées, généralement de quelques mois, de marchés boursiers baissiers à la fois douloureux et persistants non seulement aux États-Unis, mais aussi au Canada, au Royaume-Uni, en Europe et au Japon. Pour cette raison, les inversions de courbes de taux sont de bons indices précurseurs de la nécessité d'adopter une position de placement défensive.

## Le compte à rebours avant la récession est-il commencé?

Le débat fait rage sur la crédibilité qu'il faut accorder à l'inversion actuelle de la courbe. Selon certains arguments, parfois très convaincants, cette inversion

Écart de taux entre les titres du Trésor américain à 10 ans et à 1 an



Les inversions de la courbe des taux précèdent les récessions d'environ un an en moyenne.

Nota: Les zones ombrées indiquent les récessions.

Sources: RBC Gestion de patrimoine, Réserve fédérale américaine, National Bureau of Economic Research

ne découle pas du tout des mêmes raisons que celles des cycles précédents et elle peut donc être ignorée sans problème. Peut-être. Toutefois, selon notre expérience, ce type d'argument a toujours été soulevé lors des inversions précédentes et même si le raisonnement mécanique était souvent juste, la récession et un marché boursier baissier finissaient par arriver.

Une seule exception s'est produite : en 1965, la courbe des taux s'est inversée abruptement, mais aucune récession n'est survenue. Par contre, le taux de croissance du PIB aux États-Unis est passé de 10,1 % (vous avez bien lu!) au premier trimestre de 1966 à un niveau presque nul de 0,2 % cinq trimestres plus tard. Au cours de la même période, les marchés boursiers ont subi une correction importante, mais non catastrophique, de 20 %.

Même si les inversions de courbe prédisent à merveille les récessions et les marchés baissiers, nous croyons que cette fois, la trajectoire de l'économie et des marchés sera différente à bien des égards importants. Les investisseurs devraient donc hésiter à tout miser sur un seul signal, aussi fiable soit-il.

Au terme d'une évaluation de 17 variables économiques, Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs (voir « [L'expansion économique est à un stade avancé](#) » à la page 12), conclut que l'économie américaine, qui traverse l'une des plus longues périodes d'expansion de son histoire, a atteint la fin du cycle ou est sur le point de le faire. Bien entendu, le dernier acte du cycle expansionniste qui précèdera la prochaine récession pourrait durer longtemps. Force est de constater que le début et le milieu du cycle ont été anormalement longs.

Notre feuille de pointage sur la récession aux États-Unis est fondée sur six indicateurs qui, par le passé, ont permis de prédire les récessions. Trois d'entre eux (courbe des taux, demandes de prestations de chômage et indice économique avancé du Conference Board) se manifestent environ un an avant une récession. Les trois autres (voir le tableau) donnent un préavis beaucoup plus court. Jusqu'à présent, seule la courbe des taux a sonné l'alarme.

## Seule la courbe des taux a sonné l'alarme

Feuille de pointage des indicateurs économiques américains de RBC Gestion de patrimoine

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	En récession
Courbe des taux (12 mois à 10 ans)	-	✓	-
Demandes de prestations de chômage	✓	-	-
Taux de chômage	✓	-	-
Indice avancé du Conference Board	✓	-	-
Indice ISM nouvelles commandes moins stocks	✓	-	-
Fonds fédéraux et croissance du PIB nominal	✓	-	-
	Expansion	Neutre	En récession

Le dernier acte du cycle expansionniste pourrait durer longtemps.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg, FRED (base de données économiques de la Réserve fédérale de St. Louis)

## Une question de confiance

Abstraction faite des indicateurs, nous croyons que les États-Unis n'entreront pas en récession de sitôt. Il suffit de constater la vigueur du secteur de la consommation, qui représente presque 70 % du PIB des États-Unis. Les consommateurs ont de quoi avoir confiance. Le taux de chômage est sous la barre des 4 %, ce qui n'était pas arrivé depuis le milieu des années 1960 ; les demandes de prestations de chômage ont récemment atteint un creux ; le nombre d'emplois vacants est de 7,6 millions selon le département du Travail ; les salaires augmentent à un rythme soutenu ; la valeur des habitations et d'autres éléments de la richesse des ménages sont élevés et ne montrent aucun signe de fléchissement ou de vulnérabilité ; enfin, les dépenses des consommateurs suivent somme toute la croissance des revenus, ce qui laisse croire que les dettes des ménages demeurent raisonnables.

Habituellement, l'économie tombe en récession lorsque les conditions monétaires deviennent restrictives, ce qui demande nécessairement deux éléments : la hausse des taux d'intérêt à des niveaux prohibitifs et un resserrement marqué des banques quant aux pratiques d'octroi du crédit. Aucun de ces deux éléments ne s'est encore produit et la Réserve fédérale semble résolue à maintenir le statu quo pour le reste de l'année. Pour ces raisons, le resserrement des conditions du crédit est loin d'entrer dans l'équation. Selon le plus récent sondage mensuel de la National Federation of Independent Business auprès de milliers de PME américaines, seulement 3 % des répondants (très faible pourcentage selon les normes historiques) disent avoir du mal à emprunter lorsqu'ils en ont besoin, et 51 % déclarent ne pas avoir besoin de crédit.

## Qu'est-ce que cela signifie pour les stratégies de placement ?

Les investisseurs ont souvent du mal à interpréter le « signal de l'inversion » avec précision, car il se présente bien avant la récession qu'il annonce. En règle générale, il est suivi d'une croissance économique positive pendant plusieurs trimestres, et presque deux ans dans un cas. De plus, les marchés boursiers disposent généralement de quelques mois, voire de quelques trimestres pour atteindre leur dernier sommet. Il est difficile pour un investisseur d'adopter une approche défensive alors que l'économie continue de faire belle figure et que les bénéfices demeurent sur une trajectoire positive.

Nous demeurons d'avis que la plupart des marchés boursiers se situent à peu près là où ils étaient il y a 12 mois et à des niveaux inférieurs aux sommets de l'an dernier. Les ratios cours-bénéfices sont raisonnables et ne sont plus aussi excessifs qu'au début de 2018. Nous avons été surpris de la puissance et de l'étendue de la remontée des marchés depuis les creux abyssaux enregistrés en décembre. Nous croyons que les indices généraux du marché américain et de la plupart des marchés boursiers développés atteindront de nouveaux sommets.

Pour le moment, nous croyons que notre pondération neutre (par rapport à la référence) des actions dans les portefeuilles mondiaux est justifiée. Nous jugeons toutefois que l'inversion de la courbe des taux demeure un coup de semonce pour les investisseurs en actions. Nous comptons recommander aux investisseurs d'adopter graduellement une position défensive au cours des 6 ou 12 prochains mois.

# L'expansion économique est à un stade avancé



Eric Lascelles  
Toronto, Canada  
eric.lascelles@rbc.com

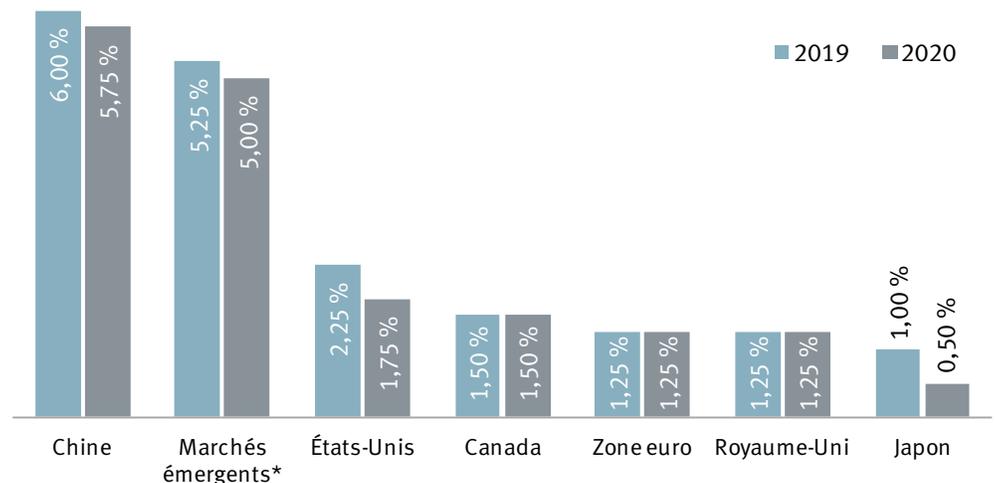
Vu l'âge vénérable du cycle d'expansion aux États-Unis, il est raisonnable de réfléchir à l'espérance de vie de celui-ci et à la stratégie de placement appropriée dans ces circonstances. Nous avons récemment demandé à Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, de nous parler des perspectives de croissance économique, du stade du cycle aux États-Unis et des probabilités de récession.

## Q. La croissance économique des États-Unis a surpassé celles des autres pays développés. Cette tendance se maintiendra-t-elle?

**R.** Les effets des mesures de stimulation budgétaire des États-Unis diminuent progressivement, ce qui privera la croissance économique d'un coup de pouce important en 2019 et pourrait la freiner considérablement en 2020. La situation est très différente de celle de l'année dernière, au cours de laquelle les mesures de stimulation ont nettement soutenu la croissance de l'économie américaine.

Le protectionnisme, l'atténuation des effets de la stimulation budgétaire et des conditions financières moins favorables (inversion récente de la courbe des taux) comptent parmi les facteurs freinant l'économie mondiale. Ces freins étant plus puissants aux États-Unis qu'ailleurs, l'avantage de ces derniers par rapport aux autres pays développés sur le plan de la croissance pourrait commencer à diminuer. L'économie de l'autre géant mondial, la Chine, continue également de ralentir, même si les programmes de stimulation pourraient commencer à produire des effets d'ici au second semestre.

### Prévisions de RBC pour la croissance du PIB



\* Les prévisions pour les marchés émergents correspondent à la moyenne pondérée de la Chine, de l'Inde, de la Corée du Sud, du Brésil, du Mexique et de la Russie.

Source: Bulletin *Regard sur les placements mondiaux* de RBC Gestion mondiale d'actifs, printemps 2019

Étant donné la période de l'année, il peut être utile de souligner que la croissance de l'économie américaine souffre souvent d'une curieuse distorsion saisonnière, qui fait paraître le premier trimestre de chaque année anormalement faible. Il convient donc d'analyser tout fléchissement à court terme de l'économie américaine en tenant compte de cette particularité.

**Q. Quels sont les facteurs indiquant que l'économie se trouve à un stade avancé de son cycle?**

**R.** Comme d'habitude, plusieurs des 17 intrants pris en compte dans notre feuille de pointage du cycle économique aux États-Unis se contredisent. Contrairement à ce qu'on pourrait croire, c'est le point fort de l'approche. En effet, tandis que l'on peut toujours trouver des données pour appuyer presque n'importe quelle assertion, il est beaucoup plus difficile d'être induit en erreur (ou d'induire les autres en erreur) lorsque plusieurs angles sont simultanément considérés.

Premièrement, selon ce que révèlent les intrants de la feuille de pointage, nous nous trouvons manifestement dans le stade avancé du cycle (voir le tableau ci-dessous).

Feuille de pointage du cycle de l'économie américaine

	Début du cycle	Stade initial	Milieu du cycle	Stade avancé	Fin du cycle	Récession
Stocks		●	○			
Biens de consommation durables		○	●	●		
Endettement			●	○		
Logement			●	●		
Rentabilité des capitaux propres			●	●		
Prix			○	●	○	
Politique monétaire			○	●	○	
Crédit			○	●	○	
Investissements des entreprises			○	●	○	
Obligations				●	○	
Tendance économique				●	●	
Emploi				●	●	
Orientation des actions				●	●	
Capacités excédentaires				●	●	
Volatilité				●	●	
Confiance				○	●	
Durée du cycle					●	
Votes pour chaque phase du cycle économique	0	1,5	6,5	14	9,5	0
Votes pour la période précédente	0	2	9	13,5	6,5	0

Légende: ● = Étape la plus probable du cycle économique (pondération de 1)  
○ = Autre interprétation (pondération de 0,5)

Source: RBC Gestion mondiale d'actifs

L'atteinte des limites extrêmes de capacité de l'économie américaine représente l'un des éléments militant le plus en faveur du scénario d'étape avancée du cycle.

Deuxièmement, nous parvenons à cette conclusion depuis plusieurs trimestres, mais la tendance se concrétise maintenant davantage. Alors que le « milieu du cycle » livrait une vive concurrence au « stade avancé » il y a un an, l'argument qui le soutenait a perdu énormément de poids au cours de la dernière année. Entre-temps, l'argument qui fait valoir la « fin du cycle » a pris beaucoup de poids, ce qui en fait la deuxième conclusion la plus plausible.

L'atteinte des limites extrêmes de capacité de l'économie américaine représente l'un des éléments militant le plus en faveur du scénario d'étape avancée du cycle. Lorsqu'on demande aux entreprises de dresser la liste de leurs principaux problèmes, elles font rarement mention de ventes décevantes, mais se plaignent régulièrement de la piètre qualité des travailleurs qu'elles parviennent à attirer. Ce constat est pertinent pour déterminer l'étape du cycle, en partie parce que la croissance peut difficilement se poursuivre lorsque les économies se butent à leurs contraintes naturelles, et en partie parce que les économies sont susceptibles d'être en surchauffe quand elles atteignent les limites de leur capacité, ce qui déclenche la fin du cycle.

Dans le marché du crédit, les taux de défaillance pour les prêts automobiles augmentent depuis un certain temps et sont désormais assez élevés, surtout dans le segment des prêts à risque. Parallèlement, les taux de défaillance sur cartes de crédit augmentent aussi, bien que de manière progressive par rapport à des planchers historiques très bas. À vrai dire, les défaillances relatives aux emprunts hypothécaires restent peu élevées et l'endettement global des ménages n'est pas exagérément préoccupant, mais des signes de faiblesse apparaissent. Ce sont là des indices classiques de l'avancement du cycle économique.

### **Q. Quelles sont les probabilités que les États-Unis entrent en récession cette année ou l'année prochaine ?**

**R.** Le cycle économique et le risque d'une récession sont des concepts intimement liés, et les récessions représentent la conclusion naturelle des cycles économiques. Parmi les modèles de récession que nous observons, la plupart font ressortir l'augmentation du risque de récession, dont la probabilité varie toutefois considérablement selon les évaluations. Nous attribuons une probabilité de 35 % à une récession en 2019 et une probabilité légèrement plus élevée à un tel événement en 2020.

### **Q. Quelle est l'incidence d'un stade avancé du cycle économique sur la stratégie de placement ?**

**R.** Le monde reste plongé dans l'incertitude. Une partie de celle-ci pourrait déboucher sur des résultats supérieurs aux prévisions, comme la possibilité de voir la stagnation à long terme s'éloigner plus vite qu'on ne s'y attend actuellement. Une grande part de cette incertitude se traduit toutefois par des risques de baisse. Le protectionnisme, la croissance de la Chine et le cycle économique américain arrivent en tête d'une assez longue liste de tels risques.

Le fait que nous nous situons à une étape avancée du cycle ne signifie pas qu'il faut renoncer complètement à prendre des risques de placement, mais plutôt qu'il faut faire preuve de prudence, étant donné que le profil risque-rendement n'est plus aussi favorable qu'il l'était à des étapes antérieures du cycle.

En 2019, nous nous attendons à ce que la volatilité persiste sur les marchés financiers du fait de la phase avancée du cycle, de l'aplatissement de la courbe des taux et de l'incertitude concernant la mesure dans laquelle les politiciens versatiles concernés sauront régler les grandes questions macroéconomiques de l'heure, comme celles du Brexit ou des tarifs douaniers.

*Merci de nous avoir fait part de vos impressions, Eric.*

Le fait que nous nous situons à une étape avancée du cycle ne signifie pas qu'il faut renoncer complètement à prendre des risques de placement, mais plutôt qu'il faut faire preuve de prudence.

Même si les investisseurs doivent sopeser soigneusement l'inversion de la courbe des taux des titres du Trésor, d'autres facteurs devraient également faire fluctuer les principaux indices à court et à moyen terme. Les tendances des bénéfices aux États-Unis, l'élan économique en Europe et en Chine, les risques (ou les accords) liés au commerce et aux tarifs douaniers, ainsi que la saga sans fin du Brexit pourraient avoir des répercussions sur les cours des actions. Nous croyons que le rapport entre les risques et les occasions justifie le maintien de la part globale des actions mondiales à une pondération neutre ou à la hauteur de la référence, tout en gardant à l'œil la possibilité de réduire la pondération si le contexte l'exige.

## Faits saillants par région

### États-Unis

- La réalité a rattrapé les marchés boursiers américains alors que la croissance économique mondiale a continué de ralentir et que les préoccupations concernant la croissance intérieure ont pris de l'ampleur, la [courbe des taux des titres du Trésor s'étant inversée](#) pour la première fois depuis 2006. Après avoir connu une reprise effrénée au cours de la majeure partie du premier trimestre, le S&P 500 a oscillé pendant une grande partie du mois de mars.
- À l'approche de la période de publication des résultats, l'ensemble des analystes prévoient maintenant un léger recul des bénéfices de l'indice S&P 500

Jim Allworth  
Vancouver, Canada  
jim.allworth@rbc.com

Kelly Bogdanova  
San Francisco, États-Unis  
kelly.bogdanova@rbc.com

Patrick McAllister, CFA  
Toronto, Canada  
patrick.mcallister@rbc.com

Frédérique Carrier  
Londres, Royaume-Uni  
frederique.carrier@rbc.com

Jay Roberts, CFA  
Hong Kong, Chine  
jay.roberts@rbc.com

## Opinions sur les actions

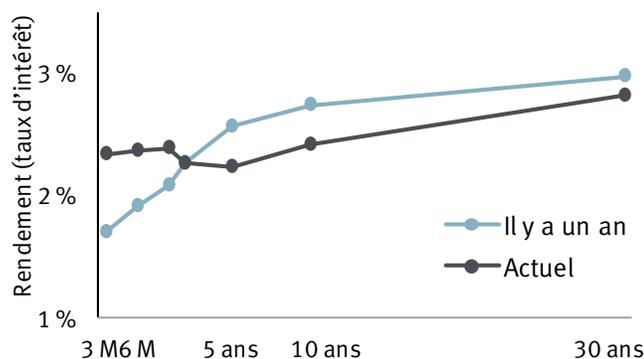
Région	Résultats actuels
Monde	=
États-Unis	=
Canada	=
Europe continentale	=
Royaume-Uni	=
Asie (hors Japon)	=
Japon	+

+ Surpondération  
= Pondération neutre  
- Sous-pondération  
Source : RBC Gestion de patrimoine

au premier trimestre par rapport à la même période l'année passée, ainsi qu'une croissance modeste de 3,3 % pour l'année entière. Les récentes réductions des estimations par la société phare FedEx, qui a invoqué des facteurs défavorables en Europe et en Chine, ainsi que des prévisions prudentes de Nike pour le marché national viennent confirmer que les sociétés évoluent dans des conditions difficiles. Nous croyons toutefois que les prévisions générales sont vraisemblablement un peu trop prudentes, à moins qu'une récession survienne à court terme. Les analystes, qui exagèrent souvent en période de craintes liées à la croissance économique, ont sabré leurs prévisions depuis le mois d'octobre dernier.

- Nous recommandons toujours une pondération neutre des actions américaines, mais soulignons le fait que les bénéfices et les tendances

## D'hier à aujourd'hui : la courbe des taux aux États-Unis



La hausse des taux à court terme et la chute des taux à moyen terme se traduisent par une inversion claire de la portion à court terme de la courbe.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données prises en compte jusqu'au 31 mars 2019

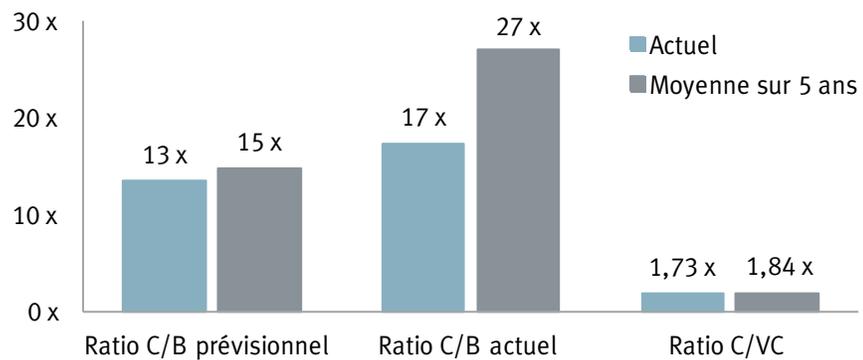
économiques, tout comme les risques commerciaux et tarifaires, pourraient secouer les marchés. Les incertitudes liées au commerce entre les États-Unis et la Chine persistent, et l'administration Trump doit toujours décider si elle imposera des tarifs aux constructeurs automobiles européens. À la suite du ralentissement de la croissance économique et de l'inversion de la courbe des taux, le marché accorde plus d'importance au règlement de ces différends commerciaux. À cet égard, la vigilance est de mise.

### Canada

- En raison de l'incidence de la volatilité sur les segments sensibles au marché en décembre ainsi que de dépenses et de provisions pour pertes sur prêts plus élevées que prévu, les banques canadiennes ont annoncé des résultats généralement inférieurs aux prévisions pour le premier trimestre de leur exercice. Les banques sont légèrement sous-pondérées dans nos portefeuilles modèles d'actions nationales, en partie à cause de nos prévisions de hausse des provisions pour pertes sur créances. Ces prévisions s'appuient sur la détérioration des principales variables utilisées pour évaluer la possibilité de pertes sur prêts, y compris les prévisions de baisse de la croissance du PIB et d'augmentation du taux de chômage formulées par RBC Marchés des Capitaux, en plus de la chute du prix des maisons dans certains marchés locaux.

- La capacité insuffisante d'acheminement de pétrole brut par pipeline demeure au centre des préoccupations, tant chez les investisseurs en actions que chez les responsables de l'attribution des capitaux des sociétés. Tandis que le gouvernement fédéral examine la décision de l'Office national de l'énergie d'approuver le projet d'expansion de Trans Mountain (sous réserve de 16 nouvelles conditions) et qu'il continue de consulter les Premières Nations, l'achèvement du remplacement de la canalisation 3 dans le Midwest américain, initialement prévu pour la fin de l'année 2019, a été reporté au second semestre de 2020. Le retard de ce dernier projet ainsi que le résultat des élections en Alberta, qui se tiendront le 16 avril, pourraient avoir des répercussions sur la prolongation ou non, en 2020, des réductions de la production imposées dans la province.
- Les électeurs de l'Alberta ne seront pas les seuls à se rendre aux urnes ; des élections fédérales se tiendront au Canada au plus tard le 21 octobre. Dans la foulée de la controverse politique entourant SNC-Lavalin qui hante les libéraux au pouvoir, de récents sondages placent les conservateurs en légère avance. Les politiques sur le climat devraient être un enjeu important des élections ayant lieu cet automne : le projet fédéral de taxe sur le carbone se heurte à une vive opposition en Saskatchewan, en Ontario et au Nouveau-Brunswick.

### Les valorisations des actions du Royaume-Uni semblent être modestes



Nota : Ratios cours-bénéfice (C/B) et ratio cours/valeur comptable (C/VC)

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 31 mars 2019

## Europe continentale et Royaume-Uni

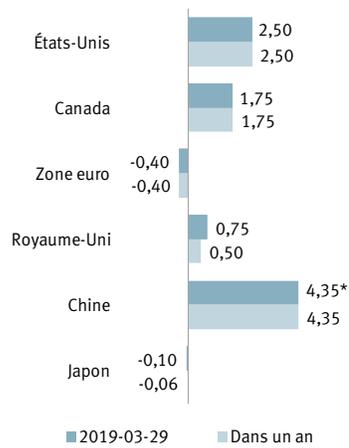
- Pour le moment, l'incertitude plane toujours sur la manière dont le Royaume-Uni se retirera de l'Union européenne, son plus important partenaire commercial. Jusqu'à présent, malgré le net recul des investissements et de la confiance des entreprises, le marché du travail a bien tenu le coup : le taux de chômage n'a pas été aussi bas depuis des décennies. Par contre, l'économie tourne bien en deçà de son potentiel. La Banque d'Angleterre s'attend à une croissance du PIB de seulement 1,2 % cette année.
- Les mains liées par le dénouement incertain de la saga du Brexit, la Banque d'Angleterre reste sur la touche pour le moment, bien qu'elle soit impatiente de resserrer sa politique. La livre demeure sensible aux manchettes concernant le Brexit; seul un deuxième référendum se traduirait probablement par une appréciation durable de cette monnaie.
- Nous maintenons une pondération neutre pour les actions du Royaume-Uni en raison de leurs valorisations intéressantes. Le ratio cours-bénéfice prévisionnel de l'indice toutes les actions FTSE pour 2020 n'est que de 12,0, tandis que le rendement en dividendes dépasse 4,5 %. Nous maintenons notre préférence de longue date pour les exportateurs.
- Les statistiques économiques de l'Europe sont nuancées; certaines séries de données semblent annoncer une stabilisation, tandis que d'autres laissent croire que des obstacles demeurent. La récente annonce d'injections de liquidités par la Banque centrale européenne devrait se révéler favorable. Pour le moment, nous continuons d'anticiper une reprise de la croissance au cours du deuxième semestre. Les titres de l'indice STOXX Europe 600 hors Royaume-Uni se négocient à un ratio assez modeste de 13,2 fois les prévisions générales des bénéfices pour 2020. Nous maintenons une pondération neutre, tout en montrant une préférence pour les titres des secteurs des soins de santé et des produits industriels qui tirent profit des tendances à long terme.

## Asie

- L'indice MSCI Asie-Pacifique (tous les pays) a fait du surplace en mars après avoir enregistré des gains en janvier et en février. Il demeure bien en deçà de son sommet record atteint au mois de janvier 2018.
- La plus grande partie des gains boursiers ont été réalisés en Chine continentale; après un implacable recul en 2018 qui a fait chuter les actions à leur plus bas niveau depuis plusieurs années, l'indice composite de la Bourse de Shanghai a déjà gagné 24,5 % en 2019. À nos yeux, il est raisonnable de croire qu'il ne s'agit que d'un redressement dans un marché baissier. Un accord commercial entre les États-Unis et la Chine qui comblerait toutes les attentes pourrait toutefois nous faire changer d'avis. Par contre, de récents commentaires émis par l'administration américaine laissent entendre que la plupart, voire l'ensemble des tarifs douaniers sur les importations de produits chinois, seraient maintenus même si un accord commercial était conclu.
- Abstraction faite de la situation commerciale, l'économie chinoise continue de ralentir. En ce qui a trait aux estimations des bénéfices, le marché boursier a connu un plus grand nombre de révisions à la baisse que de révisions à la hausse. Parmi les bonnes nouvelles, les autorités continuent de surveiller de près le ralentissement et s'affairent à orchestrer un atterrissage en douceur grâce à un soutien politique, notamment au moyen d'importantes réductions de la taxe à la valeur ajoutée.
- Nous continuons de privilégier les titres du Japon, mais nous reconnaissons également que le TOPIX est sensible aux indicateurs économiques avancés mondiaux et que la croissance mondiale manque actuellement de vigueur. Les actions japonaises sont bon marché, comme en témoigne le ratio cours/valeur comptable de 1,2 du TOPIX. Au cours du cycle actuel, ce ratio s'est situé généralement entre 1,1 et 1,4.

## Prêter attention à la courbe des taux (suite)

### Taux des banques centrales (%)



\* Taux de base des prêts d'un an pour les fonds de roulement, Banque populaire de Chine

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

Le numéro de juin 2018 du bulletin *Perspectives mondiales* comprenait un [article de fond portant sur la courbe des taux](#) et le message qu'elle envoie au sujet des perspectives économiques. Nous étions alors d'avis que l'aplatissement des courbes des taux méritait d'être surveillé, sans être dans l'immédiat une source de préoccupation. Toutefois, étant donné l'inversion des courbes des taux des obligations d'État de référence (échéances de 10 ans/1 an) lors des deux dernières semaines au Canada et aux États-Unis, nous jugeons que les signaux d'avertissement ne devraient pas être négligés.

### Les banques centrales jettent l'éponge

Les réunions des banques centrales tenues en mars ont joué un rôle prépondérant dans l'inversion actuelle des courbes des taux: en raison du ralentissement de la croissance économique mondiale, les décideurs aux États-Unis, au Canada et en Europe ont opéré de brusques virages en faveur d'une politique accommodante. Ainsi, la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada ont annulé leurs plans de relèvement des taux pour l'instant, tandis que la Banque centrale européenne a repoussé encore plus loin sa première hausse de taux. Cependant, d'après les attentes du marché, que les banques centrales ont suivies plutôt que devancées récemment, la probabilité d'une *baisse* des taux par la Réserve fédérale d'ici janvier 2020 est de plus de 70 %.

### Cette fois-ci, ce n'est probablement pas différent

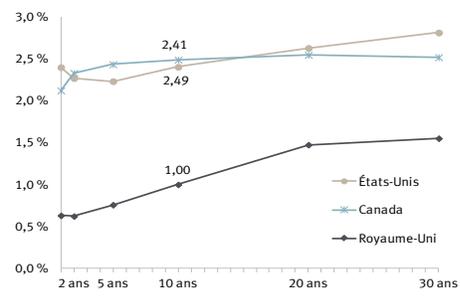
De temps à autre, la capacité prévisionnelle des principaux indicateurs du marché utilisés depuis longtemps est remise en question quand le message qu'ils envoient ne correspond pas à celui

### Opinions sur les titres à revenu fixe

Région	Oblig. d'État	Oblig. de soc.	Duration
Monde	=	+	5-7 ans
États-Unis	=	+	5-7 ans
Canada	=	=	3-5 ans
Europe continentale	=	+	5-7 ans
Royaume-Uni	=	=	3-5 ans

+ Surpondération  
 = Pondération neutre  
 - Sous-pondération  
 Source: RBC Gestion de patrimoine

### Courbes de taux des pays



Source: Bloomberg

souhaité, ce message étant dans le cas présent que la faiblesse de la croissance est simplement temporaire ou que les données pourraient être faussées. L'inversion nous apparaît toutefois comme un signe supplémentaire que le cycle économique est à un stade avancé plutôt que dans un passage à vide. Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, a récemment noté que 14 des 17 indicateurs qu'il suit sont assurément à un stade avancé. D'après ce que nous avons indiqué l'an dernier en juin, nous devrions nous attendre à une récession de 12 à 14 mois après une inversion de la courbe des taux.

Craig Bishop  
 Minneapolis, États-Unis  
 craig.bishop@rbc.com

Tom Garretson, CFA  
 Minneapolis, États-Unis  
 tom.garretson@rbc.com

Christopher Girdler, CFA  
 Toronto, Canada  
 christopher.girdler@rbc.com

Alastair Whitfield  
 Londres, Royaume-Uni  
 alastair.whitfield@rbc.com

Chun-Him Tam  
 Singapour, Singapour  
 chunhim.tam@rbc.com

## Mais si c'était différent...

...qu'est-ce qui pourrait se passer? La fin des années 1990 pourrait selon nous donner des indications, étant donné qu'elle présente certaines similitudes avec la situation économique actuelle. Les courbes des taux étaient alors plates ou légèrement inversées. Cependant, la croissance économique s'est poursuivie, car la Réserve fédérale a conservé une approche neutre ou apporté un léger soutien au besoin afin d'orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie. De tels résultats sont toutefois rares, et nous continuons de croire que la courbe des taux est encore l'une des meilleures mesures du marché pour évaluer le caractère restrictif de la politique monétaire et l'augmentation des risques de récession. Le signal d'avertissement a été lancé, et compte tenu de la probabilité que les taux d'intérêt aient atteint le plafond du présent cycle, le « risque de réinvestissement » devient un problème potentiel pour les investisseurs attirés par des taux à court terme égaux ou supérieurs à ceux à long terme. Nous recommandons donc aux investisseurs d'accroître la durée des portefeuilles en privilégiant les actifs de qualité supérieure.

quant au nombre de hausses de taux à venir en 2019. Elle n'entrevoit plus aucune hausse, alors qu'elle en prévoyait deux à la suite de sa réunion de décembre 2018. La Réserve fédérale prévoit encore une autre hausse en 2020, mais nous croyons que le cycle de relèvement des taux est bel et bien terminé. Les marchés établissent à plus de 70 % la probabilité que la prochaine intervention soit une baisse des taux d'ici janvier.

- Dans la foulée de l'annonce de la Réserve fédérale, et en raison d'une nouvelle vague de préoccupations quant à la croissance mondiale, les courbes des taux se sont aplaties et inversées pour la première fois depuis 2006. Les investisseurs pourraient privilégier les titres à court terme dans un contexte où il n'est guère payant d'allonger les échéances, mais cette approche accentuera le risque de réinvestissement si la Réserve fédérale commence à réduire les taux. Compte tenu du faible risque de hausse des taux obligataires, nous continuons de recommander les titres à plus longue échéance afin d'assurer l'obtention des coupons et des rendements en revenu actuels.
- Les investisseurs en titres de crédit devraient privilégier la qualité du crédit. Les obligations de sociétés de catégorie spéculative ne rapportent que 3,91 % de plus que les titres du Trésor, ce qui est bien inférieur à la moyenne

## Faits saillants par région

### États-Unis

- La Réserve fédérale a officialisé son récent engagement à faire preuve de patience en abaissant sa prévision

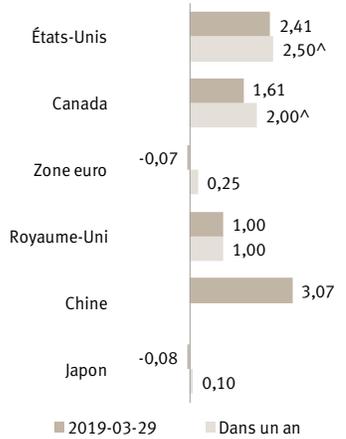
## Le cycle de relèvement des taux est réellement terminé



Le marché estime que le relèvement des taux est terminé, alors que la courbe des taux s'aplatit et s'inverse.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; probabilité d'au moins une hausse des taux d'ici la réunion de janvier 2020; données prises en compte jusqu'au 26 mars 2019

## Taux à 10 ans (%)



Nota : La zone euro utilise les obligations d'État allemandes.

^ En cours de révision

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

de 5,1 % depuis la fin de la dernière récession en 2009. Comme l'inversion des courbes des taux témoigne de l'accroissement des risques de récession, nous restons d'avis que les obligations de catégorie investissement offrent une meilleure valeur.

## Canada

- La Banque du Canada a emboîté le pas à d'autres banques centrales de pays développés en mettant sa politique monétaire en veilleuse au mois de mars. La sous-utilisation des capacités de l'économie intérieure et la révision à la baisse des perspectives de croissance mondiale ont pleinement justifié cette décision. Le marché des obligations d'État table de plus en plus sur la probabilité que la prochaine intervention soit une baisse des taux. De plus, la courbe des taux est maintenant largement inversée, ce qui indique que le marché considère comme un peu trop tardif l'adoucissement quelque peu concerté des politiques des banques centrales des pays développés.
- Nous savons depuis un bon moment que nous nous dirigeons vers les dernières phases du cycle économique, mais nous pouvons encore nous demander si nous avons atteint la fin du cycle, comme le marché obligataire commence à le laisser entendre. Nous ne voulons pas faire fi de l'inversion de la courbe des taux, mais croyons

qu'il pourrait être tout aussi facile de démontrer que les pauses marquées récemment par les banques centrales sont temporaires, et que le cycle de resserrement reprendra en temps et lieu.

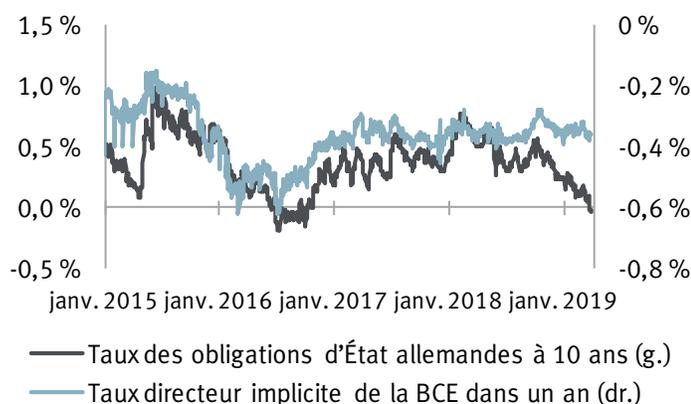
- À notre avis, les conditions sur le marché canadien des titres à revenu fixe plaident en faveur d'une structure de portefeuille adaptée au scénario le plus négatif. Les placements à revenu fixe devraient être limités aux titres d'émetteurs de qualité ayant une bonne liquidité. Comme les titres de créance de qualité inférieure offrent un faible rendement en revenu supplémentaire selon les normes du passé, les investisseurs ne perdent guère au change.

## Europe continentale et Royaume-Uni

### Europe

- Étant donné les préoccupations des banques centrales concernant le ralentissement de la croissance économique, la Banque centrale européenne (BCE) a elle aussi adouci le ton et a revu à la baisse ses prévisions de croissance et d'inflation pour les trois prochaines années. Ces changements nous confortent dans l'idée que la BCE maintiendra probablement de faibles taux plus longtemps, en plus de suivre éventuellement un cycle de resserrement plus progressif ou plus court. Grâce à une nouvelle vague d'opérations de refinancement à long

## Le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans redevient négatif



Nous ne croyons pas que les taux obligataires resteront aux niveaux actuels, car nous prévoyons une diminution des inquiétudes relatives à la croissance dans le courant de l'année.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; données prises en compte jusqu'au 26 mars 2019

terme ciblées (TLTRO) qui procurera un financement à coût abordable aux banques au cours des quatre prochaines années et au report par la BCE de ses prévisions de relèvement des taux jusqu'en 2020, les taux obligataires profiteront vraisemblablement d'un soutien et devraient selon nous se maintenir dans une fourchette pour l'instant. Nous conservons donc notre pondération neutre d'obligations d'État et une légère surpondération des titres de créance de sociétés.

- En raison du récent climat d'aversion pour le risque, le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans est redevenu négatif pour la première fois depuis 2016. Toutefois, nous ne croyons pas que les taux obligataires demeureront à ces niveaux, étant donné que nous tablons sur une diminution des craintes liées à la croissance dans le courant de l'année.

### *Royaume-Uni*

- Au Royaume-Uni, compte tenu de l'incertitude politique extrême et de la possibilité d'une remise en question du leadership de la première ministre Theresa May, nous prévoyons que les taux des obligations d'État britanniques resteront faibles à court terme. Nous maintenons la pondération neutre des obligations du gouvernement, ainsi qu'une courte durée. Toutefois, nous suivrons de près l'évolution du Brexit au cours des prochaines semaines. Le redressement des taux des titres de créance de sociétés est aussi intéressant, mais dans certains cas seulement : nous maintenons donc une pondération neutre dans ce segment.

### **Asie**

- La Chine continue de faire clairement savoir au marché qu'elle fera tout en son pouvoir pour atténuer les effets du ralentissement de son économie. Après avoir annoncé en début d'année une nouvelle réduction du ratio de réserves obligatoires des banques et le lancement d'un programme de swap de billets de banque centrale dans le but

de regarnir les coffres des banques, le premier ministre chinois, Li Keqiang, a dévoilé de nouvelles mesures visant à stabiliser la croissance et l'emploi lors du Congrès national du peuple qui s'est tenu en mars. La Chine prévoit décréter d'importantes réductions d'impôt pour stimuler l'économie. Cette politique se traduira toutefois par un déficit budgétaire accru pour 2019.

- En Asie, les marchés du crédit se sont bien comportés au premier trimestre, les obligations à rendement élevé et celles de catégorie investissement dégagant respectivement des rendements de 7,8 % et de 4,1 %, d'après l'indice des titres de créance de l'Asie J.P. Morgan. Ces bons résultats découlent de l'attitude accommodante de la Réserve fédérale et des mesures de relance de la Chine. Notre préférence pour les titres à rendement élevé au détriment des titres de catégorie investissement en Asie ayant porté ses fruits jusqu'à présent, nous la maintenons pour l'instant, et ce, même si les titres à rendement élevé se sont nettement démarqués. Soulignons que la raison du maintien de ce point de vue a changé.
- En janvier, notre décision de surpondérer les titres à rendement élevé en Asie était motivée par des valorisations attrayantes. Les écarts de taux avaient explosé en 2018, mais nous avons encore des réserves quant aux données fondamentales. À présent, tant les valorisations que les données fondamentales nous incitent à l'optimisme. Le marché des titres à rendement élevé est moins abordable qu'il ne l'était, mais il offre encore de la valeur grâce à un rendement courant de 6,8 %.
- Essentiellement, la série de mesures adoptées par les autorités chinoises nous persuade davantage que la plupart des sociétés parviendront à refinancer la dette arrivant à échéance, et que les défaillances seront limitées et ne s'étendront pas à l'ensemble du marché du crédit en Asie.

## Prévisions relatives aux devises

Paire de devises	Taux courant	Prévision juin 2020	Variation*
<b>Principales devises</b>			
Indice USD	96,43	94,64	-2 %
CAD/USD	0,75	0,75	0 %
USD/CAD	1,33	1,33	0 %
EUR/USD	1,14	1,18	4 %
GBP/USD	1,32	1,34	2 %
USD/CHF	1,00	1,00	0 %
USD/JPY	111,4	118,0	6 %
AUD/USD	0,71	0,67	-6 %
NZD/USD	0,69	0,63	-8 %
EUR/JPY	126,6	139,0	10 %
EUR/GBP	0,86	0,88	2 %
EUR/CHF	1,13	1,18	4 %
<b>Devises de pays émergents</b>			
USD/CNY	6,70	7,50	12 %
USD/INR	68,8	80,00	16 %
USD/SGD	1,35	1,44	7 %

\* Appréciation ou dépréciation implicite de la première devise de la paire cotée. Des exemples quant à la manière d'interpréter les données se trouvent dans la Feuille de pointage du marché. Sources : RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg

## Dollar américain : mieux vaut s'armer de patience

Depuis le début de 2019, divers événements expliquent l'évolution en dents de scie du dollar américain. La fluidité des négociations commerciales avec la Chine, l'accalmie de la croissance économique nationale et les risques actuels à l'échelle mondiale ont été les causes des fluctuations de la devise. Toutefois, la patience de la Réserve fédérale signale que le potentiel d'appréciation du dollar à partir de maintenant est limité. À notre avis, la mise en veilleuse apparente de la politique de la Réserve fédérale et les signes d'amélioration de la croissance économique perceptibles à l'étranger limiteront l'attrait du dollar américain pour le reste de l'année 2019.

## Euro : choc et stupeur

La Banque centrale européenne (BCE) a pris les marchés financiers par surprise au mois de mars, ce qui a causé une forte dépréciation de l'euro par rapport aux autres devises des pays membres du G10. Les marchés s'attendaient dans l'ensemble à ce que la BCE adopte un ton prudent, mais il semble que ce soient les détails de son plan de financement des banques qui aient fait craindre un ralentissement prolongé. Les perspectives de croissance à court terme sont toujours faibles, mais nous sommes d'avis que l'euro pourrait enregistrer une hausse modeste à mesure que se dissiperont les inquiétudes des investisseurs au fil de 2019.

## Livre sterling : à la merci de l'issue du Brexit

La saga actuelle entourant le Brexit secoue durement la livre sterling. Depuis le début de 2019, il est vrai que celle-ci affiche la meilleure performance de toutes les devises du G10, mais il faut reconnaître qu'elle se situait au départ à un très bas niveau. Les changements d'opinion à l'égard de la capacité du Royaume-Uni d'éviter une

sortie de l'UE sans accord à la fin de mars ont alimenté les fluctuations prononcées de la livre. Même si la demande de prolongation de l'application de l'article 50 a été acceptée, l'issue par défaut de cette impasse demeure une sortie abrupte si aucun terrain d'entente n'est trouvé entre-temps. La livre sterling demeurera à ses planchers actuels tant que régnera l'incertitude en ce qui a trait au dénouement de l'impasse.

## Dollar canadien : vents contraires

Au début du mois de mars, une chute du dollar canadien a pratiquement effacé en quelques jours tous les gains qu'avait enregistrés la devise depuis le début de l'année. Provoquée par un ralentissement prononcé de la croissance au quatrième trimestre de 2018, la débâcle a été aggravée par une mise en garde de la Banque du Canada quant à « l'incertitude accrue » entourant le moment où elle procédera à de nouvelles hausses de taux. Nous estimons que la mise en veilleuse du resserrement de la politique monétaire ainsi que les perspectives peu réjouissantes en ce qui concerne les prix du pétrole devraient maintenir la devise dans une fourchette au cours de 2019.

## Yen : tendance à la baisse

Depuis le début de l'année, le yen se déprécie régulièrement par rapport au dollar américain. Le retour du goût du risque chez les investisseurs et l'optimisme qui règne sur les marchés quant aux progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine expliquent ce déclin de popularité de la valeur refuge. Tout signe indiquant l'intention de la Banque du Japon d'adopter d'autres mesures de relance monétaire pourrait exercer des pressions supplémentaires sur le yen. Cependant, les épisodes d'aversion pour le risque suffiront probablement à compenser ces pressions, ce qui nous incite à formuler des perspectives neutres au sujet de cette devise.

## La saga actuelle entourant le Brexit entraîne la livre sterling dans de véritables montagnes russes



La livre sterling restera à la merci des événements entourant le Brexit.

Laura Cooper  
Londres, Royaume-Uni  
laura.cooper@rbc.com

Sources : Bloomberg, RBC Gestion de patrimoine ; données prises en compte jusqu'au 21 mars 2019

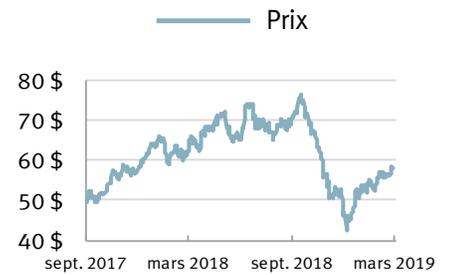
## Prévisions relatives aux marchandises

	P2019	P2020
Pétrole (WTI \$/baril)	55,85 \$	64,00 \$
Gaz naturel (\$/MBtu)	3,00 \$	2,75 \$
Or (\$/once)	1 300 \$	1 300 \$
Cuivre (\$/lb)	2,63 \$	3,00 \$
Soya (\$/boisseau)	9,40 \$	9,70 \$
Blé (\$/boisseau)	5,00 \$	4,93 \$

Sources : Prévisions de RBC Marchés des Capitaux (pétrole, gaz naturel, or et cuivre), prévisions moyennes de Bloomberg (soya et blé)

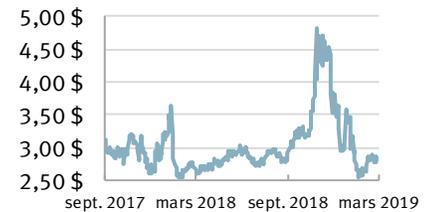
### Pétrole WTI – nouveau chef de file

L'Arabie saoudite prolongera jusqu'en avril ses baisses de production de 500 000 barils par jour prévues pour le mois de mars. Le président Trump a sommé l'OPEP de calmer ses ardeurs, ce à quoi l'Arabie saoudite a répondu que l'OPEP et ses partenaires procédaient lentement et modérément. Aucun changement important de politique ne figure à l'ordre du jour de la prochaine réunion de l'OPEP qui aura lieu le 17 avril prochain. Récemment de retour au premier rang des producteurs selon l'AIE, les États-Unis deviendront également le plus important exportateur de pétrole brut d'ici 2024.



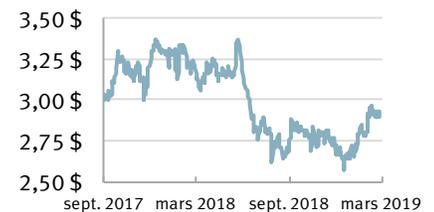
### Gaz naturel – au pas de course

Aux États-Unis, la baisse des stocks et des températures plus froides que prévu ont contribué à faire grimper le prix du gaz naturel d'environ 8 % sur un mois. L'EIA estime que la production en Amérique du Nord établira de nouveaux records en 2019 et en 2020 et surpassera la demande intérieure. De son côté, le Qatar souhaite accroître sa capacité de production de GNL de plus de 40 % pour atteindre les 110 millions de tonnes métriques par an d'ici 2024. Le réchauffement climatique et les importantes augmentations des stocks attendus dans les prochaines années limitent nos perspectives quant aux hausses de prix possibles.



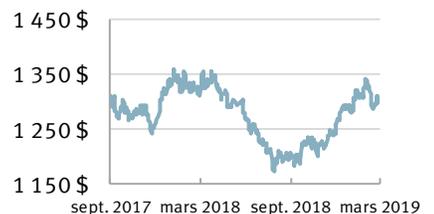
### Cuivre – de l'eau au moulin pour le projet Rosemont

Les prix du cuivre ont augmenté d'environ 3 % sur un mois en raison du programme fiscal de deux billions de yuans et du plan d'investissement dans les infrastructures de la Chine, de même qu'à l'adoucissement de la politique de la Réserve fédérale américaine. En ce qui concerne l'approvisionnement, un permis d'adduction d'eau qui tardait à venir a été délivré en mars pour le projet minier Rosemont (Arizona). RBC Marchés des Capitaux estime qu'après la mise en service des installations, il faudra environ trois ans pour que la capacité de production maximale soit atteinte. Dans l'ensemble, nous prévoyons un léger excédent de cuivre jusqu'en 2023.



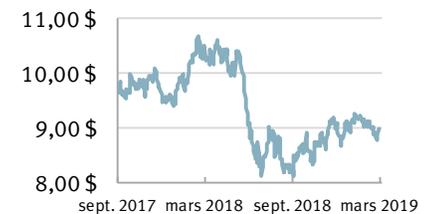
### Or – en bonne posture malgré un léger recul

Les prix de l'or ont reculé à 1 300 \$ après avoir atteint un plafond frôlant les 1 340 \$ (cumul annuel). Sans nouvelle source majeure d'approvisionnement en vue et compte tenu des hausses lentes, mais stables, de la demande des utilisateurs finaux ainsi que de la conjoncture macroéconomique favorable (adoucissement du ton des banques centrales, incertitude entourant le Brexit, tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine), RBC Marché des Capitaux estime que les prix de l'or se maintiendront à ces niveaux.



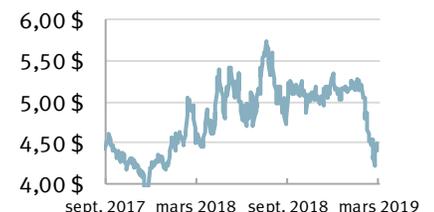
### Soya – symbole d'un apaisement possible des tensions entre la Chine et les États-Unis

Les stocks mondiaux de soya ont atteint les 107,2 millions de tonnes (estimations moyennes de 106,6 millions de tonnes) à la fin de février. Les prix ont connu des fluctuations modestes. À l'approche de la période des semis, les agriculteurs continuent de suivre de près les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Dans le cadre de l'accord envisagé, la Chine propose d'acheter aux États-Unis 30 milliards de dollars supplémentaires de produits agricoles par année. Avant le début du conflit, les importations de produits agricoles américains par la Chine se chiffraient à environ 20 milliards de dollars par année.



### Blé – stocks en hausse

À la suite de l'augmentation des stocks mondiaux de blé de 3 millions de tonnes sur un mois, les perspectives sont légèrement plus baissières pour le prix de cette denrée. Après que l'Inde eut révisé à la hausse ses stocks de fin d'année, l'USDA a dû réduire de 5 millions de tonnes son estimation de la consommation mondiale de blé pour 2018-2019. Aux États-Unis, les stocks devaient augmenter en raison de l'intensification de la concurrence sur les marchés d'exportation et d'une réduction à l'échelle nationale de l'utilisation de la céréale. Les prix sont en baisse d'environ 11 % sur un mois et 9 % sur un an.



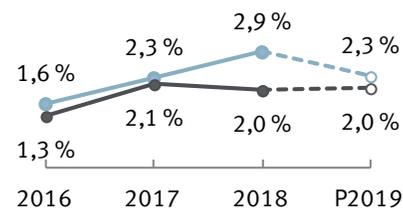
Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg; période: 19 septembre 2017 – 15 mars 2019

Richard Tan, CFA  
Toronto, Canada  
richard.tan@rbc.com

■ Croissance du PIB réel ● Taux d'inflation

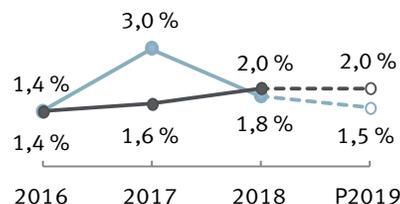
## États-Unis – inversion de la courbe des taux

La réunion de la Réserve fédérale américaine qui s'est tenue en mars a confirmé l'adoucissement que traduisaient les commentaires précédents. Les membres du Comité fédéral de l'open market n'ont signalé aucune autre hausse de taux pour 2019. La courbe des taux s'est ensuite inversée: le taux des bons du Trésor à trois mois a dépassé celui des obligations du Trésor à 10 ans, faisant ainsi planer la menace d'une récession. Le nombre d'embauches a ralenti à tout juste 20 000 au mois de février, par rapport au record de 311 000 enregistré en janvier. Malgré tout, les données sur les inscriptions au chômage n'indiquent aucun signe de faiblesse du côté du marché de l'emploi pour le moment. Le PIB du quatrième trimestre de 2018 a été revu à la baisse, la croissance passant de 2,6 % à 2,2 %. Selon les estimations, la croissance du PIB au premier trimestre de 2019 sera de 1,5 % sur trois mois.



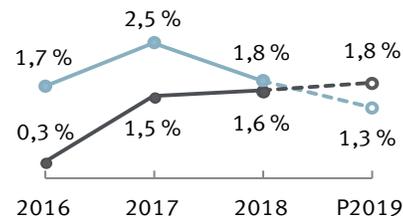
## Canada – regain de la croissance des salaires

Emboîtant le pas à la Réserve fédérale américaine, la Banque du Canada suspend la hausse des taux d'intérêt, compte tenu des inquiétudes grandissantes au sujet du ralentissement de la croissance mondiale et de la baisse de l'inflation au Canada, où pas moins de 56 000 emplois ont été créés en février dans un contexte de croissance des salaires supérieure au taux d'inflation (2,2 % contre 2,0 % sur 12 mois). Si elle persiste, cette situation aidera les ménages à supporter la hausse du coût de la dette, qui s'est établie toujours à un niveau record.



## Zone euro – rumeurs de fusions bancaires

Après la plongée de l'indice PMI de l'industrie manufacturière en territoire récessionniste, le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans est redevenu négatif au mois de mars. La Banque centrale européenne a adouci le ton, de sorte que les marchés n'anticipent aucune hausse de taux en 2019. La politique de taux d'intérêt négatif a fait du tort à la rentabilité des banques, qui peinent à retrouver leurs profits d'avant la crise financière. Dans ce contexte, des rumeurs de fusion circulent toujours dans la région, alimentées par les négociations en cours entre les deux plus grandes banques allemandes.



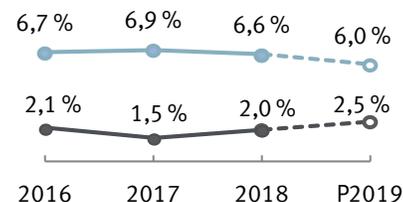
## Royaume-Uni – incertitude liée au Brexit

L'incertitude entourant le Brexit continue de nuire à l'économie; les indices PMI du Royaume-Uni se maintiennent à des niveaux laissant présager une faible expansion. Tandis que certaines entreprises préparent leur sortie du pays, la population britannique s'inquiète des conséquences que pourrait avoir une rupture chaotique avec l'UE, comme en témoignent le ralentissement de la croissance du crédit à la consommation au rythme le plus faible en plus de quatre ans et la hausse des dépôts à des comptes d'épargne productifs d'intérêts. Étrangement, les ventes au détail ont connu une nouvelle accélération à 4,0 % sur 12 mois.



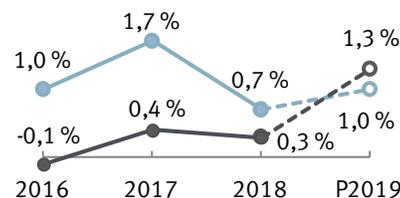
## Chine – signes de stabilité

Pendant que les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis plombaient l'économie chinoise, les négociateurs poursuivaient leur examen minutieux du libellé de l'accord envisagé. Au vu des droits frappant leurs importations respectives et que l'on estime à quelque 360 milliards de dollars, les deux pays sont impatients d'en venir à un accord. Entre-temps, des baisses d'impôt sans précédent de 2 milliards de yuans (297 milliards de dollars) et l'amélioration de l'accès au crédit pour les petites entreprises semblent parvenir à stabiliser les économies régionales.



## Japon – vent d'optimisme pour la seconde moitié de l'année

La production industrielle s'est accrue de 0,4 % sur un mois en février, mais pas assez pour annoncer un revirement après les mois de déclin que le pays a traversés à cause de la baisse de la demande mondiale de technologies et du ralentissement économique de la Chine, son principal partenaire commercial. La Banque du Japon a récemment revu son estimation du PIB à la baisse pour tenir compte de l'impact négatif de cette réduction de la demande. Cependant, elle garde tout de même espoir de voir la situation se rétablir au cours de la seconde moitié de l'année, surtout à l'approche de la hausse de la taxe de vente prévue pour octobre.



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

# Feuille de pointage du marché

Indice (en monnaie locale)	Niveau	1 mois	CA	12 mois
S&P 500	2 834,40	1,8%	13,1%	7,3%
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	25 928,68	0,0%	11,2%	7,6%
NASDAQ	7 729,32	2,6%	16,5%	9,4%
Russell 2000	1 539,74	-2,3%	14,2%	0,7%
Indice composé S&P/TSX	16 102,09	0,6%	12,4%	4,8%
Indice toutes les actions FTSE	3 978,28	2,3%	8,3%	2,2%
STOXX Europe 600	379,09	1,7%	12,3%	2,2%
EURO STOXX 50	3 351,71	1,6%	11,7%	-0,3%
Hang Seng	29 051,36	1,5%	12,4%	-3,5%
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 090,76	5,1%	23,9%	-2,5%
Nikkei 225	21 205,81	-0,8%	6,0%	-1,2%
Sensex indien	38 672,91	7,8%	7,2%	17,3%
Straits Times de Singapour	3 212,88	0,0%	4,7%	-6,3%
Ibovespa brésilien	95 414,55	-0,2%	8,6%	11,8%
Bolsa IPC mexicain	43 281,28	1,1%	3,9%	-6,2%
Taux des obligations	31 mars 2019	28 févr. 2019	30 mars 2018	Variation 12 mois
Trésor américain 2 ans	2,260%	2,514%	2,266%	-0,01%
Trésor américain 10 ans	2,405%	2,715%	2,739%	-0,33%
Canada 2 ans	1,549%	1,780%	1,775%	-0,23%
Canada 10 ans	1,617%	1,942%	2,091%	-0,47%
Royaume-Uni 2 ans	0,642%	0,827%	0,823%	-0,18%
Royaume-Uni 10 ans	1,000%	1,302%	1,350%	-0,35%
Allemagne 2 ans	-0,602%	-0,519%	-0,602%	0,00%
Allemagne 10 ans	-0,070%	0,183%	0,497%	-0,57%
Marchandises (USD)	Prix	1 mois	CA	12 mois
Or (\$ au comptant/once)	1 292,30	-1,6%	0,8%	-2,5%
Argent (\$ au comptant/once)	15,12	-3,1%	-2,4%	-7,6%
Cuivre (\$/tonne métrique)	6 486,50	-1,1%	9,0%	-2,9%
Uranium (\$/lb)	20,90	-0,5%	-12,6%	-7,7%
Pétrole (WTI au comptant/baril)	60,14	5,1%	32,4%	-7,4%
Pétrole (Brent au comptant/baril)	68,39	3,6%	27,1%	-2,7%
Gaz naturel (\$/MMBTU)	2,66	-5,3%	-9,5%	-2,6%
Indice de l'agriculture	273,20	-1,8%	-3,8%	-7,5%
Devises	Taux	1 mois	CA	12 mois
Indice du dollar américain	97,2840	1,2%	1,2%	8,1%
CAD/USD	0,7491	-1,3%	2,2%	-3,4%
USD/CAD	1,3349	1,3%	-2,1%	3,5%
EUR/USD	1,1218	-1,3%	-2,2%	-9,0%
GBP/USD	1,3035	-1,7%	2,2%	-7,0%
AUD/USD	0,7096	0,0%	0,7%	-7,6%
USD/JPY	110,8600	-0,5%	1,1%	4,3%
EUR/JPY	124,3500	-1,8%	-1,2%	-5,1%
EUR/GBP	0,8606	0,4%	-4,3%	-2,1%
EUR/CHF	1,1164	-1,6%	-0,8%	-5,0%
USD/SGD	1,3557	0,3%	-0,5%	3,4%
USD/CNY	6,7121	0,3%	-2,4%	7,0%
USD/MXN	19,4279	0,8%	-1,1%	6,9%
USD/BRL	3,9205	4,4%	1,2%	18,6%

Sauf pour l'Ibovespa brésilien, le rendement des actions ne tient pas compte des dividendes. Les rendements des actions et les taux des obligations sont en monnaies locales. L'indice du dollar américain évalue le billet vert par rapport à six grandes devises. Les taux de change reflètent les conventions des marchés (CAD/USD fait exception). Les rendements des monnaies sont exprimés dans la première des deux monnaies combinées. Exemples d'interprétation des données sur les monnaies : CAD/USD 0,74 indique que 1 dollar canadien vaut 0,74 dollar américain. Un rendement de -3,4% CAD/USD indique que le dollar canadien a cédé 3,4% par rapport au dollar américain au cours des 12 derniers mois. USD/JPY 110,86 indique que 1 dollar américain vaut 110,86 yens. Un rendement de 4,3% USD/JPY indique que le dollar américain s'est apprécié de 4,3% comparativement au yen au cours des 12 derniers mois.

Sources : RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 31 mars 2019

La reprise qu'enregistrent les marchés boursiers mondiaux depuis le début de l'année montre des signes de fatigue et a fini par s'essouffler en mars.

Le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans est négatif pour la première fois depuis 2016 en raison de la faiblesse des données économiques en zone euro.

Le pétrole a connu son meilleur gain trimestriel depuis 2009 suite à la décision de l'OPEP de réduire la production afin d'écouler les stocks excédentaires.

Dans un contexte de détérioration des perspectives économiques en Europe et au Japon, le billet vert a continué d'enregistrer des gains.

# Ressources pour les recherches

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

## **Membres du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille :**

Jim Allworth –	coprésident; stratégeste, Placements, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Kelly Bogdanova –	coprésidente; analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Frédérique Carrier –	coprésidente; première directrice générale, chef, Stratégies de placement, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited
Mark Bayko, CFA –	chef, Gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Craig Bishop –	stratégeste en chef, Stratégie des titres américains à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Laura Cooper –	chef, Change et solutions stratégiques, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited
Janet Engels –	chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Tom Garretson, CFA –	stratégeste, Portefeuille de titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Christopher Girdler, CFA –	conseiller en gestion de portefeuille, Titres à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Patrick McAllister, CFA –	conseiller en gestion de portefeuille, Actions canadiennes, Services-conseils sur les portefeuilles d'actions, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Jay Roberts, CFA –	chef, Produits et solutions de placement, RBC Gestion de patrimoine – Hong Kong, RBC Investment Services (Asia) Limited
Alan Robinson –	analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – Actions américaines, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL
Alastair Whitfield –	chef, Titres à revenu fixe – îles Britanniques, Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited

Le Comité des stratégies de placement RBC (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. Le CSPR 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.

## **Autres auteurs de *Perspectives mondiales* :**

Eric Lascelles –	économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
Chun-Him Tam –	chef, Solutions, Clientèle ultrafortunée, et chef, Titres à revenu fixe – Asie, succursale de Singapour de Banque Royale du Canada
Richard Tan, CFA –	conseiller adjoint en gestion de portefeuille, Actions canadiennes, Services-conseils sur les portefeuilles d'actions, RBC Gestion de patrimoine, RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

# Déclarations exigées

## Certification des analystes

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

## Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Marchés des Capitaux, SARL. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Marchés des Capitaux, SARL. Le présent rapport a été préparé par RBC Marchés des Capitaux, SARL, 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 :

Jim Allworth, Mark Bayko, Christopher Girdler, Patrick McAllister et Richard Tan, des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis; Frédérique Carrier, Laura Cooper et Alastair Whitfield, des employés de Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited, société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis; Jay Roberts, un employé de RBC Investment Services (Asia) Limited; Chun-Him Tam, un employé de la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada; et Eric Lascelles, un employé de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., société affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, ont participé à la préparation de la présente publication. Ces personnes ne sont ni inscrites ni qualifiées en tant qu'analystes de recherche auprès de l'organisme américain Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») et, comme elles ne sont pas associées à RBC Gestion de patrimoine, elles pourraient ne pas être assujetties au règlement 2241 du FINRA régissant les communications avec les entreprises visées, les apparitions publiques et les opérations sur valeurs mobilières dans les comptes des analystes de recherche.

Si le présent rapport couvre six sociétés ou plus, RBC Gestion de patrimoine peut choisir de formuler les déclarations importantes sous forme de renvoi. Pour accéder aux déclarations courantes, les clients doivent se rendre au <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2> où se trouvent les renseignements concernant RBC Gestion de patrimoine et ses sociétés affiliées. Ces renseignements peuvent également être obtenus sur demande à RBC Wealth Management Publishing, 60 South Sixth St, Minneapolis, MN 55402.

Les références à une liste de recommandations dans le tableau des recommandations peuvent comprendre une ou plusieurs listes de recommandations ou portefeuilles modèles maintenus par RBC Gestion de patrimoine ou l'une de ses sociétés affiliées. Les listes de recommandations de RBC Gestion de patrimoine comprennent le Portefeuille dirigé de revenu supérieur (RL 6), le Portefeuille dirigé croissance de dividendes (RL 8), le Portefeuille dirigé ADR (RL 10), le Portefeuille dirigé croissance toutes cap. (RL 12) et les listes précédentes intitulées Portefeuille dirigé de sociétés à grande capitalisation (RL 7), le Portefeuille dirigé de sociétés à moyenne capitalisation 111 (RL 9), et le Portefeuille dirigé d'actions mondiales (États-Unis) (RL 11). Les listes de recommandations de RBC Marchés des Capitaux comprennent la Liste Stratégie des actions vedettes et les portefeuilles de marché recommandés (FEW). Par « RL On », on entend la date à laquelle un titre a été inséré dans la liste de recommandations et par « RL Off », la date à laquelle un titre a été retiré de la liste de recommandations.

## Distribution des notations

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 Premier choix/Rendement supérieur, Rendement secteur et Rendement inférieur de RBC Marchés des Capitaux, SARL correspondent étroitement à Achat, Conservation/Neutre et Vente, respectivement, leur sens n'est pas le même, car nos notations sont déterminées sur une base relative.

Notation	Nombre	Pourcentage	Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	794	54,01	202	25,44
Conservation [Rendement secteur]	589	40,07	107	18,17
Vente [Rendement inférieur]	87	5,92	5	5,75

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

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.

**Notation : Premier choix (TP) :** Représente les meilleurs titres, selon l'analyste, dans le secteur. On prévoit que ces titres dégageront un rendement absolu global élevé sur une période de 12 mois et que le ratio risque-rendement sera favorable. **Rendement supérieur (O) :** On prévoit que les titres de cette catégorie dégageront un rendement de beaucoup supérieur à celui du secteur dans son

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

**Évaluation du risque** : La cote de « **Risque spéculatif** » traduit un niveau faible 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 Gestion de patrimoine affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et du NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

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

#### **Autres déclarations**

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

peut, de temps à autre, fournir des services de banque d'investissement ou d'autres services à toute entreprise mentionnée dans le présent rapport, ou faire de la sollicitation pour des services de banque d'investissement ou d'autres services auprès de ces entreprises.

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

**Déclarations sur les conflits d'intérêts** : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières et de conseiller en placement, offrant à la fois des services de courtage et de consultation en placement. La politique de RBC Gestion de patrimoine pour la gestion des conflits d'intérêts relativement à la recherche en investissement peut être obtenue sur notre site Web à <https://www.rbccm.com/GLDisclosure/PublicWeb/DisclosureLookup.aspx?EntityID=2>. Les conflits d'intérêts liés à nos activités de consultation en placement se trouvent dans la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou dans le document d'information des programmes de services-conseils de RBC. Des copies de ces documents sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller financier. Nous nous réservons le droit de modifier la présente politique, la partie 2A de l'Annexe 1 de la formule ADV de la société ou le document d'information des programmes de services-conseils de RBC, ou d'y ajouter des éléments, en tout temps.

Les auteurs de ce rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC Marchés des Capitaux, SARL, courtier en valeurs mobilières dont les bureaux principaux sont situés au Minnesota et à New York (États-Unis) ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc., courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Toronto (Canada) ; RBC Investment Services (Asia) Limited, filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et courtier en valeurs mobilières ayant son siège social à Hong Kong, en Chine ; et Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited, société de

gestion de placements 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 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 lui avait été signalée.

Les références faites dans le présent document au « LIBOR », au « taux LIBOR » ou encore à ce taux sous sa forme abrégée « L » ou autre s'entendent du taux interbancaire offert à Londres administré par la ICE Benchmark Administration (ou par toute autre personne qui pourrait se charger de l'administration de ce taux).

## Déni de responsabilité

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

**Aux résidents des États-Unis :** Cette publication a été approuvée par RBC Marchés des Capitaux, SARL (membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC), courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Marchés des Capitaux, SARL, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Marchés des Capitaux, SARL. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

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

**RBC Gestion de patrimoine (îles Britanniques) :** Cette publication est distribuée par Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited et RBC Investment Solutions (CI) Limited. Royal Bank of Canada Investment Management (U.K.) Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (numéro de référence: 146504). Bureau inscrit: Riverbank House, 2 Swan Lane, Londres, EC4R 3BF, R.-U. La conduite d'activités d'investissement à Jersey par RBC Investment Solutions (CI) Limited est réglementée par la Jersey Financial Services Commission. Bureau inscrit: Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Îles Anglo-Normandes, numéro d'enregistrement de la société: 119162.

**Aux résidents de Hong Kong :** Cette publication est diffusée à Hong Kong par la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada, laquelle est réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Securities and Futures Commission (« SFC ») et par RBC Investment Services (Asia) Limited, cette dernière étant réglementée par la SFC. Services financiers offerts en Australie: Des services financiers peuvent être offerts en Australie conformément à la loi pertinente. Les services financiers de la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada sont offerts conformément à la licence de services financiers pour l'Australie (« AFSL ») de Banque Royale du Canada (n° 246521).

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

© 2019 RBC Marchés des Capitaux, SARL – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© 2019 RBC Dominion valeurs mobilières Inc. – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© 2019 RBC Europe Limited

© 2019 Banque Royale du Canada

Tous droits réservés

RBC1524