

Perspectives mondiales

Article de fond

Brexit : Comment se porte le Royaume-Uni ?

Tandis que le Royaume-Uni plonge dans l'inconnu, les investisseurs doivent se montrer alertes face à l'évolution du Brexit.

Frédérique Carrier



Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page 8.

Sauf indication contraire, toutes les valeurs sont en dollars américains et établies au 31 août 2019, à la clôture du marché.

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



**Wealth
Management**

Brexit : Comment se porte le Royaume-Uni ?



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

Les marchés commencent à se faire à l'idée que la menace du premier ministre du Royaume-Uni, Boris Johnson, de sortir le Royaume-Uni de l'UE qu'il y ait entente ou pas constitue bien plus qu'une tactique de négociation. Tandis que le pays plonge dans l'inconnu, les investisseurs doivent se montrer alertes face à l'évolution du Brexit.

Le nouveau plan de match

À peine arrivé au pouvoir, le premier ministre du Royaume-Uni, Boris Johnson, a fait clairement connaître ses intentions concernant le Brexit, ayant procédé à une purge au sein du cabinet de manière à s'entourer de fervents défenseurs du Brexit. La principale mission de son gouvernement est de gagner la bataille du Brexit avant le 31 octobre.

La stratégie explicitement privilégiée par le premier ministre est de négocier les modalités d'un accord de retrait aux termes duquel le Royaume-Uni quittera l'Union européenne. Par contre, s'il devait ne pas y parvenir, Boris Johnson pourrait favoriser une « sortie sèche » et ainsi laisser le Royaume-Uni quitter abruptement l'UE le 31 octobre sans aucune période de transition, de sorte que le pays redeviendrait assujéti aux modalités de l'Organisation mondiale du commerce. Afin de convaincre l'UE et les électeurs du Royaume-Uni de son sérieux quant à son intention de réaliser cette option, non seulement il a fait monter le ton du débat entourant un éventuel Brexit sans accord, mais il a également demandé au Trésor de constituer un fonds de réserve de 8,3 milliards de livres sterling en vue de se préparer pour la sortie.

Jeter les gants

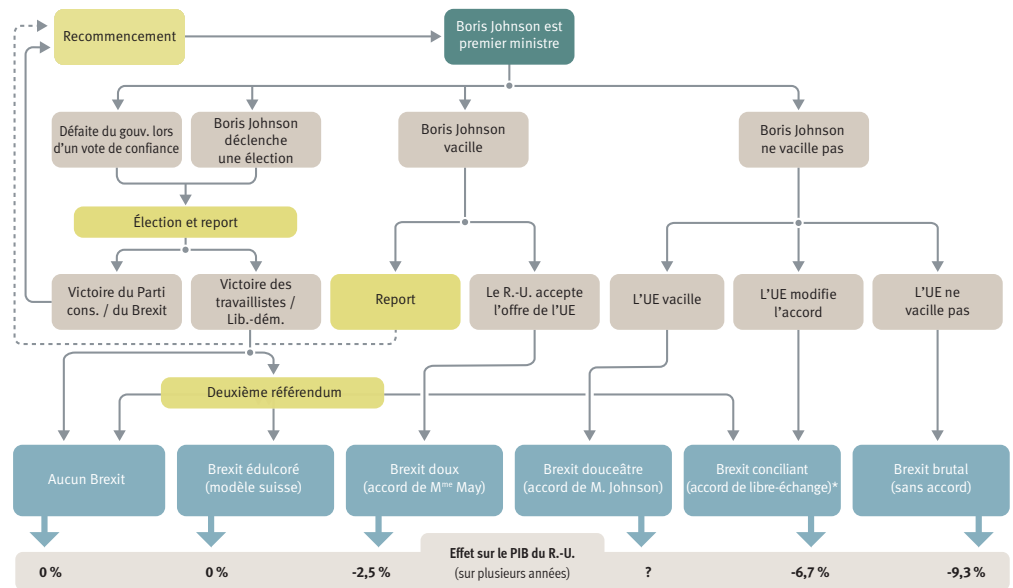
Son plan s'est toutefois rapidement heurté à des difficultés. Le premier ministre est de moins en moins susceptible de pouvoir compter sur l'appui des députés. À la suite d'une élection partielle tenue récemment, de la défection d'un député conservateur au profit des libéraux-démocrates et de l'expulsion de 21 députés conservateurs dissidents, le premier ministre sera dorénavant à la tête d'un gouvernement minoritaire fondamentalement instable. De plus, la plupart des députés à la Chambre des communes s'opposent à un Brexit sans accord, tout comme la majorité de la population, selon les sondages d'opinion.

La Chambre des communes a récemment arraché le contrôle du Parlement des mains du gouvernement : elle a voté pour forcer Boris Johnson à demander à l'UE de reporter la date limite du Brexit au 31 janvier 2020, à moins qu'un accord de sortie soit approuvé par le Parlement. Ce report pourrait véritablement faire obstacle à un Brexit sans accord cet automne.

Compte tenu de l'équilibre parlementaire défavorable, la probabilité d'une élection générale est de plus en plus forte. Les résultats d'une telle élection, le cas échéant, sont plus qu'incertains étant donné la division au sein du pays et le système uninominal majoritaire à un tour (où le gagnant remporte tout). Il est possible que le Parti conservateur soit réélu, auquel cas le scénario d'un Brexit sans accord pourrait bien se concrétiser. Il est aussi possible qu'un gouvernement de coalition formé des libéraux-démocrates et du Parti travailliste organise un nouveau référendum.

Impossible de prévoir l'issue du Brexit

Manière dont différents scénarios se répercuteront sur l'économie britannique pendant de nombreuses années



* Accord de libre-échange ; source : RBC Gestion mondiale d'actifs

Des mesures de relance budgétaire ?

Dans un stratagème qui fait penser à une tentative de se placer en bonne position en vue d'une élection imminente, Boris Johnson a annoncé au cours des dernières semaines une série de promesses de dépenses et de propositions de modifications fiscales, et ce, à un rythme sans précédent pour un premier ministre conservateur. Son intention est clairement de soutenir l'économie, qui a reculé de 0,2 % au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent.

Les mesures budgétaires seront efficaces, mais elles ne contrebalanceront pas totalement l'impact du Brexit

Coût estimatif des dépenses et des propositions fiscales annoncées

Dépenses budgétaires	Coût
Embaucher 20 000 nouveaux agents de police	1,1 G£ par année
Augmenter les dépenses par élève	4,6 G£ par année
Créer un fonds destiné aux quartiers défavorisés des villes	3,6 G£ par année
Système de santé national	1,8 G£ par année
Hausser le nombre de places dans les prisons	2,5 G£
Construire de nouvelles lignes de chemin de fer	39,0 G£

Impôt	Coût
Faire passer le seuil d'imposition supérieur des ménages de 50 000 £ à 80 000 £	9,0 G£ par année
Relever à 12 500 £ le seuil concernant la contribution à l'assurance nationale	11,0 G£ par année
Éliminer le droit de timbre pour les maisons de moins de 500 000 £	4,0 G£ par année
Diminuer l'impôt sur le revenu des entreprises*	À déterminer

* Cette proposition avait été soumise lors de la course au leadership du Parti conservateur.

Sources : Bloomberg, Reuters, IFS, ukonwards.com, RBC Marchés des Capitaux, RBC Gestion de patrimoine

Il convient cependant de mettre les choses en perspective. Certaines de ces dépenses avaient déjà été promises par le gouvernement précédent, notamment des fonds destinés au National Health Service (service de santé national) et aux villes et villages les plus pauvres. D'autres propositions, notamment certaines dépenses d'infrastructure, devront être planifiées sur plusieurs années et approuvées par voie législative, ce qui n'est pas gagné étant donné la situation parlementaire actuelle.

Quant aux modifications fiscales, leur incidence n'est souvent pas immédiate. D'abord, les répercussions peuvent se matérialiser en grande partie au cours d'une année d'imposition future ou pas avant avril 2020 dans le cas présent. La taxe sur la valeur ajoutée (TVA), qui est une taxe de vente, fait toutefois exception. Le gouvernement a réduit la TVA durant la crise financière, car il estimait qu'il s'agissait du moyen le plus rapide et le plus direct pour remettre de l'argent dans les poches des ménages. RBC Marchés des Capitaux souligne qu'il n'est pas rare au Royaume-Uni que la mise en œuvre de modifications fiscales majeures se fasse de manière échelonnée, sur plus d'une année d'imposition, plutôt que d'un seul coup. Par exemple, la diminution du principal taux d'imposition appliqué aux revenus des sociétés, qui est passé de 28 % à 17 %, s'est étendue sur une période de dix ans.

Pour l'instant, le premier ministre espère que sa grande générosité sera amortie par la marge de manœuvre budgétaire du pays, ce qui revient un peu à dépasser sa propre limite de crédit. Mais vu que l'économie tourne au ralenti, cette flexibilité budgétaire pourrait diminuer, et la dette pourrait s'alourdir.

Où en est la Banque d'Angleterre ?

Comme le gouvernement continue de privilégier le scénario d'un Brexit en douceur, et comme le programme budgétaire du premier ministre n'a pas encore été intégré à un budget officiel, la Banque d'Angleterre a maintenu ses indications selon lesquelles les taux d'intérêt devraient augmenter progressivement, mais modérément. Toutefois, si l'économie se détériore davantage, la Banque d'Angleterre adoucira probablement sa politique. En fait, RBC Marchés des Capitaux s'attend à ce que la Banque d'Angleterre diminue son taux directeur de 25 points de base à l'occasion de sa réunion en novembre.

Si les conservateurs devaient former un gouvernement majoritaire et pouvaient ainsi mettre le cap sur un Brexit sans accord, nous pensons que l'économie aurait besoin d'un appui immédiat. Cet appui, s'il venait de la politique monétaire plutôt que de la politique budgétaire, pourrait être beaucoup plus efficace. Dans ce contexte, RBC Marchés des Capitaux prévoit que les taux pourraient reculer de pas moins de 50 points de base et que des mesures d'assouplissement quantitatif pourraient être réintégrées.

La livre sterling à la dérive

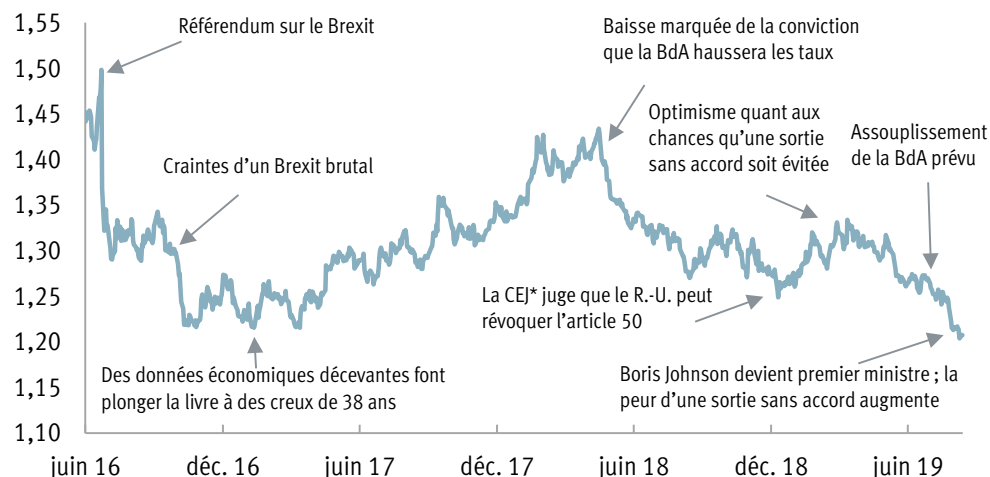
La livre sterling figure parmi les monnaies des pays du G10 qui se sont le moins bien comportées cet été, chutant sous le creux atteint par rapport au dollar américain à la suite du référendum sur le Brexit, alors que Boris Johnson se dit de plus en plus pour une sortie sans accord. Par contre, si un changement de gouvernement (une coalition entre le Parti travailliste et les libéraux-démocrates) laissait présager une sortie accompagnée d'un accord ou un deuxième référendum, la devise pourrait certainement monter en flèche sur fond de soulagement, étant donné la mesure dans laquelle elle est sous-évaluée présentement. À l'opposé, une victoire des conservateurs pourrait affaiblir encore davantage la devise.

Titres à revenu fixe : la sécurité en premier

Compte tenu de l'instabilité accrue sur la scène politique, nous nous attendons à ce que la demande augmente pour les obligations d'État, considérées comme des valeurs refuges ; nous conservons donc une pondération neutre à l'égard de ces obligations, ainsi qu'une durée courte. Notre scénario de base prévoit que la Banque d'Angleterre adoptera une politique plus expansionniste.

Chronologie des principaux événements liés au Brexit influant sur la livre

Le taux de change GBP-USD chute sous le creux atteint à la suite du référendum



* CEJ = Cour européenne de justice. Sources : FactSet, RBC Gestion de patrimoine ; cours de clôture jusqu'au 13 août 2019.

Les mesures de relance budgétaire ne sont actuellement pas prises en compte par le marché et cela ne devrait pas changer, puisqu'il n'est pas certain que le gouvernement minoritaire actuel arrivera à les faire adopter.

Pour l'instant, nous ne nous attendons pas à ce que le taux des obligations d'État à dix ans, qui a diminué à 0,48 %, suive la même trajectoire à la hausse que le taux des obligations du Trésor américain après l'élection du président Donald Trump en novembre 2016. Les conséquences du Brexit, qui assombrissent les perspectives de croissance et font augmenter la demande de valeurs refuges, éclipsent actuellement les risques d'une hausse des taux obligataires dans un contexte de relance budgétaire.

Les titres de créance de sociétés libellés en livres sterling présentent des valorisations relativement intéressantes, mais nous restons prudents et recommandons d'éviter les titres de sociétés sensibles à la conjoncture économique nationale.

Actions : un panier d'aubaines ?

Nous maintenons une pondération neutre pour les actions britanniques en raison de leurs faibles valorisations ; l'indice MSCI Royaume-Uni se négocie à un ratio cours/bénéfice équivalant à moins de 12 fois les prévisions générales moyennes des bénéfices de 2020 et procure un rendement en dividendes de 5 %. De plus, à près de 22 %, l'écart défavorisant l'indice MSCI Royaume-Uni par rapport à l'indice MSCI Monde n'a pas été aussi marqué depuis environ dix ans.

Dans ce climat d'incertitude, nous croyons qu'il est sensé de continuer à privilégier les sociétés qui génèrent des revenus à l'étranger, même si elles ont produit un rendement supérieur récemment et si leurs valorisations sont souvent élevées. Les bénéfices rapatriés ont été favorisés par la dépréciation de la devise et ont moins souffert des mauvaises perspectives économiques du Royaume-Uni. Les actions de ces sociétés continueront, selon nous, de produire des rendements supérieurs si le scénario sans accord se confirme. Nous restons néanmoins très attentifs à l'émergence d'occasions de placement dans des sociétés qui exercent des activités principalement au Royaume-Uni, dont les titres pourraient devenir encore plus sous-évalués à la suite d'autres liquidations.

Cependant, si un changement de gouvernement accroissait la probabilité d'un deuxième référendum ou d'une sortie négociée de l'UE, la livre sterling pourrait alors enregistrer une hausse susceptible de limiter le potentiel de progression des titres des sociétés dont un grand pourcentage des revenus provient de sources internationales. Enfin, lorsque les perspectives économiques deviendront plus évidentes, nous pensons que les investisseurs se tourneront un peu plus vers le segment des actions britanniques présentant des valorisations intéressantes.

Une vigilance nécessaire

Il n'est pas exagéré de dire que le climat d'incertitude qui règne au Royaume-Uni, vu l'enjeu, est sans précédent. Le mois de septembre est déjà riche en manchettes, compte tenu de la rentrée parlementaire et de la reprise des débats entourant le Brexit. Les investisseurs devraient rester vigilants et souples face à l'évolution du dossier du Brexit.

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 ; stratège, 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 – stratège en chef, Stratégie des titres américains à revenu fixe, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL

Janet Engels – chef, Services-conseils en gestion de portefeuille – États-Unis, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL

Thomas Garretson, CFA – stratège, 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.

Alan Robinson – analyste de portefeuille, Services-conseils en gestion de portefeuille – Actions américaines, RBC Gestion de patrimoine, RBC Marchés des Capitaux, SARL

Michael Schuette, CFA – stratège, Portefeuilles d'actifs multiples, Services-conseils en gestion de portefeuille, 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 Comité des stratégies de placement RBC est présidé par Daniel Chornous, CFA, chef des placements, RBC Gestion mondiale d'actifs 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 et Patrick McAllister, des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société étrangère affiliée de RBC Gestion de patrimoine – États-Unis ; Frédérique Carrier et Alastair Whitfield, des employés de Royal Bank of Canada Investment Management (UK) Limited, société étrangère 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 renseignements actuels, 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) et le Portefeuille dirigé Croissance toutes cap. (RL 12). 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.

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

Distribution des notations – Recherche sur actions, RBC Marchés des Capitaux, SARL Au 30 juin 2018				
Notation	Nombre	Pourcentage	Services bancaires en investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Premier choix/Rendement supérieur]	772	53,57	215	27,85
Conservation [Rendement secteur]	588	40,80	114	19,39
Vente [Rendement inférieur]	81	5,62	2	2,47

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 faible niveau de prévisibilité concernant les finances ou l'exploitation, des volumes de négociation d'actions peu liquides, une importante dette inscrite au bilan ou des antécédents d'exploitation limités ayant entraîné des prévisions accrues d'instabilité au chapitre des finances ou du cours de l'action.

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

Quand RBC 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 (ou recevront) 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 de RBC Marchés des Capitaux, SARL et ses sociétés affiliées.

Autres déclarations

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

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

Déclarations sur les conflits d'intérêts : RBC Gestion de patrimoine est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») à titre de courtier en valeurs mobilières

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

Les auteurs de ce rapport sont des employés de l'une des entités suivantes : RBC Gestion de patrimoine – États-Unis, division de RBC 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 à la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

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, indirecte ou conséquentielle découlant de toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues ou liée à toute utilisation de ce rapport ou des données qui y sont contenues. Ce rapport ne peut être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de la Banque Royale du Canada, obtenu avant chaque reproduction ou copie. 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.

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.

© RBC Marchés des Capitaux, SARL 2019 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC
 © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2019 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants
 © RBC Europe Limited 2019
 © Banque Royale du Canada 2019
 Tous droits réservés.
 RBC1524