



Fracture de stress

Kelly Bogdanova – San Francisco

L'effondrement de Silicon Valley Bank et la perte de confiance des marchés dans d'autres institutions financières qui y a succédé ont fait subitement émerger des contraintes dans le système financier. Ce phénomène n'est toutefois pas apparu du jour au lendemain. Nous analysons les causes, l'effet domino et toutes les répercussions éventuelles pour les perspectives d'une récession américaine et le rendement des marchés boursiers.

Lorsqu'un événement extrême touche le système financier ou une grande économie, tel que l'[effondrement de Silicon Valley Bank](#), qui a ébranlé le système bancaire régional américain et fait baisser les marchés boursiers dans le monde entier, ceux-ci ont ordinairement besoin de plus que quelques jours pour se remettre. L'effet domino et la volatilité peuvent perdurer pendant des semaines, voire des mois.

Un exemple d'effet domino prématuré pendant cette période de turbulences est celui de l'institution financière suisse Credit Suisse, une grande banque mondiale et société de placement.

Certains des problèmes internes de Credit Suisse étaient connus des participants au marché depuis longtemps, comme en témoignent les pressions subies par ses actions depuis le début de 2021, en particulier l'année dernière. Après que les tensions ont émergé dans le système bancaire régional américain et malmené de nombreuses actions et obligations bancaires aux États-Unis et en Europe, la situation à Credit Suisse s'est encore détériorée davantage, et a provoqué une vente massive des actions dans le secteur bancaire et sur les marchés boursiers du monde entier. La viabilité de Credit Suisse a été remise en question avec tant de vigueur que mercredi, la banque centrale suisse s'est engagée à fournir des liquidités au besoin, et a de ce fait accordé à l'institution une ligne de crédit d'environ 54 milliards de dollars.

Jusqu'à l'apaisement de cette période de tension sur les systèmes financiers américains et mondiaux, nous ne pouvons pas écarter d'autres ondes de choc, peut-être dans d'autres institutions financières européennes ou américaines, ou parmi les fonds de couverture mondiaux.

Alors que les banques centrales, les autorités de réglementation financière et les organismes gouvernementaux ont montré qu'ils étaient prêts à faire volteface en cas de problèmes supplémentaires, la volatilité des marchés boursiers ou d'autres baisses pourraient s'amplifier à l'apparition d'autres tensions éventuelles.

Le phénomène n'est pas apparu du jour au lendemain

Qu'est-ce qui provoque les tensions actuelles sur le système financier ?

Selon nous, les mauvaises décisions des équipes de gestion et des conseils d'administration d'entreprises en difficulté sont une cause évidente. Il convient aussi de ne pas sous-estimer le rôle des normes réglementaires laxistes ou inappropriées du secteur financier et les faux pas des organismes de réglementation, ainsi que les décisions malavisées des législateurs.

Pour les perspectives de nos analystes régionaux sur la semaine, veuillez consulter les [pages 4 et 5](#).

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.

Voir les déclarations importantes et obligatoires sur les analystes qui ne sont pas américains à la page [page 7](#).

Sauf indication contraire, cours (en dollars américains) à la clôture du marché le 15 mars 2023 (HE). Produit le 16 mars 2023 à 15 h 53 HE ; diffusé le 16 mars 2023 à 16 h 04 (HE).

Certes, les décisions de gestion et les lacunes réglementaires sont d'importants facteurs. Nous ne pouvons toutefois pas innocenter les responsables de la politique monétaire de la Réserve fédérale.

Pendant la crise de la COVID-19, la Réserve fédérale a inondé le système financier américain (et ainsi, le système financier mondial) de liquidités en faisant passer son taux au jour le jour déjà bas de 1,75 % à 0,25 %, et en faisant gonfler plus du double les actifs de son bilan par des mesures d'assouplissement quantitatif. Ceci est survenu en même temps que le gouvernement fédéral américain déversait des milliers de milliards de dollars en soutien à l'économie.

Ensuite, une fois la pandémie dissipée et l'inflation intensifiée, la Réserve fédérale a changé son fusil d'épaule, en s'embarquant dans une campagne sans précédent d'augmentations de taux d'intérêt. Au cours de l'année dernière seulement, elle a augmenté son taux directeur, de 0,25 % à 4,75 %, son plus haut niveau depuis 2007. Elle a aussi écrémé les actifs à son bilan d'environ 7 % dans le cadre d'un assouplissement quantitatif.

Selon Tom Porcelli, économiste en chef, États-Unis, à RBC Capital Markets, LLC, le cycle de resserrement n'aurait pas dû être si agressif si la Réserve fédérale s'y était prise plus tôt pour augmenter ses taux, lorsque les tout premiers signes d'inflation sont apparus, et s'était retirée lorsque les statistiques de l'inflation ont commencé à s'améliorer dernièrement.

À la suite des sautes d'humeur de la Réserve fédérale et de la volatilité extrême correspondante sur le marché du trésor, les portefeuilles obligataires d'institutions financières subissent maintenant des pertes latentes démesurées. Certaines banques régionales moins liquides ont éprouvé des difficultés à se tenir à flot même si la situation s'est améliorée depuis que la Réserve fédérale, le Trésor américain et la FDIC ont mis en œuvre des mesures d'urgence dimanche dernier.

Selon nous, les retombées de toute cette situation pourraient contraindre la Réserve fédérale à suspendre son cycle d'augmentation de taux et son resserrement quantitatif plus tôt que prévu, malgré l'absence de signes clairs de retour de l'inflation vers la cible de 2 % de la banque centrale. La prochaine annonce de la politique de la Réserve fédérale et la conférence de presse du président, Jerome Powell, le 22 mars pourraient être les plus attendues de ces dernières années.

L'activité économique pourrait en prendre un coup

Nous pensons que les tensions sur le système financier et ses ondes de choc signifient qu'une récession aux États-Unis est maintenant plus probable, et que le moment de la contraction économique pourrait être avancé.

Cela fait plusieurs mois que nous mettons en garde quant aux risques importants de récession, car trois des sept grands indicateurs économiques de notre [feuille de pointage sur la récession aux États-Unis](#) sont passés au rouge, et deux autres évoluent dans cette direction.

Le comportement des marchés boursiers américains pendant les récessions

Dates de la récession	Durée de la récession (mois)	L'indice S&P 500 a-t-il atteint son point le plus bas avant la fin de la récession ?	Nombre de mois entre le point le plus bas du marché et la fin de la récession
Mai 1937 à juin 1938	14	Oui	3,0
Nov. 1948 à oct. 1949	12	Oui	5,1
Juillet 1953 à mai 1954	11	Oui	9,1
Août 1957 à avril 1958	9	Oui	5,0
Avril 1960 à février 1961	11	Oui	4,0
Déc. 1969 à nov. 1970	12	Oui	6,1
Nov. 1973 à mars 1975	17	Oui	6,1
Janvier 1980 à juillet 1980	7	Oui	4,1
Juillet 1981 à nov. 1982	17	Oui	4,1
Juillet 1990 à mars 1991	9	Oui	6,1
Mars 2001 à nov. 2001	9	Non	S. O.*
Déc. 2007 à juin 2009	19	Oui	4,1
Février 2020 à avril 2020	3	Oui	1,0
Moyenne	11,5	–	4,8

Nota : La récession de 1945 a été écartée puisqu'il n'y a pas eu de recul marqué du marché boursier. * Le marché a atteint son point le plus bas 10 mois après la fin de la récession. Ces données ne sont pas incluses dans le calcul de la moyenne de cette colonne.

Sources : Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux, Haver Analytics, RBC Gestion de patrimoine

Comme nous l'avons abordé dans un article récent des [Perspectives mondiales](#), chaque récession américaine à deux exceptions près a été déclenchée depuis plus d'un siècle par la survenance de conditions monétaires restrictives, à savoir des taux d'intérêt prohibitifs (déjà attestés par les tensions touchant les banques régionales) et un resserrement agressif des normes de prêt par les banques (ce qui pourrait être éminent, étant donné les pressions qui s'accumulent dans le système).

À présent que la confiance des investisseurs est ébranlée, nous nous attendons à ce que les ménages les plus à flot au niveau de leur trésorerie commencent à regarder à deux fois à leurs dépenses. Cette attitude, combinée aux normes de prêt plus sévères qui touchent tant les ménages que les entreprises, pourrait miner l'activité économique.

Le marché anticipe

Même si une récession commence au cours de cette année, nous pensons que le marché l'a déjà intégrée depuis longtemps – c'est ordinairement le cas. Le S&P 500 a reculé de 19 % depuis le sommet historique atteint au début de 2022. Au cours des 13 dernières récessions, le marché a chuté en moyenne de 31,8 % entre son pic et son creux.

Les investisseurs à long terme doivent aussi tenir compte du fait que le marché boursier tend à toucher le creux avant la fin de la récession. Cette tendance s'est concrétisée au cours de douze des treize récessions depuis la fin des années 1930. Sur ces douze périodes, l'indice S&P 500 a atteint son creux en moyenne 4,8 mois avant que la tempête économique ne s'éclaircisse.

Par ailleurs, une éventuelle volteface de la part de la Réserve fédérale dans le cadre de sa politique pourrait soutenir le marché au fil du temps. Les données historiques montrent que l'indice S&P 500 a souvent couru un risque de baisse juste avant que la Réserve fédérale ne suspende son cycle d'augmentation de taux, mais que des prises de bénéfice solides surviennent ordinairement dans les mois suivants, comme l'indique le tableau ci-contre. Au cours des périodes qui précèdent et suivent la première baisse de taux de la Réserve fédérale, les actions ont ordinairement progressé à la hausse, y compris à un taux supérieur à la moyenne six mois plus tard.

Bien que le marché reste vulnérable à une volatilité ou des baisses supplémentaires, ces schémas historiques montrent que le marché américain atteint ordinairement son creux bien avant que la situation économique ne s'améliore, et souvent lorsque l'actualité et la confiance des investisseurs sont encore plutôt pessimistes. Ceci soutient notre vue que les investisseurs de long terme devraient s'en tenir à leurs répartitions d'actifs stratégiques à long terme pendant cette période difficile.

Rendement historique des marchés américains lorsque la Réserve fédérale change de politique

Avant et après la dernière augmentation de taux dans un cycle de resserrement de la Réserve fédérale : risque de baisse de cours juste avant la suspension de la Réserve fédérale, toutefois ordinairement suivi par des prises de bénéfice solides

Rendement de l'indice S&P 500 Dernière augmentation de taux par la Réserve fédérale	Avant la dernière augmentation de taux			Après la dernière augmentation de taux		
	6 mois	3 mois	1 mois	1 mois	3 mois	6 mois
Rdmt médian de 1970 à 1979	-1,0 %	-2,5 %	-4,5 %	2,6 %	-4,4 %	2,8 %
Rdmt médian de 1980 à 1989	9,0 %	7,3 %	-0,5 %	1,2 %	1,4 %	8,0 %
Rdmt médian de 1990 à 2018	2,4 %	2,3 %	1,0 %	0,6 %	7,2 %	13,3 %
Rdmt médian depuis 1970	2,9 %	0,5 %	-0,7 %	1,0 %	1,7 %	5,9 %

Avant et après la première baisse de taux dans un cycle d'assouplissement de la Réserve fédérale, les actions augmentent ordinairement, y compris à un taux supérieur à la moyenne six mois plus tard

Rendement de l'indice S&P 500 Première baisse de taux par la Réserve fédérale	Avant la première baisse de taux			Après la première baisse de taux		
	6 mois	3 mois	1 mois	1 mois	3 mois	6 mois
Rdmt médian de 1970 à 1979	0,1 %	-0,1 %	-0,2 %	1,2 %	9,6 %	8,5 %
Rdmt médian de 1980 à 1989	7,1 %	4,5 %	1,9 %	-0,2 %	7,5 %	10,0 %
Rdmt médian de 1990 à 2020	5,9 %	0,5 %	1,7 %	0,1 %	1,7 %	8,8 %
Rdmt médian depuis 1970	5,7 %	1,3 %	1,2 %	0,1 %	4,2 %	9,0 %

Sources : Stratégie sur actions américaines, RBC Marchés des Capitaux, Bloomberg ; périodes de rendement positif représentées en vert, périodes de rendement négatif représentées en rouge

ÉTATS-UNIS

Michael Roedel – Minneapolis

■ **Les fortes pressions baissières exercées sur les actions des banques américaines ont tiré l'indice S&P 500 en territoire négatif par rapport à la semaine dernière**, le groupe des banques du S&P 500 ayant chuté de 10,5 % pendant la même période, en raison des tensions que l'effondrement de la Silicon Valley Bank, vendredi dernier, a provoquées dans le système bancaire régional. Toutefois, malgré les piètres résultats du secteur bancaire ce mois-ci, l'indice S&P 500 reste en hausse de 1,6 % pour l'année, grâce à la vigueur des secteurs de la technologie et des services de communication.

■ **Contre toute attente, l'inflation des prix à la production a reculé en février**, témoignant de l'atténuation des pressions sur les coûts pour les grossistes, et ce, en raison de l'amélioration des chaînes d'approvisionnement et de la baisse des prix des marchandises. Les données définitives sur la demande font état d'une baisse de 0,1 % d'un mois sur l'autre, alors que les niveaux ont augmenté de 4,6 % d'une année sur l'autre ; dans les deux cas, les résultats se situent bien en deçà des prévisions. Le ralentissement est principalement attribuable au déclin des prix des aliments, qui ont fléchi pour un troisième mois d'affilée, de même qu'à une légère baisse des prix de l'énergie. Les cours des obligations du Trésor ont réagi en se redressant fortement sur l'ensemble de la courbe des taux. La hausse a toutefois été plus marquée du côté des titres à court terme après que le taux des obligations du Trésor à deux ans a chuté de plus de 40 points de base hier, pour terminer la journée à 3,89 %, soit le niveau le plus bas depuis la mi-septembre.

■ **Les décideurs de la Réserve fédérale (Fed) devront prendre une décision difficile lors de leur réunion de la semaine prochaine**, car les données contrastées sur l'inflation et les tensions dans le système bancaire régional laissent présager une plus grande incertitude économique. Même si les prix à la production ont marqué une pause le mois dernier, les prix à la consommation demeurent élevés : les données publiées mardi montrent que les prix de base (c'est-à-dire hors alimentation et énergie) ont grimpé de 0,5 % en février. Compte tenu de l'effondrement de la SVB et des difficultés rencontrées par le système financier, les marchés estiment de nouveau que la Fed baissera ses taux cette année. Par ailleurs, le niveau du taux directeur maximal prévu est tombé en deçà de 4,7 % à la clôture

Le taux des obligations du Trésor à 2 ans plonge à des niveaux inégalés depuis septembre 2022



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 15 mars 2023

des marchés hier, contre environ 5,5 % il y a quelques semaines. Il y a donc une probabilité raisonnable que la Fed relève encore le taux de 25 points de base la semaine prochaine, puis qu'elle fasse une pause dans un contexte de forte incertitude.

■ **Le pessimisme ambiant dans le secteur bancaire a accentué la pression à la vente sur les actions privilégiées hybrides**. Ce segment figurait parmi les plus performants de 2023. Il a inscrit un gain de 9,0 % à un moment donné cette année, par rapport au sommet d'environ 5 % pour les titres de sociétés de catégorie investissement et à rendement élevé. La liquidation de cette semaine a pratiquement effacé tous les gains enregistrés depuis le début de l'année, et à la clôture des marchés hier, l'indice des titres privilégiés américains ICE BofA n'avait progressé que de 0,29 % pour l'année. Quoi qu'il en soit, nous pensons que les valorisations actuelles pourraient signaler une survente, la pression à la vente ayant probablement été renforcée par le bon rendement relatif enregistré au début de l'année.

CANADA

Mila Kronic et Richard Tan, CFA – Toronto

■ **L'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) a provoqué une tempête sur les marchés financiers et incité plusieurs investisseurs à en soupeser les répercussions et les risques pour le système bancaire canadien**. Nous croyons que la faillite de la SVB est d'abord attribuable à des risques particuliers, plus précisément au décalage entre le terme des actifs de la banque (p. ex. obligations) et ses passifs (p. ex. dépôts des clients). Dans le cas des banques canadiennes, les actifs et les passifs sont à notre avis beaucoup plus diversifiés selon les entreprises et les sources de financement comparativement à la SVB. Les banques canadiennes sont en outre assujetties à des exigences de liquidité plus strictes pour veiller à ce qu'elles disposent d'actifs liquides de grande qualité, pouvant être vendus pratiquement sans pertes, en quantité suffisante pour couvrir pendant 30 jours les besoins de liquidités anticipés en période de tension. Finalement, les ratios de fonds propres restent sains. Toutefois, en cas d'événement grave, les banques canadiennes bénéficient du filet de sécurité supplémentaire de la recapitalisation interne. Dans un scénario où les niveaux de fonds propres d'une banque sont à risque, certaines obligations et actions privilégiées seraient automatiquement converties en actions pour préserver son bilan. Un événement semblable à celui de la SVB nous semble hautement improbable au sein des banques canadiennes.

■ **À la suite de la débâcle de la SVB, le taux des obligations canadiennes a chuté dans un contexte d'aversion pour le risque**. Depuis le début de la semaine, la courbe des taux du Canada a considérablement fléchi pour toutes les échéances, les taux des obligations de 1 an à 5 ans ayant accusé les reculs les plus importants. Souvenons-nous que depuis le début de 2022, la Banque du Canada a relevé les taux de 4,25 % pour lutter contre l'inflation, portant le taux de financement à un jour à 4,50 %. Avant cette semaine, le marché obligataire prévoyait que le taux du financement à un jour avoisinerait toujours 4,50 % à la fin de 2023. Cependant, compte tenu de l'incertitude entourant la solidité du système financier américain, le marché obligataire canadien prévoit maintenant pas moins de quatre baisses de 25 points de base, ce qui porterait le taux du financement à un jour à environ 3,50 % à la fin de l'année. Dans l'ensemble, les taux obligataires continuent d'évoluer. À première vue cependant, une baisse d'environ 100 points de base nous semble exagérée.

EUROPE

Frédérique Carrier – Londres

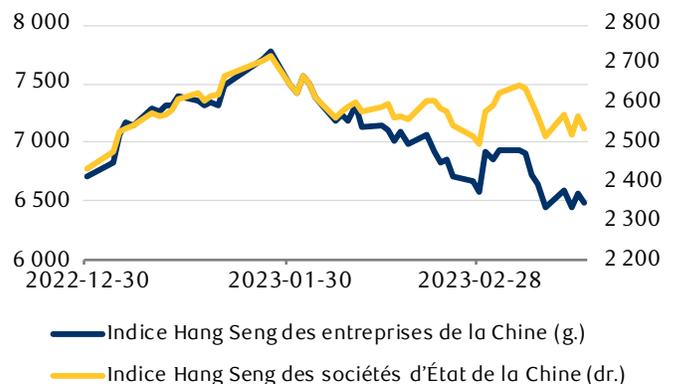
- Encore sous le choc de l'effondrement de la SVB, les banques européennes de l'indice STOXX Europe 600 ont perdu 11 % de leur valeur au cours de la semaine.
- **Credit Suisse (CS), la deuxième société de prêt de la Suisse, a révélé que son auditeur avait cerné d'« importantes faiblesses » dans ses contrôles financiers** et a indiqué que les retraits massifs de ses clients ne s'étaient pas encore inversés. Le cours de son action a chuté de 30 % après que son principal actionnaire, la Saudi National Commercial Bank, a refusé d'injecter des capitaux.
- CS est solidement implantée dans le système financier mondial. Selon nous, l'institution est trop importante pour faire faillite, même si la valeur de ses actifs a diminué de moitié depuis la crise financière de 2008. La banque centrale de la Suisse est intervenue en lui accordant un prêt de 50 milliards de francs suisses (54 milliards de dollars américains) afin d'accroître ses liquidités et a proposé de racheter des créances de premier rang jusqu'à concurrence de 3 milliards de francs suisses. Cette démonstration claire de soutien a rétabli la confiance des investisseurs, et les cours boursiers du secteur bancaire se sont stabilisés après cette annonce. Reste à savoir si les clients seront suffisamment rassurés pour cesser les retraits massifs au cours des prochains jours, un point déterminant à notre avis.
- CS se distingue des autres institutions bancaires européennes en raison des controverses qu'elle a soulevées et de ses restructurations complexes. **RBC Marchés des capitaux rappelle toutefois que les banques européennes sont habituellement bien capitalisées et mieux réglementées qu'en 2008.** Les investisseurs craignent surtout que les banques n'aient pas suffisamment de liquidités pour répondre aux demandes des clients et des contreparties. Pour le moment, rien n'indique que les emprunteurs aient de la difficulté à rembourser leurs prêts, ce qui menacerait la solvabilité des banques, comme en 2008.
- **La confiance des marchés devrait rester très fragilisée** malgré le soulagement apporté par l'intervention de la banque centrale suisse, d'autant plus que les investisseurs redouteront probablement l'incidence que le durcissement énergétique de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) aura sur l'économie.
- **Malgré l'agitation des marchés, la BCE a décidé de relever les taux d'intérêt de 50 points de base, comme elle l'avait clairement annoncé,** afin de lutter contre l'inflation persistante dans la région. Elle a laissé entendre que des liquidités ciblées seraient disponibles si la volatilité du secteur bancaire persistait.
- **Depuis la faillite de la SVB, le marché a fortement abaissé ses prévisions quant au sommet des taux d'intérêt.** Il s'attend maintenant à ce que les taux culminent à 3,2 % d'ici le mois d'octobre, alors qu'il tablait auparavant sur un niveau de près de 4 %.

ASIE-PACIFIQUE

Emily Li – Hong Kong

- **Les sociétés d'État chinoises surpassent l'indice élargi Hang Seng des entreprises de la Chine de plus de 7 % depuis le début de 2023,** malgré la volatilité qui règne sur le marché mondial. L'indice des sociétés d'État chinoises inscrites à la Bourse de Hong Kong comprend des entreprises comme China Construction Bank (939 HK), China Mobile (941 HK) et China National Offshore Oil Corporation (883 HK) parmi les plus importantes du point de vue de la capitalisation boursière. L'indice a été dynamisé par l'accent mis sur l'approfondissement des réformes visant les sociétés d'État chinoises lors de réunions dans le cadre des « deux sessions », ainsi que par le regain de certitude des perspectives de ces sociétés, selon nous. Ainsi, l'indice CSI 300 du secteur financier a progressé de 0,3 % jusqu'à présent, cette semaine, alors que les prêteurs américains ont plongé de plus de 12 %. Nous croyons que les banques chinoises sont relativement immunisées contre la volatilité à l'étranger, dans un contexte de tensions dans les systèmes bancaires aux États-Unis et en Europe.
- **La Chine a annoncé une remontée des dépenses de consommation, de la production industrielle et des investissements ; en revanche, le taux de chômage a augmenté et les investissements immobiliers ont continué de reculer.** Les ventes au détail ont enregistré une hausse de 3,5 % sur 12 mois en janvier et en février, selon ce qu'a annoncé hier le Bureau national de statistique de la Chine. La production industrielle a crû de 2,4 % et les dépenses en immobilisations ont fortement progressé, grâce à l'augmentation des dépenses dans les infrastructures. Ces données concordent avec la cible de croissance du PIB chinois cette année, d'environ 5 %, ce qui pourrait stimuler la demande mondiale, alors que les économies des États-Unis et d'Europe sont confrontées à des risques de récession.
- **En début de journée, Baidu Inc. (9888 HK) a dévoilé « Ernie Bot »,** le pendant chinois de ChatGPT, dans le cadre d'une vidéo préenregistrée. Le nouveau venu semble toutefois avoir déçu les investisseurs, car le titre de la société a chuté de 10 % en après-midi à Hong Kong. Sans rien dire du modèle et sans faire de comparaison avec ChatGPT, le communiqué vague et théorique du fondateur de Baidu, Robin Li, fait ressortir un retard en matière de technologie par rapport aux sociétés américaines de ce secteur, selon nous. Nous croyons cependant que la Chine pourrait combler ce fossé dans l'avenir, grâce aux vastes bases de données du robot de recherche et au déploiement rapide des technologies dans ce pays.

Les sociétés d'État de la Chine surpassent leurs pairs



Sources : RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg ; données prises en compte jusqu'au 16 mars 2023

Feuille de pointage DU MARCHÉ

Données au 15 mars 2023

Sauf pour l'Ibovespa brésilien, le rendement des actions ne tient pas compte des dividendes. Les taux des obligations sont en monnaies locales. Données de l'indice du prix du cuivre et rendements des titres à revenu fixe américains à la clôture de mercredi. L'indice du dollar évalue le dollar américain 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 0,72 indique que 1 dollar canadien vaut 0,72 dollar américain. CAD/USD -1,6 % indique que le dollar canadien a reculé de 1,6 % comparativement au dollar américain depuis le début de l'année. USD/JPY 133,30 indique que 1 dollar américain vaut 133,30 yens. USD/JPY 1,7 % indique que le dollar américain s'est apprécié de 1,7 % par rapport au yen depuis le début de l'année.

Source : Bloomberg ; données en date du 15 mars 2023

Actions (en monnaie locale)	Niveau	CM	CA	1 an	2 ans
S&P 500	3 891,93	-2,0 %	1,4 %	-8,7 %	-1,9 %
Dow Jones des valeurs industrielles (DJIA)	31 874,57	-2,4 %	-3,8 %	-5,0 %	-3,3 %
NASDAQ	11 434,05	-0,2 %	9,2 %	-11,7 %	-15,0 %
Russell 2000	1 745,95	-8,0 %	-0,9 %	-11,3 %	-26,0 %
Indice composé S&P/TSX	19 378,84	-4,2 %	0,0 %	-8,5 %	2,2 %
Indice toutes les actions FTSE	4 017,00	-6,7 %	-1,4 %	0,4 %	4,4 %
STOXX Europe 600	436,45	-5,3 %	2,7 %	0,3 %	3,2 %
EURO STOXX 50	4 034,92	-4,8 %	6,4 %	7,9 %	5,4 %
Hang Seng	19 539,87	-1,2 %	-1,2 %	6,1 %	-32,2 %
Indice composite de la Bourse de Shanghai	3 263,32	-0,5 %	5,6 %	6,5 %	-4,6 %
Nikkei 225	27 229,48	-0,8 %	4,3 %	7,4 %	-8,5 %
Sensex indien	57 555,90	-2,4 %	-5,4 %	3,2 %	14,2 %
Straits Times de Singapour	3 172,92	-2,7 %	-2,4 %	-2,0 %	2,2 %
Ibovespa brésilien	102 675,45	-2,2 %	-6,4 %	-5,8 %	-10,6 %
Bolsa IPC mexicain	52 085,60	-1,3 %	7,5 %	-1,7 %	9,0 %
Oblig. d'État (var. en pb)	Rendement	CM	CA	1 an	2 ans
Trésor américain 10 ans	3,451 %	-46,9	-42,4	130,7	184,6
Canada 10 ans	2,786 %	-54,3	-51,4	59,5	124,5
R.-U. 10 ans	3,321 %	-50,5	-35,1	174,5	252,3
Allemagne 10 ans	2,130 %	-52,1	-44,1	179,8	246,4
Titres à revenu fixe (rendements)	Rendement	CM	CA	1 an	2 ans
Ensemble des titres américains	4,59 %	1,2 %	1,6 %	-6,3 %	-10,1 %
Soc. amér. de cat. invest.	5,44 %	0,7 %	1,4 %	-6,2 %	-11,1 %
Soc. amér. à rendement élevé	8,87 %	-0,6 %	1,8 %	-3,3 %	-5,2 %
Marchandises (USD)	Prix	CM	CA	1 an	2 ans
Or (\$ au comptant/once)	1 917,94	5,0 %	5,1 %	0,0 %	10,8 %
Argent (\$ au comptant/once)	21,76	4,1 %	-9,1 %	-12,6 %	-17,1 %
Cuivre (\$/tonne métrique)	8 809,00	-1,6 %	5,3 %	-10,6 %	-3,9 %
Pétrole (WTI au comptant/baril)	67,61	-12,3 %	-15,8 %	-29,9 %	3,4 %
Pétrole (Brent au comptant/baril)	74,57	-11,1 %	-13,2 %	-25,4 %	8,3 %
Gaz naturel (\$/MBTU)	2,47	-10,1 %	-44,8 %	-46,0 %	-0,6 %
Devises	Taux	CM	CA	1 an	2 ans
Indice du dollar américain	104,7320	-0,1 %	1,2 %	5,7 %	14,0 %
CAD/USD	0,7263	-0,9 %	-1,6 %	-7,3 %	-9,4 %
USD/CAD	1,3767	0,9 %	1,6 %	7,8 %	10,4 %
EUR/USD	1,0576	0,0 %	-1,2 %	-3,5 %	-11,3 %
GBP/USD	1,2057	0,3 %	-0,2 %	-7,6 %	-13,3 %
AUD/USD	0,6618	-1,6 %	-2,9 %	-8,0 %	-14,7 %
USD/JPY	133,3000	-2,1 %	1,7 %	12,7 %	22,1 %
EUR/JPY	140,9800	-2,1 %	0,4 %	8,8 %	8,3 %
EUR/GBP	0,8772	-0,3 %	-0,9 %	4,4 %	2,2 %
EUR/CHF	0,9872	-0,9 %	-0,2 %	-4,3 %	-10,8 %
USD/SGD	1,3516	0,2 %	0,9 %	-1,0 %	0,4 %
USD/CNY	6,9063	-0,4 %	0,1 %	8,4 %	6,2 %
USD/MXN	18,9698	3,6 %	-2,7 %	-8,9 %	-8,1 %
USD/BRL	5,2909	1,0 %	0,2 %	2,5 %	-5,8 %

Auteurs

Kelly Bogdanova – San Francisco, États-Unis

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

Frédérique Carrier – Londres, Royaume-Uni

frederique.carrier@rbc.com ; RBC Europe Limited

Mila Kronic – Toronto, Canada

mila.kronic@rbc.com ; RBC Capital Markets, LLC

Emily Li – Hong Kong, Chine

jasmine.duan@rbc.com ; RBC Investment Services (Asia) Limited

Michael Roedl – Minneapolis, États-Unis

michael.roedl@rbc.com ; RBC Capital Markets, LLC

Richard Tan, CFA – Toronto, Canada

richard.tan@rbc.com ; RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Déclarations et déni de responsabilité

Certification des analystes

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

Déclarations importantes

Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine exerce ses activités en tant que division de RBC Capital Markets, LLC. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine comprend notamment RBC Dominion valeurs mobilières Inc., une société étrangère affiliée de RBC Capital Markets, LLC. Le présent rapport a été préparé par RBC Capital Markets, LLC, qui est une filiale indirecte en propriété exclusive de Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à Banque Royale du Canada.

Déclaration sur les analystes qui ne sont pas américains :

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

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

Distribution des notations de RBC Marchés des Capitaux

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

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

Au 31 décembre 2022

Notation	Nombre	Pourcentage	Services de banque d'investissement fournis au cours des 12 derniers mois	
			Nombre	Pourcentage
Achat [Rendement supérieur]	839	56,05	225	26,82
Conservation [Rendement secteur]	603	40,28	151	25,04
Vente [Rendement inférieur]	55	3,67	3	5,45

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

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

Notation : 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.

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

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

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

Quand RBC Marchés des Capitaux affecte une valeur à une société dans un rapport de recherche, les règles de la FINRA et du NYSE (telles que présentées dans le manuel des règles de la FINRA) exigent que les fondements de la valorisation et les obstacles à l'obtention de cette valorisation soient décrits. Le cas échéant, cette information est incluse dans le texte de notre recherche, dans les sections intitulées « Valorisation » et « Risques liés à la cible fixée pour la notation et le cours », respectivement.

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

Autres déclarations

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

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

plus amples renseignements sur la recherche de RBC Gestion de patrimoine, veuillez communiquer avec votre conseiller financier de RBC Gestion de patrimoine.

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

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

Ressources pour les recherches

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

Avertissements relatifs aux tiers

La classification industrielle mondiale standard (GICS) est une création et une marque de service en propriété exclusive de MSCI Inc. (MSCI) et de Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) et est utilisée sous licence par RBC. Ni MSCI, ni S&P, ni aucun tiers ayant joué un rôle dans la création ou la compilation de la GICS ou de tout classement de la GICS ne font de déclarations explicites ou implicites à l'égard de ces normes ou classements (ou à celui des résultats auxquels leur utilisation peut conduire) ; ces personnes déclinent expressément toute responsabilité touchant l'originalité, l'exactitude, l'intégralité ou la qualité marchande desdites données, ou leur adaptation à une fin particulière. Sans limiter d'aucune façon la portée de ce qui précède, ni MSCI, ni S&P, ni aucune de leurs sociétés affiliées, ni aucun tiers ayant participé à la création ou à la compilation de la GICS ou de

tout classement de la GICS ne peuvent être tenus responsables de dommages directs, indirects, particuliers, punitifs, actuels ou éventuels, ou autres (y compris tout manque à gagner), même si la possibilité qu'ils se présentent leur avait été signalée.

Déni de responsabilité

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

Aux résidents des États-Unis : Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets, LLC (membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC), courtier en valeurs mobilières accrédité aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. RBC Capital Markets, LLC, est une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada et, à ce titre, un émetteur relié à celle-ci. Tout destinataire américain de ce rapport qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui

souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans ce rapport, ou qui désire effectuer une opération impliquant de tels titres, est encouragé à communiquer avec RBC Capital Markets, LLC. Les placements internationaux comportent des risques qui ne sont habituellement pas associés aux placements américains, notamment la fluctuation des taux de change, l'impôt étranger, l'instabilité politique et les différentes normes comptables.

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

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

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

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

© RBC Capital Markets, LLC 2023 – Membre du NYSE, de la FINRA et de la SIPC

© RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023 – Membre du Fonds canadien de protection des épargnants

© RBC Europe Limited 2023

© Banque Royale du Canada 2023

Tous droits réservés

RBC1253



Gestion
de patrimoine