



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

MARS 2025

Le point sur les marchés

Jean Marchand, CPA, FCSI

Gestionnaire de portefeuille et
conseiller en patrimoine principal
jean.marchand@rbc.com
450-686-3325

Patrice Filiatrault, CFA

Gestionnaire de portefeuille principal
patrice.filiatrault@rbc.com
450-686-4207

Mario St-Amant, B.A.A.

Conseiller associé en patrimoine
mario.st-amant@rbc.com
450-686-4204

Philippe Ouellette, B.A.A., CIM, FCSI

Gestionnaire de portefeuille associé
philippe.ouellette@rbc.com
450-686-3485

545, Promenade du Centropolis
Bureau 200
Laval, Québec H7T 0A3

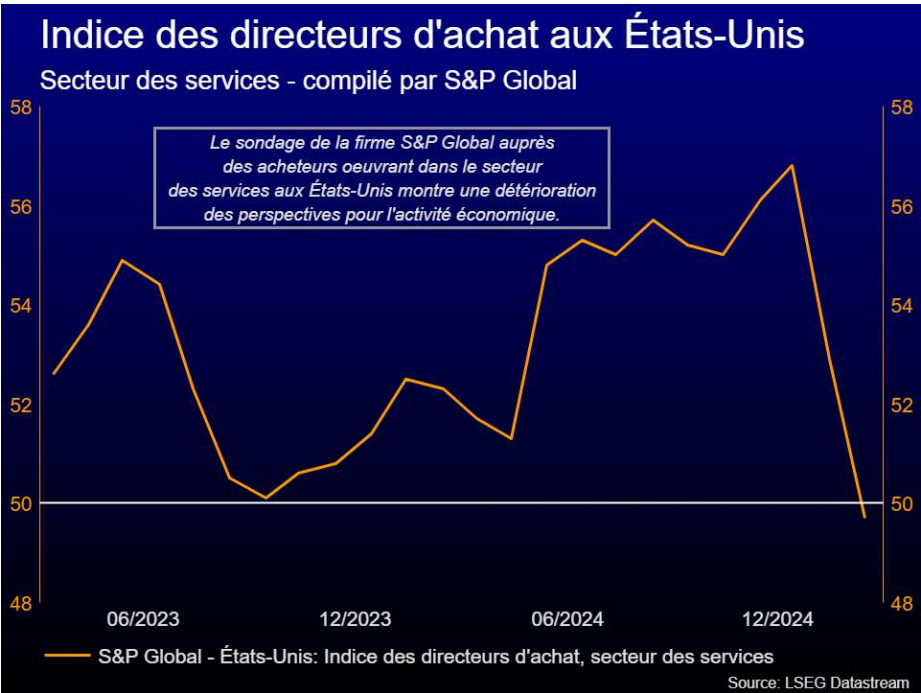
www.equipemarchandfiliatrault.com

Pour une deuxième année consécutive depuis la correction de 2022, les marchés financiers ont poursuivi leur mouvement haussier en 2024 et ainsi livré d'excellents rendements. Tout comme pour l'année précédente, ce sont les actions qui ont mené la charge avec une progression qui a largement dépassé les attentes des investisseurs, notamment pour les marchés américain et canadien. De façon générale, les marchés boursiers ont été soutenus par l'étonnante résilience de l'économie américaine qui a stimulé la croissance de la profitabilité des entreprises. Outre la solide performance de l'économie, les marchés boursiers ont également bénéficié de l'évolution favorable de la politique monétaire de la Réserve fédérale. En effet, après avoir d'abord télégraphié la fin de son cycle de resserrement monétaire en novembre 2023, la banque centrale américaine a ensuite entamé en septembre 2024 une série de baisses de son taux directeur pour le faire passer de 5.50% à 4.50%, ce qui a été très bien accueilli par les investisseurs. Également, l'enthousiasme pour l'intelligence artificielle et le secteur de la technologie ne s'est pas estompé en 2024 et a contribué à pousser les indices boursiers vers de nouveaux sommets. Enfin, on ne peut passer sous silence l'impact des élections américaines et le retour au pouvoir du parti républicain. En effet, les promesses et les politiques de Donald Trump ont pendant un certain temps été perçues favorablement par le monde des affaires. Ce sont les baisses d'impôts promises et la déréglementation anticipée de plusieurs secteurs de l'économie qui ont séduit davantage les marchés financiers, ces derniers ayant vite fait d'intégrer le potentiel de ces politiques dans les cours des sociétés cotées en bourse. En plus de reconquérir la Maison-Blanche, le parti de Donald Trump a également remporté une majorité de sièges à la chambre des représentants et au Sénat, ce qui lui facilitera la tâche pour faire avancer son agenda.

Pour ce qui est des autres classes d'actifs que nous retrouvons dans les portefeuilles, les rendements générés ont été plus que satisfaisants en 2024. En effet, les titres à revenu fixe, les investissements alternatifs et le marché monétaire ont tous contribué de façon positive à la performance globale des portefeuilles.

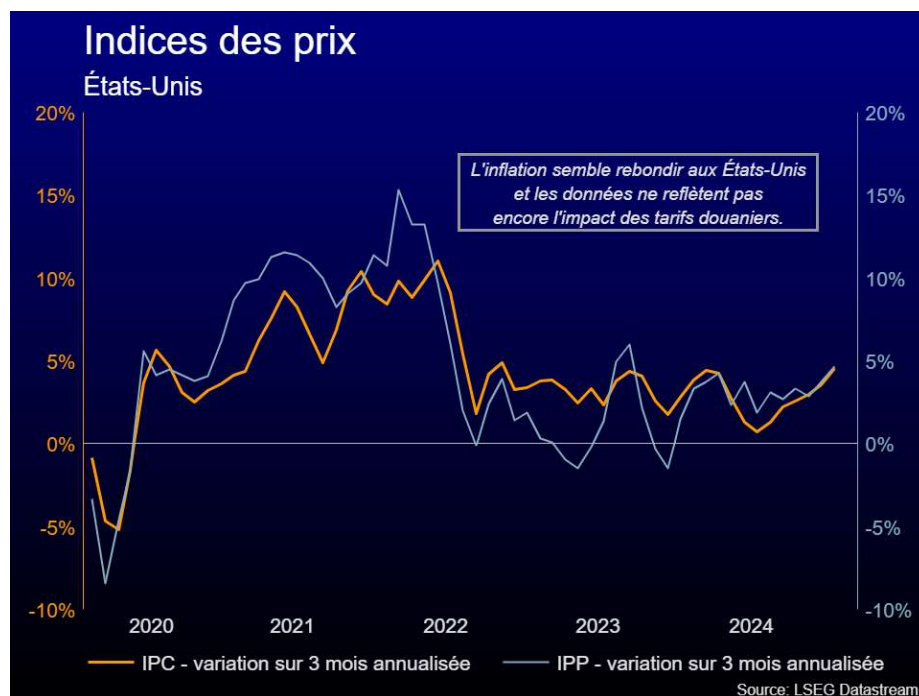
Or, depuis l'inauguration du nouveau président américain en janvier 2025, la conjoncture se complique et l'incertitude grandit. D'abord, les premières grandes actions du gouvernement, et plus particulièrement les menaces de tarifs douaniers, ne sont pas celles privilégiées par les marchés financiers et on note un effritement de la confiance des investisseurs et des entreprises. Plusieurs sondages récents vont en ce sens comme celui sur la confiance des consommateurs compilé par l'université du Michigan et dont l'indice a reculé de façon importante au mois de février. Une enquête similaire menée par le Conference Board publiée quelques jours plus tard montre aussi une dégradation récente dans l'humeur des consommateurs aux États-Unis. Évidemment, ces sondages sont très sensibles aux déclarations du nouveau président. Ils reflètent les craintes en lien avec une éventuelle guerre commerciale entre les États-Unis et le reste du monde, mais aussi les inquiétudes des employés du secteur public étant donné l'agressivité avec laquelle l'administration Trump s'attaque aux dépenses de l'État. Cette perte de confiance pourrait se renverser si les intentions du gouvernement étaient clarifiées au cours des prochains mois, mais entretemps, l'incertitude semble déjà avoir un effet sur l'activité économique. Les ventes au détail du mois de janvier aux États-Unis ont d'ailleurs été décevantes et bien en-deçà des attentes des économistes. De plus, les menaces de tarifs douaniers semblent également affecter les entreprises. Selon le sondage de la firme S&P Global auprès du personnel responsable des achats, la conjoncture se détériore et les craintes grandissent face à l'incertitude engendrée par les politiques du gouvernement. À prime à bord, il semblerait logique que les menaces de tarifs affectent surtout le secteur de la fabrication des biens, mais le sondage révèle que cette incertitude a aussi des répercussions importantes qui vont au-delà du secteur manufacturier. En effet, comme on peut le voir dans le [graphique 1](#) ci-dessous, le secteur des services souffre tout particulièrement de l'incertitude et l'indice est même passé sous la barre des 50, un niveau qui est normalement associé à un recul de l'activité économique. Il est important de rappeler que le secteur des services représente plus de 75% du PIB des États-Unis. Par ailleurs, le secteur manufacturier se tirerait mieux d'affaire selon les données les plus récentes. Cette résilience s'expliquerait tout simplement par des commandes accrues à plus court terme dans ce secteur pour devancer d'éventuels tarifs, un phénomène qui risque de se renverser si les États-Unis mettent à exécution leurs menaces.

Graphique 1



Ce qui rend la conjoncture actuelle plus délicate est le fait que la Réserve fédérale américaine est de nouveau inquiétée par l'inflation qui persiste à un niveau plus élevé que souhaité alors que les tarifs douaniers ne sont toujours pas entrés en vigueur. Bien que le taux d'inflation ait beaucoup reculé depuis le sommet atteint en juin 2022, la tendance plus récente est moins encourageante et un retour vers la cible de 2% visée par la Réserve fédérale pourrait être plus ardu à atteindre. Dans le graphique 2 plus bas, on remarque la tendance haussière récente des indices des prix à la consommation et des prix à la production. Pour lisser la volatilité mensuelle, nous illustrons la variation (annualisée) des prix sur une période de 3 mois. Le président de la Fed, Jerome Powell, a d'ailleurs durci le ton à l'égard de l'augmentation des prix depuis la dernière décision du 18 décembre en déclarant qu'il faudrait davantage de progrès sur le plan de l'inflation pour permettre de nouvelles réductions de taux et qu'il n'agira que si les données économiques le justifient. Plusieurs économistes prédisent maintenant que la banque centrale américaine ne pourra pas reprendre ses baisses de taux avant 2026, ce qui constitue un changement important par rapport à ce que les marchés financiers anticipaient il y a quelques mois à peine.

Graphique 2

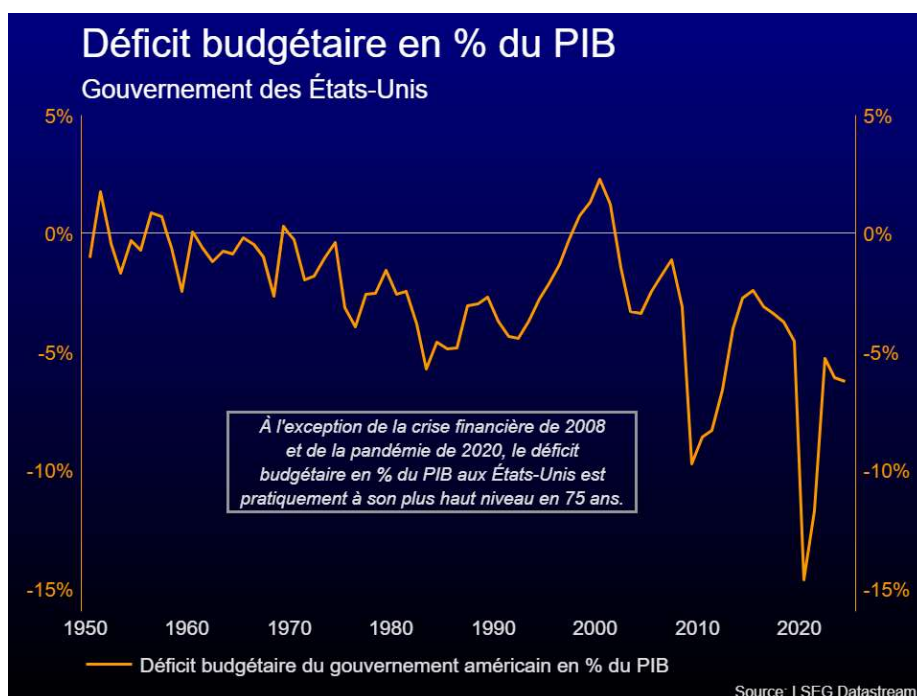


De plus, à court terme, les choses risquent de se compliquer davantage pour l'économie. En effet, en analysant les principales politiques du gouvernement américain, il semble que la séquence la plus plausible des événements au cours des prochains mois soit plutôt défavorable à la conjoncture économique. Alors que les bienfaits de certaines initiatives pourraient prendre plus de temps à se concrétiser, les politiques dont les effets sont plus dommageables et inquiétants pourraient quant à elles se faire sentir plus rapidement. Prenons d'abord les tarifs douaniers qui sont envisagés par la nouvelle administration et qui pourraient entrer en vigueur dès les prochaines semaines. Ces mesures protectionnistes constituent essentiellement une taxe sur les importations américaines et ont pour conséquence d'augmenter le coût des produits étrangers, surtout pour ceux où il y a peu d'alternatives disponibles aux États-Unis pour les remplacer. À plus court terme, ces mesures se traduisent par une augmentation des prix pour le consommateur américain. Puisqu'il est fort probable que les pays visés par les tarifs répondent avec des mesures de représailles, une réduction de la demande des étrangers pour les produits américains est anticipée avec des conséquences évidemment défavorables sur l'économie des États-Unis. En somme, la grande majorité des experts

s'entendent sur le fait qu'une guerre tarifaire entre les États-Unis et les autres pays serait néfaste pour l'activité économique mondiale et créerait des pressions inflationnistes susceptibles de persister un certain temps après l'instauration des mesures tarifaires.

Donald Trump a confié au multimilliardaire Elon Musk la responsabilité du « Department of Government Efficiency », communément appelé DOGE, qui a comme objectif de réduire de façon agressive les coûts dans le secteur public. Bien que DOGE fasse l'objet de plusieurs poursuites et que certains politiciens critiquent les méthodes douteuses de cette nouvelle entité qui relève directement du président, les mises à pied s'accumulent et créent un climat d'incertitude pour les millions d'employés du gouvernement. À court terme, les pertes d'emplois et les bouleversements dans le fonctionnement de plusieurs départements de l'État sont défavorables pour l'activité économique. À plus long terme, une réduction des dépenses gouvernementales est souhaitable pour les États-Unis dont le déficit budgétaire, illustré dans le [graphique 3](#), a atteint 6.3% du PIB en 2024, un niveau élevé qui n'est pas soutenable à long terme.

Graphique 3



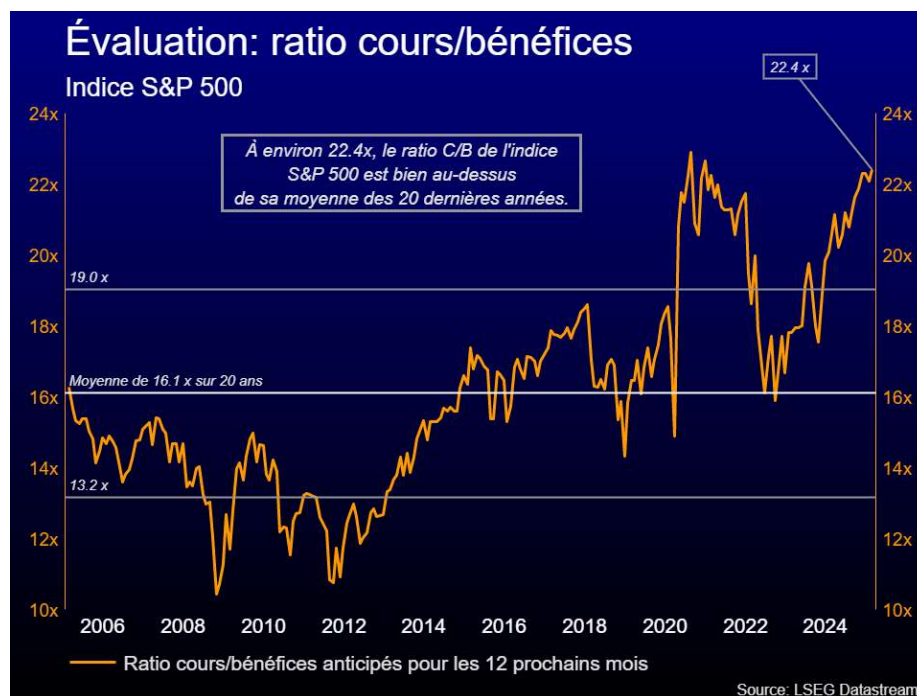
Bien que la politique d'expulsion des immigrants illégaux ait fait couler beaucoup d'encre depuis l'inauguration du président, les statistiques montrent que nous sommes bien loin de la promesse de déportation massive faite par Donald Trump. Cependant, les choses pourraient changer si on se fie à une résolution que le Congrès vient tout juste d'adopter. En effet, cette résolution établit une feuille de route budgétaire pour mettre en place les grandes mesures du programme des républicains et on y retrouve des montants additionnels qui sont prévus pour combattre l'immigration illégale. Si le gouvernement tenait sa promesse d'expulser de façon massive les immigrants sans papier, une telle action aurait comme effet de diminuer le potentiel de croissance de l'économie américaine à moyen terme. En plus, et encore plus dommageable à court terme, cette décision aurait l'effet de resserrer davantage l'offre de main d'œuvre sur le marché du travail et pourrait ainsi faire grimper les salaires aux États-Unis.

Les baisses d'impôts promises pour les individus et les entreprises sont également une priorité du gouvernement au pouvoir. Cependant, ces mesures dépendront de la capacité des républicains à faire adopter un budget par le Congrès qui inclura des réductions majeures dans les dépenses de l'État pour financer les baisses d'impôts. Un tel budget sera forcément difficile à adopter et il ne serait pas surprenant que cette partie du programme républicain doive être revue à la baisse ou tout simplement retardée, une déception certaine pour les marchés boursiers. Il est indéniable qu'une baisse des impôts en général stimulera l'économie américaine, mais une réduction suffisante des dépenses du gouvernement est nécessaire pour éviter que le déficit ne se détériore davantage. Sans austérité dans les dépenses gouvernementales, la baisse des impôts pourrait créer des pressions inflationnistes et faire en sorte que les finances du pays deviennent un enjeu encore plus inquiétant à moyen terme.

La déréglementation de l'économie est un autre thème cher à l'administration Trump qui veut éliminer des centaines de règlements dans plusieurs secteurs de l'économie afin de créer un environnement plus favorable pour la conduite des affaires. Ce sont dans les secteurs de l'énergie et des services financiers plus particulièrement que les républicains souhaitent faire de grandes avancées. Du côté du secteur de l'énergie, les républicains aimeraient stimuler la production et l'utilisation des énergies fossiles au détriment des sources d'énergies renouvelables. Plusieurs analystes doutent que les entreprises du secteur du pétrole et du gaz naturel ne changent leur discipline financière des dernières années. Avec les promesses faites aux investisseurs d'augmenter leurs dividendes et de racheter leurs propres actions, il est peu probable que les acteurs du secteur augmentent leurs investissements de façon significative. D'autre part, il est possible que les investissements dans la production d'énergie renouvelable ralentissent puisque les subventions du gouvernement pourraient être réduites ou même éliminées. Dans le secteur des services financiers, les républicains souhaitent renverser plusieurs règles mises en place depuis la crise financière de 2008. L'objectif est de faire en sorte que les banques prêtent davantage, ce qui stimulerait l'activité économique. Le gouvernement de Donald Trump arrivera sans aucun doute à alléger le cadre réglementaire du secteur des services financiers, mais les changements les plus drastiques nécessiteront un certain temps pour être adoptés et avoir un effet positif sur l'activité économique.

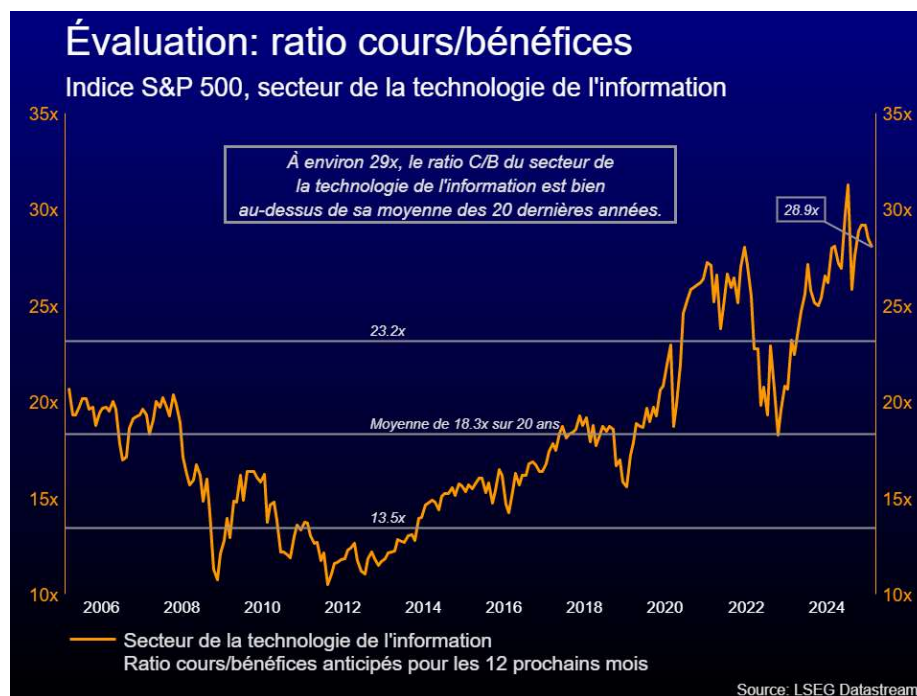
Il ne va pas sans dire que les communications souvent incohérentes de la nouvelle administration américaine constituent la dimension la plus déroutante de la conjoncture actuelle. Pour les investisseurs, il devient de plus en plus ardu de naviguer dans ce vacarme de déclarations à l'emporte-pièce où la désinformation prédomine et les propos sont truffés de faussetés. Il est aussi assez difficile de faire la distinction entre les objectifs réels de l'administration Trump et ce que plusieurs considèrent de simples tactiques de négociations. Par ailleurs, les derniers développements sur la scène internationale nous laissent pantois. En effet, les États-Unis semblent vouloir tourner le dos à ses alliés et se rapprocher de certains régimes autoritaires, un virage à 180 degrés par rapport aux politiques étrangères traditionnelles du pays. Sur une note plus encourageante, nous croyons que Donald Trump est très sensible à la performance de l'économie et à la réaction des marchés financiers. Plusieurs croient qu'il devra donc faire preuve de modération dans ses actions s'il veut éviter d'être associé à une récession ou une dégringolade des marchés boursiers. La faiblesse du marché des actions depuis quelques semaines n'est peut-être pas suffisamment sérieuse pour faire réagir Donald Trump, mais elle envoie un sérieux avertissement.

Le S&P 500 est l'indice phare suivi par tous les spécialistes des marchés boursiers et est souvent la référence pour juger de l'attrait des actions en général. Comme on peut le voir dans le [graphique 4](#) au haut de la page suivante, le S&P 500 se transige à environ 22.4x les profits anticipés des 12 prochains mois, un niveau bien au-delà de l'évaluation moyenne de l'indice au cours des 20 dernières années. Le ratio cours/bénéfices élevé du S&P 500 s'explique en partie par l'influence du secteur de la technologie dont le poids représente environ 40% de la capitalisation boursière totale de l'indice. Cependant, il ne faut pas mettre tous les titres de l'indice dans le même panier puisque les actions de plusieurs entreprises se transigent à des évaluations encore très raisonnables et offrent toujours un bon potentiel de rendement. Les marchés canadien et européen, beaucoup moins exposés aux titres issus du secteur de la technologie, nous donnent d'ailleurs une meilleure lecture de l'évaluation moyenne des actions en général. À des ratios cours/bénéfices beaucoup plus modestes de 15.4x et 14.7x respectivement, les marchés canadien et européen se transigent tout près de leur moyenne historique. Enfin, il est intéressant de mentionner que les titres du S&P 500 sont beaucoup moins corrélés entre eux depuis quelques temps. En fait, cette corrélation est à un creux des 30 dernières années, peut-être un signe que l'intérêt des investisseurs se tourne vers des entreprises autres que les géants de la technologie.

Graphique 4

Gonflés par l'enthousiasme généré par l'intelligence artificielle, les titres de technologie se transigent à des multiples plus élevés et tirent donc l'évaluation de l'indice vers le haut. Comme on peut le voir dans le [graphique 5](#) à la page suivante, les évaluations du secteur de la technologie surpassent la moyenne des 20 dernières années par une forte marge et atteint des niveaux que nous n'avons pas vu depuis le début des années 2000, une période marquée par la frénésie pour l'internet. Bien que le secteur ait le vent dans les voiles et que plusieurs titres demeurent intéressants, nous croyons qu'il faut néanmoins approcher le secteur de façon prudente. À de telles évaluations, le secteur de la technologie est forcément plus vulnérable dans l'éventualité d'un choc imprévu. L'année 2022 est d'ailleurs un bon rappel que ce secteur peut être très volatil et qu'il n'est pas à l'abri de fortes corrections. Depuis le début de l'année 2023, le secteur semble avoir quelque peu perdu son rythme de croisière. Les investisseurs commencent à questionner les faibles rendements générés par les gigantesques investissements dans le secteur de l'intelligence artificielle. De plus, la concurrence s'intensifie et plusieurs nouveaux joueurs se manifestent comme la société chinoise DeepSeek avec son modèle d'intelligence artificielle développé dans un laps de temps relativement court et à faible coût. Le secteur de l'intelligence artificielle est en constante évolution et le potentiel de croissance est énorme. Mais comme pour l'internet au début des années 2000, les gagnants ne seront pas nécessairement ceux qui semblent confortablement aux commandes aujourd'hui et plusieurs compagnies disparaîtront. Il est donc préférable de naviguer dans cet univers avec prudence.

Graphique 5



Gestion de portefeuille

En 2024 et depuis le début de cette année, nous avons maintenu une approche prudente axée sur la qualité des investissements en portefeuille. Nous croyons que les risques sont élevés dans le contexte actuel et que les marchés boursiers demeureront volatils un certain temps. Du point de vue de l'allocation des actifs, nous avons maintenu notre légère sous-pondération en actions et conservé des liquidités à des niveaux plus élevés que la cible. Enfin, notre exposition aux titres à revenu fixe et aux investissements alternatifs de haute qualité est à peu près à la cible globale de ces deux catégories d'actif combinées. Nous croyons que la volatilité anticipée pourrait créer des opportunités d'achat à des évaluations attrayantes. Nous surveillons de près les développements et décisions de l'administration Trump et leurs effets sur l'activité économique et l'inflation.

Actions

Depuis quelques années déjà, nous avons progressivement diminué les risques de notre portefeuille d'actions. Nous avons moins d'exposition aux secteurs plus sensibles au rythme de croissance de l'économie comme les métaux de base et le secteur du pétrole et du gaz naturel et une bonne exposition à des secteurs plus résilients comme la santé. De plus, fidèles à notre philosophie, nous préconisons les entreprises qui affichent de bons rendements sur le capital investi, qui génèrent des flux de trésorerie importants et qui sont peu endettées. En 2024 et depuis le début de cette année, nous avons apporté plusieurs changements à notre portefeuille principal. Plutôt que de faire une description exhaustive de toutes les transactions, voici un compte rendu des nouvelles positions ajoutées aux portefeuilles.

US Bancorp (USB):

Nous avons décidé d'initier une position dans cette banque régionale de très haute qualité alors que l'évaluation de son titre nous apparaissait attrayante par rapport aux autres banques du secteur. De plus, une déréglementation du secteur des services financiers aux États-Unis pourrait éventuellement être favorable aux valorisations des banques à plus long terme.

Zoetis (ZTS):

Chef de file dans le domaine de la santé animale, la société développe une variété de produits (médicaments, vaccins, diagnostics, etc.) destinés à soigner les animaux de compagnie et d'élevage. Les perspectives de croissance sont excellentes et l'évaluation du titre est sous sa moyenne historique. La compagnie est en bonne santé financière, elle affiche un rendement sur le capital investi élevé et génère des flux de trésorerie élevés.

Thermo Fisher (TMO):

Thermo Fisher offre tout un éventail de produits et de services destinés au secteur des sciences de la vie incluant des instruments d'analyse, de l'équipement de laboratoire pour la recherche et les diagnostics et des services de recherche et de fabrication de médicaments. Nous avons ajouté ce titre qui rencontre nos critères de qualité et dont la valorisation est bien en deçà de sa moyenne historique alors que les perspectives pour le secteur commencent à s'améliorer.

Palo Alto (PANW):

La compagnie est un des joueurs les plus importants dans le domaine de la cyber sécurité, un secteur en très forte croissance. Les menaces pour les réseaux et les données informatiques des entreprises et des gouvernements sont de plus en plus sophistiquées et Palo Alto offre toute une gamme de solutions pour répondre à leurs besoins. Nous avons profité d'une correction dans le prix du titre plus tôt cette année pour initier une position.

Xylem (XYL):

Les produits et services de Xylem permettent de transporter, traiter, analyser, surveiller et restituer l'eau à son milieu naturel de façon performante et responsable pour des secteurs variés tels le bâtiment, l'industrie et l'agriculture. Avec des infrastructures d'eau vieillissantes, une population qui continue de croître et des besoins grandissants dans les pays en développement, les perspectives de croissance du secteur sont bonnes et Xylem est bien positionnée pour participer et gagner des parts de marché. De plus, nous aimons le fait que Xylem est peu endettée et qu'elle génère des flux de trésorerie importants.

Uber Technologie (UBER):

Plusieurs voient l'arrivée des voitures autonomes comme une menace pour Uber. Nous croyons que l'expertise de l'entreprise ainsi que son énorme réseau d'utilisateurs en fait plutôt un partenaire intéressant. La compagnie est en bonne santé financière et verra ses flux de trésorerie croître de façon significative au cours des prochaines années. Nous pensons que la compagnie pourrait voir l'évaluation de ses actions augmenter à mesure que les craintes par rapport aux véhicules autonomes se dissiperont.

Killam Apartment REIT (KPM.UN):

Killam est une fiducie de placement immobilier qui se concentre dans le segment multi-résidentiel de l'industrie immobilière. Avec un taux d'occupation de ses unités qui dépasse 97% et une moyenne des loyers qui est environ 15% plus bas que les loyers comparables sur le marché, Killam devrait être en mesure de croître ses revenus à un bon rythme pour les prochaines années. Nous croyons que l'évaluation du titre est attrayante et nous aimons la stabilité du secteur multi-résidentiel au Canada.

Bombardier (BBD.B) :

Nous aimons les initiatives de Bombardier pour développer son réseau de centres de services afin de mieux soutenir la flotte existante d'avions d'affaires. Non seulement l'entretien, les pièces et les services de soutien génèrent des marges bénéficiaires supérieures à la fabrication et la vente d'avions, ces services ont un bon potentiel de croissance alors que Bombardier ne

dessert que 50% du marché pour ses propres avions. La compagnie continue de rembourser sa dette et son évaluation demeure intéressante malgré la forte performance du titre depuis son ajout dans le portefeuille. Nous avons néanmoins réduit la position de moitié plus récemment étant donné les risques de guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis.

Telus (T):

Telus a complété le déploiement de son réseau de fibre optique et nous prévoyons donc une baisse importante dans ses dépenses en capital, ce qui devrait permettre à la compagnie de dégager des flux de trésorerie beaucoup plus importants au cours des prochaines années. De plus, nous observons une plus grande discipline de la part des acteurs du secteur des télécommunications après une période de forte concurrence sur les prix des forfaits offerts à la clientèle.

De façon générale, nous vendons des titres lorsque le potentiel de rendement est limité (titre pleinement évalué), les fondamentaux se détériorent ou nos critères de qualité ne sont plus respectés. Au cours de la dernière année, nous avons ainsi éliminé Crown Castle, le fonds indicel des services financiers KBW, CVS, Diageo, Honeywell, Corteva, Home Depot, First Capital et BCE.

Titres à revenus fixe

Dans la portion du portefeuille destinée aux titres à revenu fixe, nous avons continué d'allonger la durée en achetant des obligations de qualité à plus longues échéances et avons de nouveau réduit le poids des actions privilégiées après leur excellente performance de 2024. Pour les obligations ajoutées aux portefeuilles, nous continuons de favoriser celles qui se transigent à escompte pour l'avantage fiscal qu'elles offrent. Nous avons également ajouté un indice américain de titres à revenu fixe au portefeuille qui réplique l'univers des obligations aux États-Unis et incorpore une stratégie de protection contre les fluctuations de la devise. Cet investissement en dollars canadiens nous permet d'exploiter l'écart important actuel entre les taux d'intérêt canadiens et américains. Puisque ce fonds indicel est principalement composé d'obligations gouvernementales, il est très peu risqué. Dans un éventuel scénario plus pessimiste où la conjoncture économique se détériore au-delà des anticipations, l'indice devrait bien se comporter et contribuer à réduire la volatilité globale des portefeuilles.

En espérant que ce compte rendu de notre gestion vous ait été utile, nous vous invitons à communiquer avec nous pour toute question ou précision. Aussi, nous profitons de l'occasion pour vous remercier de votre confiance.



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

Les titres ou stratégies de placements mentionnés dans ce bulletin peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ou portefeuilles. Les renseignements contenus dans ce bulletin ne constituent pas une recommandation à l'intention d'un investisseur en particulier ou d'un type d'investisseurs, et ils ne constituent pas une recommandation quant aux situations particulières d'un investisseur, d'un type d'investisseurs ou d'un portefeuille en particulier. Vous devriez consulter votre conseiller en placement avant de prendre une décision quant à un titre ou une stratégie de placement mentionné dans ce bulletin afin de déterminer si les titres ou stratégies de placements mentionnés s'appliquent à votre situation particulière. Ces renseignements ne remplacent pas les conseils professionnels de votre conseiller en placement. Le commentaire, les opinions et les conclusions, le cas échéant, qui figurent dans ce bulletin représentent le point de vue personnel et subjectif du conseiller en placement [précité], lequel n'agit pas à titre d'analyste et dont l'avis ne correspond pas forcément à celui de RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

L'information contenue dans les présentes a été obtenue de sources considérées comme fiables au moment de leur obtention, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information ne peuvent garantir son exactitude et son exhaustivité. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres, et ne doit en aucune circonstance être interprété comme tel. Ce rapport est fourni sur la base d'une entente selon laquelle ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information n'assument quelque responsabilité ou obligation que ce soit à l'égard de celui-ci.

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. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, unité d'exploitation de la Banque Royale du Canada. ©Marques déposées de la Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. ©RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2025. Tous droits réservés.