



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

SEPTEMBRE 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

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

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

Anik Bougie, LL.M. Fisc., TEP

Conseillère associée en gestion de
patrimoine
anik.bougie@rbc.com
450-686-3301

Mario St-Amant, B.A.A.

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

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

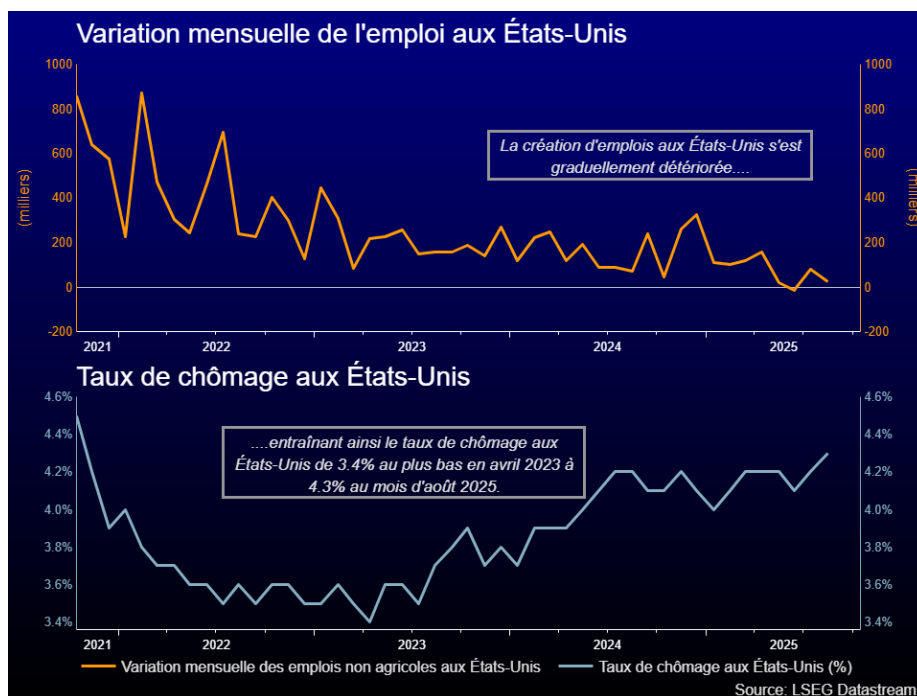
www.equipemarchandfiliatrault.com

Contre toute attente, les marchés boursiers à travers le monde ont progressé de façon remarquable jusqu'à maintenant en 2025. Dans un contexte économique très incertain marqué par la guerre commerciale que les États-Unis livrent au reste de la planète, les investisseurs étaient en droit de s'attendre à des performances beaucoup plus mitigées de la part des marchés boursiers. Cependant, malgré les rendements impressionnants à ce jour, il faut rappeler que le parcours depuis le début de l'année n'a pas été un long fleuve tranquille. En effet, les marchés boursiers ont traversé une période hautement volatile au printemps et plus particulièrement au cours de la semaine suivant la déclaration du « jour de la libération » le 2 avril 2025, date choisie par l'administration Trump pour lancer son offensive tarifaire. Entre le 19 février et le 8 avril, le S&P 500, l'indice boursier phare américain, a reculé de près de 19% et cette correction aurait pu être encore plus sévère si ce n'avait été de l'annonce d'une pause de 90 jours dans l'application des surtaxes douanières « réciproques » par le gouvernement des États-Unis. Outre cette pause providentielle, le fort rebond des indices boursiers depuis le creux du mois d'avril s'explique aussi par la tenue de l'économie américaine qui continue d'étonner la plupart des économistes. Alors que plusieurs experts reconnaissaient que les risques de récession étaient très élevés au mois d'avril dernier, c'est plutôt le scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine qui gagne en crédibilité depuis quelques mois. Malgré une conjoncture incertaine, cette résilience de l'économie a eu des effets bénéfiques sur la performance des entreprises dont les résultats financiers ont surpassé les attentes des analystes, notamment au deuxième trimestre de 2025. Notons que plusieurs entreprises du secteur de la technologie, qui continuent de surfer sur la vague de l'intelligence artificielle, ont fortement contribué à la croissance des profits et à la performance des indices encore cette année. Plus récemment, le changement de ton du président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a moussé l'enthousiasme des investisseurs. Après avoir pris une pause en décembre 2024, la banque centrale des États-Unis a relancé son cycle d'assouplissement de sa politique monétaire le 18 septembre 2025 en abaissant de 0.25% le niveau de son taux directeur. Dans la foulée de cette décision, les marchés financiers ont fortement

réagi de sorte qu'ils escomptent maintenant plusieurs baisses additionnelles dans la prochaine année. Selon les plus optimistes, un tel assouplissement de la politique monétaire de la Fed combiné à l'adoption de la « grande et magnifique loi » de Donald Trump le 4 juillet dernier pourraient stimuler suffisamment l'activité économique en 2025 et 2026 pour compenser en grande partie les effets néfastes de la guerre tarifaire en cours.

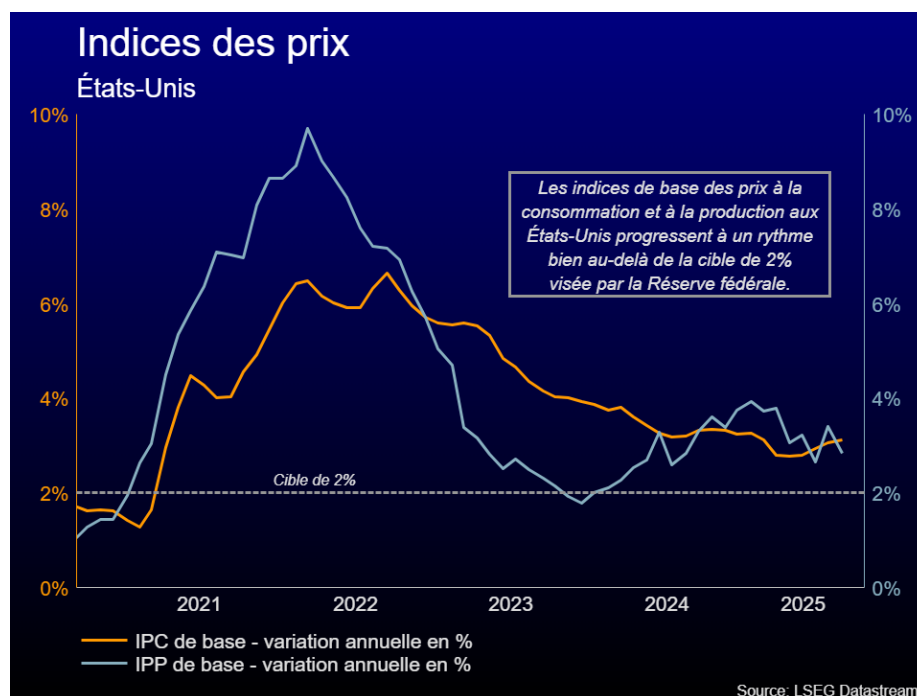
Bien que ce scénario soit plausible et souhaitable pour les investisseurs, il n'en demeure pas moins que sa réalisation nous semble plutôt optimiste à ce stade-ci. Rappelons que dans le cadre de son mandat, la Réserve fédérale poursuit un double objectif, soit le plein-emploi et la stabilité des prix. Or, dans la conjoncture actuelle, les deux objectifs sont plutôt difficiles à concilier. D'une part, il est indéniable que le marché de l'emploi se détériore. Comme on peut l'observer dans le graphique 1 ci-dessous, les dernières statistiques montrent que la création d'emplois stagne et que le taux de chômage remonte depuis le creux atteint au mois d'avril 2023. De plus, à la lumière des révisions annuelles annoncées par le bureau des statistiques du travail (et qui ne sont pas reflétées dans le graphique 1), le bilan du marché du travail au cours des dernières années n'est pas aussi reluisant que ce l'on pouvait croire. En effet, entre avril 2024 et mars 2025, la création d'emplois a été révisée à la baisse de façon importante avec 911,000 postes en moins par rapport aux statistiques originales. Cette faiblesse de l'emploi est l'élément clé derrière le récent changement d'orientation de la Réserve fédérale vers une politique plus accommodante.

Graphique 1



D'autre part, la bataille est loin d'être gagnée pour ce qui est de la stabilité des prix. En effet, l'inflation persiste à un niveau supérieur à la cible de 2% visée par la Réserve fédérale comme on peut le voir dans le graphique 2 au haut de la page suivante. La progression annuelle des indices des prix à la consommation et à la production demeure donc trop élevée et cette situation nous semble tout aussi préoccupante que la faiblesse du marché de l'emploi. Mais pour l'instant, tout indique que le ralentissement dans la création d'emplois pèse davantage dans la balance pour la Réserve fédérale.

Dans notre lettre publiée au mois de mars dernier, nous vous avons fait part de nos inquiétudes quant aux politiques tarifaires alors envisagées par les États-Unis et le risque que d'éventuelles mesures de représailles soient instaurées par les pays qui se retrouvaient dans la ligne de mire de l'administration Trump. Cette situation avait le potentiel de s'envenimer et de créer une conjoncture peu enviable où la croissance économique mondiale stagne et l'inflation s'accélère.

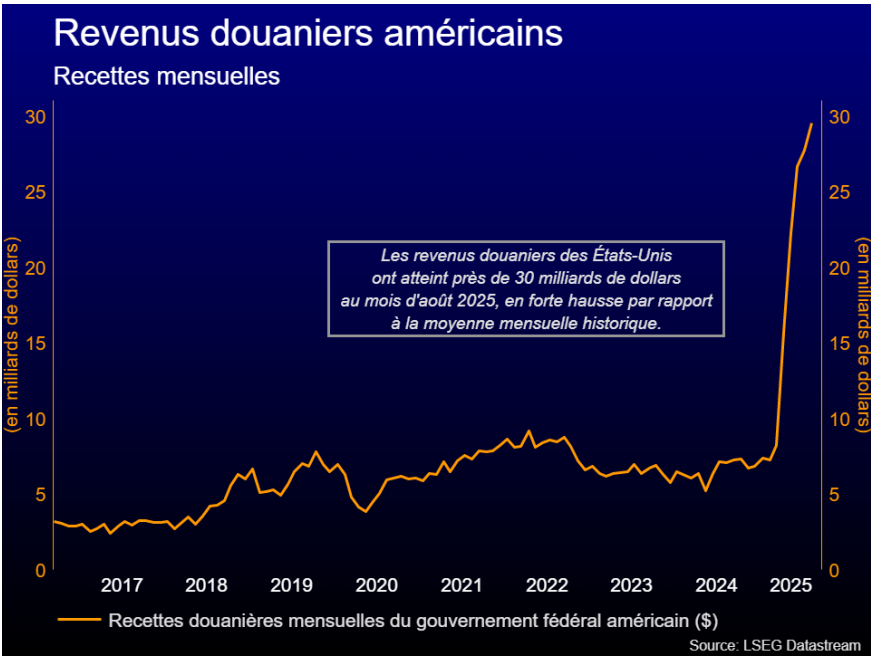
Graphique 2

Or, plusieurs facteurs expliquent pourquoi le scénario plus pessimiste a été évité pour l'instant. Premièrement, une analyse des montants encaissés par les douanes américaines indique que le tarif moyen sur les importations s'élèverait à environ 10.5% de la valeur des biens importés, un sommet depuis les années 30. Bien que ce pourcentage soit en forte hausse par rapport au niveau d'environ 2% au début de l'année 2025, il reste bien en deçà des estimations initiales de 17-19%. Les importateurs ont donc réussi à adapter leurs chaînes d'approvisionnement afin de minimiser le coût des tarifs. De plus, il est important de rappeler que plusieurs produits ont été exemptés des droits de douane américains, notamment la vaste majorité des produits couverts par l'Accord de libre-échange Canada — États-Unis — Mexique (ACEUM). Ces exemptions ont évidemment contribué à limiter l'augmentation des frais de douane.

Un autre facteur qui explique pourquoi l'économie mondiale a pu résister remarquablement bien à cette guerre commerciale est le fait que la plupart des pays ont fait preuve de retenue et se sont bien gardés d'imposer des mesures de représailles aux États-Unis. D'ailleurs, de nombreux pays ont évité l'affrontement et préféré négocier des ententes avec les États-Unis, contribuant ainsi à réduire l'incertitude pour les différents acteurs économiques. Enfin, plusieurs gouvernements étrangers ont annoncé des mesures budgétaires pour stimuler leur économie et supporter les secteurs les plus touchés par les tarifs douaniers américains.

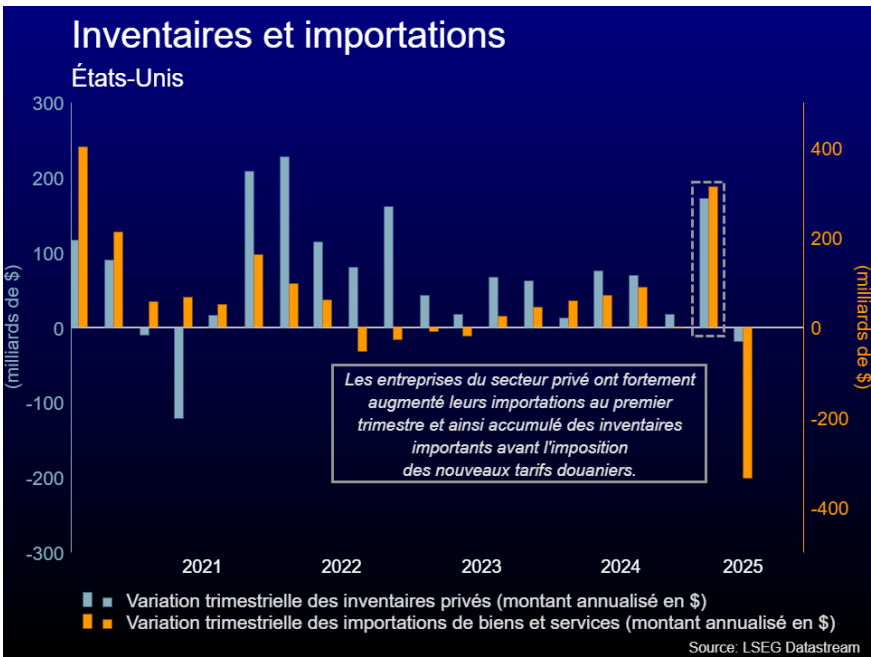
Malgré des tarifs douaniers moins sévères que ce qui avait été anticipé, il n'en demeure pas moins que cette taxe constitue un fardeau pour l'économie qui ne peut être ignoré. Comme on peut le voir dans le [graphique 3](#) dans le haut de la page suivante, les tarifs collectés par les services douaniers américains s'élevaient à près de 30 milliards de dollars au mois d'août 2025, soit environ 354 milliards de dollars à un rythme annualisé. Il faut donc se demander qui paiera la note. En principe, les tarifs peuvent être absorbés soit par les exportateurs étrangers qui réduisent leurs prix pour rester concurrentiels, soit les entreprises importatrices qui sacrifient une partie de leurs marges bénéficiaires ou soit les consommateurs américains qui voient les prix pour leurs achats augmenter. À la lumière des statistiques sur les prix des produits importés, on peut en déduire que les exportateurs étrangers n'ont à peu près rien concédé pour l'instant. Et du côté des consommateurs américains, les craintes de voir l'inflation s'accélérer de façon significative ne se sont pas encore réalisées. Alors, tout indique pour l'instant que ce sont les entreprises importatrices américaines qui absorbent une bonne partie des frais douaniers additionnels imposés par l'administration Trump.

Graphique 3



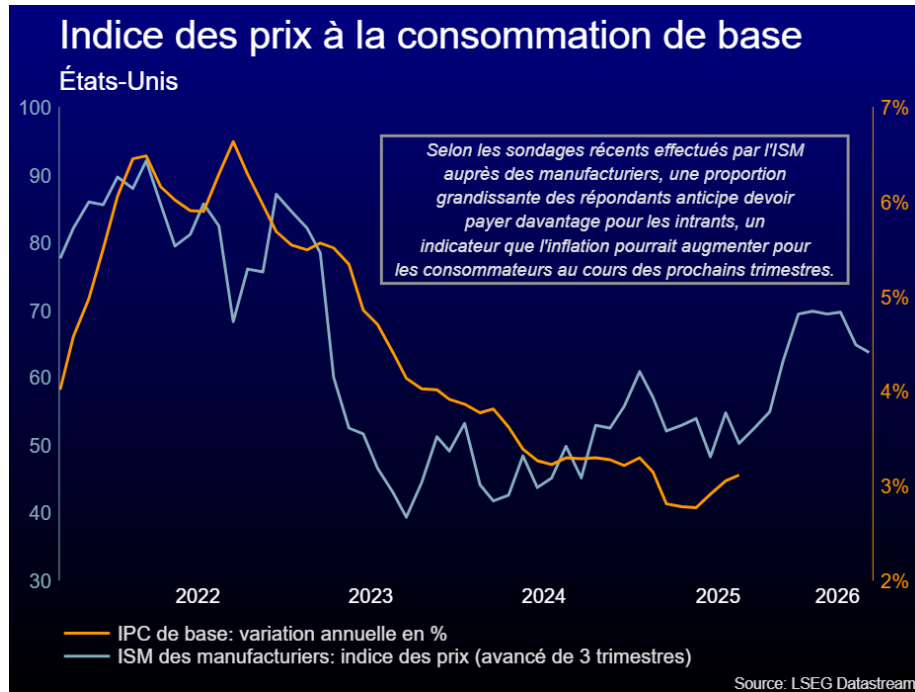
Or, la capacité des entreprises à absorber les tarifs pourrait être de courte durée. En effet, comme l'illustre le [graphique 4](#) plus bas, les entreprises semblent avoir accumulé des inventaires importants au premier trimestre de 2025, cela dans le but de devancer l'imposition des nouveaux droits de douane. Il est fort à parier qu'une fois que ces inventaires moins coûteux seront épuisés, les entreprises pourraient vouloir augmenter leurs prix pour refléter les charges douanières additionnelles et ainsi protéger leurs marges de profit.

Graphique 4



D'ailleurs, selon les directeurs des achats chez les manufacturiers qui participent au sondage de l'ISM aux États-Unis, une proportion grandissante des répondants anticipe devoir payer davantage pour les intrants dans les mois à venir, un indicateur avancé, comme l'illustre le graphique 5, que l'inflation pourrait augmenter pour les consommateurs au cours des prochains trimestres.

Graphique 5



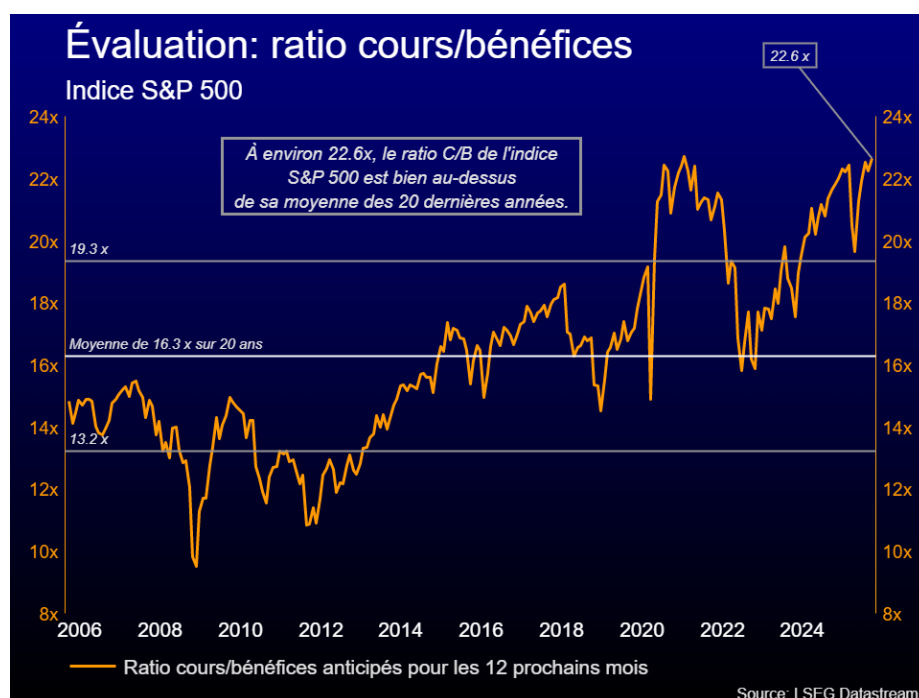
Pour le moment, les investisseurs sont enthousiasmés par l'idée que la Réserve fédérale ait pu reprendre son cycle d'assouplissement de sa politique monétaire et escomptent déjà que le niveau du taux directeur de la banque centrale sera beaucoup plus bas d'ici la fin de 2026. Une baisse importante des taux d'intérêt de la Fed est un facteur qui s'est généralement avéré très porteur pour les marchés financiers historiquement. En effet, non seulement des baisses de taux ont pour effet de stimuler l'activité économique et les profits des entreprises, elles sont également bénéfiques pour les évaluations des différents investissements détenus dans les portefeuilles. Cependant, nous croyons qu'autant d'optimisme de la part des investisseurs est prématuré et que les risques que l'inflation s'accélère prochainement pourraient limiter la marge de manœuvre de la Réserve fédérale qui se retrouve dans une position plutôt délicate. En plus des tarifs douaniers qui pourraient commencer à se manifester davantage dans les prix à la consommation au cours des prochains mois, les politiques sur l'immigration du gouvernement Trump ont comme effet de diminuer l'offre de main-d'œuvre, ce qui peut contribuer à maintenir les pressions inflationnistes sur les salaires. Dans un contexte de vieillissement démographique où le taux de participation au marché du travail est en déclin, les politiques sur l'immigration plus restrictives du gouvernement américain ne sont pas de bon augure pour un retour de l'inflation à sa cible de 2% dans un avenir rapproché. Nous sommes d'avis que les risques de revoir l'inflation s'accélérer sont réels et ne doivent pas être ignorés.

Marchés financiers

Nous suivons et analysons les marchés financiers depuis plus de 30 ans et rarement la conjoncture aura été aussi déroutante. En effet, les risques sont nombreux. En plus de l'inflation qui pourrait potentiellement s'accélérer, il y a les politiques tarifaires qui changent constamment, la polarisation inquiétante du débat politique aux États-Unis, les tensions géopolitiques qui ne semblent pas s'atténuer, l'indépendance de la Réserve fédérale qui est menacée et le déficit budgétaire américain qui reste très élevé pour n'en nommer que quelques-uns. Et malgré toutes ces incertitudes, les places boursières dans le monde continuent d'atteindre de nouveaux sommets. Cependant, les signes d'exubérance sont nombreux. Les titres de faible qualité ont la cote et surtout ceux qui ont un lien, de près ou de loin, avec l'intelligence artificielle ou les cryptomonnaies. Il est difficile de ne pas faire de parallèle avec la bulle internet de la fin des années 90. Bien que le trafic internet ait connu une expansion extraordinaire depuis les débuts de cette technologie, les acteurs de l'époque avaient tout de même déployé beaucoup trop de capacité en fibre optique dans les premières années avec les conséquences que nous connaissons maintenant.

Comme on peut le voir dans le [graphique 6](#) plus bas, le S&P 500 se transige à environ 22.6x 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 plus de 40% de la capitalisation boursière totale de l'indice. En excluant le secteur de la technologie, les évaluations nous semblent plus raisonnables et plusieurs titres du S&P 500, outre le secteur de la technologie, offrent toujours un bon potentiel de rendement.

Graphique 6



Il n'y a pas que le S&P 500 qui montre des signes de spéculation. On note aussi un engouement pour la prise de risque dans le marché canadien. En effet, une bonne partie de la performance du S&P/TSX depuis le début de 2025 s'explique par l'explosion du secteur des métaux et plus particulièrement celui des aurifères qui représente maintenant près de 12 % de l'indice canadien. Avec le choc causé par les politiques tarifaires de l'administration Trump, le rôle du dollar américain a été remis en question et plusieurs investisseurs, incluant les banques centrales étrangères, se sont tournés vers le métal doré qui a vu son

prix s'envoler. Malgré le poids important du secteur, il est peu probable que nous décidions éventuellement d'ajouter un producteur d'or aux portefeuilles. Non seulement les entreprises minières sont en général beaucoup plus risquées que la moyenne des entreprises cotées en bourse, les actions de ces compagnies ne satisfont pas nos critères de qualité. D'ailleurs, au cours des 20 ans précédents 2025, le secteur des aurifères avait produit de très faibles rendements et tout indique que ces compagnies minières ne créent que très peu de valeur à long terme. Outre les aurifères et les autres minières, plusieurs titres canadiens continuent d'offrir de belles perspectives de croissance à des évaluations raisonnables.

À l'international, les principaux indices régionaux ont finalement surperformé la bourse américaine après des années à traîner loin derrière le S&P 500. Pour l'instant, ce changement de leadership semble davantage lié à des mouvements massifs de capitaux en lien avec la conjoncture incertaine aux États-Unis depuis l'élection de Donald Trump. Après des années de surperformance de l'économie américaine et de ses entreprises, plusieurs investisseurs se retrouvaient fort probablement surexposés aux titres du S&P 500 et plusieurs d'entre eux ont jugé prudent de réduire leur exposition. De notre côté, nous avons limité notre exposition directe aux marchés internationaux depuis des années et avons préféré mettre l'accent sur des multinationales nord-américaines performantes et présentes dans toutes les régions économiques de la planète. Bien que nous ne soyons pas encore convaincus de la nécessité d'investir directement dans les entreprises internationales, nous continuons notre réflexion et tentons de comprendre si les récents développements entraîneront des changements fondamentaux à plus long terme qui justifieraient de revoir notre positionnement.

Gestion de portefeuille

Depuis le début de cette année, nous avons maintenu une approche prudente axée sur la qualité des investissements en portefeuille et nous avons évité les titres en proie à la spéculation. Nous croyons que l'incertitude demeure élevée dans le contexte actuel et que les marchés boursiers sont à des niveaux qui semblent sous-estimer les risques. Du point de vue de l'allocation des actifs, nous maintenons une bonne exposition aux actions dans les portefeuilles, mais sans dépasser la cible stratégique de nos mandats. D'ailleurs, après plusieurs années de forte progression des actions, nous avons dû réduire notre exposition à quelques occasions afin de rester près de notre cible, ce qui engendrera un peu plus de gains en capital cette année par rapport aux années précédentes. Pour ce qui est de notre exposition aux titres à revenu fixe et aux investissements alternatifs de haute qualité, nous sommes tout près de la cible globale de ces deux catégories d'actifs combinées. Enfin, nos liquidités demeurent à des niveaux légèrement plus élevés que la cible.

Au cours des prochains mois, nous suivrons de près l'inflation, la résilience de l'économie américaine et la croissance de la rentabilité des entreprises et nous restons prêts à réduire davantage le risque si ces éléments se détériorent de façon significative.

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. La faiblesse des marchés plus tôt cette année nous a donné l'occasion d'augmenter notre exposition à certains titres déjà en portefeuille comme Toromont, Canadian Natural Resources, Fortis, Nutrien, Manulife et NextEra. Nous avons aussi profité de la bonne progression boursière de certains titres par la suite pour réduire notre exposition alors que les évaluations nous apparaissaient plus près de leur juste valeur, notamment Dollarama, Banque Nationale, Thomson Reuters, Enbridge, Abbott Labs, JP Morgan, Apple et le fonds indicatif Énergie aux États-Unis.

Pour ce qui est des nouvelles positions ajoutées aux portefeuilles dans la dernière année, voici un compte rendu :

Capital Power (CPX):

Capital Power est un producteur d'électricité qui opère au Canada et aux États-Unis. L'électrification de l'économie et la construction de nouveaux centres de données nécessaires au développement du secteur de l'intelligence artificielle assureront une bonne croissance de la demande d'électricité au cours des prochaines années et nous croyons que l'entreprise est bien positionnée pour en profiter.

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 satisfait 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 cybersécurité, 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 multirésidentiel 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 multirésidentiel au Canada.

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 indicial des services financiers KBW, CVS, Diageo, Honeywell, Corteva, Home Depot, First Capital, Bombardier et BCE.

Titres à revenus fixes

Depuis le début de l'année 2025, notre positionnement est resté sensiblement le même dans cette portion du portefeuille. Cependant, nous avons récemment décidé de réduire notre exposition aux obligations corporatives puisque la prime de rendement offerte par ce segment du marché obligataire est historiquement faible et ne compense pas suffisamment pour le risque additionnel encouru. Nous remplaçons donc les obligations corporatives qui arrivent à échéance par des obligations gouvernementales moins risquées en ne sacrifiant que très peu de rendement. Il est à noter que nous continuons de favoriser les obligations qui se transigent à escompte pour l'avantage fiscal qu'elles offrent. D'ailleurs, certaines obligations à escompte achetées au cours des dernières années arrivent à échéance et feront augmenter le gain de capital réalisé dans les portefeuilles en 2025. Finalement, nous avons maintenu une bonne allocation aux actions privilégiées, un segment qui continue de très bien performer. Bien qu'elles soient plus risquées que les obligations corporatives, nous croyons que le potentiel de rendement des actions privilégiées de qualité supérieure demeure suffisamment élevé pour maintenir notre exposition.

Investissements alternatifs

Dans la dernière année, nous avons continué de déployer des capitaux vers les investissements alternatifs privés. C'est du côté des infrastructures, par l'entremise du fonds d'infrastructures mondiales RBC, que la majorité des nouveaux investissements ont été réalisés. L'objectif de cette stratégie alternative est d'offrir un accès diversifié à des infrastructures de qualité. Les actifs convoités par ce fonds génèrent des flux de trésorerie importants tout en offrant un potentiel intéressant de croissance à plus long terme.

Nous continuons de croire que cette classe d'actifs est attrayante pour les investisseurs. Non seulement elle offre un potentiel de rendement intéressant, elle contribue à diversifier davantage les portefeuilles et à réduire le risque.

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.