

Repères économiques

Survol des taux d'intérêt faibles
ou négatifs

Dans ce numéro

- 3 Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si bas ?
- 5 Qui voudrait acheter une obligation à taux négatif ?
- 6 Combien de temps dureront les taux négatifs ?
- 6 Distorsions
- 7 Conséquences économiques
- 8 Répercussions sur le marché
- 8 Conclusion



Eric Lascelles
Économiste en chef
RBC Gestion mondiale
d'actifs

Au cours de la dernière décennie, les taux obligataires ont atteint des creux sans précédent. La situation a pris une tournure particulièrement surréaliste ces dernières années, lorsque la valeur des titres de créance mondiaux dégagant des rendements en revenu franchement négatifs a atteint 17 000 milliards de dollars américains (figure 1). L'économie mondiale et les marchés financiers peinent à composer avec cette situation inhabituelle.

Dans le présent rapport, nous tentons de comprendre les raisons de la grande faiblesse des taux d'intérêt, de déterminer les types d'investisseurs qui achètent des titres de créance à taux négatif et de prévoir la durée de la situation actuelle. Nous présentons ensuite certaines distorsions découlant de cette situation inédite de faiblesse des taux d'intérêt et analysons ses incidences pour l'économie et les investisseurs.

Les obligations à taux négatif rapportent à leurs détenteurs une somme inférieure à leur investissement initial, ce qui n'est guère attrayant. En revanche, elles représentent pour les emprunteurs une occasion exceptionnelle d'obtenir gratuitement des fonds, voire d'être payés pour utiliser l'argent d'autrui. Certes, ce privilège revient principalement aux États sans histoire plutôt qu'aux entreprises ou aux ménages.

Les taux d'intérêt sont bas à peu près partout, mais plus particulièrement au Japon et en Europe. Sur le continent européen, même la Grèce est parvenue à émettre ses premières obligations à taux négatif, même si sa dette publique, qui avait été à l'origine d'une grave crise il y a quelques années à peine, demeure à des niveaux précaires.

Quoique les taux obligataires aient récemment remonté un peu, la période de taux extrêmement bas n'est pas nécessairement terminée : les banques centrales du monde demeurent plus susceptibles d'abaisser les taux que de les hausser. De plus, la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (Fed) ont renoué avec l'achat ferme d'obligations, mesure qui avait enclenché le mouvement à la baisse des taux obligataires il y a dix ans.

Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si bas ?

La grande faiblesse persistante des taux d'intérêt est attribuable à de nombreux éléments.

Premièrement, une faible croissance réelle de l'économie et de faibles taux d'intérêt réels vont habituellement de pair, car les entreprises n'investissent dans de nouveaux projets que si le coût d'emprunt est inférieur au rendement qu'elles pourraient en tirer (et dont le taux a tendance à correspondre à celui de la croissance économique). Comme la croissance économique attribuable aux facteurs structurels est actuellement faible pour une multitude de raisons, dont l'évolution démographique défavorable, il est logique que les taux obligataires corrigés de l'inflation le soient aussi.

Deuxièmement, une inflation molle et relativement stable atténue souvent l'incidence des attentes inflationnistes sur les taux obligataires nominaux. En présence de facteurs structurels baissiers, tels que le vieillissement de la population, la mondialisation et l'automatisation, il n'est pas étonnant que l'inflation soit exceptionnellement contenue.

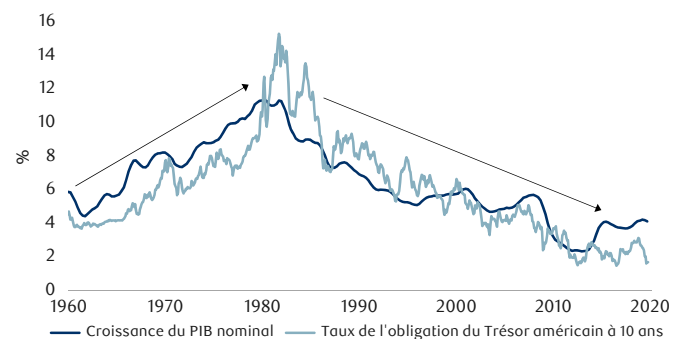
Troisièmement, ce qui recoupe en quelque sorte les deux éléments précédents, la croissance nominale du

Figure 1. Montée en flèche de la part d'obligations à taux négatif



Nota : Données en date du 4 novembre 2019. Pourcentage d'obligations à taux négatif dans l'indice global d'obligations mondiales Bloomberg Barclays. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 2. Le PIB nominal des États-Unis et le taux de l'obligation à 10 ans en tandem



Nota : Taux de l'obligation du Trésor américain en octobre 2019. Moyenne mobile sur 5 ans de la croissance du PIB nominal sur 12 mois au T3 de 2019. Sources : BEA, Federal Reserve Board, Macrobond, RBC GMA

PIB correspond à la somme de la croissance réelle de l'économie et de l'inflation susmentionnées. Or, à l'instar de la croissance économique nominale, les taux d'intérêt nominaux ont évolué à la baisse au cours des dernières décennies (figure 2).

Quatrièmement, bien que ce soit difficilement concevable étant donné le niveau élevé des dettes publiques, il y a actuellement une pénurie – plutôt qu'un surplus – de titres de créance sûrs à l'échelle mondiale, ce qui exerce des pressions à la baisse sur les taux obligataires. Le patrimoine financier mondial est très important, et les investisseurs cherchent à placer une partie de leur patrimoine dans des titres d'État sûrs et liquides. Ainsi, à mesure que les pays émergents s'enrichissent, leurs épargnants sont de plus en plus nombreux à se tourner vers les marchés de titres de créance des pays développés, puisqu'ils trouvent

peu d'occasions de placement cotées AAA ou AA sur leurs propres marchés.

Cinquièmement, ce qui est un peu paradoxal, même si les niveaux d'endettement élevés devraient en théorie accroître les coûts d'emprunt en raison du risque accru de défaillance, ils obligent simplement en pratique les banques centrales à contenir artificiellement les taux d'intérêt pour que les emprunts restent abordables dans les pays lourdement endettés. Plus le niveau d'endettement est élevé, plus le coût d'emprunt doit être faible.

Sixièmement, nous utilisons un modèle de juste valeur des obligations qui a été élaboré par la Banque d'Angleterre. Même s'il ne permet pas de conclure que les taux obligataires devraient être aussi bas qu'ils le sont en ce moment, il indique que le taux normal, de l'ordre de 3 % en ce qui a trait aux obligations américaines à dix ans, est beaucoup plus bas qu'auparavant. Les banques centrales sont largement d'accord ; à preuve, elles ont ramené leurs propres définitions d'un taux à court terme « neutre » à moins de 3 %.

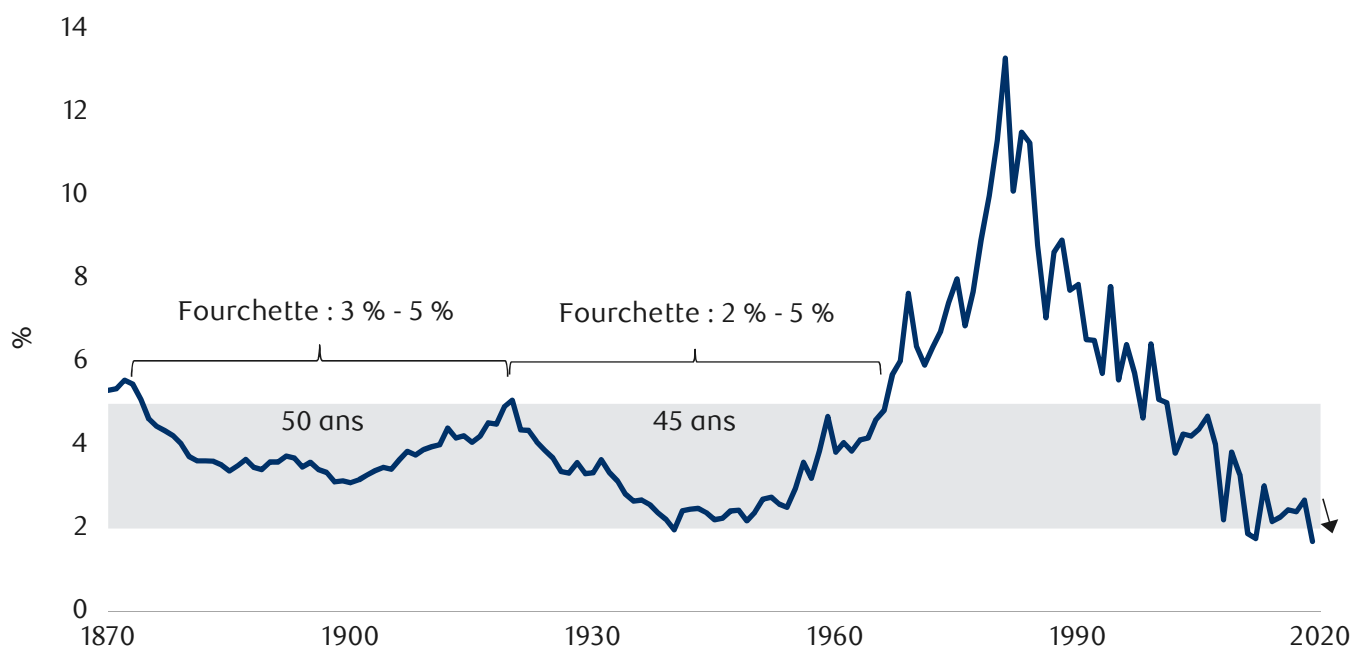
Septièmement, du fait de la recherche de solutions de remplacement, les taux d'intérêt extrêmement bas au Japon

et en Europe exercent des pressions à la baisse ailleurs, comme aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada. Dans ces pays, qui présentent toutefois des données fondamentales différentes de celles du Japon et de l'Europe, les investisseurs en quête de rendement atténuent le manque à gagner en investissant une partie de leurs avoirs sur les marchés de titres à rendement élevé.

Huitièmement, sur le plan historique, les taux d'intérêt élevés des années 1970 et 1980 et, dans une moins grande mesure, de la décennie suivante se sont inscrits dans une conjoncture très particulière. De plus, les taux d'intérêt se sont déjà maintenus à de faibles niveaux durant plusieurs décennies dans le passé (voir le graphique ci-après). Dans ce contexte, la période en cours se distingue peut-être par son ampleur, mais non par sa durée. Le marché obligataire n'est pas du tout mûr pour une forte remontée (figure 3).

Finalement, en plus de cette longue liste de facteurs structurels baissiers, il faut reconnaître que les taux obligataires font aussi l'objet de diverses pressions cycliques à la baisse, notamment les mesures d'assouplissement adoptées par les banques centrales et le stade avancé du cycle économique. Ces pressions ne se feront pas toujours sentir, mais elles contribuent à maintenir les

Figure 3. Historique de l'évolution du taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans



Nota : Données en date du 31 octobre 2019. Sources : RBC MC, RBC GMA

taux obligataires dans la partie inférieure de leur nouvelle fourchette normale. Rappelons aussi que les taux directeurs des banques centrales de la zone euro et du Japon se situent en ce moment en territoire négatif. Les taux obligataires négatifs ne sont pas seulement une distorsion temporaire du marché, mais bien une tendance approuvée par les plus hautes instances étatiques.

Qui voudrait acheter une obligation à taux négatif ?

Les taux d'intérêt négatifs rebutent de nombreux investisseurs. L'idée de consentir un prêt à une personne et de la payer pour ce privilège semble carrément aberrante.

Toutefois, le recul des taux d'intérêt en territoire négatif n'est sans doute qu'un événement mineur comparativement au seuil plus important qui a été franchi il y a dix ans lorsque les taux obligataires après impôts et corrigés de l'inflation sont devenus négatifs. Après tout, un taux obligataire de 1 %, de 2 % et même (selon le taux d'imposition de la personne) de 3 % se traduit également par un coupon négatif après la prise en compte des impôts et de l'inflation. Depuis de longues années, les investisseurs achètent des obligations et acceptent une légère diminution de leur patrimoine. Cette réalité est simplement plus visible au profane (et la perte est plus substantielle) maintenant que les taux nominaux ont rejoint les taux réels et les taux réels après impôts en territoire négatif.

Dans la mesure où de nombreux investisseurs en obligations ont toléré à contrecœur des taux réels après impôt négatifs pendant des années, il n'est peut-être pas étonnant que certains acceptent aussi désormais des taux nominaux négatifs.

Les obligations sont un élément important du portefeuille de placement des investisseurs ordinaires, non seulement en raison de leur rendement en revenu, mais aussi parce qu'elles protègent habituellement le portefeuille en période de difficultés économiques et d'aversion pour le risque.

Certains investisseurs sont effectivement en mesure de convertir le taux négatif d'une obligation émise sur un marché étranger en un rendement positif en monnaie nationale en couvrant le risque de change. Certaines conditions doivent être réunies : il faut que le taux d'intérêt à court terme soit plus élevé sur le marché de l'investisseur et que la pente de la courbe des taux soit plus inclinée sur le marché étranger. C'est ce qui se passe actuellement en Amérique du Nord : les investisseurs se procurent des

obligations européennes à taux négatif, mais peuvent quand même obtenir un rendement positif.

Toutefois, la résilience remarquable des taux d'intérêt négatifs s'explique surtout par le fait qu'une part étonnante des détenteurs d'obligations n'est simplement pas très sensible au rendement en revenu qu'ils obtiennent.

La BCE a acheté un grand nombre d'obligations d'État européennes dans le but de contribuer à abaisser les taux d'intérêt au lieu d'en tirer parti, et sera probablement peu encline à les vendre étant donné le contexte économique. D'autres banques centrales ont agi de façon similaire. Les quatre plus importantes banques centrales du monde, soit la Fed, la BCE, la Banque du Japon et la Banque populaire de Chine, possèdent collectivement des titres de créance qui totalisent 19,3 billions de dollars.

Les banques commerciales sont généralement tenues de conserver une grande partie de leur capital dans des placements sûrs et liquides tels que les obligations d'État, et tant pis pour elles si le rendement de ces dernières est négatif. À l'échelle mondiale, les banques commerciales conservent des billions de dollars en réserve.

Les gestionnaires de réserve de change sont eux aussi obligés d'investir dans des titres de créance à court terme sûrs et liquides émis par des pays étrangers, leur objectif étant de gérer leur taux de change et non d'obtenir un rendement positif. Ces gestionnaires détiennent plus de 11 billions de dollars américains, principalement en obligations à court terme.

D'autres investisseurs sont sensibles au rendement prévu des titres de créance, mais ne peuvent pas s'adapter rapidement, ou du tout, à l'évolution du contexte. Par exemple, un investisseur institutionnel pourrait avoir pour mandat de détenir uniquement des titres européens cotés AAA dans son portefeuille. Il ne pourra donc pas acheter d'autres types de titres à moins que son mandat soit modifié, ce qui est un processus fort complexe. Par ailleurs, une caisse de retraite pourrait refuser d'assumer le risque lié aux obligations à rendement plus élevé, et devrait alors composer avec un taux de rendement négatif.

Pour quelle raison les investisseurs qui doivent composer avec la possibilité d'un rendement négatif ne choisiraient-ils pas simplement de conserver leurs actifs sous forme d'espèces ou de les déposer dans un compte de chèques ? Parce que, contrairement aux obligations souveraines, de tels placements ne sont pas sans risque.

- Les espèces peuvent être perdues, détruites ou volées.
- Un compte de chèques est généralement très sûr, en plus d'être assorti d'une assurance dépôts. Cela pourrait cependant ne pas être suffisant pour une société dont les actifs sont considérablement plus importants que la couverture éventuelle d'une assurance dépôts, surtout à la lumière des fluctuations observées au sein de certains secteurs bancaires depuis la crise financière mondiale.

Combien de temps dureront les taux négatifs ?

Nous ne sommes pas convaincus que les taux d'intérêt négatifs constitueront un élément permanent du marché des titres à revenu fixe. Les taux obligataires actuels sont très bas, même compte tenu de tous les facteurs structurels baissiers pertinents. L'amorce d'une phase plus constructive du cycle économique favoriserait un relèvement des taux directeurs. De même, nous espérons que d'autres pays suivront l'exemple récent des États-Unis et accéléreront légèrement la croissance de leur productivité, ce qui stimulerait la croissance du PIB et, par extension, les taux obligataires.

De plus, nous croyons que l'Europe est moins susceptible que ne l'était le Japon de s'enliser dans un contexte d'endettement excessif ainsi que de croissance, d'inflation et de taux peu élevés. Les États-Unis et le Canada sont encore moins vulnérables. À cet égard, la situation varie d'un pays à l'autre.

Il s'avère que, parmi les raisons mentionnées ci-dessus pour expliquer la faiblesse des taux, la grande majorité devrait persister pendant des années, mais à divers degrés. À titre d'exemple, l'inflation semble maîtrisée, la situation

démographique limite le taux de croissance de l'économie et la pénurie d'actifs sûrs devrait perdurer.

Par conséquent, que les taux d'intérêt demeurent négatifs ou non, ils risquent de demeurer très bas pendant de longues années.

Distorsions

Diverses distorsions sont engendrées par les taux d'intérêt faibles et négatifs, qui créent une situation à laquelle les épargnants, les investisseurs et les emprunteurs tentent de s'adapter.

La faiblesse des taux d'intérêt pousse les épargnants à prendre plus de risques de placement pour obtenir un minimum de rendement. Ces risques plus élevés peuvent se traduire non seulement par des pertes substantielles et imprévues, mais aussi par une baisse des liquidités. Dans ce contexte, les sociétés et les retraités résistent moins bien aux chocs économiques.

Les taux négatifs incitent les entreprises et les consommateurs à privilégier l'argent comptant, plutôt que d'être assujettis à des taux d'intérêt négatifs dans un compte bancaire ou sur le marché obligataire. Cette tendance alimente l'économie souterraine, représente une menace pour les recettes fiscales et augmente le risque de vol.

Les entreprises et les ménages cherchent des moyens non conventionnels de mettre leurs économies à l'abri. Ils peuvent par exemple régler à l'avance des factures, leurs impôts sur le revenu et le solde de leurs cartes de crédit, le but étant de transférer le problème des taux d'intérêt négatifs à quelqu'un d'autre. Cette forme de « patate chaude » entraîne une distension involontaire du système économique.



En règle générale, de faibles taux d'intérêt sont avantageux pour les banques, car ils incitent les clients à emprunter. Par contre, la situation change du tout au tout quand les taux d'intérêt sont extrêmement bas, voire négatifs. Dans ce cas, les banques cessent de faire de l'argent avec leurs réserves excédentaires et leurs marges nettes d'intérêts s'amenuisent, certains modes de financement bancaire se heurtant à une limite inférieure effective des taux de zéro.

Lorsque le coût d'emprunt est nul ou négatif, une nouvelle idée commerciale n'a besoin de générer qu'un rendement légèrement positif. Il en résulte la concrétisation d'investissements douteux. De même, les entreprises non viables qui seraient normalement anéanties par le coût du service de la dette sont en mesure de subsister à titre d'entreprise zombie, prenant ainsi la place d'entreprises plus productives.

Enfin, et c'est peut-être le point le plus évident, le volume d'emprunts augmente naturellement lorsque le coût du service de la dette est extrêmement faible. Cet endettement supplémentaire peut soutenir la croissance économique, mais il finit parfois par causer des problèmes, tout particulièrement lorsque les taux d'intérêt remontent.

Conséquences économiques

D'abord et avant tout, la faiblesse des taux d'intérêt stimule la croissance économique à court terme, puisque les entreprises et les ménages sont alors portés à faire plus d'emprunts et de dépenses, et à faire moins d'économies. Cet effet principal demeure.

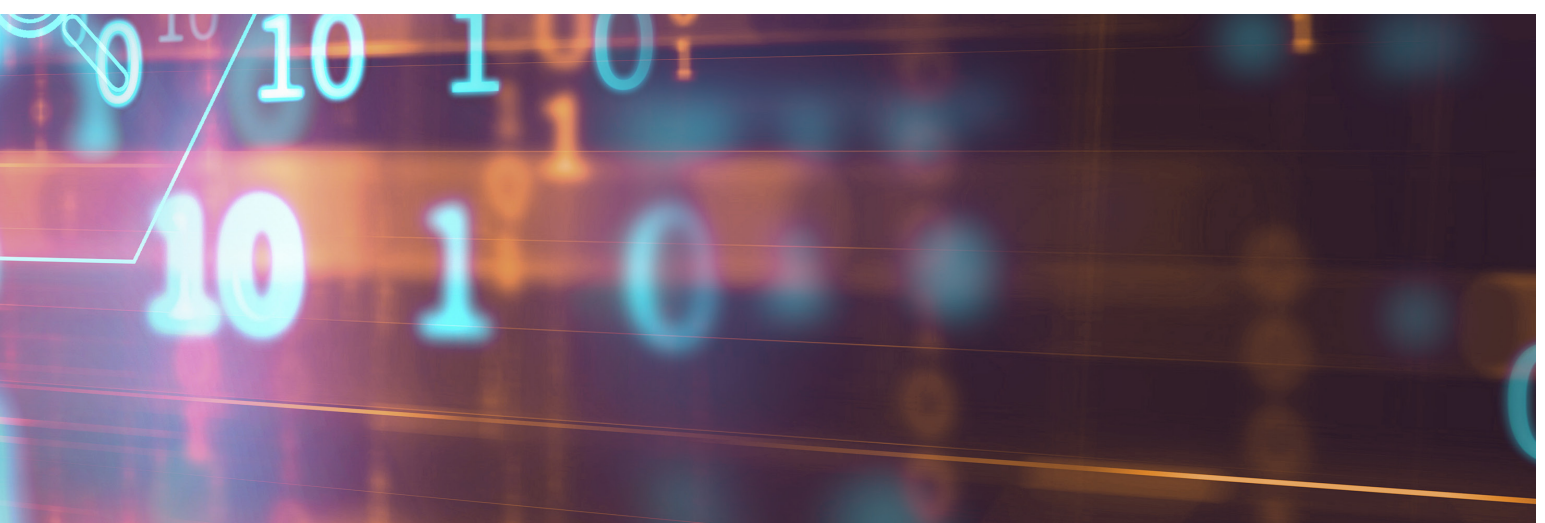
Toutefois, alors que les taux d'intérêt poursuivent leur recul, on pourrait dire qu'un obstacle important se matérialise et

qu'il atténue l'avantage économique mentionné ci-dessus. La faiblesse des taux d'intérêt stimule habituellement les deux catalyseurs économiques traditionnels que sont les emprunts et les dépenses, mais l'extrême faiblesse des taux d'intérêt commence à produire l'effet contraire. À un certain moment, les gens qui épargnent pour leur retraite constatent que leur taux de rendement prévu a diminué sur le marché des titres à revenu fixe. Ils en concluent donc qu'ils doivent faire plus d'économies plutôt que moins.

On ne sait pas à quel moment exactement la volonté d'épargner moins se transforme en volonté d'épargner davantage. Les différentes banques centrales tirent des conclusions différentes. Pour leur part, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon sont convaincues que les taux d'intérêt légèrement négatifs suscitent encore le comportement économique voulu. En revanche, la Banque d'Angleterre, la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada considèrent qu'il vaut mieux ne pas laisser les taux directeurs descendre en dessous de 0 %. Nous sommes portés à penser que ce dernier groupe a raison, ce qui signifie que les taux d'intérêt négatifs pourraient en définitive s'avérer une erreur.

Dans un cas comme dans l'autre, les banques centrales reconnaissent globalement que les taux directeurs négatifs ne doivent pas dépasser une certaine limite, étant donné que l'avantage économique diminue à mesure que se poursuit la descente.

Parmi les autres conséquences économiques de la faiblesse des taux, notons la réduction déjà évoquée de la qualité des décisions d'investissement des entreprises, qui pourrait faire diminuer la croissance de la productivité.



Du point de vue de la gestion des risques, la faiblesse des taux d'intérêt limite la capacité des banques centrales à secourir les économies en cas de problème. Il n'y a tout simplement plus de marge de manœuvre à exploiter avant d'atteindre la limite inférieure. Les récessions peuvent aussi s'avérer plus fréquentes ou plus graves. Parallèlement, les emprunts additionnels encouragés par la faiblesse des taux d'intérêt augmentent le risque de récession de bilan.

Répercussions sur le marché

La faiblesse des taux d'intérêt produit une réaction en chaîne d'effets sur les marchés et les investisseurs.

Les rendements du marché des titres à revenu fixe sont inévitablement limités quand les taux d'intérêt sont faibles ou négatifs. Cette situation a de très lourdes conséquences sur la majorité des investisseurs, la plupart d'entre eux détenant au moins une petite quantité de titres à revenu fixe.

Les caisses de retraite sont particulièrement éprouvées dans ce contexte, car bon nombre d'entre elles détiennent des portefeuilles comprenant beaucoup de titres à revenu fixe à faible risque et à longue durée pour pouvoir faire les versements stables promis aux retraités. Les caisses de retraite qui conservent cette approche doivent de plus en plus envisager une diminution possible des rendements dans l'avenir et, par conséquent, une hausse des taux de cotisation ou une réduction des prestations de retraite.

Quand les rendements diminuent, de nombreux investisseurs décident de prendre plus de risques afin de rétablir leurs rendements attendus, mais au prix d'une volatilité accrue et des risques associés aux produits de crédit ou à d'autres actifs risqués.

Cette course aux rendements entraîne une forte présence d'investisseurs sensibles aux rendements dans les catégories d'actifs à risque supérieur, dont la valorisation augmente par le fait même. Par conséquent, les écarts de crédit peuvent être particulièrement étroits et les ratios cours/bénéfice des marchés boursiers peuvent excéder la normale. Il s'agit d'une expérience profitable pour les premiers arrivés, mais elle réduit en définitive le taux de rendement d'équilibre pouvant être tiré de ces catégories d'actif à long terme.

Conclusion

Le monde évolue actuellement dans un contexte de grande faiblesse des taux d'intérêt. Des facteurs raisonnablement sains liés à l'économie et à la structure des marchés expliquent cette situation. Quelques-uns de ces facteurs sont simplement cycliques et donc temporaires, mais une part importante d'entre eux sont de nature structurelle et devraient maintenir les taux obligataires à un très bas niveau pendant un certain temps. Nous ne sommes pas convaincus que les taux d'intérêt négatifs deviendront une caractéristique permanente du secteur des titres à revenu fixe, mais ils subsisteront probablement pendant au moins plusieurs années.

En théorie, la faiblesse des taux d'intérêt stimule l'économie, mais les obstacles à la croissance commencent à s'accumuler lorsque les taux glissent en territoire négatif. Il en va de même pour les marchés financiers, où les investisseurs doivent accepter des taux de rendement plus bas ou acquérir des produits de placement plus risqués. Du point de vue de l'économie et des placements, le monde est un endroit plus fragile quand les taux d'intérêt sont extrêmement bas.

Déclaration

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont PH&N Institutionnel). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Ce rapport n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Le présent rapport n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019

