

Perspectives mondiales sur les marchés de change



PRINTEMPS 2021

Le dollar américain n'a pas fini de baisser



Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA
Chef, Titres mondiaux
à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

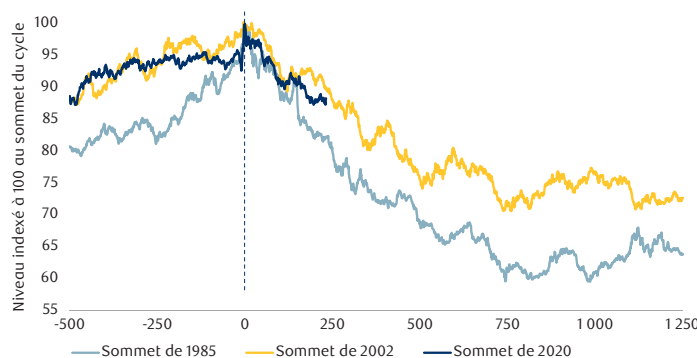


Daniel Mitchell, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Titres mondiaux à revenu fixe et devises
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Le dollar américain est en baisse depuis un an, soit depuis la panique liée à la pandémie sur les marchés financiers, au printemps dernier. Nous nous attendons à le voir rester sur cette trajectoire après la crise sanitaire et même bien au-delà de 2021, car des problèmes à long terme laissent présager une dépréciation supplémentaire du billet vert. Nous avons revu à la hausse nos prévisions pour les devises des marchés développés, mais avons le sentiment que ce sont probablement les marchés émergents qui profiteront le plus de la faiblesse du dollar américain, de la reprise de la croissance mondiale et de la vigueur des marchandises.

Le parcours des marchés baissiers précédents pour le dollar américain donne un aperçu de ce que l'on peut envisager pour les prochaines années (figure 1). À l'instar des longues périodes de dépréciation marquantes qui ont commencé en 1985 et en 2002, la première phase du marché baissier actuel s'avère marquée, tant en ce qui concerne le rythme de baisse implacable que le nombre de monnaies par rapport auxquelles la devise américaine perd du terrain. La quasi-totalité des monnaies des marchés développés et émergents s'est appréciée depuis les élections américaines tenues au début de novembre. L'élection de Joe Biden a recentré l'attention sur les importants déficits du budget et du compte courant des États-Unis (figure 2), alors même que son programme prévoit de nouvelles mesures d'aide susceptibles de propulser les dépenses de l'État liées à la pandémie au-delà du seuil de 4 000 milliards de dollars américains, soit 16 % du PIB.

Figure 1 : Évolution du marché baissier du dollar américain



Nota : Au 26 févr. 2021 Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

La prime de taux d'intérêt inférieure du dollar américain par rapport aux monnaies rivales (figure 3) et sa surévaluation en fonction du pouvoir d'achat (figure 4) incitent également les gestionnaires de fonds de la planète à réduire encore la part du dollar américain dans leurs portefeuilles. À long terme, l'Europe et l'Asie sont devenues des destinations de placement plus attrayantes, grâce au renforcement de la coopération politique au sein de l'UE et à l'amélioration des perspectives pour l'économie et le secteur technologique en Asie. Ces éléments nous amènent à penser que les sursauts temporaires du billet vert, comme celui qui se dessine en ce début de 2021, sont autant d'occasions de parier un peu plus sur une poursuite de son recul.

Jusqu'à récemment, la faiblesse du dollar américain en 2020 était restée relativement sans opposition. Cette tolérance tire à sa fin. La Suède, le Chili, Israël et la Russie sont au nombre des pays dont les banques centrales ont fait savoir qu'elles achèteraient des dollars pour enrayer la hausse de leurs monnaies respectives. La Banque du Japon (BdJ) et la Banque centrale européenne (BCE) ont toutes deux commencé à évoquer leur malaise à l'idée d'un nouveau renchérissement de leur monnaie, tandis que la banque centrale chinoise a assoupli ses restrictions à l'égard des investissements étrangers afin de contrer l'appréciation du renminbi. Le vrai problème pour la plupart de ces pays ne tient pas tant à une perte de compétitivité – après tout, le dollar américain reste surévalué – qu'à la vitesse à laquelle le repli du dollar y réduit l'inflation et menace la capacité de leurs autorités de maintenir cette inflation aux niveaux voulus. L'effet d'atténuation de l'inflation atteindra un sommet aux deuxième et troisième trimestres de 2021, et nous devons dès lors nous préparer à entendre les banques centrales concernées parler davantage de l'évolution des marchés des changes. En réalité, ces autorités n'ont guère les moyens de s'opposer individuellement à la vague irrépressible que représente la faiblesse du dollar américain. Si les interventions sur les marchés des changes et les mesures d'assouplissement quantitatif sont colossales d'un point de vue historique, elles paraissent dérisoires à côté des 6 000 milliards de dollars américains se négociant chaque jour sur les marchés des changes.

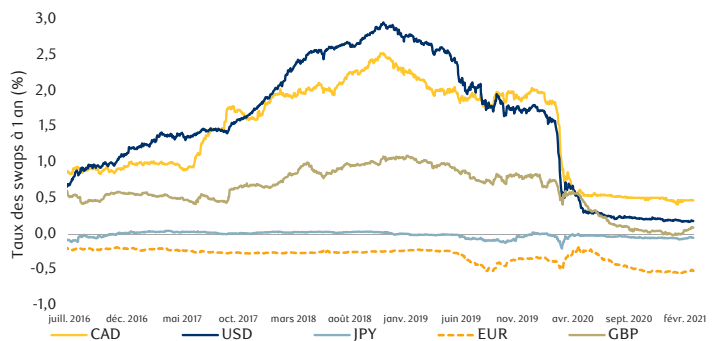
Parmi toutes les banques centrales, la Banque du Canada (BdC) est peut-être celle qui devrait s'inquiéter le plus de la faiblesse de la devise américaine. Sur le plan économique, le Canada est l'un des pays les plus dépendants du commerce international au sein du G20 (figure 5), et les États-Unis représentent pour lui une part beaucoup plus importante de

Figure 2 : Les déficits jumeaux du budget et du compte courant



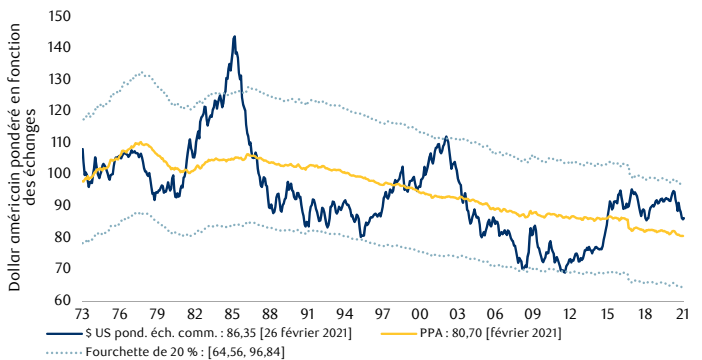
Nota : Déficit au 30 sept. 2020 et dollar américain pondéré en fonction des échanges au 26 févr. 2021. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

Figure 3 : L'avantage lié aux taux d'intérêt du dollar US a chuté



Nota : Au 2 mars 2021. Sources : Bloomberg, ICE, RBC GMA

Figure 4 : Évaluation en parité de pouvoir d'achat
Dollar américain pondéré en fonction des échanges



Nota : Au 26 févr. 2021. Utilisation du nouvel indice USD de la Fed à compter du 31 déc. 2019. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine, RBC GMA

ses importations et exportations que tous les autres pays développés.

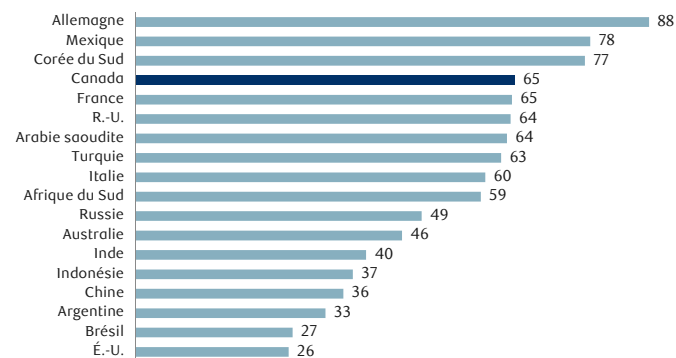
L'ombre de 2013 ?

La volatilité récente des marchés obligataires a suscité chez certains investisseurs des inquiétudes quant à la faiblesse des monnaies des marchés émergents et à une possible répétition d'un épisode de 2013, où les actifs à risque et les monnaies avaient plongé. À l'époque, l'annonce par la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) d'une réduction de ses achats d'obligations avait causé un envol des taux d'intérêt et drainé les capitaux hors des pays émergents. Nous estimons qu'il n'y a pas lieu de craindre une réaction semblable aujourd'hui. Pour commencer, la hausse des taux obligataires cette année est inférieure au bond de 140 points de base de l'été 2013. Une autre différence de taille réside dans le fait que, en 2013, le marché du dollar américain n'était pas baissier, et que la force de ce dernier représentait plutôt un obstacle pour les actifs des marchés émergents. Les taux d'intérêt réels négatifs dans les marchés émergents, l'abondance de liquidités et l'approche multilatérale des relations internationales de l'administration Biden créent un contexte plus favorable aux actifs à risque.

Il est également bon de rappeler que la faiblesse des monnaies des marchés émergents en 2013 se limitait essentiellement aux devises du Brésil, de la Turquie, de l'Afrique du Sud, de l'Inde et de l'Indonésie. Les « Cinq pays fragiles » étaient les pays qui étaient les plus tributaires des entrées de capitaux étrangers, car ils traînaient d'importants déficits de leurs comptes courants et disposaient de réserves limitées pour défendre leurs monnaies. Aujourd'hui, les marchés émergents, y compris ces pays, sont en bien meilleure posture et peuvent s'appuyer sur des balances commerciales plus saines, des réserves de change confortables et des banques centrales plus crédibles (figure 6). Les masses de capitaux retirés des marchés émergents l'an dernier dans le sillage de la pandémie ne sont pas encore entièrement revenues. Nous pensons donc que la reconstitution des positions pourrait susciter une appréciation supplémentaire (figure 7).

Même si nous sommes dans l'ensemble optimistes à l'égard des devises des marchés émergents, nous nous attendons à des rendements plus contrastés que l'an dernier entre les différents pays. L'un des facteurs les plus déterminants du rendement relatif cette année résidera dans les écarts sur le plan de la santé financière. Certains États ont réagi au

Figure 5 : Exportations et importations en part du PIB



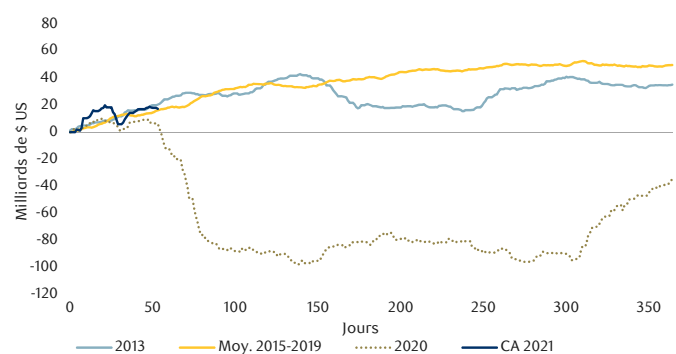
Nota : Au 31 déc. 2019. Sources : The Global Economy, RBC GMA

Figure 6 : Les facteurs fondamentaux des marchés émergents sont plus solides qu'en 2013

	2013	2020
Compte courant (% du PIB)	-5 %	1 %
Surévaluation / (Sous-évaluation)	8 %	-18 %
Dettes extérieures (% de la dette totale)	33 %	28 %
Réserves (% du PIB)	12 %	17 %

Nota : Données au 31 déc. 2020. Moyenne des données du Brésil, de l'Inde, de l'Indonésie, de l'Afrique du Sud et de la Turquie. Sources : Macrobond, Bloomberg, FMI, RBC GMA

Figure 7 : Estimation des flux de capitaux dirigés vers des actifs de marchés émergents



Nota : Au 22 févr. 2021. Sources : Institut de finance internationale, RBC GMA

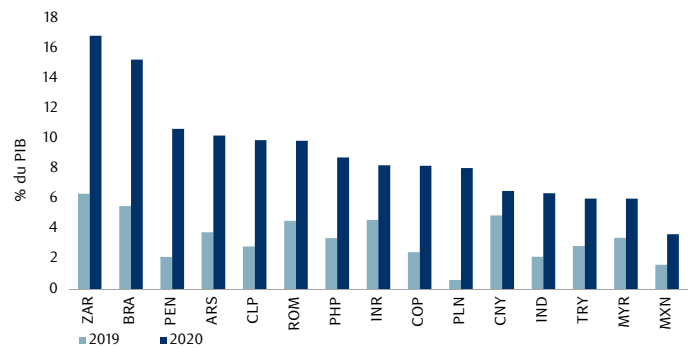
confinement en lançant de vastes programmes de dépenses financés par emprunt qui, en raison du fardeau accru des intérêts, pèseront sur leur croissance future. Le Brésil, l'Afrique du Sud et l'Argentine se distinguent de ce point de vue, non seulement parce qu'ils ont résolument augmenté leurs dépenses (figure 8), mais aussi parce que l'aide a été essentiellement distribuée sous forme de subventions, qu'il est ensuite politiquement difficile de supprimer. Une étude de l'Institut de la finance internationale a montré que les pays retrouvent rarement leur équilibre budgétaire d'avant la crise après de fortes augmentations des dépenses de l'État. Les pays les plus vulnérables ayant un fort endettement et de mauvais antécédents de discipline budgétaire risquent fortement de voir leurs monnaies faire pâle figure à côté de celles de pays comme l'Inde ou le Mexique, qui ont dépensé de façon plus responsable l'an dernier. Une autre cause de ces écarts de rendement sera attribuable aux forces régionales. L'Asie bénéficie de l'explosion des ventes de produits de consommation et technologiques et de ses liens avec la solide activité économique de la Chine. L'augmentation des cours des métaux, de l'énergie et des produits agricoles donnera un coup de pouce aux marchés émergents qui dépendent de leurs exportations de marchandises.

Le dollar canadien

Nous demeurons optimistes quant à l'évolution future du dollar canadien. La reprise économique mondiale en cours, le soutien exceptionnel des politiques et la hausse des cours des marchandises constituent une puissante combinaison de facteurs favorables pour le huard. Alors que la monnaie canadienne a plus que récupéré ses pertes attribuables à la crise sanitaire, elle reste particulièrement en retard par rapport aux monnaies de certains autres pays producteurs de marchandises, comme le dollar australien (figure 9). Ce retard peut en partie s'expliquer par le fait que les prix de l'énergie ont mis plus de temps à retrouver leurs niveaux d'avant la pandémie que ceux des métaux industriels ou des produits agricoles. Quoiqu'il en soit, nous nous attendons à ce que les importants programmes de relance budgétaire mis en œuvre au Canada et aux États-Unis aident le huard à combler son retard sur les autres monnaies sensibles à la conjoncture économique.

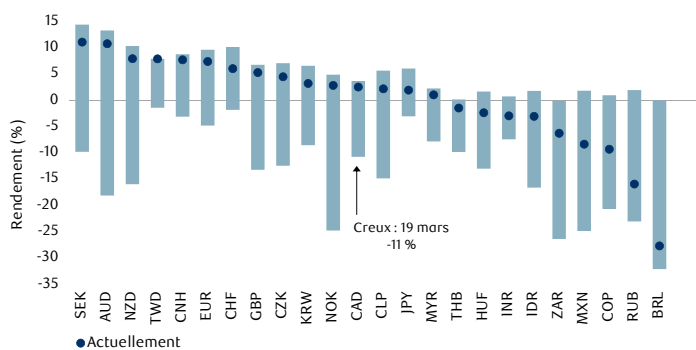
L'approche politique générale du président Biden devrait aussi probablement soutenir la monnaie canadienne. Ses plans pour resserrer la réglementation régissant les entreprises pourraient soutenir le dollar canadien en ralentissant l'érosion de la compétitivité du Canada observée

Figure 8 : Dépenses budgétaires des marchés émergents



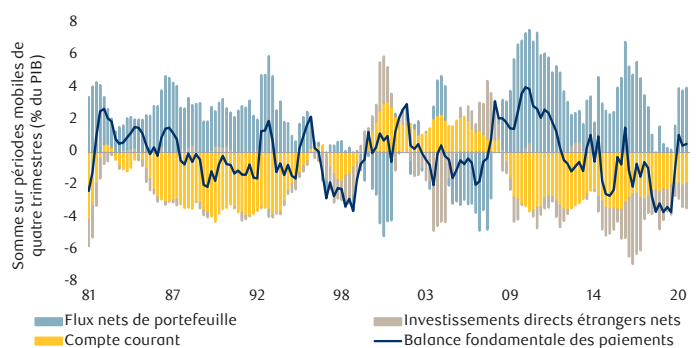
Nota : Au 31 déc. 2020. Sources : Institut de finance internationale, RBC GMA

Figure 9 : Fourchette de rendements depuis le début de 2020



Nota : Au 1^{er} mars 2021. Les barres bleues représentent la fourchette des rendements cumulatifs de chaque monnaie depuis le 1^{er} janv. 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 10 : Balance fondamentale des paiements du Canada



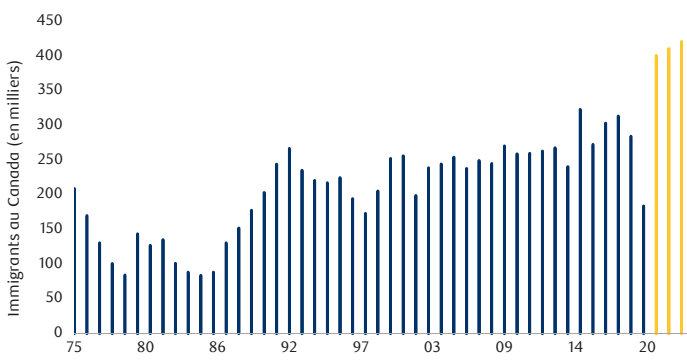
Nota : Au 31 déc. 2020. Sources : Statistique Canada, RBC GMA

durant la présidence favorable aux entreprises de Donald Trump. De plus, la balance commerciale du Canada s'améliore depuis quelques trimestres en raison de la sous-évaluation de la monnaie, et les acheteurs étrangers d'actifs canadiens ont aidé à rétablir l'excédent de la balance fondamentale des paiements (figure 10).

Le Canada bénéficie également de niveaux d'immigration supérieurs à ceux de beaucoup de pays analogues. Malgré la fermeture des frontières, qui a ralenti la croissance du marché de l'emploi canadien en 2020, le gouvernement a annoncé un relèvement des quotas d'immigration annuels pour les trois années à venir (figure 11), ce qui devrait améliorer la croissance économique à moyen terme et permettre au Canada de compenser certains retards de productivité. Selon les statistiques officielles du Canada, les immigrants tendent à être plus instruits que la population locale, et leur intégration fait augmenter le taux global de participation au marché du travail. Le stock croissant d'actifs étrangers par rapport aux passifs (baisse de la dette nette), les positions relativement légères des investisseurs et les évaluations d'actifs inférieures par rapport aux États-Unis sont les principaux facteurs favorables au dollar canadien. Notre optimisme à l'égard du dollar canadien repose aussi fondamentalement sur la faiblesse du billet vert.

Cependant, tout n'est pas rose pour le huard. La progression relativement lente de la campagne de vaccination des Canadiens retarde la remise en marche de l'économie, tandis que l'ampleur du retard qu'accuse le Canada sur ses concurrents et partenaires commerciaux fait de plus en plus la manchette et inquiète de plus en plus les PME. L'annulation du projet de pipeline Keystone est également un facteur défavorable, qui souligne les difficultés auxquelles feront face les provinces tributaires du pétrole brut et d'autres

Figure 11 : Hausse de l'immigration au Canada en vue



Nota : Les barres jaunes représentent les estimations du gouvernement. Les données pour 2020 sont une estimation de notre part. Données au 30 oct. 2020. Sources : Statistique Canada, gouvernement du Canada, RBC GMA

marchandises dans un contexte de placement toujours plus « vert ». Enfin, les statistiques qui montrent que les entreprises accroissent leurs dépenses en immobilisations à l'étranger au détriment des investissements au pays illustrent le problème que représente depuis longtemps le sous-investissement des entreprises canadiennes. Il est peu probable que les problèmes de longue date qui sont à l'origine de cet écart croissant se résolvent rapidement.

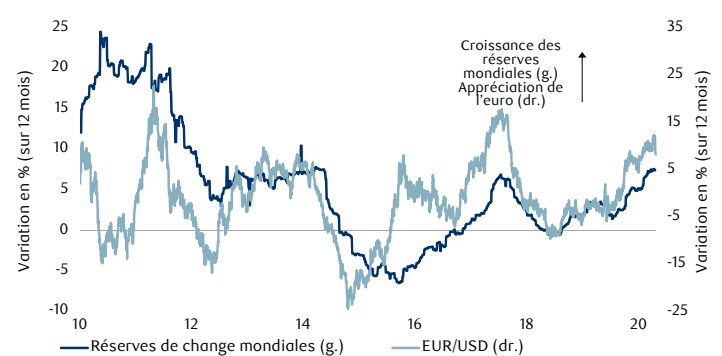
Tout compte fait, nous estimons que le dollar canadien est attrayant. Pour les 12 mois à venir, nous attachons une importance prépondérante à la reprise de l'économie mondiale, au rebond des prix des marchandises et à notre prévision selon laquelle le dollar américain connaîtra un affaiblissement généralisé. Dans ce contexte, et étant donné que le huard figure parmi les monnaies les plus sous-évaluées du G10 en parité de pouvoir d'achat, nous le voyons s'apprécier à 1,18 CAD pour 1 USD d'ici 12 mois.

L'euro

L'euro est le principal instrument qu'utilisent les investisseurs pour éviter de détenir des dollars américains. Son comportement est de plus en plus dicté par les fluctuations du billet vert, plutôt que par l'éclat d'un quelconque facteur fondamental en Europe. Cette évolution n'a rien de surprenant d'un point de vue historique : en tant que deuxième monnaie la plus négociée dans le monde, l'euro est la solution de rechange la plus liquide qui soit. Alors que l'optimisme à l'égard du dollar américain se gâtait l'an dernier, l'euro est monté au-dessus de 1,23 USD/EUR, soit un redressement de 16 % par rapport à ses creux de 2020.

À la lumière de ce qui précède, le comportement des gestionnaires des réserves de change de la planète crée une boucle dynamique qui soutient l'euro (figure 12). Plus le

Figure 12 : La croissance des réserves de change est favorable à l'euro



Nota : Au 26 févr. 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

dollar américain baisse, plus les gestionnaires des réserves achètent des devises pour ralentir la hausse de leurs propres taux de change. Comme la plupart de ces interventions consistent à acheter des dollars américains, les portefeuilles de réserve finissent rapidement par accumuler trop de billets verts. Les gestionnaires de ces fonds n'ont alors guère d'autre choix que de convertir leurs dollars américains en euros, en yens et en renminbis. Ces mouvements accentuent la dépréciation du dollar et donnent un coup de fouet à la monnaie unique.

Un autre facteur avantageux pour l'euro est la persistance d'une inflation relativement basse en Europe (figure 13), résultat de plus de dix ans de croissance économique plus lente dans la zone euro qu'aux États-Unis. L'inflation étant plus élevée aux États-Unis, le pouvoir d'achat du dollar américain s'érode plus rapidement que celui de l'euro. La politique de la Fed, qui cible une inflation moyenne et promet de ne pas toucher aux politiques de relance même si l'inflation dépasse sa cible fixée à 2 %, devrait accentuer ce phénomène.

L'aversion plus marquée de la BCE à une inflation supérieure à sa cible nous incite à penser que l'inflation de la zone euro restera inférieure à celle des États-Unis. Nous doutons énormément de voir un jour la BCE emboîter le pas à la Fed en ciblant une inflation moyenne.

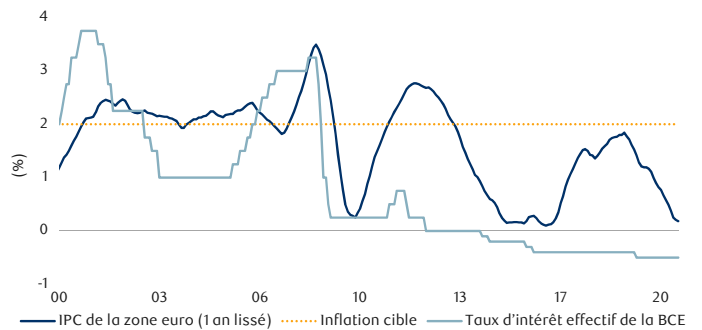
D'autres facteurs durables sont aussi à l'avantage de la zone euro comparativement aux États-Unis, notamment des valorisations inférieures et un solde du compte courant plus solide (figure 14). Nous voyons l'euro s'apprécier jusqu'à 1,30 USD au cours des 12 prochains mois.

La livre sterling

La livre sterling s'est joliment redressée ces derniers mois, en partie grâce à la faiblesse générale du dollar américain. La monnaie britannique s'est toutefois également appréciée de quelque 4 % par rapport à l'euro depuis le début de l'année et est, parmi les principales monnaies, celle qui s'est le mieux comportée jusqu'ici en 2021. La livre bénéficie notamment des événements suivants :

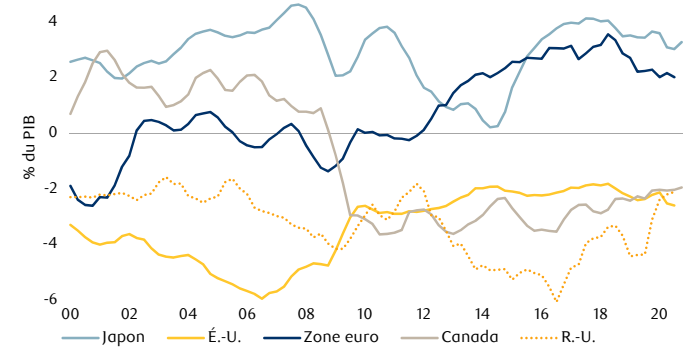
1. L'incertitude liée au Brexit s'est aujourd'hui en grande partie dissipée, maintenant que ce feuilleton vieux de cinq ans a trouvé son épilogue.
2. La vaccination de la population est l'une des plus rapides du monde (figure 15), ce qui ravive l'espoir d'une reprise économique prochaine au Royaume-Uni.
3. L'économie britannique étant axée sur les services, elle bénéficierait plus que la plupart des autres économies d'un retour à la « normale ».

Figure 13 : La zone euro souffre de la faiblesse chronique de son inflation



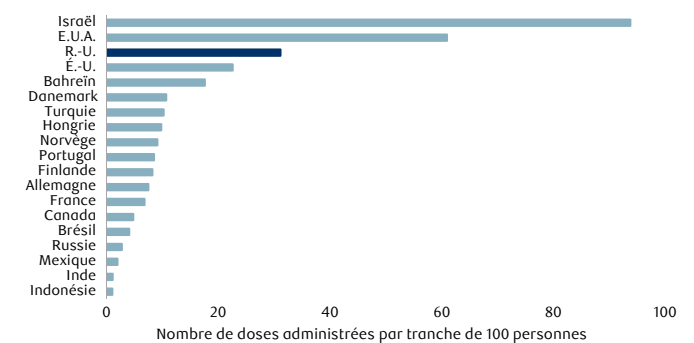
Nota : Au 26 févr. 2021. Sources : Bloomberg, BCE, RBC GMA

Figure 14 : Persistance de l'excédent du compte courant de la zone euro



Nota : Au 31 oct. 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 15 : Le taux de vaccination du R.-U. figure parmi les meilleurs au monde



Nota : Au 28 févr. 2021. Sources : Our World in Data, RBC GMA

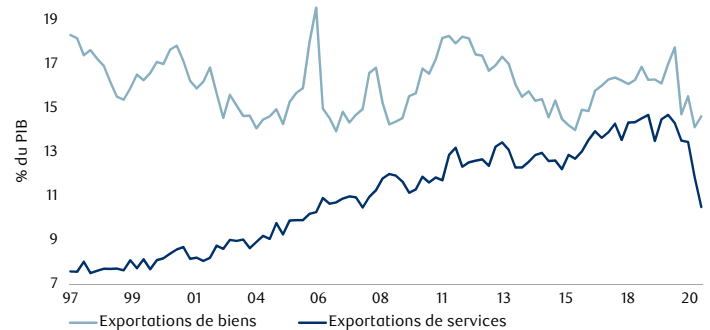
Le cours de la livre sterling, qui avoisine actuellement ses niveaux les plus élevés en trois ans, traduit sans ambiguïté l'optimisme que suscitent ces améliorations. Des questions demeurent quant à l'efficacité des vaccins contre les variants qui se propagent rapidement, la Banque d'Angleterre continue de menacer d'imposer des taux d'intérêt négatifs, et de nouvelles élections se profilent en Écosse. À long terme, nous sommes généralement d'accord avec ceux qui soutiennent qu'une monnaie faible sera nécessaire pour amorcer le passage, dans l'ère de l'après-Brexit, d'une économie de services à une économie de production. L'importance du secteur des services financiers est appelée à diminuer, et il est probable que la croissance des exportations de services observée depuis 20 ans tire à sa fin (figure 16). Les exportations du Royaume-Uni hors de l'Europe ont quelque peu augmenté, mais ce gain est neutralisé par la faiblesse des exportations à destination de l'Europe. Dès lors, la faiblesse de la livre sterling par rapport au dollar américain n'est pas vraiment utile – la monnaie doit encore baisser relativement à celle de son plus gros partenaire commercial, l'UE. Par conséquent, bien que nous soyons d'avis que la monnaie britannique se maintiendra par rapport à un dollar américain en baisse, nous croyons qu'elle cédera probablement du terrain aux autres principales devises, comme l'euro, le dollar canadien et le yen. Nous estimons qu'elle devrait se négocier à 1,36 USD d'ici un an.

Le yen

Jusqu'à très récemment, le yen s'appréciait parallèlement aux autres grandes devises par rapport au dollar américain. Le yen a toutefois perdu du terrain après que la hausse récente des taux des obligations américaines eut rendu les obligations du Trésor plus intéressantes pour les investisseurs japonais, forts de leur énorme masse d'épargne et en manque de perspectives de placement attrayantes dans leur pays. Nos collègues spécialisés dans les titres à revenu fixe jugent peu probable de voir les taux augmenter beaucoup plus aux États-Unis à court terme. Nous sommes donc portés à ne pas prévoir de nouvel affaiblissement du yen, même si le lien entre les taux d'intérêt aux États-Unis et le yen persiste.

La question de savoir si le nouveau premier ministre, Yoshihide Suga, poursuivra les politiques de relance et de réforme de son prédécesseur (ce qui est le cas jusqu'ici)

Figure 16 : Répartition des exportations du Royaume-Uni



Nota : Au 31 déc. 2020. Sources : U.K. Office of National Statistics, RBC GMA

et si la diminution des coûts de couverture de la monnaie incitera les grands investisseurs à protéger de plus en plus leurs portefeuilles contre les fluctuations du taux de change (en faveur du yen) est au centre de toutes les spéculations. Les analystes s'interrogent aussi sur l'éventualité de voir la BdJ laisser varier les taux d'intérêt à la hausse, ce qui pourrait renforcer le yen dans la mesure où une telle politique encouragerait un rapatriement des capitaux placés à l'étranger. Pour l'heure, le yen devrait bénéficier de sa sous-évaluation, de la vigueur du marché boursier et d'un compte courant largement excédentaire. La monnaie japonaise pourrait, selon nous, continuer de s'apprécier graduellement dans la prochaine année. Nous misons sur une hausse du yen à 99 yens par USD d'ici 12 mois.

Conclusion

Le marché baissier du dollar américain en est encore à ses débuts, et des facteurs à long terme laissent entrevoir de nouvelles baisses. La récente hausse des taux des obligations américaines a stimulé le billet vert à court terme, ce qui offre aux investisseurs une occasion intéressante de s'en défaire. La vigueur de la croissance économique mondiale et la hausse des prix des marchandises favorisent les devises cycliques. Nous nous attendons à ce que les devises des marchés émergents surpassent celles des marchés développés et pensons que le dollar canadien peut faire mieux que les autres devises du G10.

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas non plus 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. Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs 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.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris par PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de qui elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie 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.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au www.rbcgam.com.

Ce document 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, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document 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 contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Ces opinions sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués, et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2021

Date de publication : 15 mars 2021

103074 (03/2021)

GLOBAL CURRENCY OUTLOOK_SPRING_2021_F 03/23/2021

