

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



NOUVEL AN 2023



Soo Boo Cheah, MBA, CFA

Premier gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited



Joanne Lee, MFin, CFA

Première gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



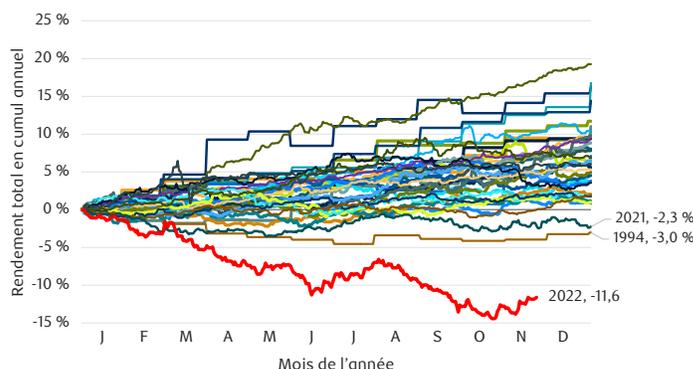
Taylor Self, MBA, CFA

Gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les obligations ont connu leur pire année en quatre décennies, et de loin. En particulier, les obligations mondiales d'État avec couverture de change ont cédé près de 12 % en novembre (figure 1), après que les banques centrales ont résolument relevé les taux d'intérêt pour contrer la montée de l'inflation. Depuis le milieu des années 1980, les seuls moments où les obligations d'État ont subi des pertes sur une année civile entière ont été 1994 et l'année dernière, et en aucun cas les pertes n'ont dépassé la barre des 5 %. L'année 2023 verra-t-elle un troisième déclin des obligations sur une année complète ? Nous ne le pensons pas. Les rendements des obligations sont maintenant plus élevés que jamais depuis 2008. À notre avis, les obligations offrent maintenant leur potentiel de rendement le plus attrayant depuis l'émergence de la crise financière mondiale, d'autant plus que l'inflation s'apaise et que l'activité économique ralentit. Nous pensons que les rendements des obligations oscilleront autour de 5 % au cours des 12 prochains mois et que le taux des obligations américaines à 10 ans se situera à 3,70 % dans un an, plus ou moins au même niveau qu'en ce moment.

Les pertes de l'année dernière ont été principalement dues au resserrement monétaire énergétique. Selon nous, cette situation ne se reproduira pas. Les taux directeurs sont beaucoup plus restrictifs aujourd'hui, contrairement à la fin de 2021 où ils étaient établis près de zéro, avec des prévisions basses pour un certain temps. De plus, les prix de l'énergie ont fortement baissé par rapport à leurs sommets. À l'approche du premier anniversaire de l'invasion russe en

Figure 1 : Des événements sans précédent en 2022
Rendements cumulatifs annuels des obligations d'État avec couverture de change



Nota : Données au 30 novembre 2022. Source : Rendements totaux de l'indice FTSE Russell World Government Bond (couvert en dollars canadiens). Rendements depuis 1985.

« Au cours de la prochaine année, les hausses de taux des 12 derniers mois devraient faire sentir pleinement leurs effets et les rendements obligataires seront bonifiés dans le cas probable où la plupart des économies des pays développés tomberaient en récession. »

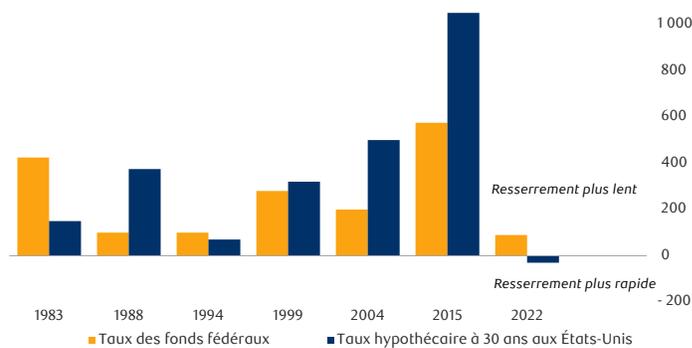
Ukraine en février, les pressions exercées sur les prix à cause de la crise de l'énergie devraient s'atténuer – ce qui allégerait les pressions subies par les banques centrales.

À en juger par la rapidité et l'ampleur de la hausse du taux des fonds fédéraux et du taux d'intérêt moyen des hypothèques à taux fixe de 30 ans aux États-Unis, les 12 derniers mois ont connu le resserrement monétaire le plus énergique des 40 dernières années (figure 2). De plus, les prévisions des investisseurs en matière de taux directeurs, sur une base corrigée de l'inflation, n'ont jamais été aussi élevées depuis la crise financière mondiale (figure 3). Presque toutes les banques centrales ont haussé leurs taux directeurs de centaines de points de base depuis le début de l'année, ce qui a incité les investisseurs à estimer que les politiques de resserrement se maintiendraient dans le temps.

Fait important pour les décideurs, la croissance économique et l'inflation montrent des signes de ralentissement dans plusieurs régions en réponse au strict resserrement des politiques monétaires. Selon nous, la hausse des taux d'intérêt de 2022 aura une incidence plus visible au cours de la prochaine année. Même si nous prévoyons d'autres hausses des taux d'intérêt en 2023 dans la plupart des pays, leur rythme et leur ampleur devraient être beaucoup plus modestes qu'au cours de la dernière année (figure 4). Dans l'ensemble, le cycle de resserrement est beaucoup plus proche de sa fin que de son début.

Au cours de la prochaine année, les hausses de taux des 12 derniers mois devraient faire sentir pleinement leurs effets et les rendements obligataires seront bonifiés dans le cas probable où la plupart des économies des pays développés tomberaient en récession. Pour l'heure, les obligations offrent des gains potentiels importants en matière de prix. Si les taux retombaient rapidement en direction de zéro – ils ont à peu près atteint ce niveau en mars 2020, au plus fort de la crise de la COVID-19 –, le rendement s'établirait à 26 % d'après les taux en vigueur vers la fin de novembre. Au début de 2022, la même baisse des taux aurait entraîné un rendement de 8 % pour les investisseurs (figure 5).

Figure 2 : Les taux directeurs et les taux hypothécaires ont augmenté à un rythme record aux É.-U. – Nbre de jours requis pour que les taux d'intérêt augmentent d'un point de pourcentage, après la première hausse de taux par la Réserve fédérale



Sources : The Economist, Réserve fédérale, Federal Reserve Bank de St. Louis, Freddie Mac

Figure 3 : Les taux d'intérêt réels prévus sont les plus élevés en plus de dix ans – Sommet prévu du taux des fonds fédéraux sur cinq ans, moins les attentes inflationnistes des consommateurs

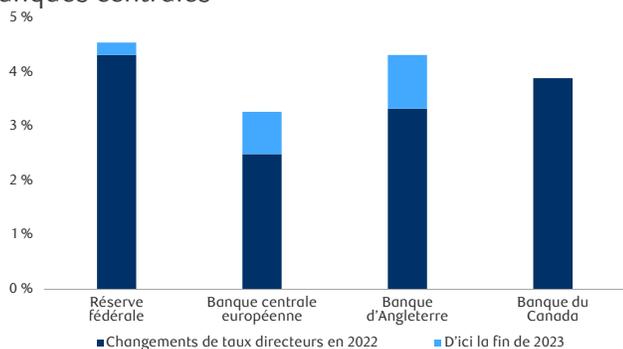


Nota : Données au 22 novembre 2022. Sources : Bloomberg, Université du Michigan

L'augmentation des rendements potentiels des obligations coïncide avec notre conviction selon laquelle la relation bénéfique entre les rendements des actions et ceux des obligations devrait faire son retour. Selon nos recherches, la corrélation positive entre les actions et les obligations au cours de l'année écoulée résulte surtout du rythme exceptionnellement rapide du resserrement monétaire en réponse à la flambée inflationniste (figure 6). Alors que les investisseurs réduisent leurs prévisions de hausses de taux à deux ou trois actions par an, peut-être moins, la corrélation traditionnelle devrait revoir le jour.

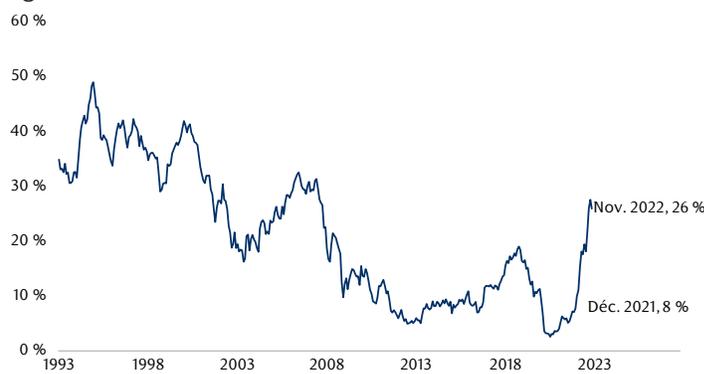
De même que la hausse des taux a nui aux porteurs d'obligations, elle pourrait affecter les gouvernements, en augmentant significativement les coûts d'émission de la dette. Durant trois décennies, les gouvernements s'en sont donné à cœur joie pour gonfler leurs dettes et leurs déficits budgétaires. Toutefois, grâce à la chute des taux d'intérêt, le coût du service de la dette ne s'est pas alourdi (figure 7). Aux États-Unis, par exemple, la dette publique a plus que triplé depuis 1990, mais le coût du service de la dette a diminué de moitié au cours de la même période.

Figure 4 : Les banques centrales devraient augmenter les taux d'intérêt beaucoup moins énergiquement dans la prochaine année
Changements prévus des taux directeurs de certaines banques centrales



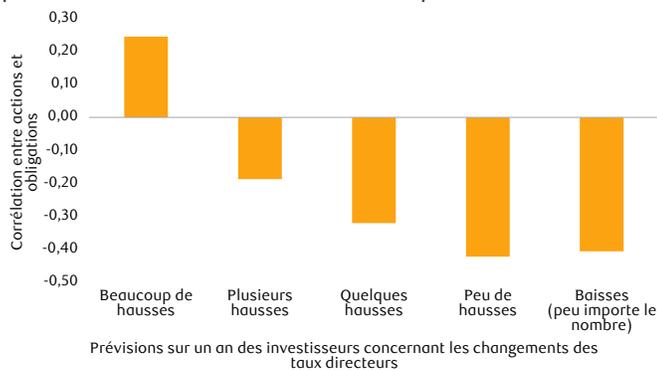
Nota : Données au 30 novembre 2022. Source : Bloomberg

Figure 5 : Les obligations du Trésor américain offrent un potentiel de rendement nettement amélioré – Rendement de l'indice des obligations du gouvernement américain si les taux chutent à 0 %



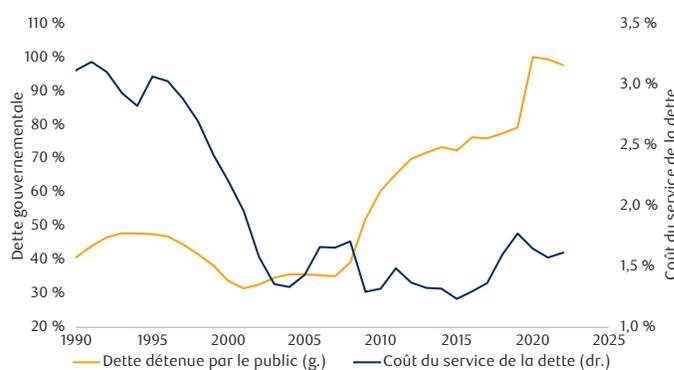
Nota : Données au 26 août 2022. Sources : Bloomberg Barclays, RBC GMA

Figure 6 : Les actions et les obligations évoluent ensemble lorsque les investisseurs anticipent de nombreuses hausses – Corrélation du rend. des actions et des oblig. en fonction du n^{bre} de hausses que prévoient les investisseurs dans la prochaine année



Nota : Données de janvier 1990 à octobre 2022. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA, indices Bloomberg Barclays, Standard & Poor's

Figure 7 : Les coûts de la dette ont diminué de moitié depuis 1990, bien que la dette ait augmenté de 200 %
États-Unis, dette gouvernementale détenue par le public et coût du service de la dette, pourcentage du PIB



Nota : Données en date de septembre 2022. Source : Congressional Budget Office (CBO)

Les taux des obligations d'État dans la plupart des grands marchés sont maintenant nettement plus élevés que les coupons versés par les gouvernements (figure 8). Si les gouvernements réemettaient leur dette aux taux qui prévalent actuellement sur les marchés, le coût de la dette augmenterait de plus de 50 % pour l'Australie et le Royaume-Uni. Aux États-Unis et au Canada, ce coût ferait plus que doubler.

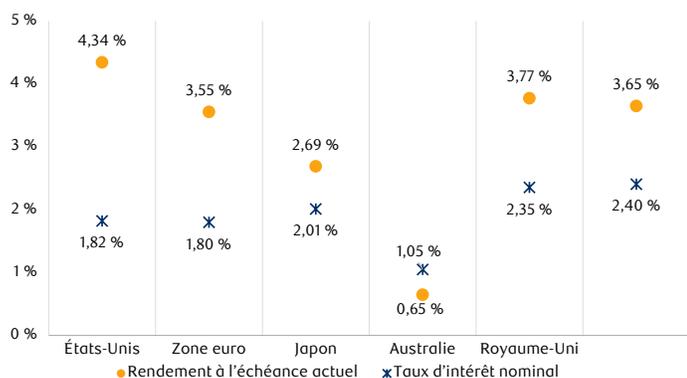
Bien sûr, le coût du service de la dette du gouvernement ne changera pas du jour au lendemain, mais au fil du temps, à mesure que la dette existante arrivera à échéance et que de nouvelles obligations seront émises dans la foulée – comme un prêt hypothécaire renouvelé à un taux plus élevé. Dans certains cas, les gouvernements ont émis des titres de créance sur un horizon à long terme, s'assurant ainsi de bénéficier de coûts d'emprunt bas pour longtemps. En moyenne, les obligations d'État du Royaume-Uni ont une échéance à 15 ans. Aux États-Unis, en revanche, plus d'un quart des obligations du Trésor arriveront à échéance avant la fin de 2024 (figure 9).

Toutefois, comme le démontre le récent comportement du marché obligataire au Royaume-Uni, même si un profil d'endettement à long terme peut rassurer les investisseurs à l'égard d'un gouvernement, rien n'est garanti. En octobre, le gouvernement de l'ancienne Première ministre Elizabeth Truss a lancé un plan économique mal conçu, au risque de

détériorer des perspectives budgétaires déjà médiocres. Les investisseurs en obligations ont réagi rapidement, ce qui a fait chuter les prix des obligations d'État – l'obligation du Royaume-Uni à échéance de 2073 a perdu 35 % en une seule semaine – et obligé le gouvernement à faire marche arrière. Mme Truss n'a duré que 44 jours au pouvoir, soit le plus court mandat de l'histoire pour un dirigeant du Royaume-Uni.

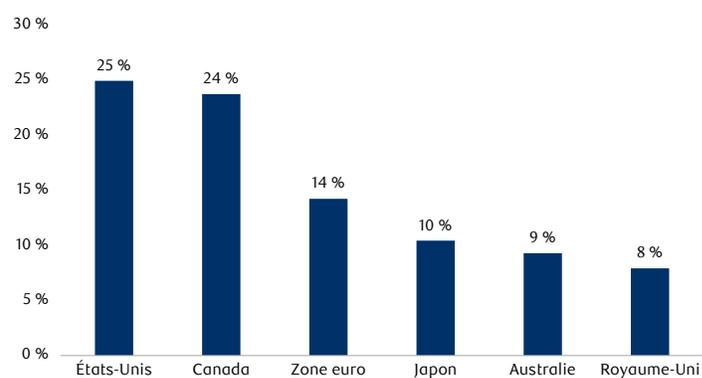
Il est peu probable que l'expérience du Royaume-Uni se répète dans un autre pays du G10, mais cet incident démontre que la plupart des gouvernements des marchés développés ont des ratios dette-PIB peu reluisants. À long terme, une dette publique élevée pourrait freiner la croissance. Un ajustement budgétaire pourrait alors devenir nécessaire, ce qui impliquerait des hausses d'impôts, des réductions des dépenses, ou une combinaison des deux. Les banques centrales pourraient être appelées à assurer la stabilité financière afin de soutenir la crédibilité de leur gouvernement. En raison de la croissance anémique combinée à l'intervention des banques centrales, les rendements des obligations d'État devraient rester relativement bas à long terme. C'est notre opinion depuis plusieurs années. Dans cette optique, les rendements actuellement élevés, stimulés par les banques centrales qui s'efforcent de juguler l'inflation, semblent particulièrement attrayants.

Figure 8 : Les taux des obligations d'État sont beaucoup plus élevés que les taux d'intérêt nominaux – Taux d'intérêt nominaux actuels par rapport aux taux courants du marché



Nota : Données en date de novembre 2022. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA

Figure 9 : Les gouvernements composent avec des réalités très différentes en ce qui concerne les dettes qui arrivent à échéance – Part de la dette détenue par le public arrivant à échéance avant la fin de 2024



Nota : Données au 22 novembre 2022. Sources : Bloomberg

Orientation des taux d'intérêt



Nous nous attendons à ce que la Fed augmente ses taux jusqu'à 5,00 % l'an prochain, contre un niveau de 3,75 % en novembre

États-Unis

Depuis qu'il a atteint jusqu'à 4,30 % en octobre, le taux des obligations américaines à 10 ans a diminué pour s'établir à environ 3,70 %. Dans le même temps, les attentes des investisseurs quant à la hausse des taux que la Réserve fédérale américaine (Fed) devra mettre en place pour juguler l'inflation ont décliné d'environ 40 points de base. Nous entrons sans doute dans une phase du cycle où les préoccupations au sujet de l'activité économique devront être observées de près, au cours de l'année à venir, compte tenu de la nécessité de relever les taux d'intérêt pour juguler l'inflation élevée.

Le marché du travail demeure assez robuste aux États-Unis. De ce fait, les travailleurs ont un plus grand pouvoir pour demander aux employeurs de compenser les pertes de pouvoir d'achat. La Fed a la ferme intention d'éviter un enracinement de cette boucle de rétroaction entre l'inflation et la croissance des salaires, ce qui explique le rythme énergique du resserrement jusqu'à présent. Cela signifie également que la Fed mettra un certain temps à détourner son attention de la lutte contre l'inflation pour se tourner vers la croissance. Nous nous attendons à ce que la Fed augmente ses taux jusqu'à 5,00 % l'an prochain, contre un niveau de 3,75 % en novembre. Certains signes laissent penser que les principaux facteurs d'inflation survenus pendant la pandémie s'estompent, à savoir la congestion des chaînes logistiques et la flambée des prix des marchandises. Le ralentissement de la croissance économique et de l'inflation signifie que le taux des obligations du Trésor à 10 ans sera probablement d'environ 3,70 % dans un an – ce qui plongera la courbe de rendement dans une profonde inversion, avec des taux à long terme bien plus bas que les taux à court terme.



Nous voyons maintenant le taux directeur monter jusqu'à 3,00 % en Europe. Pendant ce temps, le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans devrait passer d'environ 2,00 % à 2,40 % au moment où nous écrivons.

Zone euro

Les décideurs de la Banque centrale européenne (BCE) s'attendent à une période difficile les 12 prochains mois. L'inflation à deux chiffres, la guerre en Europe et la question de savoir comment alléger son bilan, alors même que les gouvernements augmentent les émissions pour soutenir l'activité économique, représentent des problèmes particulièrement épineux. L'inflation a continué de monter en flèche et les prix en Allemagne ont augmenté de 11,3 % en novembre par rapport à l'an dernier. La grande majorité des pressions exercées sur les prix dans la zone euro sont liées à la flambée des coûts de l'énergie, alors que le principal fournisseur du continent, la Russie, restreint les approvisionnements. Normalement, la BCE préférerait considérer que les pressions liées à l'énergie sont temporaires, mais l'ampleur du choc rend cette approche irréaliste dans le cas présent. Qui plus est, en raison de la vigueur du marché du travail, il y a plus de chances que d'habitude que cet épisode d'inflation élevée soit intégré dans les ententes salariales des années à venir. En même temps, les gouvernements soutiennent le porte-monnaie des consommateurs par le biais de transferts directs, ce qui rend beaucoup plus ardu pour la BCE de freiner l'activité économique au moyen d'une hausse des taux.



Dans notre scénario de base, nous conservons le taux directeur à -0,10 % et la fourchette cible du taux des obligations d'État à 10 ans demeure comprise entre -0,25 % et +0,25 %.

Au vu de ces différents facteurs économiques, la BCE devra être plus énergique que prévu dans ses efforts pour ralentir l'activité et contenir les anticipations d'inflation. Nous voyons maintenant le taux directeur monter jusqu'à 3,00 % en Europe. Pendant ce temps, le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans devrait passer d'environ 2,00 % à 2,40 % au moment où nous écrivons.

Japon

Comme dans la plupart des pays du monde, l'inflation continue de monter en flèche au Japon : le prix du panier de biens de consommation a grimpé de près de 4 % en octobre par rapport à l'an dernier. Même si ces chiffres d'inflation sont modestes par rapport à l'inflation à deux chiffres observée au Royaume-Uni et dans la zone euro, ils représentent un sommet de plusieurs décennies pour ce pays. Contrairement à la plupart des autres banques centrales, la Banque du Japon a tenu bon dans sa politique monétaire extrêmement souple, en mettant en avant une reprise économique terne et peu de demandes en matière de hausse des salaires. Les chances d'un resserrement monétaire à court terme demeurent aussi faibles que ces dernières années, c'est-à-dire presque nulles. Toutefois, les probabilités que la Banque du Japon resserre sa politique au cours de la prochaine année sont plus élevées que jamais depuis au moins cinq ans. En effet, les porteurs d'obligations étrangères et nationales anticipent maintenant un changement de politique imminent. Pour les investisseurs étrangers, les pressions que subissent les contrats à terme sur les obligations d'État à 10 ans ont fait grimper les taux de ces instruments jusqu'à 0,75 %, bien au-dessus de la fourchette cible de 0,25 % de la Banque du Japon. La courbe des taux du Japon s'est considérablement accentuée. L'écart entre les taux des obligations à 10 ans et ceux des obligations à 20 ans a ainsi augmenté à 100 points de base – un niveau rarement atteint.

En ce qui concerne notre horizon prévisionnel, les probabilités d'un changement de politique augmentent et les chances les plus élevées se situent au début de l'été 2023. Ce changement coïnciderait avec la fin du mandat de Haruhiko Kuroda comme gouverneur de la Banque du Japon. Gardons à l'esprit que M. Kuroda est l'architecte et le plus fervent partisan de la politique actuelle. Néanmoins, il est fort probable que cette politique demeurera inchangée au Japon, étant donné que la croissance économique devrait rester terne. Dans notre scénario de base, nous conservons le taux directeur à -0,10 % et la fourchette cible du taux des obligations d'État à 10 ans demeure comprise entre -0,25 % et +0,25 %.



Nous prévoyons que le taux directeur atteindra 4,50 % l'année prochaine et que le taux des obligations d'État canadiennes à 10 ans se situera à 3,00 % au cours de cette période.

Canada

En octobre, la Banque du Canada a surpris les marchés financiers avec une hausse de taux de 0,50 % inférieure aux attentes. Cette augmentation a porté le taux directeur à 3,75 %. Selon le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, la banque centrale se rapproche probablement de la fin de son cycle haussier. Pour autant, il a réitéré que les taux d'intérêt augmenteraient davantage au cours des prochains mois et que l'engagement de la Banque centrale à faire baisser l'inflation demeurerait aussi ferme que jamais. Nous pensons que les décideurs augmenteront les taux à plusieurs reprises au cours des prochains mois, et que le taux directeur finira par atteindre 4,50 %.

En raison de la vigueur des données sur l'emploi et de la persistance de l'inflation, il est peu probable que la Banque du Canada fasse une pause dans les hausses de taux avant le milieu de l'année prochaine. Selon les propres prévisions économiques de la Banque du Canada, l'institution attend un ralentissement de la croissance économique au cours de l'année à venir. De ce fait, elle a réduit ses prévisions de croissance de près de la moitié pour 2023, à savoir de 1,8 % à 1,0 % sur une base corrigée de l'inflation. La banque centrale prévoit également que l'inflation déclinera par rapport à son niveau actuel de 7 %, et reviendra dans sa fourchette cible de 1 % à 3 % d'ici la fin de l'année prochaine. Étant donné que les pressions sur les prix donnent des signes d'apaisement, il devient plus probable que la Banque du Canada commence à baisser ses taux d'ici l'automne prochain. Nous prévoyons que le taux directeur atteindra 4,50 % l'année prochaine et que le taux des obligations d'État canadiennes à 10 ans se situera à 3,00 % au cours de cette période.



Nous prévoyons que le taux bancaire augmentera à 5,25 % au cours des 12 prochains mois, alors qu'il était de 3,00 % à la fin de novembre.

Royaume-Uni

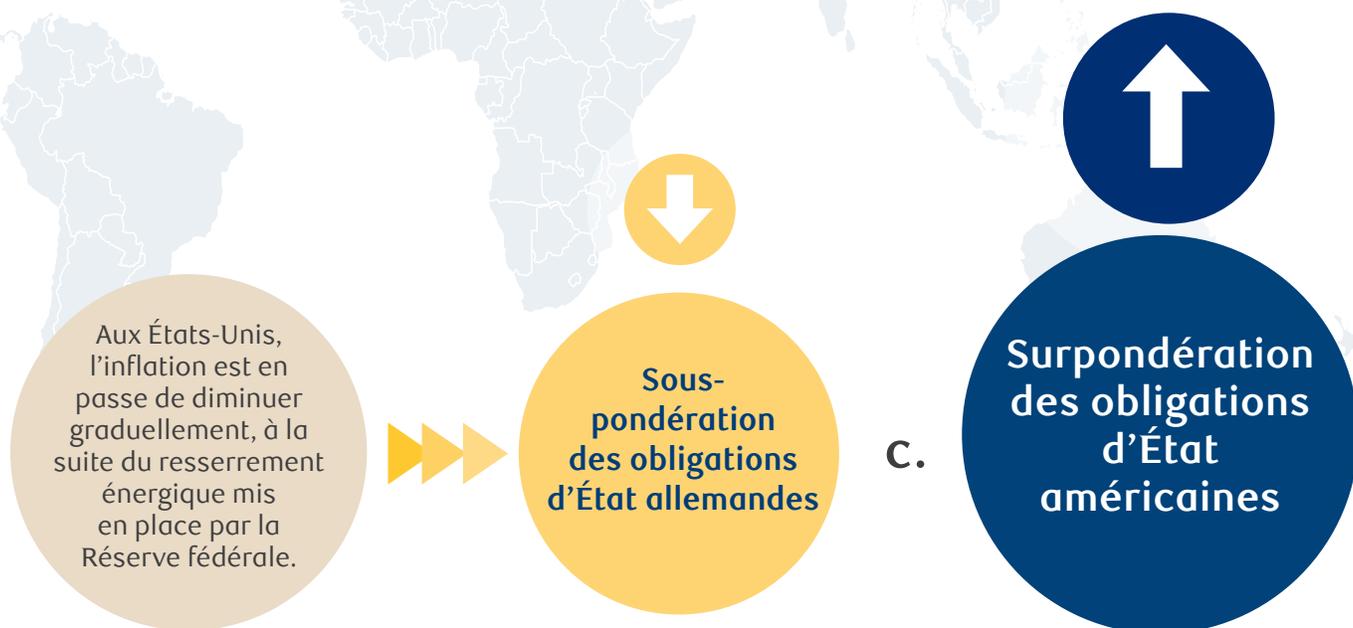
En comparaison avec la situation financière des autres pays des marchés développés, celle du Royaume-Uni semble la pire de toutes. Il se peut que l'économie du Royaume-Uni soit déjà en récession, ce qui est d'autant plus préoccupant que c'est la seule économie du G7 à ne pas avoir dépassé sa taille d'avant la pandémie. Dans le même temps, son inflation de 10 % est la plus élevée parmi les pays développés, et ce taux devrait encore augmenter au cours des prochains mois. L'inflation dépasse 9 % depuis avril et elle devrait rester au-dessus de 10 % au cours de la nouvelle année. L'inflation exacerbe le repli économique, du fait qu'elle érode le pouvoir d'achat des consommateurs. Pendant ce temps, les faux pas du gouvernement Truss ont anéanti tout espoir de soutien à l'économie et obligé le gouvernement de Rishi Sunak, son successeur, à adopter une politique à contre-courant. Au lieu d'un allègement fiscal ciblé pour soutenir les plus vulnérables et peut-être donner un coup de fouet aux dépenses de consommation, le gouvernement a été contraint de mettre en place des réductions de dépenses et des hausses d'impôts. Or, aucune de ces mesures ne peut renverser le cours de l'économie.

Parallèlement, la Banque d'Angleterre subit toujours des pressions pour relever ses taux d'intérêt dans le cadre de la lutte contre l'inflation. Les erreurs passées du gouvernement signifient aussi que la Banque d'Angleterre est forcée de soutenir la confiance dans le marché obligataire du Royaume-Uni, et que la politique monétaire devra peut-être rester plus serrée que dans d'autres circonstances. Nous attendons une forte volatilité sur le marché des obligations d'État du Royaume-Uni, car la Banque d'Angleterre est en train de vendre des obligations de son gigantesque portefeuille tandis que le gouvernement continue d'émettre des dettes colossales.

Nous prévoyons que le taux bancaire augmentera à 5,25 % au cours des 12 prochains mois, alors qu'il était de 3,00 % à la fin de novembre.

Perspectives régionales

Dans l'ensemble, nous surpondérons les obligations d'État américaines et sous-pondérons les obligations d'État allemandes. Aux États-Unis, l'inflation est en passe de diminuer graduellement, à la suite du resserrement énergétique mis en place par la Réserve fédérale. Cette approche a entraîné un certain repli des rendements des obligations. Selon nous, les obligations d'État allemandes connaîtront un rendement inférieur au cours de la prochaine année, en raison des pressions inflationnistes et du fait que les politiques toujours accommodantes laissent à la BCE de la marge de manœuvre pour procéder à un resserrement. À moins d'un ralentissement plus marqué que prévu, les pressions sur les prix l'emporteront sur les préoccupations relatives à la croissance économique, et cela devrait faire grimper les taux des obligations européennes.



Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 1^{er} décembre 2022 – 30 novembre 2023

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	5,00 %	4,75 %	4,10 %	3,70 %	3,60 %	3,25 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,50 %	1,55 %	1,00 %	0,70 %	0,45 %	
Élevé	6,00 %	6,15 %	5,50 %	5,00 %	5,00 %	(3,82 %)
Faible	4,00 %	3,90 %	3,50 %	3,25 %	3,50 %	5,24 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,7 %						

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,00 %	2,75 %	2,80 %	2,40 %	2,20 %	(2,28 %)
Var. p. rap. au trim. préc.	1,50 %	1,35 %	1,65 %	0,90 %	0,80 %	
Élevé	4,00 %	3,75 %	3,30 %	2,75 %	2,50 %	(5,39 %)
Faible	1,50 %	1,65 %	1,65 %	1,50 %	1,50 %	6,80 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 0,2 %						

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	(0,10 %)	0,10 %	0,10 %	0,25 %	1,65 %	0,26 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,05 %	(0,10 %)	0,00 %	0,35 %	
Élevé	0,10 %	0,25 %	0,35 %	0,50 %	1,80 %	(2,14 %)
Faible	(0,10 %)	(0,10 %)	0,00 %	0,00 %	1,20 %	6,49 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,4 %						

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,50 %	4,00 %	3,30 %	3,00 %	3,00 %	2,53 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,00 %	0,75 %	0,40 %	0,25 %	0,20 %	
Élevé	5,50 %	5,50 %	4,70 %	4,50 %	4,30 %	(6,04 %)
Faible	4,00 %	3,75 %	3,00 %	3,25 %	3,35 %	1,43 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 1,6 %						

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	5,25 %	4,75 %	5,00 %	4,50 %	4,00 %	(4,75 %)
Var. p. rap. au trim. préc.	2,25 %	1,35 %	2,00 %	1,75 %	0,90 %	
Élevé	6,00 %	5,25 %	5,30 %	4,75 %	4,00 %	(5,93 %)
Faible	2,50 %	2,75 %	3,00 %	3,00 %	3,25 %	5,72 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : (3,4 %)						

Source : RBC GMA

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), aux fins d'information uniquement. 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 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 personnes 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 Phillips, Hager & North gestion de placements), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle 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 à 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, selon le cas, 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 auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions exprimées dans les présentes sont celles du leadership avisé RBC GMA et peuvent changer sans préavis. Elles sont fournies aux fins d'information uniquement, n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'assume aucune obligation ou responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

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.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus 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.