

# Revue des marchés

## Une lueur au bout du tunnel ?

### *La crise entre dans une nouvelle phase*



31 MARS 2020



**Daniel E. Chornous, CFA**  
Chef des placements  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Après une chute de 34 % ayant abouti au creux de lundi dernier et les fortes hausses survenues durant trois des quatre jours qui ont suivi, certains se demandent si nous sortons déjà du plus court marché baissier de l'histoire. Nous ne croyons pas qu'il y ait assez d'éléments probants pour l'affirmer, mais il semble que nous soyons entrés dans une nouvelle phase de la crise. Chose certaine, la réaction du marché à la COVID-19 et à son incidence encore inconnue sur l'économie est considérable. En cinq semaines seulement, le présent marché baissier est déjà à égalité avec le dixième marché baissier le plus dévastateur des 140 dernières années.

Le redressement des actions et autres actifs risqués la semaine dernière a certainement tiré sa vigueur d'au moins trois éléments. Premièrement, une multitude de mesures de soutien à l'économie ont été mises en œuvre sous la forme de baisses de taux d'urgence, d'allègements fiscaux et de filets de sécurité spécialement conçus pour assurer la circulation du crédit et prévenir la paralysie des marchés. Deuxièmement, les valorisations des actifs risqués se sont grandement améliorées par rapport aux niveaux ayant précédé l'effondrement. Pour beaucoup de personnes, cette situation a peut-être suffi à déclencher des programmes de rééquilibrage ou même à encourager certains efforts ciblés pour profiter du creux. Enfin, les ventes provoquées par la panique et les liquidations forcées des opérateurs jouant sur l'effet de levier pourraient être en train de s'estomper.

L'analyse des éclosions locales et régionales, à commencer par la Chine, puis la Corée du Sud, l'Europe, le Royaume-Uni et l'Amérique du Nord, révèle une vaste gamme d'expériences en matière d'intensité, de mortalité et de durée. En outre, on en sait peu sur la menace que pose le déclenchement d'un nouveau cycle lorsque les économies redémarreront, alors que la promesse d'un vaccin ou même d'un traitement efficace est encore loin. Tant que ces renseignements manquants ne seront pas connus, on ne peut qu'estimer l'ampleur ultime des dommages causés à l'économie en ce qui a trait à la souffrance humaine, aux pertes de production et à la durée de la récession mondiale.

Selon le scénario de base d'Eric Lascelles, économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), pour le PIB des États-Unis, la production devrait chuter de 15 % en dix semaines avant qu'une reprise assez rapide se produise. Il prévoit aussi une diminution de la croissance annuelle moyenne à -3 % pour 2020. M. Lascelles prévoit une croissance annuelle moyenne de -4 % pour le Canada et des niveaux semblables ailleurs dans le monde. Les prévisions de croissance légèrement plus faibles à l'extérieur des États-Unis reflètent les différences observées dans la structure économique, et non l'incidence relative de la crise sanitaire dans chaque pays. Qui plus est, après une période de révisions importantes et rapides en février et au début de mars, ces prévisions ont peu évolué en près de deux semaines.

#### **Des mesures de soutien exceptionnelles**

Les leçons tirées de la crise financière mondiale de 2008-2009 ont sans nul doute atténué l'incidence immédiate de la crise de la COVID-19 et ont réduit (du moins, nous l'espérons) la menace d'un resserrement de la liquidité qui se transformerait en crise de solvabilité, alors que les entreprises ferment leurs portes et que les employés se retrouvent en chômage technique. Les baisses de taux d'intérêt rapides et coordonnées ont allégé les pressions sur les emprunteurs et, ce qui est peut-être encore plus important, montrent que les banques centrales sont déterminées à soutenir l'économie. Les baisses d'urgence de 150 points de base (pb) décrétées par la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada ont fait chuter les taux d'intérêt à court terme près de

zéro. Pour apaiser la crise financière, les États-Unis avaient injecté une dose de stimulation budgétaire équivalant à 1 640 milliards de dollars, soit 11 % du PIB<sup>1</sup>. Cette fois, le montant consacré à la relance budgétaire est de 2 140 milliards de dollars, soit 9,8 % du PIB. Au Canada, le gouvernement fédéral a annoncé des programmes d'aide représentant au total 4,7 % du PIB, et au Royaume-Uni, les chiffres sont encore plus élevés qu'aux États-Unis : 16,3 % du PIB, de même que des baisses de taux de 65 pb.

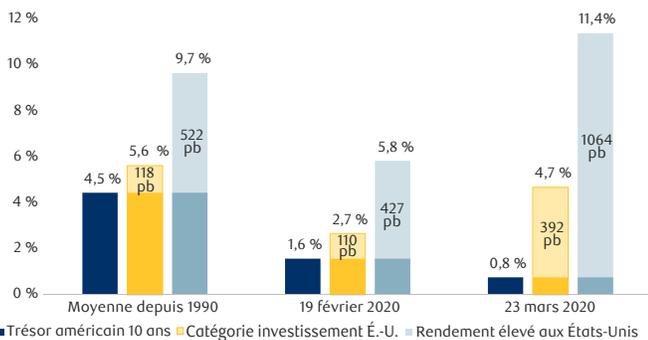
Toutes ces mesures ont été mises en place en seulement cinq semaines, car les autorités monétaires et budgétaires se rappellent que la mise en œuvre rapide de programmes d'une énorme envergure, équivalant à un traitement de choc, a été cruciale pour endiguer la crise financière. Par ailleurs, tant au Canada qu'aux États-Unis, plusieurs programmes sont d'une durée indéterminée et rien ne laisse croire que les moyens pouvant servir à combattre la crise viendront à manquer.

### Réévaluation des valorisations sur le marché des titres à revenu fixe

Les valorisations sur les marchés des titres à revenu fixe et des actions attirent l'attention. La figure 1 illustre le taux des obligations du Trésor américain à dix ans, ainsi que ceux des obligations de sociétés de catégorie investissement et à rendement élevé, au cours de trois périodes : leur moyenne des 30 dernières années, leurs niveaux tout juste avant le marché baissier en cours et ceux atteints lors du creux du marché boursier, le 23 mars. Les zones pâles dans les barres indiquent l'écart de taux, ou la prime de risque intégrée dans ces obligations par rapport aux titres d'État correspondants, pratiquement sans risque. La variation des taux de rendement et des écarts de taux en valeur absolue entre le 19 février

<sup>1</sup> Wall Street Journal, 26 mars 2020, *Coronavirus Stimulus Takes Lessons from Tarp*, Greg IP et Jacob M. Schlesinger

Figure 1 : Rendement à l'échéance



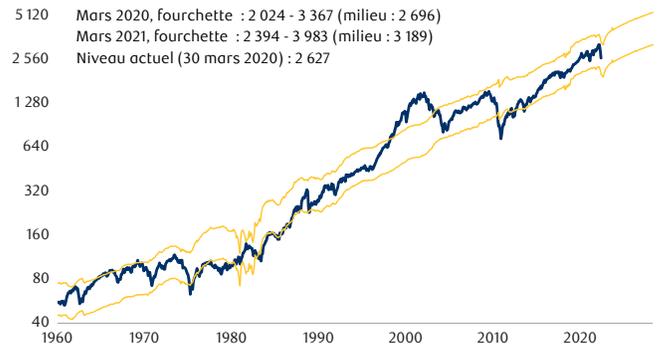
Nota : Données en date du 30 mars 2020. Dans les barres, les zones ombrées indiquent l'écart de taux avec les obligations du Trésor américain à 10 ans. Sources : ICE BofA Indices, RBC GMA

et le 23 mars est absolument renversante. Les obligations de sociétés de catégorie investissement, dont les taux se situaient à des creux records et dont les écarts étaient les plus minces depuis 20 ans, ont vu leurs taux bondir et frôler leur moyenne à long terme. L'augmentation a été encore plus impressionnante sur le marché des obligations à rendement élevé. Les taux de ces titres de créance de sociétés plus endettées sont passés de 390 pb au-dessous de leur moyenne à long terme à 150 pb au-dessus, et ce, en seulement trois semaines ! L'aversion intense pour le risque a fait chuter de moitié les taux des obligations d'État au cours de cette brève période. Les écarts de taux, soit la prime versée aux investisseurs qui acceptent le risque de défaillance des entreprises, ont presque quadruplé sur le marché des titres de catégorie investissement, passant à 392 pb, et plus que doublé sur celui des obligations à rendement élevé, atteignant 1 064 pb. Ces niveaux sont intéressants comparativement à ceux des 30 dernières années.

### Plongeon des actions sous leur juste valeur

Les compteurs ont également été remis à zéro en ce qui concerne les valorisations des actions. La figure 2 compare le marché des actions américaines à sa fourchette de juste valeur, établie en fonction de valorisations et de bénéfices normalisés compatibles avec l'inflation et les taux d'intérêt sous-jacents. Après s'être aventuré au-dessus du milieu de la fourchette à la fin de 2018 et au début de 2019, le S&P 500 a été ramené par le marché baissier dans la moitié inférieure de notre plage de juste valeur. Cette zone, où l'indice s'est cantonné pendant la majeure partie du long marché haussier qui a suivi la crise financière, est la plage de valorisation qui se caractérise généralement par les résultats les plus élevés et les plus constants, et par la volatilité moyenne la plus faible.

Figure 2 : Juste valeur de l'indice S&P 500  
Évaluations et bénéfices normalisés



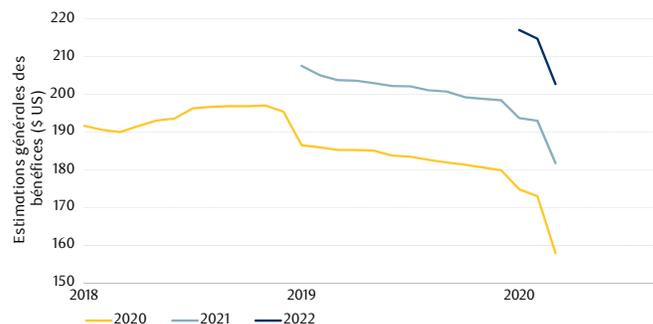
Nota : Données en date du 30 mars 2020. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Source: RBC GAM

Les valorisations actuelles ne sont certes qu'une partie de l'équation, car les cours des actions sont aussi fonction des bénéfices des sociétés. Bien que l'exercice ne soit jamais facile, il semble quasiment impossible de prévoir avec un minimum de certitude les bénéfices des sociétés si des pans importants de l'économie sont à l'arrêt pendant une période indéterminée. La figure 3 illustre la progression mensuelle des prévisions générales des analystes de marché orienté vendeur concernant l'ensemble des bénéfices des sociétés du S&P 500 pour l'année en cours et la suivante. La dernière estimation en date pour le marché américain s'établit à 160 \$ pour 2020, comparativement à 172 \$ juste avant la crise et à environ 180 \$ au début de l'année. Les reculs sont non seulement prononcés, mais aussi généralisés, 84 % des sociétés ayant révisé à la baisse leurs prévisions de bénéfices. Cette proportion est proche de la douloureuse expérience de 2008-2009.

La figure 4 présente une méthode d'estimation des bénéfices futurs des sociétés cotées en bourse nettement plus utile. Le tracé accidenté du diagramme montre les bénéfices déclarés des sociétés composant le S&P 500. Le chiffre est identique à la prévision des analystes de marché orienté vendeur indiquée au paragraphe précédent. La ligne pointillée traversant cette série de valeurs représente simplement les bénéfices des entreprises si leurs résultats augmentent chaque année à leur rythme de croissance moyen de longue date de 5,9 %. C'est ce que nous appelons les bénéfices normalisés ; notre analyse de la juste valeur s'appuie sur une variante de ce chiffre. Cette approche est particulièrement utile à l'heure actuelle, car nous n'avons aucun moyen de mesurer l'ampleur des répercussions de l'arrêt de l'économie ni leur durée. Nous observons malgré tout que les bénéfices sont revenus à leur niveau tendanciel après chacune des crises, récessions ou autres sortes de ruptures précédentes. Cette évolution tient au fait que l'ingéniosité et la capacité de production qui avaient permis de générer ces profits ne disparaissent pas, et que la normalité finit par reprendre ses droits. Le niveau actuel des bénéfices normalisés du S&P 500 est de 152,56 \$. Compte tenu d'un ratio cours/bénéfice de 18,1, qui correspond historiquement aux taux d'intérêt et d'inflation actuels et prévus, la valorisation d'à peu près 2 700 points du S&P 500 est raisonnable, et l'indice devrait monter à environ 3 200 d'ici un an.

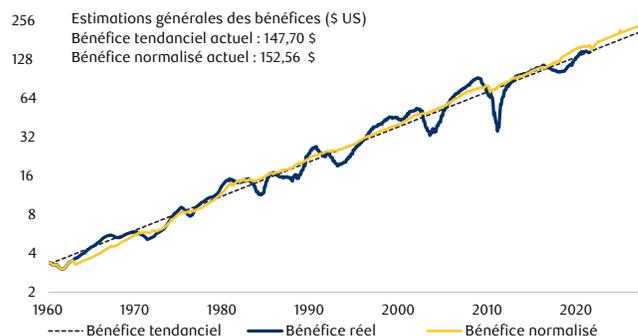
Nous disposons de modèles de la juste valeur comparables pour huit des principaux marchés du monde. Si le S&P 500 s'établit actuellement à 3 % sous sa juste valeur normalisée actuelle et à 18 % sous la même mesure dans un an, les marchés mondiaux sont encore plus intéressants de ce point de vue. La figure 5 illustre notre indicateur composite de l'écart séparant chacun de ces marchés de sa juste valeur, en pondérant l'apport de chaque pays par son PIB. Bien qu'il

**Figure 3 : Indice S&P 500**  
Estimations générales des bénéfices



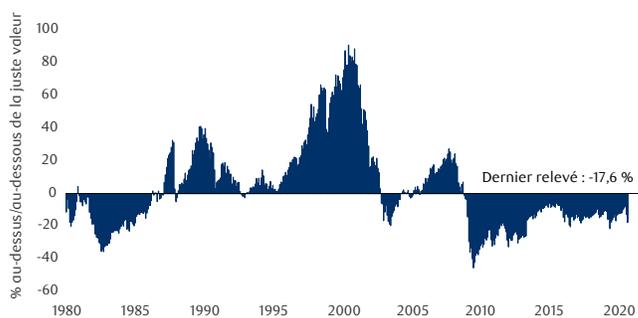
Nota : Données en date du 26 mars 2020. Sources : Thomson Reuters, Bloomberg

**Figure 4 : Bénéfices des S&P 500**  
Bénéfices déclarés et normalisés



Nota : Données en date du 30 mars 2020. Sources : RBC GMA, RBC Marchés des Capitaux

**Figure 5 : Indice composite des marchés boursiers mondiaux – Indices des marchés boursiers par rapport au point d'équilibre**



Nota : Données en date du 30 mars 2020. Source : RBC GMA

ne s'approche jamais de l'écart de 45 % sous la juste valeur mondiale observé en 2009, le tracé, dont la dernière valeur en date est de -17,6 %, montre que les marchés boursiers de la planète sont déjà revenus à des niveaux de valorisation attrayants.

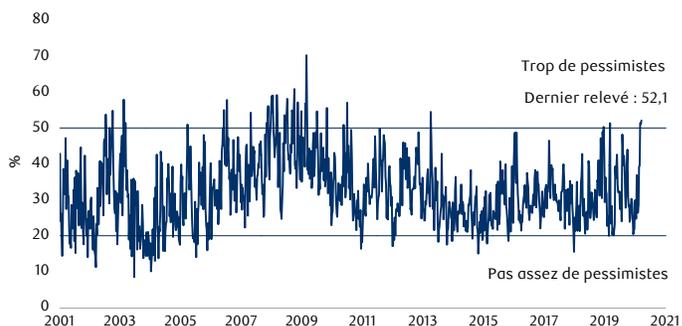
### La lumière au bout du tunnel ?

La comparaison des valorisations actuelles à la norme historique ne permet malheureusement pas de savoir quand nous pourrions espérer un retour vers une croissance soutenue des actions et des autres actifs à risque. Les gains solides des actions et la compression des écarts sur le marché des obligations de sociétés lors de trois des quatre derniers jours de négociation sont appréciés. Néanmoins, l'histoire enseigne que nombre de reprises sur fond de soulagement pendant des marchés baissiers persistants figurent sur la liste des meilleurs jours de négociation. Quelques lueurs d'espoir semblent toutefois apparaître.

La confiance des investisseurs en actions semble notamment prendre un tournant important. La figure 6 illustre le pessimisme manifesté par les répondants au sondage hebdomadaire de l'American Association of Individual Investors (AAII). Ces sondages ne sont pas aussi rigoureux ou exhaustifs qu'on le souhaiterait, mais ils ont par le passé donné un bon aperçu du mélange d'avidité et de peur qui caractérise un cycle passablement prévisible. Des gains sur une période prolongée engendrent généralement de la confiance face à l'avenir, même si la logique veut qu'il vienne un moment où la hausse des cours boursiers réduit le potentiel de gains futurs. L'inverse se produit lorsque les marchés sont en baisse rapide. La semaine dernière, le sentiment baissier était supérieur à 50 %, soit juste à l'intérieur de la fourchette qui a souvent été signe d'une remontée soutenue pour les actions. Par contre, le sondage connexe sur le sentiment haussier n'indique pas encore un degré extrême. Par ailleurs, d'autres évaluations de la confiance des marchés révèlent des craintes, mais pas encore à un niveau qui signale la fin d'un marché baissier.

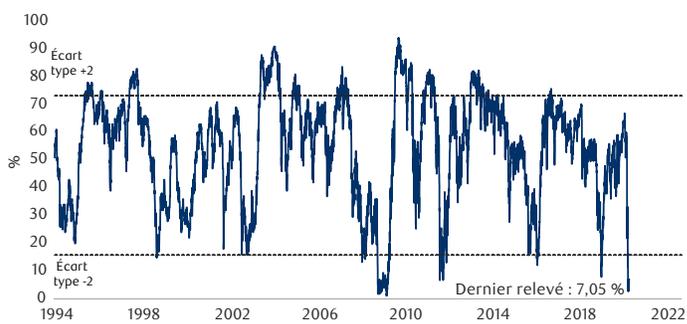
La tendance des cours est un autre outil qui s'avère souvent utile pour cerner les tournants des marchés. La figure 7 illustre le pourcentage des actions cotées à la Bourse de New York qui se négocient à un cours supérieur ou inférieur à la moyenne mobile sur 200 jours de leurs cours précédents. De même, la figure 8 présente la proportion d'actions pour lesquelles la tendance des cours est à la hausse (mesure du taux de variation du cours des actions). Dans les deux cas, la forte correction en mars a fait reculer ces mesures près de leur plus bas niveau en presque 40 ans. Seuls les jours les plus sombres de la crise de 2008-2009 ont donné lieu à de pires résultats, et ce, par une très faible marge. La pression de vente pourrait toutefois s'essouffler.

**Figure 6 : Sondage de l'AAII sur la confiance**  
Pourcentage de pessimistes



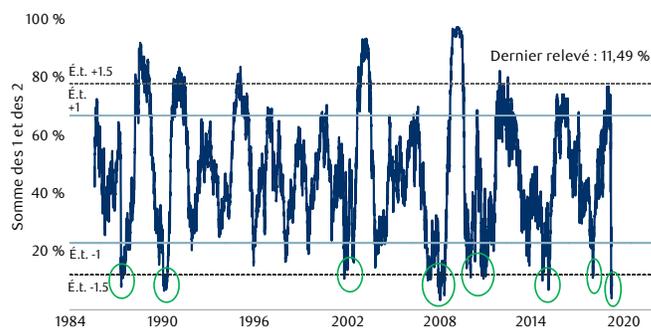
Nota : Données en date du 26 mars 2020. Source : American Association of Individual Investors (AAII)

**Figure 7 : Bourse de New York – Pourcentage d'actions dépassant leur moyenne mobile de 200 jours**



Nota : Données en date du 30 mars 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 8 : Indice S&P 500**  
Évolution mensuelle des cours



Nota : Données en date du 30 mars 2020. Source : RBC GMA

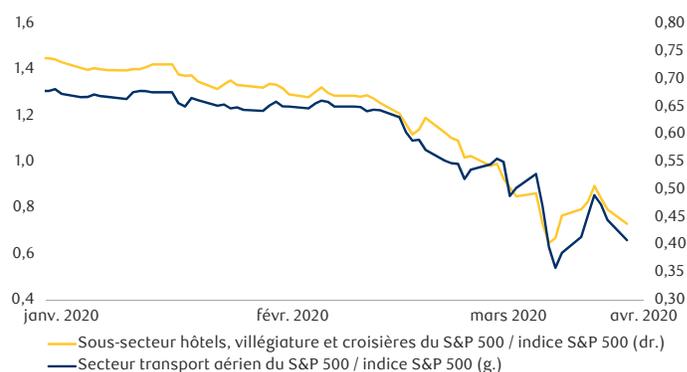
Nous examinons constamment les secteurs économiques au sein du marché boursier pour y repérer des indices de vigueur ou de faiblesse naissante. La figure 9 présente le cours relatif pour deux des secteurs GICS de S&P les plus exposés à la crise par rapport à celui du S&P 500 (c.-à-d. l'indice GICS divisé par l'indice S&P 500). Un tracé descendant indique que le secteur présente un rendement inférieur à celui du marché, alors qu'un tracé ascendant indique l'inverse. Il ne faut pas s'étonner que les sociétés aériennes, les hôtels, les centres de villégiature et les croisiéristes aient perdu du terrain face à d'autres pendant l'effondrement du marché, qui a atteint son creux le 23 mars. Il est intéressant de souligner que chacun de ces groupes a rebondi un peu plus rapidement que la moyenne. Il faut peut-être y voir une indication de la confiance dans l'efficacité des mesures d'aide gouvernementale récemment annoncées et d'une meilleure possibilité que ces secteurs malmenés survivent à la crise.

De même, nous surveillons également les types de facteurs et de styles de placement ayant prédominé au cours du repli et de la brève reprise. On peut se représenter ceux-ci comme des ensembles de caractéristiques présentes dans chaque société, mais à divers degrés. Certaines d'entre elles affichent une forte croissance des bénéfices ou des revenus. D'autres sont caractérisées par leur capitalisation boursière, qui peut être petite ou grande. Si la préférence des investisseurs passe souvent de certains secteurs économiques à d'autres (p. ex. préférence pour les banques plutôt que l'énergie), il en est de même pour les facteurs et les styles, dont la hiérarchie évolue elle aussi au fil du temps. Ces variations offrent une vitrine sur l'activité et les motivations des investisseurs, ce qui donne souvent un aperçu des perspectives des marchés.

La figure 10 illustre le rendement de onze facteurs de style au cours de la chute des cours des actions entre le 19 février et le 23 mars, ainsi que pour le premier jour et la première semaine de la reprise enregistrée depuis. À -7,5 %, le bêta a été le facteur le plus déterminant pour les rendements pendant la débâcle. Ce facteur reflète les variations entraînées par le simple fait d'être une action inscrite en bourse (un peu comme une marée montante soulève tous les bateaux, mais dans ce cas-ci, c'est l'inverse qui se produit). Parmi les autres facteurs en tête lors de la période d'effondrement, notons l'effet de levier et la liquidité, tous deux négatifs, à -2,8 % et -1,8 % respectivement. Compte tenu de l'origine de la crise, il n'est pas surprenant que les actions à fort levier financier et les actions non liquides aient figuré parmi les grandes perdantes. En revanche, il est surprenant que l'incidence du bêta ait été de 2,5 fois à 3,5 fois plus élevée.

Pourquoi le bêta l'a-t-il emporté sur le désir de se départir des titres à effet de levier et des titres non liquides ? Il est possible

**Figure 9 : Rendement relatif des secteurs du S&P 500**



Nota : Données en date du 30 mars 2020. Source : RBC GMA

**Figure 10 : Rendements mondiaux des facteurs de style Barra**

Facteur	Sommet – creux		
	20 févr. 2020 – 23 mars 2020	mars 24, 2020	mars 24, 2020 – mars 30, 2020
Taille	1,5 %	0,6 %	0,4 %
Croissance	0,1 %	-0,1 %	-0,1 %
Bénéfice/cours	-0,2 %	0,4 %	0,8 %
Momentum	-0,2 %	-0,1 %	0,7 %
Taille - non linéaire	-0,4 %	0,2 %	0,7 %
Valeur comptable/cours	-1,2 %	-0,5 %	-0,9 %
Rendement en dividendes	-1,6 %	-0,2 %	0,1 %
Liquidité	-1,8 %	0,3 %	-0,7 %
Volatilité résiduelle	-2,3 %	0,0 %	0,2 %
Levier	-2,8 %	-0,1 %	-0,4 %
Bêta	-7,5 %	3,6 %	4,5 %

Nota : Données en date du 30 mars 2020. Sources : MSCI, RBC GMA

que le principal motif de vente ait simplement été le désir de sortir du marché boursier. La ruée vers la sortie résultait principalement du sentiment de panique chez les actionnaires ainsi que de ventes forcées en raison d'obligations contractuelles, comme des appels de marge. Il se peut fort bien que ces mêmes vendeurs motivés auraient préféré se départir de leurs actions les moins liquides et présentant le plus fort levier financier, mais leur priorité était d'abord de vendre des titres. Or, il est presque certain que les offres d'achat étaient rares pour ces titres, et les volumes demandés étaient fort probablement plus faibles que dans l'ensemble du marché.

Cependant, le bêta est redevenu le facteur dominant au cours de la dernière semaine, quoique dans un contexte de reprise cette fois-ci, les investisseurs ayant réintégré le marché en force. L'effet de levier et la liquidité génèrent encore des rendements négatifs, mais le facteur de la valeur associée au ratio bénéfice/cours (actions dont le ratio cours/bénéfice est inférieur à la moyenne) a rejoint le momentum (sociétés présentant de solides tendances de prix récentes) parmi les facteurs de premier plan et positifs. Au cours des premiers jours d'un marché haussier, il arrive souvent que la valeur passe à l'avant-plan. C'est pourquoi l'émergence du ratio bénéfice/cours comme style dominant est à surveiller.

### À quoi peut-on s'attendre maintenant ?

L'apparition rapide de taux d'intérêt presque nuls et de programmes d'aide extraordinaires devrait suffire à arrêter la chute libre de l'économie. De plus, les baisses de valorisation pourraient déjà avoir ramené des acheteurs sur les marchés. Le nombre de cas de COVID-19 continue néanmoins d'augmenter à l'échelle mondiale, et le rythme accélère au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Canada. Les prochaines semaines apporteront certainement de tristes nouvelles aux marchés. Il importe donc plus que jamais d'adopter une approche rigoureuse pour la sélection des titres et la gestion des portefeuilles.

On peut envisager le tout en faisant des projections pour les rendements du marché boursier en fonction du temps qu'il faudra aux bénéfices pour revenir à la normale. Un optimiste pourrait fixer la période de reprise à un an et, dans l'hypothèse d'un ratio cours/bénéfice « normal » de 18,9 à ce moment, prévoir un rendement total de 12,1 % pour les actions. Une approche plus prudente consiste à étendre cette reprise sur trois ou même quatre ans. Ce faisant, les rendements composés annuels totaux tombent à des niveaux respectables, mais non exceptionnels, de 4,1 % à 5,5 %.

Nous songeons également au long terme. Comme nous l'avons mentionné dans notre Revue des marchés du 13 mars 2020, le changement structurel de l'économie mondiale devrait probablement entraîner le maintien des taux des titres d'État à des niveaux historiquement bas pendant de nombreuses années. On peut s'attendre à un certain rebond des taux obligataires à la fin de la crise, mais un retour aux niveaux que reflètent les taux de rendement présumés des régimes de retraite et autres régimes d'épargne à long terme est peu probable. L'atteinte des objectifs fixés par ces régimes exigera une approche opportuniste et active de la gestion des actifs. La présente période de grande perturbation a déjà permis d'accroître des positions dans le segment des actifs risqués à des prix qui amélioreront les résultats à long terme des investisseurs patients et disciplinés.

## 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. 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 Investment 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 Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

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. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à [www.rbcgam.com](http://www.rbcgam.com).

Le présent document 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 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 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.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2020

Date de publication : 31 mars 2020

(31/03/2020)

MARKET UPDATE\_MARCH 31\_FR 04/02/2020

