

Perspectives mondiales sur les marchés de change



NOUVEL AN 2022

La volatilité fait son retour sur les marchés des changes



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



Daniel Mitchell, CFA
Gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Le marché des changes a passé la majeure partie de 2021 dans un état léthargique caractérisé par d'étroites fourchettes de négociation. Puis il s'est réveillé en novembre, lorsque le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des devises des marchés développés et émergents. La fourchette de négociation du billet vert s'est même élargie au cours du trimestre, atteignant le double du niveau observé depuis le début de l'année (figure 1). Seules quelques devises, parmi lesquelles le dollar canadien et le renminbi chinois, ont affiché une aussi forte progression (figure 2).

Les gains du billet vert sont attribuables à des facteurs nationaux aussi bien qu'internationaux. Aux États-Unis, les données économiques encourageantes, combinées à l'adoption du projet de loi du président Biden sur

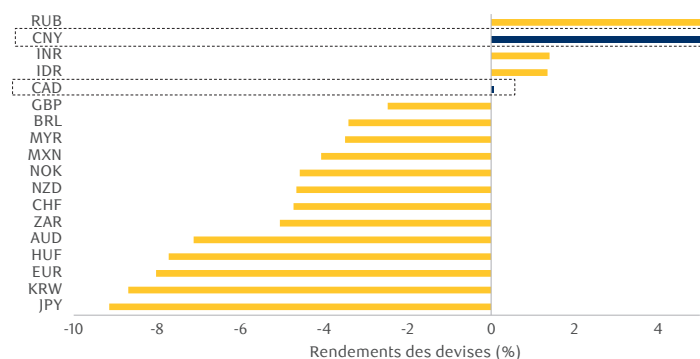
l'infrastructure, ont contribué à soutenir la monnaie. Cela dit, c'est la persistance de l'inflation des prix à la consommation qui a le plus influé sur les marchés des changes. Les gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont

Figure 1 : Le dollar américain sort de sa fourchette de négociation



Nota : Au 30 nov. 2021. L'indice du dollar américain est représenté par l'indice DXY. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 2 : Rendements des devises, depuis le début de l'année



Nota : Au 29 nov. 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

dû renoncer à l'idée que la flambée inflationniste serait de courte durée et planifier le retrait des mesures d'urgence déployées pendant la pandémie. La Fed vient de commencer à réduire le rythme de ses achats mensuels d'actifs. Ce processus prendra du temps et devra être achevé avant que la Fed amorce les hausses de taux d'intérêt. Pourtant, les marchés financiers anticipent d'ores et déjà trois hausses des taux en 2022.

Un autre facteur a renforcé l'attrait du dollar américain : la détérioration des perspectives économiques en Europe et en Chine. La croissance économique de la Chine ralentit, tandis que l'Europe est en proie à une envolée des cas de COVID-19, au moment où une vague de froid et des pénuries de carburant semblent agir de concert pour faire monter les coûts de l'énergie. C'est en raison de ces éléments, plutôt que de la réticence de la Banque centrale européenne (BCE) à resserrer la politique monétaire l'année prochaine, que nous avons tempéré notre optimisme à l'égard de l'euro.

Nous avons rajusté nos prévisions à court terme pour les marchés des changes, mais celles à long terme demeurent globalement inchangées. Le dollar américain demeure surévalué par rapport à la plupart des devises du G10. Il faudrait qu'il baisse de 14 % pour atteindre sa juste valeur (et davantage pour devenir concurrentiel). Un tel processus prendra du temps et nos recherches indiquent que le dollar américain pourrait connaître plusieurs années de faiblesse (figures 3 et 4). Dans ce contexte, les périodes d'appréciation du dollar américain doivent être considérées comme des occasions de couvrir l'exposition à cette monnaie avant qu'elle recommence à baisser. Étant donné que la capacité des États-Unis à engager des dépenses budgétaires a diminué et que les marchés financiers reflètent les risques en Chine et dans le reste du monde, la hausse des positions acheteur sur le dollar américain fait craindre que le billet vert soit plus vulnérable à une correction.

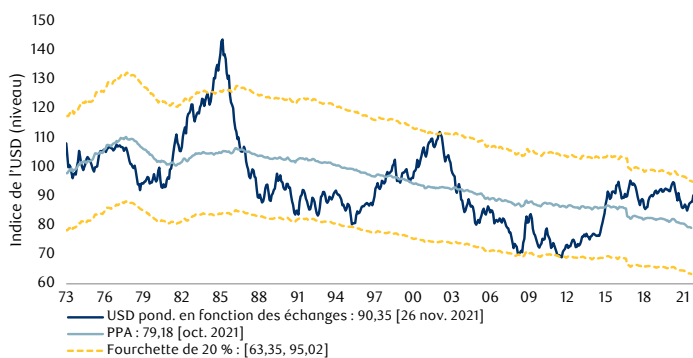
Nous avons déjà fait valoir qu'il y aura une plus grande dispersion des variations des devises. Plus précisément, les monnaies cycliques liées aux marchandises surpasseront probablement celles à faible rendement telles que l'euro et le yen japonais (figure 5). Parmi les devises du G10, nous restons d'avis que le dollar canadien, la couronne norvégienne et le dollar australien offrent le plus de valeur. Ces trois devises bénéficient à la fois de la montée des prix

Figure 3 : Cycles à long terme du dollar américain pondéré en fonction des échanges



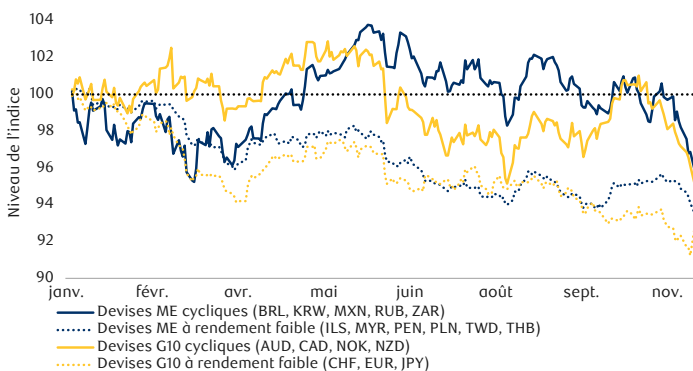
Nota : Au 26 nov. 2021. Sources : Bloomberg, Réserve fédérale, RBC GMA

Figure 4 : Évaluation du dollar américain selon la PPA



Nota : À partir du 31 décembre 2019, l'indice du dollar américain correspond au nouvel indice du dollar américain de la Réserve fédérale. Au 26 nov. 2021. Sources : Réserve fédérale, Bloomberg, RBC GMA

Figure 5 : Rendement de paniers de devises des ME et du G10 cette année



Nota : Au 30 nov. 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

de leurs exportations et de banques centrales qui, selon nous, devraient resserrer leurs politiques monétaires plus rapidement que la Fed.

Surveillance de l'inflation

La récente flambée de l'inflation qui s'est emparée des marchés à la suite de la pandémie ne s'explique pas uniquement par la forte demande de biens et de services. Elle est aussi attribuable aux problèmes de la chaîne logistique, à la hausse des prix de l'énergie et à de mauvaises conditions météorologiques. La Fed avait d'abord jugé « provisoire » l'envol des prix des biens, dans la mesure où il découlait d'une insuffisance ponctuelle de l'offre. La banque centrale espérait peut-être traiter le problème de la même manière que les prix des denrées alimentaires et de l'énergie, notoirement volatils et exclus du calcul de l'inflation sous-jacente. Craignant de perdre leur crédibilité, les décideurs ont ensuite fait marche arrière et veulent maintenant accélérer la réduction progressive des achats d'actifs afin d'y mettre fin au début de 2022. C'est du moins ce qu'a annoncé M. Powell lors de son allocution devant le Congrès le 30 novembre. Son discours nous a surpris, car nous croyons que l'apparition du nouveau variant de la COVID-19, plus contagieux que les précédents, devrait inciter la banque centrale à la prudence dans le retrait de ses mesures de stimulation. En ce qui concerne le dollar, le calendrier des hausses de taux d'intérêt sera déterminant. Il devrait y en avoir trois en 2022, d'après les indicateurs du marché. Bien entendu, les hausses de taux ne résoudront pas les problèmes du mauvais temps, de la congestion des ports ou de la pénurie de puces électroniques utilisées dans la construction automobile. Par contre, elles mettront officiellement en évidence le fait que la politique monétaire est peut-être trop souple pour cette période où l'inflation atteint des sommets qu'on n'avait pas vus depuis le début des années 1990.

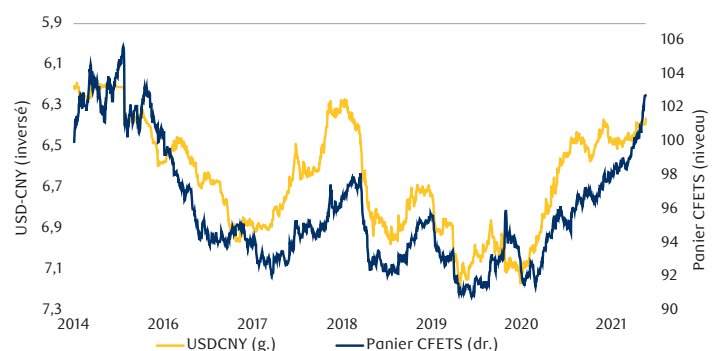
À notre avis, l'inflation aux États-Unis se stabilisera avant que la Fed mette fin à ses achats d'actifs, ce qui allégera les pressions qui la poussent à relever rapidement les taux d'intérêt l'an prochain. Si les attentes à l'égard des hausses de taux étaient revues à la baisse, ce serait défavorable au billet vert au point peut-être de neutraliser le soutien apporté par les investisseurs en quête de sécurité dans le climat d'incertitude que la COVID-19 suscitera au cours des prochains mois.

L'importance du renminbi chinois

Le renminbi a fait preuve d'une stabilité impressionnante, surtout au vu du ralentissement de l'activité économique, des défauts de paiements sur les obligations de grands promoteurs immobiliers, des tensions avec Taïwan et du durcissement de la réglementation qui a touché une grande partie de l'économie chinoise. La stabilité du renminbi par rapport au dollar américain et, dans le même temps, son appréciation par rapport aux devises des partenaires commerciaux de la Chine ont porté le niveau d'un panier de devises pondérées en fonction des échanges à son point le plus haut en six ans (figure 6). Cette vigueur s'est maintenue, étant donné que le solde des flux de capitaux a favorisé le renminbi et les décideurs chinois n'ont pas eu besoin d'intervenir. Les flux de capitaux s'expliquent par la montée des taux des obligations d'État chinoises, la récente inclusion de la Chine dans les indices d'actions et d'obligations, et la réduction des « importations » de services de voyage, compte tenu des restrictions qui empêchent les citoyens chinois de se déplacer à l'étranger.

Le renminbi a gagné en importance sur les marchés des changes au cours des dernières années. Sa résilience a joué un rôle stabilisateur sur les taux de change des marchés émergents, en particulier ceux des pays asiatiques largement tributaires de la Chine. La Chine aspire à exercer une influence internationale et à cette fin, elle cherche à accaparer une plus grande part des réserves mondiales de devises. Il est donc peu probable que la Banque populaire de Chine s'opposera énergiquement à l'appréciation du

Figure 6 : Taux de change USDCNY et indice du renminbi pondéré en fonction des échanges



Nota : Au 30 nov. 2021. CFETS = China Foreign Exchange Trade System (Système de changes de Chine). Sources : Bloomberg, RBC GMA

renminbi, à condition que ces entrées de capitaux se déroulent de façon ordonnée. Si la banque centrale chinoise changeait de position, nous serions obligés de revoir nos prévisions optimistes relativement aux devises cycliques des marchés émergents, surtout compte tenu de l'incertitude soulevée par le variant Omicron et son incidence sur les économies où la vaccination est moins avancée.

Hausse attendue de volatilité des devises

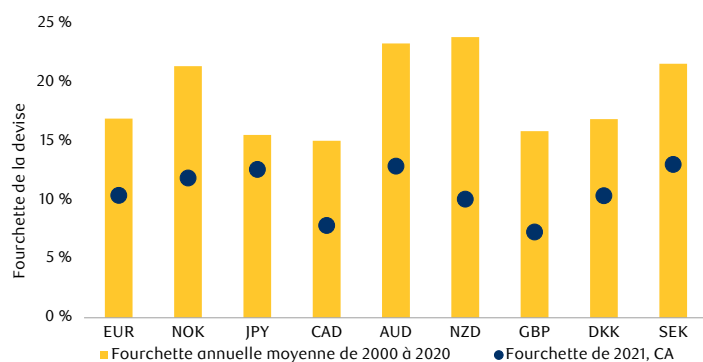
La volatilité du marché financier a reculé ces dernières années, les achats d'obligations des banques centrales et les faibles taux d'intérêt à l'échelle mondiale ayant créé un contexte stable et propice aux placements. Toutefois, les étroites fourchettes de négociation (figure 7) et la volatilité basse à laquelle nous sommes habitués depuis longtemps ne constituent pas des conditions normales pour le marché des changes, et il est peu probable qu'elles perdurent. À l'avenir, la divergence entre les politiques monétaires des principales banques centrales devrait générer d'importants mouvements transfrontaliers de capitaux et, par conséquent, de plus fortes fluctuations des taux de change. Nous savons que l'injection de liquidités par les banques centrales a donné un bon coup de pouce aux actions et à d'autres actifs. Par conséquent, le retrait de ces mesures ne passera pas inaperçu.

En période de turbulences sur les marchés, nous cherchons souvent à protéger les portefeuilles à l'aide d'actifs dont la valeur tend à augmenter lorsque les marchés boursiers sont

en baisse. Le yen japonais a longtemps été considéré comme l'un de ces actifs. Cependant, la corrélation historique entre la chute des marchés et la vigueur du yen pourrait être remise en question en cas de reculs simultanés des cours des actions et des obligations. Comme les craintes d'inflation menacent de faire baisser la valeur des actions aussi bien que celle des obligations, la vigueur du yen en période d'aversion pour le risque ne doit pas être prise pour argent comptant.

Certes, le yen a tendance à gagner du terrain lorsque les actions chutent, mais une analyse de Spectra Markets montre que ses variations dépendent davantage des fluctuations du marché obligataire. Ainsi, le yen a tendance à enregistrer des pertes, souvent substantielles, durant les semaines où les liquidations des marchés boursiers se sont accompagnées de hausses des taux obligataires (figure 8). Au vu des craintes relatives à une inflation galopante, le scénario qui prévoit une baisse des actions et une hausse des taux obligataires semble plus probable. Les investisseurs qui comptent sur le yen pour protéger leur portefeuille auraient alors intérêt à rechercher d'autres monnaies refuges. Dans cette optique, nous avons abaissé nos prévisions à l'égard du yen, même si son cours est un peu bas par rapport aux taux obligataires. La devise pourrait s'apprécier à mesure que le billet vert cédera du terrain, mais les taux négatifs au Japon font en sorte que le yen aura probablement un rendement inférieur à celui des autres grandes devises des marchés développés.

Figure 7 : Devises se négociant dans une fourchette plus étroite



Nota : Au 30 nov. 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 8 : Le yen n'offre pas de protection lorsque les taux obligataires augmentent

Semaines où le S&P a baissé de plus de 2 %		
	Aversion pour le risque classique	Craintes suscitées par l'inflation/la Fed
	Taux ↓	Taux ↑
Variation moyenne du yen	0,91 %	(0,22 %)
Variation médiane du yen	0,83 %	(0,29 %)
% du temps où le yen a monté	76 %	44 %

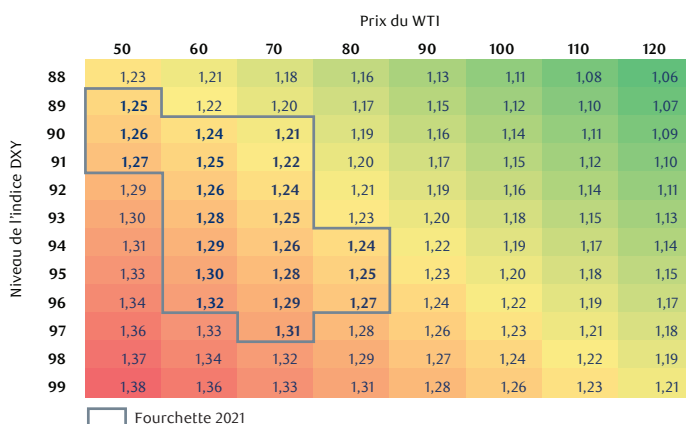
Nota : L'analyse porte sur la période écoulée depuis 2003. Au 26 nov. 2021. Sources : Spectra Markets, RBC GMA

Devises liées aux marchandises et dollar canadien

Cette année, la vigueur des marchandises a pris une importance grandissante sur les marchés des changes. Les devises liées au pétrole de la Norvège, de la Russie et du Canada figurent parmi les plus performantes de 2021, car la hausse des prix des exportations a soutenu les balances commerciales de ces pays. La hausse des prix des exportations par rapport aux prix des importations laisse entrevoir une nouvelle montée du dollar canadien. Par contre, le récent repli du huard s'explique en partie par la vigueur globale du dollar américain. Cette année, les fluctuations du taux de change entre les deux devises sont largement attribuables à l'évolution du dollar américain et des prix des marchandises. Les autres facteurs tels que les actions et les écarts de taux d'intérêt sont quant à eux passés à l'arrière-plan. La figure 9 donne des indications sur le rendement potentiel du dollar canadien, d'après la corrélation historique avec ces deux facteurs. Si le dollar américain cédait une partie du terrain gagné et que les prix du pétrole demeuraient élevés, le huard pourrait se stabiliser en deçà de 1,20 par dollar américain. Toutefois, des prix du pétrole élevés sont bénéfiques pour l'économie canadienne uniquement s'ils se traduisent par des investissements qui soutiennent les dépenses et l'emploi. À ce jour, les dépenses en immobilisations dans le secteur pétrolier sont limitées par le resserrement des normes environnementales et par le fait que les investisseurs préfèrent que le capital leur soit remboursé au moyen de dividendes et de rachats d'actions plutôt que réinvesti dans de nouveaux projets.

Bien que les entreprises liées à l'énergie n'aient guère investi, l'économie canadienne semble en bonne forme. La croissance s'est établie à 5,4 % au troisième trimestre, en rythme annualisé ; le marché du travail est revenu à son sommet d'avant la pandémie et les dépenses en services ont rebondi. La relative robustesse des données économiques devrait se maintenir en 2022, d'autant plus que les taux de vaccination élevés et l'acceptation générale des mesures de distanciation sociale réduisent le risque d'un nouveau confinement au Canada.

Figure 9 : Le pétrole et le dollar américain exercent des pressions contradictoires sur le huard



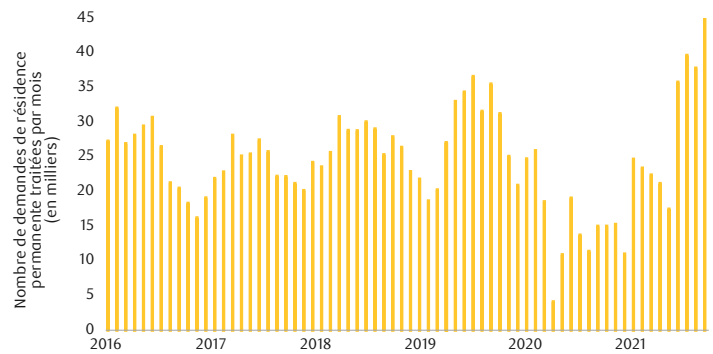
Nota : Tableau établi à partir de coefficients de régression sur une période rétroactive de 1 an. Au 30 nov. 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Voici d'autres thèmes susceptibles d'influer sur la trajectoire de l'économie canadienne que nous surveillons :

- Une pression continue en faveur de l'immigration, alors que les travailleurs temporaires et les étudiants déjà présents dans le pays ont été intégrés durant la période de fermeture des frontières. Le nombre de permis d'études a augmenté de 63 % au cours des neuf premiers mois de 2021 par rapport à la même période de l'année dernière. Le gouvernement Trudeau traite les demandes plus rapidement afin d'atteindre son objectif, récemment accru, de 401 000 admissions de résidents permanents cette année (figure 10).
- Le dénouement des goulots d'étranglement dans la chaîne logistique mondiale, à l'origine de la pénurie de puces mémoires utilisées dans les voitures et les camions. Le Canada est le 12^e producteur d'automobiles au monde et la fin des perturbations serait également bon signe pour l'industrie canadienne des pièces d'automobile. La pénurie de puces a forcé les constructeurs automobiles du monde entier à privilégier la production de véhicules à marge élevée fabriqués à l'étranger.
- Des inondations dévastatrices en Colombie-Britannique, qui ont limité l'accès au port de Vancouver, le plus achalandé du Canada, et nuï à l'activité économique de la troisième province du pays selon la population.

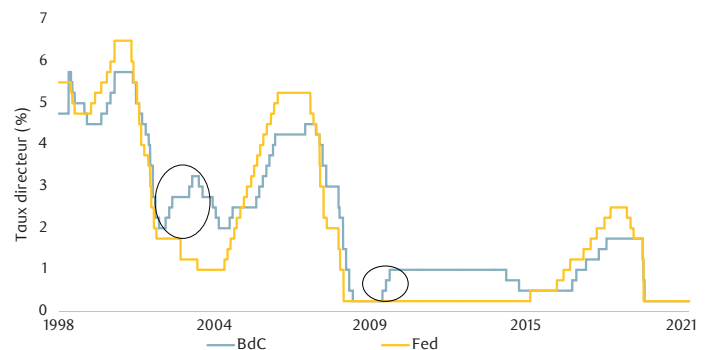
La Banque du Canada (BdC) a commencé à retirer les mesures de relance économique et compte mettre fin à ses achats d'actifs bien avant les autres banques centrales des marchés développés. De nombreux investisseurs pensent que la BdC ne devancera pas beaucoup la Fed sur le chapitre des hausses de taux d'intérêt ; en effet, l'appréciation du dollar canadien qui s'ensuivrait rendrait les exportations non pétrolières du pays moins concurrentielles. Certes, le huard pourrait grimper si la BdC relève ses taux avant la Fed. Toutefois, il est encore bas et peut monter avant qu'une telle hausse plombe l'activité économique. Les cycles de hausse des taux de 2002 et de 2010 (figure 11) sont des exemples de périodes où la BdC n'a pas hésité à prendre une position plus ferme que la Fed.

Figure 10 : Immigration au Canada



Nota : Au 30 sept. 2021. Sources : Gouvernement du Canada, RBC GMA

Figure 11 : La Banque du Canada a augmenté ses taux avant la Fed dans le passé



Nota : Au 30 nov. 2021. Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale, RBC GMA

Le huard se distingue comme l'une des rares devises du G10 à s'être raffermie lors d'une année où le dollar américain a gagné du terrain. Néanmoins, l'écart de 10 cents entre 1,20 \$ et 1,30 \$ est inhabituellement étroit vu que les taux de change sont normalement très volatils. Nous continuons de prévoir que le dollar canadien surclassera les autres devises des marchés développés et tablons sur une valeur de 1,17 \$ par dollar américain sur un horizon de 12 mois. À court terme, l'émergence d'un nouveau variant de la COVID-19 et le tassement des prix du pétrole et des actions qu'elle a provoqué pourraient propulser le taux de change vers ses sommets de l'année. Les éventuels gains du dollar américain s'accompagneront sans doute de pressions à la vente, car les investisseurs canadiens attendent depuis quelque temps un tel redressement pour couvrir leurs positions en dollars américains. Ces périodes de vigueur représentent une occasion d'accumuler des dollars canadiens.

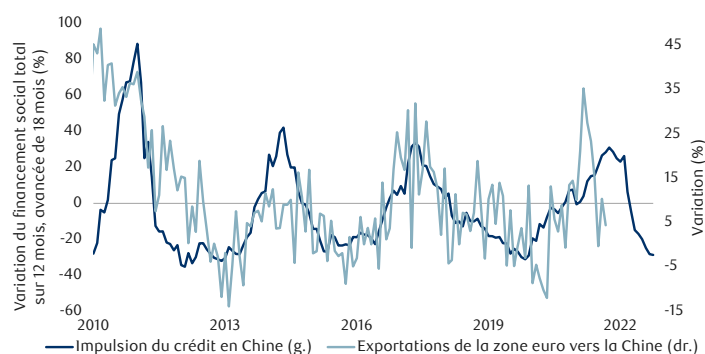
Euro

Nous avons réfréné notre optimisme à l'égard de l'euro et abaissé nos prévisions pour un deuxième trimestre consécutif, la monnaie unique ayant fléchi de 5 % depuis août pour atteindre son niveau actuel de 1,13. Les taux négatifs font de l'euro l'une des devises privilégiées pour les positions vendeur visant à financer des positions en devises à rendement élevé. Cette dynamique n'est pas près de changer, étant donné que la BCE semble déterminée à laisser les taux d'intérêt inchangés au moment où d'autres banques centrales comptent les relever l'an prochain.

Trois autres facteurs limitent les perspectives de l'euro, et expliquent en grande partie les changements dans nos prévisions :

1. Le ralentissement de l'activité économique et de la croissance des prêts en Chine laisse entrevoir une baisse notable des exportations européennes vers la Chine (figure 12).

Figure 12 : La demande de la Chine fléchit



Nota : Au 29 oct. 2021. Source : China General Administration of Customs, Eurostat, RBC GMA

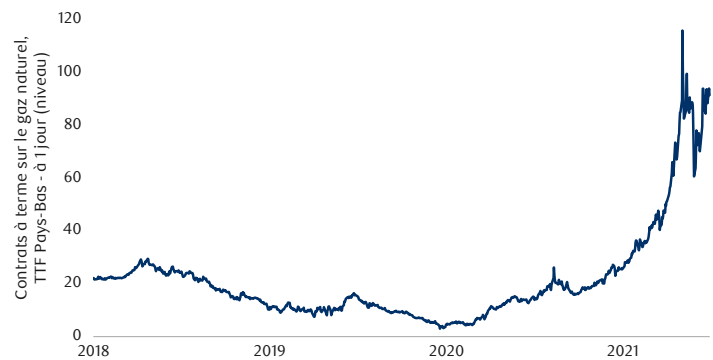
2. Les Allemands ont élu un gouvernement de coalition plus conservateur qui s'opposera probablement aux augmentations des dépenses budgétaires de l'Union européenne. Cela intensifiera la pression sur la BCE pour qu'elle maintienne une politique monétaire souple.
3. La dépendance accrue de l'Europe aux importations d'énergie rend l'économie de la région plus vulnérable aux chocs tels que la flambée des prix du gaz naturel (figure 13). La hausse des coûts des importations non seulement pèse sur les portefeuilles des consommateurs et les bénéfices des entreprises, mais érode également l'excédent du compte courant européen.

Malgré ces facteurs négatifs, nous prévoyons une hausse de l'euro à mesure que le billet vert s'affaiblira et parce que nous pensons que la Fed décrètera moins de hausses de taux que prévu par le marché. Ce trimestre, nous avons abaissé nos prévisions à 12 mois à 1,24 \$ US par euro.

Conclusion

La volatilité a regagné les marchés des changes en raison du nouveau variant de la COVID-19 et de la divergence des politiques monétaires des banques centrales. Le dollar américain a profité des attentes du marché selon lesquelles les taux d'intérêt augmenteront l'an prochain, mais il pourrait bientôt fléchir si l'inflation ralentit aux États-Unis, ce qui devrait éliminer une partie de la pression à la hausse

Figure 13 : La hausse des prix de l'énergie pèse sur la croissance économique de la zone euro



Nota : Au 30 nov. 2021. Sources : Bloomberg, RBC GMA

sur les taux. Même si nous sommes moins optimistes à l'égard de l'euro et du yen japonais, qui rapportent peu, nos perspectives demeurent positives à l'égard des monnaies cycliques, comme le dollar canadien. Enfin, la résilience du renminbi chinois malgré les événements défavorables en Chine a contribué à stabiliser les marchés des changes, un thème qui mérite d'être surveillé l'an prochain.

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, 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 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 décembre 2021