

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



AUTOMNE 2022



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.

Vision du marché

Le marché obligataire malmène les investisseurs comme jamais depuis au moins une décennie.

Le rendement des obligations du Trésor à 10 ans a grimpé à 3,50 % en juin, son plus haut niveau depuis 2011, en raison des mesures prises par la Réserve fédérale américaine pour contrer l'inflation la plus sévère en 40 ans. Dans ce contexte, l'une des grandes questions qui se posent aux investisseurs en obligations est la suivante : est-ce qu'un rendement de 3,50 % sera le niveau le plus élevé dans le cycle actuel ? Il faudra un certain temps avant de connaître la réponse. De manière générale, l'incidence négative d'une hausse des taux d'intérêt se fait sentir un an plus tard à l'échelle de l'économie. Entre-temps, le rendement des obligations américaines à 10 ans est susceptible d'osciller dans une large fourchette de part et d'autre de 3 %, les données sur l'inflation étant le facteur déterminant.

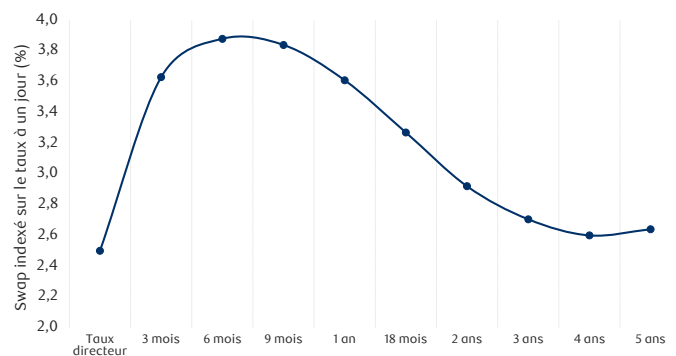
La large fourchette des rendements obligataires que nous prévoyons résulte des divergences de points de vue en ce qui concerne le cheminement de l'inflation. Parmi les analystes, un camp estime que l'inflation est proche de son sommet, qu'il suffira de quelques hausses de taux supplémentaires de la Fed pour l'apaiser, et que d'ici le milieu de 2023, les taux d'intérêt constitueront un frein pour la croissance économique. Une récession de courte durée, mais peu profonde pourrait s'ensuivre. Le camp adverse rétorque que l'inflation ne diminuera pas si rapidement et que les banques centrales doivent poursuivre sur leur voie d'un resserrement

vigoureux jusqu'à ce que les taux directeurs soient nettement supérieurs au taux d'inflation. Ce dernier camp soutient qu'un taux des fonds fédéraux d'au moins 4,5 % sera nécessaire pour éliminer l'inflation du système.

La politique des banques centrales de cette année donne une idée des raisons pour lesquelles ce débat est important. La Fed relève ses taux directeurs au rythme le plus rapide depuis les années 1970, avec des hausses de taux totalisant 2,25 points de pourcentage depuis mars. La banque centrale américaine a également commencé à réduire ses importants achats d'obligations pour la première fois depuis 2020. Les indices économiques avancés, dans le sillage de la flambée des coûts d'emprunt, se détériorent à un rythme qui pourrait présager un rapide recul de la consommation au cours des prochains mois. L'augmentation des coûts d'emprunt est clairement un fardeau pour l'économie, et à un moment donné, elle pèsera sur le marché de l'emploi et la croissance.

Selon les indicateurs du marché, la Fed achèvera son cycle de resserrement monétaire d'ici l'été 2023 et commencera à assouplir sa politique quelques mois plus tard (figure 1). La courbe de rendement américaine, qui mesure la relation entre les taux d'intérêt à court terme et à long terme, semble confirmer que le cycle de resserrement actuel en arrive à ses dernières étapes. L'inversion des courbes de taux – périodes au cours desquelles les taux à court terme passent au-dessus des taux à long terme – est généralement annonciatrice de mauvaises nouvelles économiques à un horizon de 18 mois en moyenne.

Figure 1 : Attentes relatives aux taux directeurs
Les investisseurs prévoient que la Réserve fédérale mettra fin à son rapide resserrement monétaire dans six mois



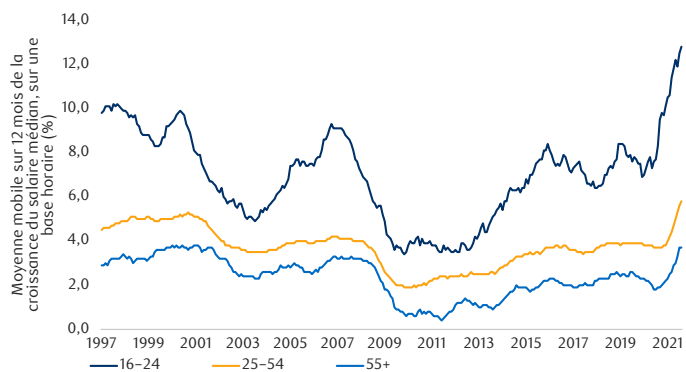
Nota : Au 30 août 2022. Source : Bloomberg

La décision de la Fed d'entreprendre un resserrement quantitatif pourrait faire baisser les rendements des obligations. En effet, si le fait de retirer des liquidités d'une économie en ralentissement avait pour effet d'entraver la croissance, les investisseurs seraient amenés à rechercher la sécurité des obligations d'État. Cette évolution va à l'encontre de l'idée selon laquelle le non-renouvellement des obligations arrivant à échéance devrait faire monter les rendements obligataires, du fait que cela limiterait la demande d'actifs à revenu fixe.

Si le premier camp a raison en ce qui concerne l'inflation et la trajectoire de la croissance économique, alors les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans ont atteint un sommet, et la Fed se tiendra prête à assouplir sa politique aux premiers signes que les taux d'intérêt sont trop élevés pour l'économie. Ce scénario est fondé sur l'hypothèse que l'inflation descendra rapidement au niveau de 3 % actuellement prévu par les marchés de dérivés liés à l'inflation.

Le second camp ne sera pas content de voir la Fed lever le pied dans son programme de resserrement monétaire. Les analystes de ce groupe soutiennent que les banquiers centraux devraient poursuivre les hausses de taux jusqu'à ce que l'inflation retombe à environ 2 %, hors aliments et énergie. Ils sont convaincus que la Fed a été trop encline à maintenir une politique de souplesse monétaire après la remise en marche de l'économie, et que les investisseurs

Figure 2 : Le resserrement du marché du travail a entraîné une hausse des salaires pour tout le monde – Suivi de la croissance des salaires aux États-Unis par âge



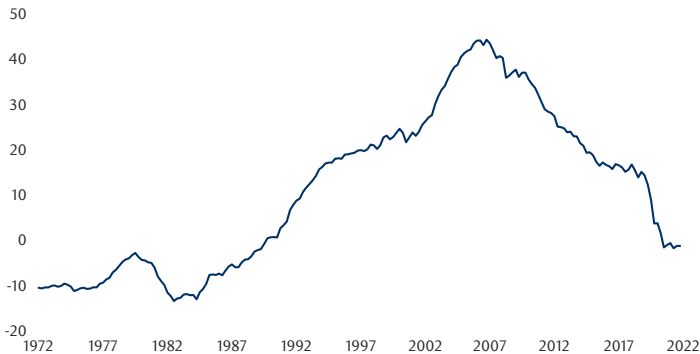
Nota : Au 31 juillet 2022. Sources : BLS et Federal Reserve Bank d'Atlanta

doivent cesser de dépendre de ces taux d'intérêt très faibles qui font augmenter la demande de crédit.

Pour l'instant, la demande des consommateurs continue de grimper, en dépit de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation persistante. Par conséquent, les économistes se retrouvent face à la question épineuse de savoir à quel moment la demande sera suffisamment modérée pour que les prix des produits de base, comme les aliments et les loyers, commencent à baisser. Le taux de chômage est très bas, avec une demande de main-d'œuvre supérieure à l'offre, ce qui renforce l'inflation. Ce resserrement du marché du travail s'est traduit par une croissance des salaires pour tous les groupes d'âge, mais surtout pour les jeunes (figure 2), tandis que la situation financière des ménages n'a jamais été aussi saine en 30 ans, selon plusieurs indicateurs (figure 3). En conséquence, les ménages peuvent facilement emprunter pour compenser la perte de pouvoir d'achat causée par l'inflation, ce qui ajoute aux tensions inflationnistes.

Le marché du travail restera probablement vigoureux, à moins que l'économie américaine ne sombre dans une profonde récession au cours de la prochaine année. Les postes non pourvus sont répartis entre tous les secteurs d'activité. Par ailleurs, les taux de chômage pourraient rester stables, car les employeurs ont tendance à thésauriser la main-d'œuvre existante en période de rapide roulement du personnel. L'ajustement devrait commencer par une forte réduction des postes vacants, en raison de l'incertitude qui

Figure 3 : Les bilans des sociétés du secteur privé n'ont jamais été aussi robustes en 30 ans – Dette nette des ménages en % du PIB



Nota : Au 30 juin 2022. Source : Bloomberg, endettement total des ménages moins les devises et dépôts des ménages et organismes sans but lucratif

entoure le rythme de la croissance. Pour l'instant, le scénario d'un marché de l'emploi caractérisé par une main-d'œuvre insuffisante, une faible productivité et des salaires en hausse serait une source de tensions inflationnistes, susceptible de freiner l'activité économique dans l'année à venir et d'obliger la Fed à maintenir une politique plus stricte qu'elle ne le souhaiterait.

À ce stade, le marché obligataire table sur un scénario dans lequel la Réserve fédérale continuera de relever les taux jusqu'à un niveau restrictif, pour ensuite les abaisser, le tout au cours des 12 prochains mois. Alors que le bras de fer entre ceux qui croient que le pic de l'inflation est déjà passé et ceux qui estiment que la lutte n'est pas terminée se poursuit, nous nous attendons à ce que les taux se maintiennent entre 2,5 % et 3,5 % au cours des 12 prochains mois. Dans ce contexte, il sera essentiel que les gestionnaires de portefeuilles obligataires adoptent un pragmatisme souple dans leurs portefeuilles de négociation, au lieu de s'aligner sur l'un ou l'autre des points de vue décrits plus haut.



Orientation des taux d'intérêt



Nous prévoyons que la courbe des taux demeurera inversée avec un rendement des obligations à 10 ans à 3 %, dans l'anticipation de la faiblesse économique attribuable aux hausses de taux de la Fed.

États-Unis

Depuis la première hausse des taux de la Fed en mars, le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans a oscillé entre un creux de 2,35 % en avril et un sommet de 3,5 % en juin. À notre avis, d'autres variations extrêmes de ce type se produiront au cours de notre horizon prévisionnel, si nous en jugeons par la discussion ci-dessus.

Nous prévoyons que le taux des fonds fédéraux augmentera à 3,5 % avant la fin de l'année, mais il pourrait se hisser à 3,75 % voire 4 % d'ici la mi-2023. La question de savoir si le taux montera autant que prévu, et combien de temps il culminera à ce sommet, dépendra du rythme auquel déclinera l'inflation. Selon nous, l'inflation pourrait persister, étant donné que l'économie a besoin de temps pour s'adapter au resserrement mis en place par la Fed. Par conséquent, nous croyons que la Fed maintiendra une politique restrictive plus longtemps que ce que nous avons observé à la fin du cycle de resserrement survenu entre 2017 et 2019. Nous prévoyons que la courbe des taux demeurera inversée avec un rendement des obligations à 10 ans à 3 %, dans l'anticipation de la faiblesse économique attribuable aux hausses de taux de la Fed.



Notre prévision pour le taux des obligations d'État allemandes à dix ans, qui table sur un repli à 0,50 %, comparativement à environ 0,90 % au moment de la rédaction de ces lignes.

Zone euro

La guerre entre la Russie et l'Ukraine se poursuit, et aucune issue n'est en vue. Les sanctions imposées aux exportations de marchandises russes ont provoqué une envolée des prix de l'énergie et des cultures, tandis que la sécheresse subie cet été dans une grande partie de l'Europe a aggravé les difficultés économiques et causé de nouvelles augmentations de prix. Les indicateurs économiques laissent entrevoir un ralentissement plus marqué cet hiver, et nous devrions nous attendre à des prix de l'énergie élevés et à des coupures fréquentes. Les gouvernements continueront probablement à adopter des mesures destinées à soulager les consommateurs face à la flambée des coûts de l'énergie. Les répercussions sur les sociétés demeureront très lourdes, étant donné que les augmentations de coûts liées à l'énergie ont atteint des niveaux sans précédent.

Pour la Banque centrale européenne (BCE), la guerre constitue un obstacle dans la conduite des affaires monétaires. La banque centrale fait face à une situation économique plus précaire que celle de l'Amérique du Nord, et en même temps à des perspectives d'inflation encore pires. Par conséquent, la BCE devra trouver un équilibre entre la nécessité de maîtriser l'inflation, et le risque que la pénurie d'énergie déclenche des troubles sociaux dans certaines parties de l'Europe au cours de la prochaine année. Selon certains indicateurs financiers, la BCE augmentera son taux directeur jusqu'à 2,3 % au cours des 12 prochains mois, avec un niveau de 1,65 % à la fin de l'année, mais cette estimation nous semble exagérée. L'hiver prochain, si aucun cessez-le-feu n'est décrété en Ukraine, les pénuries d'énergie pourraient bien déclencher les troubles redoutés et

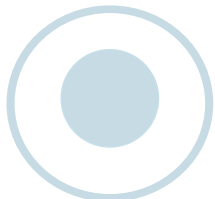
s'accompagner de perturbations des activités, d'une aggravation des situations budgétaires et d'une croissance économique plus faible que prévu dans certaines parties de l'Europe. Les possibilités de hausse des taux s'amenuisent rapidement pour la BCE.

En juillet, la décision de la BCE de mettre fin à plus de huit ans de taux directeurs négatifs, tout en adoptant un nouveau programme d'achat d'obligations destiné à soutenir l'Italie et d'autres membres de la zone euro en difficulté, a mis en évidence l'habileté politique requise pour gérer les affaires monétaires du bloc de la monnaie unique. Le nouvel outil politique, appelé instrument de protection de la transmission (IPT), est conçu pour protéger l'euro. La mesure stipule que cet instrument est exclusivement destiné à stabiliser les pays alignés sur des politiques macroéconomiques prudentes, mais il nous semble qu'il pourrait être invoqué pour venir en aide aux membres les plus faibles. Nous croyons que l'IPT sera utilisé au cours de notre horizon prévisionnel, et que les critères de son utilisation seront définis de façon indulgente.

L'IPT pourrait être l'une des raisons pour lesquelles les investisseurs ne sont pas particulièrement préoccupés par les élections du 25 septembre attendues en Italie, qui selon les sondages verraient la victoire d'un bloc de droite si elles se tenaient aujourd'hui. Durant l'été, les obligations italiennes ont bénéficié du soutien indéfectible de la BCE. Le véritable test pourrait survenir après la fin des vacances estivales des Européens.

Selon notre scénario de base, la BCE procédera à des hausses de taux totales de 0,75 point de pourcentage au cours de la prochaine année, ce qui porterait son taux directeur à 1,50 %. Nous rehaussons également nos prévisions relatives aux obligations d'État allemandes à 10 ans, en augmentant leur rendement estimatif de 0,50 % à 1,50 %.





Nous prévoyons que le taux des obligations d'État à dix ans s'établira à 0,25 %, une augmentation de dix points de base par rapport à notre prévision du trimestre dernier. Nous n'anticipons aucune modification du taux directeur.

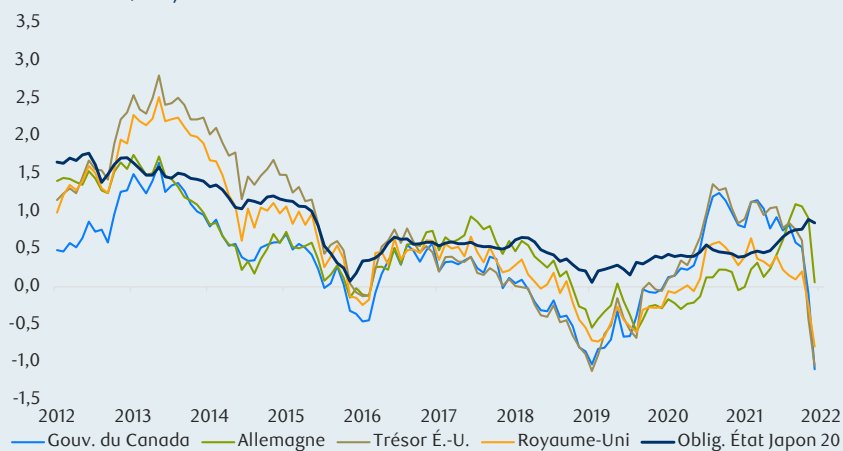
Japon

Les ventes d'obligations étrangères par les sociétés d'assurance vie japonaises ont atteint un nouveau record mensuel de 1 600 milliards de yens (11,7 milliards de dollars américains) en juillet, en raison de la baisse de l'avantage associé aux placements à l'étranger sur une base couverte contre le risque de change (figure 4). Selon nous, ces rapatriements financiers se poursuivront au cours des prochains mois et auront tendance à déprimer les rendements des obligations d'État, car une partie du produit de ces rapatriements finira sur le marché intérieur des titres à revenu fixe.

L'inflation du Japon a atteint un sommet de plusieurs années, et la hausse des prix à la production, couplée à la faiblesse du yen, annonce des pressions encore plus intenses sur les prix. La majeure partie de l'inflation est attribuable à la hausse des coûts de l'énergie et des aliments. En dehors de ces deux catégories, l'inflation est bien en deçà de l'objectif de 2 % de la Banque du Japon. Toutefois, plusieurs signes indiquent que le Japon pourrait voir la fin de la déflation. Les ménages estiment que l'inflation se maintiendra à court terme, tandis que les sociétés s'attendent à une hausse des prix à moyen terme. Pour le moment, la Banque du Japon peut s'appuyer sur le fait que ni les investisseurs ni les consommateurs ne considèrent l'inflation comme un problème important à long terme.

Dans notre horizon prévisionnel, nous pensons que la Banque du Japon maintiendra sa politique d'une fourchette stable entre les taux à court terme et les taux à long terme (contrôle des taux), et qu'elle n'envisage pas de changement en ce qui concerne le taux directeur. Notre rendement estimatif concernant les obligations d'État à 10 ans reste inchangé à 0,25 %.

Figure 4 : Les obligations d'État japonaises offrent le meilleur rendement en revenu, sur la base d'une couverture du risque de change – Rendement des obligations mondiales sur 10 ans, en % (couvert en JPY)



Nota : Au 31 juillet 2022. Source : Bloomberg



Au cours des 12 prochains mois, nous prévoyons que le taux des obligations à dix ans grimpera à 2,75 % et que la Banque du Canada relèvera le taux du financement à un jour à 3,50 %.

Canada

La Banque du Canada a surpris les investisseurs en relevant son taux d'intérêt de 1 point de pourcentage en juillet, pour le porter à 2,5 %. Cette action représente la plus forte hausse depuis 1998 et la plus grande augmentation parmi toutes les banques centrales du G7, dans le cycle de resserrement actuel. Cette augmentation place le taux directeur au milieu de la fourchette qui selon la Banque du Canada n'est ni favorable ni défavorable à la croissance économique (le taux neutre). Nous pensons que la Banque du Canada continuera de relever les taux, compte tenu de l'ampleur de l'inflation et des prévisions des consommateurs et des sociétés qui s'attendent à une persistance de l'inflation élevée. Au cours des 12 prochains mois, nous prévoyons que le rendement des obligations à 10 ans atteindra 2,75 % et que la Banque du Canada relèvera le taux du financement à un jour à 3,50 %.



Notre rendement estimatif pour l'obligation d'État britannique à 10 ans augmente de 0,50 % pour atteindre 2,75 %.

Royaume-Uni

L'inflation du Royaume-Uni continue de grimper et des prévisions alarmantes estiment qu'elle pourrait atteindre 20 % au début de l'année prochaine. Le problème de l'inflation semble plus pernicieux dans ce pays que dans les autres pays développés.

Contrairement aux États-Unis, où l'inflation élevée s'explique par des programmes de dépenses particulièrement généreux adoptés en réaction à la pandémie, les problèmes du Royaume-Uni semblent liés à sa sortie de l'Union européenne en 2020. Cette situation aggrave l'incidence de la flambée des prix qui frappe les aliments et l'énergie. La Banque d'Angleterre ne peut pas faire grand-chose contre cette situation.

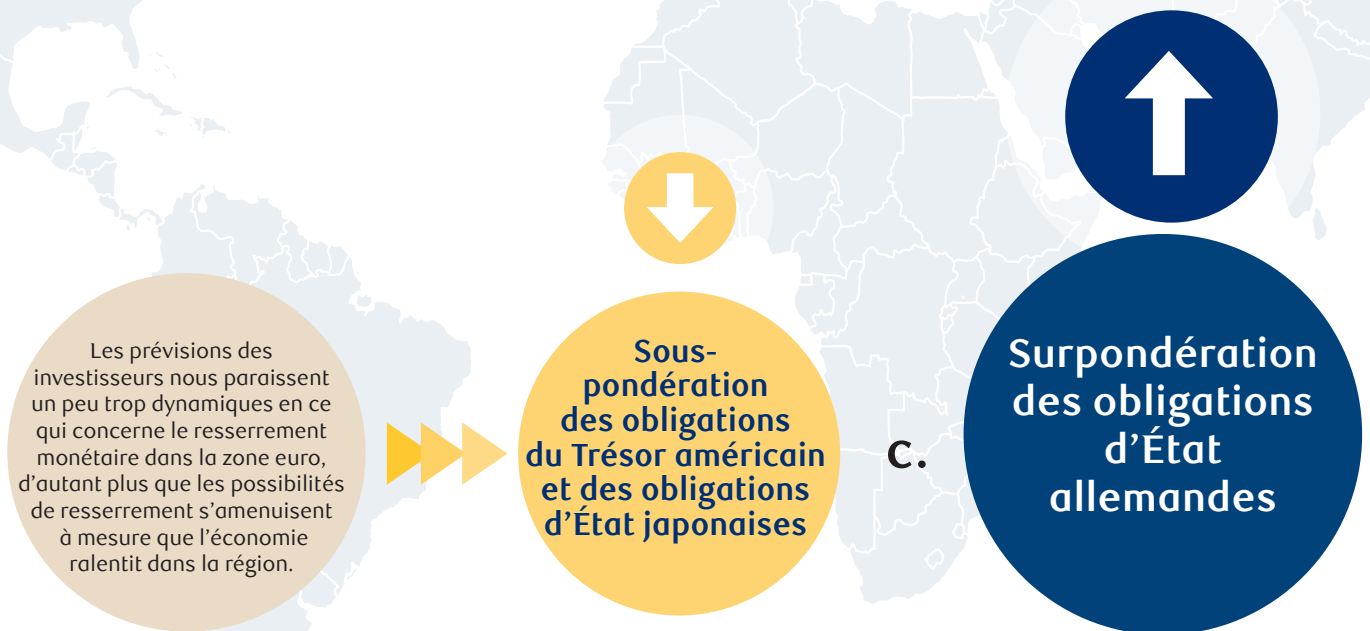
L'hiver qui approche pourrait être dévastateur pour de nombreux ménages du Royaume-Uni, car les factures d'énergie représentent entre 12 % et 15 % du revenu médian des ménages. Les deux candidats en lice pour remplacer Boris Johnson au poste de premier ministre promettent des subventions et des dégrèvements fiscaux pour aider à contrer la crise du coût de la vie. Or, de tels engagements impliquent une détérioration encore plus grave du déficit budgétaire gouvernemental.

Les investisseurs suivront avec attention la prochaine réunion de la Banque d'Angleterre, attendue le 15 septembre. De même que la BCE, la Banque d'Angleterre sera contrainte d'augmenter les taux afin de combattre l'inflation, tandis que le ralentissement de l'économie affaiblit l'appétit pour une hausse des taux susceptible de la freiner encore plus. La demande de main-d'œuvre commence déjà à perdre de la force, d'après la baisse des postes vacants survenue pendant deux mois consécutifs. D'ici 12 mois, le Royaume-Uni pourrait être bien engagé dans la réduction des taux directeurs.

Nous anticipons que le taux directeur de la Banque d'Angleterre sera fixé à 3 % pour les 12 prochains mois, mais nous ne pouvons pas exclure un retour de bâton de l'inflation qui forcerait la Banque d'Angleterre à relever son taux à plus de 4 % et à le ramener à 3 % par la suite – et tout cela dans notre horizon prévisionnel. Notre rendement estimatif pour l'obligation d'État britannique à 10 ans augmente de 0,50 % pour atteindre 2,75 %.

Perspectives régionales

Les prévisions des investisseurs nous paraissent un peu trop dynamiques en ce qui concerne le resserrement monétaire dans la zone euro, d'autant plus que les possibilités de resserrement s'amenuisent à mesure que l'économie ralentit dans la région. Nous recommandons une surpondération de 5 points de pourcentage des obligations d'État allemandes, une sous-pondération de 2,5 points de pourcentage des obligations du Trésor, et une sous-pondération de 2,5 points de pourcentage des obligations d'État japonaises, dont les rendements ont peu augmenté et comportent un risque important de changement de politique imprévu.



Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 1^{er} septembre 2022 – 31 août 2023

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,50 %	3,20 %	3,10 %	3,00 %	3,15 %	5,22 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,75 %	0,20 %	0,10 %	0,25 %	0,45 %	
Élevé	4,25 %	4,50 %	4,25 %	3,75 %	3,90 %	0,06 %
Faible	1,5 %	2,0 %	2,1 %	2,3 %	2,50 %	10,62 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,24 %						

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	1,50 %	1,40 %	1,15 %	1,50 %	1,40 %	5,45 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,00 %	1,15 %	0,65 %	0,75 %	0,85 %	
Élevé	2,00 %	2,30 %	2,00 %	1,50 %	1,40 %	3,94 %
Faible	0,00 %	0,00 %	(0,10 %)	(0,10 %)	0,10 %	18,00 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 8,28 %						

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	(0,10 %)	0,05 %	0,20 %	0,25 %	1,30 %	1,64 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,30 %	
Élevé	0,00 %	0,15 %	0,25 %	0,50 %	1,60 %	(2,45 %)
Faible	(0,10 %)	(0,10 %)	(0,10 %)	0,00 %	0,80 %	9,22 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,75 %						

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,50 %	3,25 %	2,90 %	2,75 %	2,80 %	6,13 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,00 %	0,75 %	0,40 %	0,15 %	0,25 %	
Élevé	4,00 %	4,25 %	3,70 %	3,50 %	3,35 %	1,45 %
Faible	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,00 %	2,20 %	12,13 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,74 %						

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,00 %	3,40 %	3,00 %	2,75 %	3,10 %	5,09 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,00 %	1,30 %	0,75 %	0,50 %	1,00 %	
Élevé	4,25 %	4,60 %	4,00 %	3,75 %	3,25 %	0,87 %
Faible	1,75 %	1,80 %	1,90 %	2,00 %	2,30 %	16,38 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,69 %						

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.