

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



PRINTEMPS 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.

Après un bon début d'année, les obligations d'État ont souffert de la hausse des taux, du fait que la croissance économique et l'inflation sont beaucoup plus résilientes que prévu. Les banques centrales devraient donc continuer à hausser les taux d'intérêt au moins jusqu'au milieu de l'année pour freiner l'inflation, qui est encore trop élevée, ainsi que le marché du travail, qui est remarquablement vigoureux. Cela dit, nous pensons que les banques centrales augmenteront leurs taux directeurs avec beaucoup moins de vigueur qu'en 2022. L'économie a ralenti, et les hausses de prix sont moins rapides. Nous prévoyons qu'à moyen terme, l'inflation ralentira pour tendre vers les 2 % et nous croyons donc que les taux actuels rémunèrent les investisseurs de façon généreuse. Malgré les taux directeurs qui continuent d'augmenter et une récente série de faillites bancaires aux États-Unis, nous prévoyons que le rendement des obligations d'État se situera autour de 5 % au cours des 12 prochains mois, car la montée des taux à leur plus haut niveau en plus de dix ans devrait assurer une protection contre les pertes.

Les États-Unis viennent de connaître leur plus importante fuite des dépôts depuis 2008, et la Silicon Valley Bank (SVB) a été placée sous séquestre. En réponse, les investisseurs se sont tournés vers la sécurité relative des obligations d'État, ce qui a fait baisser les taux. Nous ne croyons pas que la faillite de SVB présage d'une crise systémique, car les décideurs ont réagi rapidement pour éviter les risques de contagion. En outre, la nature des événements survenus jusqu'à présent n'a pas grand-chose en commun avec les pertes catastrophiques de 2008, lorsque la principale préoccupation était la qualité des actifs du secteur bancaire. Dans le cas de SVB, les problèmes sont liés aux obligations d'État américaines : des actifs de qualité très élevée dont la valeur a pâti de la hausse des taux d'intérêt, mais qui ne sont pas associés à un risque réel que les dettes ne soient pas remboursées.

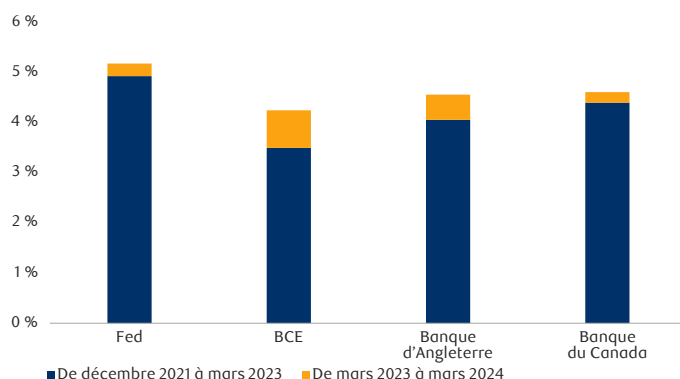
Nous avons de bonnes raisons de penser que 2023 ne marquera pas une troisième année consécutive de rendements négatifs pour les obligations. L'une des raisons est que les rendements en revenu sont beaucoup plus élevés. L'année dernière, les rendements des titres à revenu fixe ont été particulièrement médiocres, notamment en raison de la hausse rapide et inattendue des taux d'intérêt qui n'a pas pu être compensée par des rendements faibles en début de période. La hausse des rendements en revenu se reflète particulièrement dans les obligations à court terme : les personnes qui investiraient dans une obligation du Trésor à 2 ans nouvellement émise subiraient des pertes sur une période de détention d'un an seulement si le rendement du titre faisait plus que doubler, passant à 10,0 % contre 4,8 % à ce jour.

Le marché s'attend à ce que la plupart des banques centrales augmentent les taux de 50 à 75 points de base au cours des 12 prochains mois, ce qui contraste fortement avec les centaines de points de base de resserrement monétaire effectués l'an dernier (figure 1). Bien que le rythme de l'inflation d'une année sur l'autre soit encore bien supérieur à la cible dans la plupart des pays, les hausses de prix ont nettement ralenti au cours des six derniers mois. Aux États-Unis, les prix ont augmenté d'un maigre 1 % par année, si nous excluons la hausse des loyers résidentiels. Au cours de la prochaine année, nous prévoyons que l'inflation des loyers ralentira considérablement. L'incidence de la flambée des prix de l'énergie, à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie l'an dernier, devrait aussi s'estomper, de même que les perturbations de chaîne logistique dues à la pandémie.

En plus des pressions baissières sur les prix, l'activité économique a perdu de sa frénésie. Selon nos calculs, les taux directeurs corrigés de l'inflation sont aussi restrictifs qu'à l'époque d'avant la crise financière mondiale (figure 2). En outre, nous pensons que le resserrement massif n'est pas encore pleinement ressenti dans l'économie. Les signes avant-coureurs traditionnels de ralentissement économique semblent conforter notre évaluation, puisque les rendements des obligations à court terme dépassent largement ceux des obligations à long terme depuis le milieu de l'année dernière. Historiquement, cette inversion de la courbe de rendement laisse présager une récession au cours des deux années qui suivent. Nous prévoyons que la majeure partie du monde connaîtra une légère récession à la fin de 2023 ou au début de 2024, ce qui pourrait bénéficier aux prix des obligations.

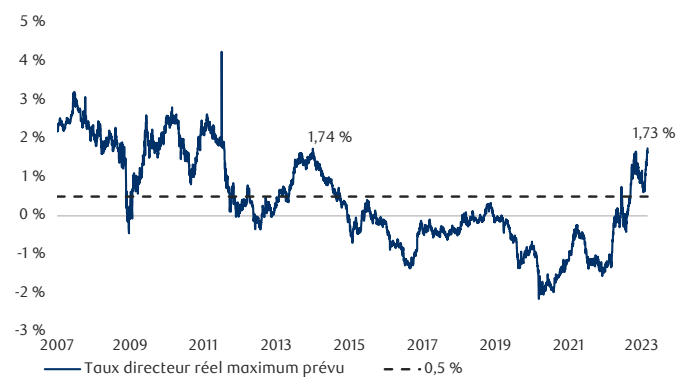
Entre-temps, la résilience de l'activité économique pourrait maintenir les taux directeurs et les taux obligataires à un niveau plus élevé que ce que les investisseurs prévoient et il y a quelques mois à peine, lorsque beaucoup pensaient que l'économie serait bien engagée dans la récession à l'heure actuelle. Les facteurs économiques positifs comprennent les

Figure 1 : Les taux devraient encore être relevés un peu – Variations antérieures et prévues des taux par les banques centrales

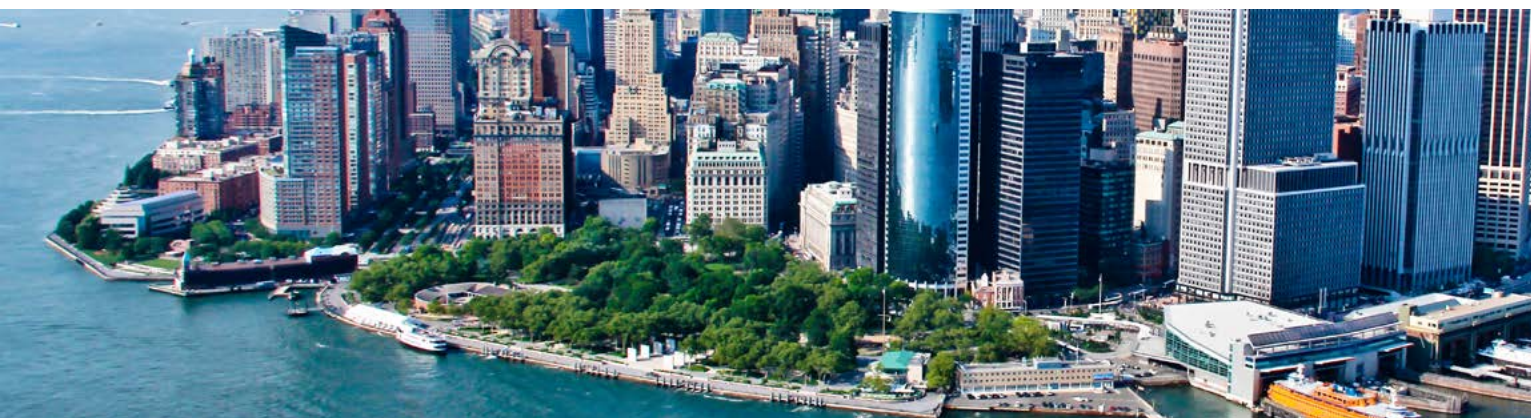


Nota : En date du 2 mars 2023. Selon les variations antérieures et les taux des swaps indexés sur le taux à un jour. Source : RBC GMA

Figure 2 : Les taux directeurs réels prévus sont très restrictifs – Sommet prévu du taux directeur corrigé de l'inflation aux États-Unis

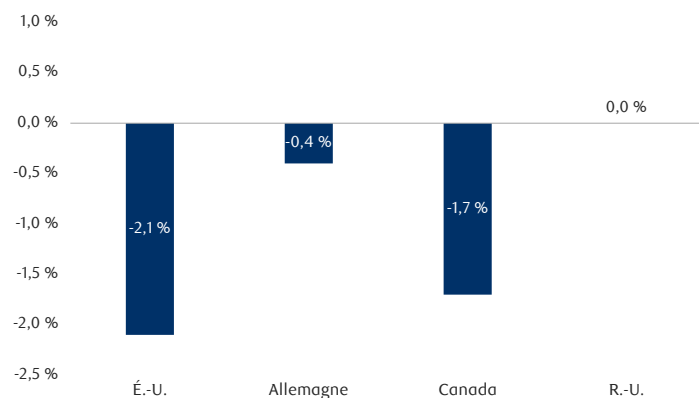


Nota : Au 2 mars 2023. Sources : Bloomberg, Université du Michigan, calculs de RBC GMA



dépenses de consommation remarquablement soutenues aux États-Unis malgré la forte hausse des coûts d'emprunt, l'hiver clément qui a eu un effet bénéfique sur le porte-monnaie des Européens, conjugué à des subventions énergétiques de plus de 5 % du PIB, et l'abandon, plus tôt que prévu, de la politique chinoise de zéro tolérance à la COVID-19 qui faisait peser un frein sur l'économie. Bien que la majeure partie du monde ait connu une désinflation au cours des six derniers mois (figure 3), il existe de fortes craintes que l'inflation s'enracine largement au-dessus de la cible. L'apaisement de l'inflation est largement attribuable à la chute des prix de l'énergie et au désengorgement partiel des chaînes logistiques, sur lesquelles les décideurs politiques ont peu de contrôle. D'un autre côté, l'assouplissement budgétaire et monétaire mis en place en réponse à la pandémie prendra plus de temps pour juguler les pressions inflationnistes. Les marchés du travail n'ont guère réagi aux mesures énergiques déployées par les banques centrales l'année dernière. L'inflation des salaires est proche de 5 % dans la plupart des économies, ce qui est supérieur à des taux compatibles avec une inflation de 2 % à long terme. En Europe et au Japon, les travailleurs sont sur le point d'encaisser leur meilleure augmentation de salaire depuis des décennies. Une réaccélération des pressions sur les prix, couplée à un marché de l'emploi encore solide, constituerait un scénario problématique pour les obligations, car cela impliquerait la nécessité de relever les taux au-delà de ce qui est prévu pour le moment.

Figure 3 : L'inflation ralentit dans la plupart des marchés – Baisse du taux d'inflation annuel sur six mois (certains marchés)



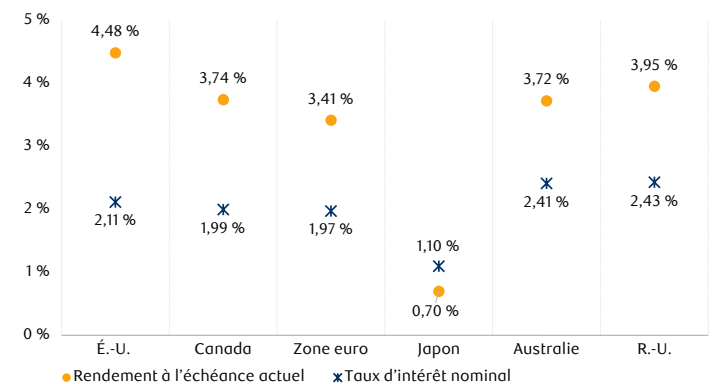
Nota : De juillet 2022 à janvier 2023. Source : Bloomberg

Les investisseurs en obligations se posent aussi des questions sur la viabilité des finances publiques dans un environnement de taux beaucoup plus élevés. Depuis plus d'une décennie, les banques centrales soutiennent les marchés de la dette publique en réduisant les taux d'intérêt et en achetant d'énormes quantités d'obligations. Or, ces mesures arrivent à leurs limites.

Les banques centrales s'efforcent actuellement de réduire leurs bilans massifs. En Europe, cette année marque la plus forte augmentation des encours obligataires depuis le lancement de la monnaie unique au début des années 2000, en dehors des achats des banques centrales. Aux États-Unis, l'envolée des recettes fiscales a réduit la nécessité d'émettre de nouvelles dettes, mais les inquiétudes grandissent quant à la façon de financer les déficits futurs. Ces préoccupations ne se limitent pas aux États-Unis. Les membres de la zone euro les plus faibles sur le plan fiscal, tels que l'Italie et l'Espagne, sont soumis à un examen de plus en plus minutieux de la part des investisseurs.

Dans la plupart des marchés de titres à revenu fixe, le coupon moyen lié à la dette existante demeure beaucoup plus bas que les taux en vigueur (figure 4). À mesure que l'encours de la dette arrivera à échéance et que des obligations nouvelles seront émises, les paiements de coupons augmenteront considérablement dans la catégorie des obligations d'État. Cette évolution se produira plus rapidement dans certains marchés que dans d'autres. Aux

Figure 4 : 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 : Au 2 mars 2023. Source: Bloomberg, calculs de RBC GMA

États-Unis et au Canada, par exemple, environ 25 % de la dette d'État en cours sera renouvelée avant la fin de 2024, du fait que les gouvernements de ces pays ont une dette à court terme plus élevée. Au Japon et au Royaume-Uni, en revanche, cette part dépasse à peine 10 %, ce qui donne à ces pays un laps de temps beaucoup plus long pour s'adapter aux coûts de financement plus élevés. Dans le contexte de la politique actuelle, la proportion des dépenses annuelles du gouvernement fédéral américain attribuables aux versements d'intérêts pourrait doubler au cours de la prochaine décennie. Selon la commission des Finances du Congrès américain, cette part passerait ainsi de 6 % à 12 %. Bien qu'une montée des coûts d'emprunt soit également attendue au Canada, le contexte fiscal relativement sain du pays laisse entrevoir un déclin des ratios dette-PIB, même dans des scénarios économiques assez négatifs. Vers la fin de l'été, le Congrès des États-Unis pourrait faire face à une nouvelle confrontation budgétaire au sujet du plafond de la dette. Nous ne craignons pas vraiment une paralysie de l'appareil gouvernemental, mais l'événement pourrait attirer l'attention sur la faiblesse de la situation budgétaire du gouvernement américain à long terme.

Dans l'ensemble, nous prévoyons que le raffermissement de l'activité économique et la résilience du marché du travail, combinés à une modeste désinflation, inciteront les banques centrales à poursuivre les hausses de taux d'intérêt jusqu'au milieu de l'année, puis à faire une pause. À notre avis, les taux directeurs sont déjà suffisamment élevés pour tempérer la croissance dans la plupart des marchés. De plus, compte tenu de l'apaisement des pressions sur les prix, l'équilibre entre les risques liés à un resserrement excessif et les risques liés à un enracinement de l'inflation est meilleur qu'en 2022. La croissance et l'inflation sont déjà beaucoup plus faibles qu'il y a un an, et nous prévoyons que la plupart des économies finiront par sombrer dans la récession. Tandis que les investisseurs détournent leur attention de l'inflation et du resserrement monétaire pour se concentrer sur le ralentissement de la croissance, les obligations devraient bien se comporter.



Orientation des taux d'intérêt



Nous prévoyons que la Fed augmentera au moins deux fois ses taux cette année pour atteindre 5,25 %, par rapport au niveau actuel de 4,75 %, avant de faire une pause prolongée.

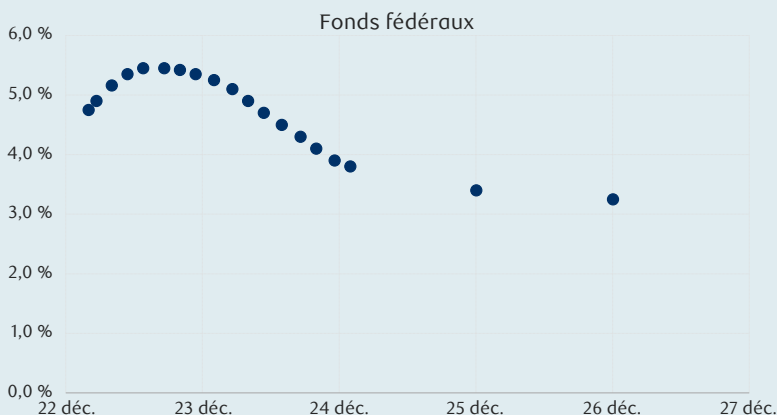
États-Unis

La résilience de la demande des consommateurs et le marché du travail toujours tendu remettent en cause les prévisions générales selon lesquelles les États-Unis plongeraient dans la récession au cours du premier semestre de 2023. En outre, il est inquiétant de voir les prix continuer de s'envoler, avec une hausse annuelle de 6,4 % en janvier. Étant donné que les hausses de prix semblent bloquées à un niveau élevé et que l'économie se porte bien mieux que prévu, les investisseurs se demandent jusqu'à quel point la Réserve fédérale américaine (Fed) rehaussera ses taux directeurs, lesquels ont atteint de nouveaux sommets à 5,40 % au début de février. Qui plus est, les anticipations quant à la date à laquelle la Fed commencera à réduire les taux ont aussi été repoussées dans l'avenir. On s'attend maintenant à ce que les décideurs maintiennent leur taux actuel de plus de 5 % pendant 12 mois ou plus (figure 5). Pendant ce temps, la Fed continue de retirer de son bilan de grandes quantités d'obligations du Trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires.

La plupart des facteurs à l'origine de l'inflation perdent de la vigueur, entre autres les perturbations de chaîne logistique liées à la pandémie et les flambées d'inflation dans les secteurs de l'énergie et des produits alimentaires. Le principal moteur de l'inflation mesurée aux États-Unis est la hausse des loyers. Cependant, les loyers sont à présent en baisse, et nous prévoyons que cette tendance entraînera un important recul de l'inflation au fil de l'année 2023.

Compte tenu du fléchissement de l'inflation et des taux directeurs restrictifs, la Fed sera probablement beaucoup plus prudente dans ses changements de politique au cours de la prochaine année. Nous prévoyons que la Fed augmentera au moins deux fois ses taux cette année pour atteindre 5,25 %, par rapport au niveau actuel de 4,75 %, avant de faire une pause prolongée. Nous anticipons également que le taux des obligations du Trésor à 10 ans oscillera autour de 3,75 % dans un an, ce qui est proche de son niveau actuel.

Figure 5 : Les taux devraient rester élevés pendant quelque temps
Évolution prévue du taux des fonds fédéraux



Nota : Au 2 mars 2023. Sources : Bloomberg, calculs du RBC GMA



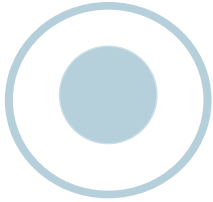
Nous anticipons que la BCE relèvera ses taux à 3,50 % et que le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans atteindra 2,25 % au cours de la prochaine année.

Zone euro

La zone euro a étonnamment évité ce qui s'annonçait comme une récession quasi certaine à la fin de 2022. L'incidence de la guerre à ses frontières et l'augmentation écrasante des coûts de l'énergie ont été compensées par des dépenses budgétaires de grande envergure et des conditions météorologiques particulièrement clémentes cet hiver. À ce stade, il est difficile de dire si ce dénouement reflète un triomphe du dynamisme économique européen ou la folie qui règne dans les prévisions économiques. Les taux d'inflation de la région sont parmi les plus élevés des pays développés, soit 8,6 % en janvier, et les marchés du travail sont tendus. De plus, la croissance en Europe devrait être stimulée par l'ouverture de l'économie de la Chine, son principal partenaire commercial. Par conséquent, la mission de la Banque centrale européenne (BCE) semble simple pour les 12 prochains mois : relever les taux. Au cours des 12 prochains mois, les décideurs de la zone euro déploieront probablement le resserrement monétaire le plus important parmi les principales banques centrales des marchés développés. Le taux d'intérêt de référence devrait ainsi grimper à 3,90 % à la même période l'an prochain, contre 2,50 % actuellement. Le resserrement de la politique monétaire s'étendra au bilan au cours de 2023, accentuant la pression à la baisse sur l'économie de la zone euro.

Les projections des investisseurs à l'égard de l'économie de la zone euro nous paraissent trop optimistes. Nous pensons que les taux directeurs sont déjà serrés, ce qui nous amène à croire que les hausses de taux de la BCE seront moins nombreuses que ce qu'attendent de nombreux investisseurs. Le cycle de resserrement le plus vigoureux jamais observé de la part de la BCE semble s'infiltrer rapidement dans le système bancaire. De nouvelles hausses de la BCE pousseront probablement la courbe de rendement allemande dans une profonde inversion, c'est-à-dire que les rendements des obligations à court terme pourraient passer largement au-dessus des rendements à long terme. C'est une tendance qui se reflète dans nos prévisions. Nous anticipons que la BCE relèvera ses taux à 3,50 % et que le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans atteindra 2,25 % au cours de la prochaine année.





Nous prévoyons un taux directeur de 0,10 % au Japon pour l'année à venir, et un rendement des obligations à 10 ans de 0,70 %, ce qui représente une hausse par rapport aux taux actuels de -0,10 % et 0,50 % respectivement.

Japon

La politique monétaire japonaise subit une transformation radicale. D'une part, l'inflation affiche des niveaux jamais vus en plusieurs décennies, avec des prix en hausse de 4,3 % d'une année sur l'autre en janvier. D'autre part, Hurohiko Kuroda, architecte de la politique actuelle de la Banque du Japon (BOJ) qui prévoit des taux d'intérêt proches de zéro, des achats massifs d'obligations et le contrôle de la courbe de rendement, est sur le point d'être remplacé après 10 ans aux rênes de la banque. Le nouveau gouverneur, Kazuo Ueda, est un ancien membre du conseil d'administration de la BOJ et un partisan de la politique actuelle. Pour l'instant, les décideurs demeurent convaincus que les tensions inflationnistes observées au Japon sont passagères, car elles sont essentiellement dues à l'effondrement du yen par rapport au dollar l'an dernier. La chute du yen a fait grimper les coûts de production des sociétés qui dépendent fortement des matières premières importées.

Bien que ce ne soit pas la première fois qu'une dépression du yen augmente les coûts des intrants, c'est la première fois depuis longtemps que la hausse des coûts des intrants a un effet inflationniste aussi marqué sur les prix à la consommation et les salaires. Après avoir surpris les marchés en relevant le haut de la fourchette cible du rendement des obligations d'État japonaises à 10 ans, en décembre, à notre avis la Banque du Japon apportera d'autres ajustements avant d'abandonner tout contrôle des rendements obligataires. Nous pensons que finalement, la banque centrale relèvera les taux directeurs au-dessus de zéro pour la première fois depuis 2016. Nous prévoyons un taux directeur de 0,10 % au Japon pour l'année à venir, et un rendement des obligations à 10 ans de 0,70 %, ce qui représente une hausse par rapport aux taux actuels de -0,10 % et 0,50 % respectivement.



Nous prévoyons que le taux directeur demeurera à 4,50 % pendant le reste de l'année, et que le taux des obligations d'État canadiennes à 10 ans s'établira à 3 % au cours des 12 prochains mois.

Canada

La Banque du Canada a relevé son taux directeur de 0,25 % à 4,50 % en janvier. À cette occasion, le gouverneur Tiff Macklem a indiqué qu'il maintiendrait probablement les taux à ce niveau pendant plusieurs mois au moins. La Banque du Canada est d'avis qu'un ralentissement des hausses de taux est justifié, et nous partageons cette opinion. L'activité économique et l'inflation ont considérablement fléchi au cours de l'année dernière. Les décideurs se sentent plus enclins à faire preuve de prudence maintenant qu'il existe un meilleur équilibre entre les risques d'une hausse des taux excessive et les risques d'une hausse trop faible. M. Macklem estime qu'il est trop tôt pour envisager des baisses de taux, et que d'autres hausses de taux pourraient être au programme si l'inflation ou l'activité économique s'avéraient plus résilientes que prévu. Malgré l'apaisement des effets les plus perturbateurs de la pandémie, les sociétés continuent de répercuter les importantes augmentations de coûts sur les consommateurs. Comme dans la plupart des pays, le marché du travail canadien demeure très tendu, ce qui augmente le risque que les sociétés soient obligées d'offrir des augmentations salariales significatives pour attirer et retenir les travailleurs. Nous prévoyons que le taux directeur demeurera à 4,50 % pendant le reste de l'année, et que le taux des obligations d'État canadiennes à 10 ans s'établira à 3 % au cours des 12 prochains mois.



Nous pensons également que les taux des obligations d'État britanniques à 10 ans s'établiront à 3,50 %, contre environ 3,80 % au moment où nous écrivons.

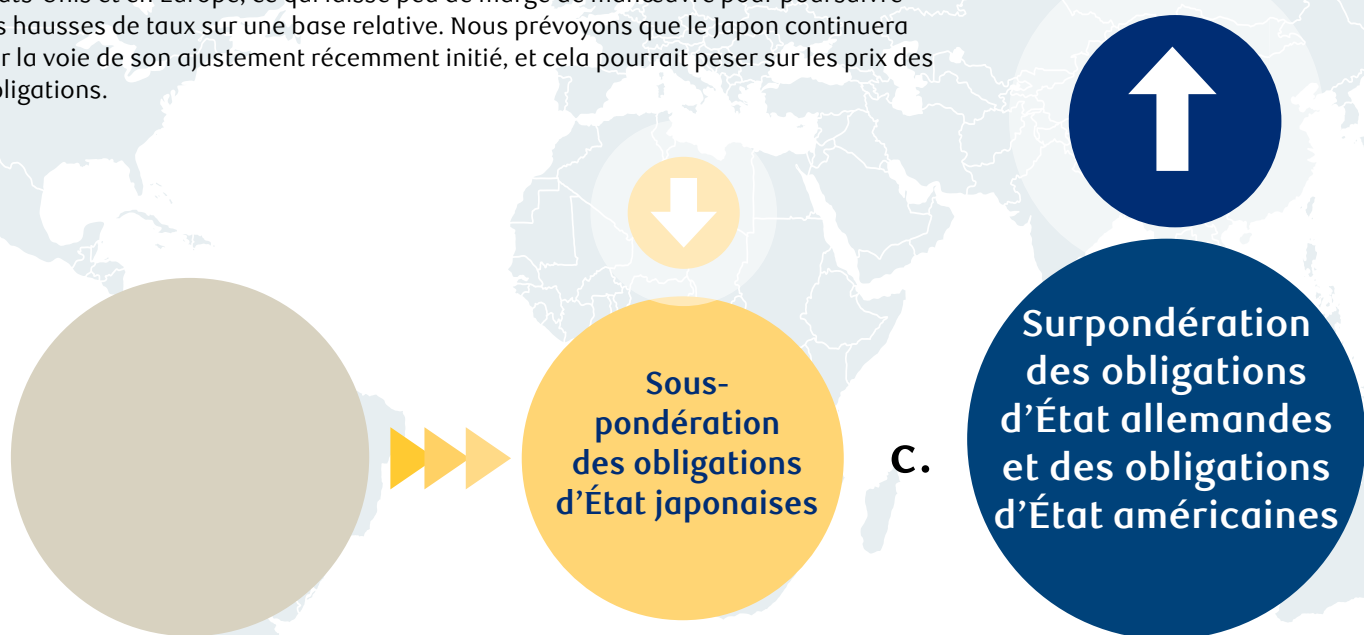
Royaume-Uni

L'économie du Royaume-Uni a surpassé nos attentes, dans le sillage de la reprise inattendue de l'activité sur le continent. L'inflation est un problème pernicieux au Royaume-Uni, d'autant plus que le pays a souffert des répercussions du Brexit et de la faiblesse de la livre sterling. Les pénuries de main-d'œuvre sont aussi prononcées que dans les autres pays des marchés développés, et les sociétés augmentent les salaires au rythme le plus rapide depuis plus de 20 ans. La masse salariale moyenne des travailleurs croît à une vitesse proche de 7 %, ce qui est bien plus rapide qu'un niveau compatible avec une inflation de 2 % à long terme. Heureusement, la Banque d'Angleterre a été l'une des banques centrales les plus énergiques au cours de la dernière année, tant au chapitre de la hausse des taux d'intérêt qu'en matière de réduction du bilan. Ce faisant, les coûts d'emprunt ont augmenté pour le gouvernement, les sociétés et les consommateurs – ce qui a probablement empêché une hausse des prix encore plus brutale.

Au cours de l'année à venir, nous prévoyons que l'économie du Royaume-Uni sera à la traîne par rapport à la plupart de ses pairs. Le Royaume-Uni est la seule économie du G7 à ne pas avoir retrouvé sa taille d'avant la COVID-19. L'économie est bien plus faible qu'elle ne l'aurait été si le pays était resté dans l'UE. Le gouvernement fait face à une perte de crédibilité persistante, tandis que l'inflation écrase le pouvoir d'achat des ménages. Nous prévoyons que le taux directeur de la Banque d'Angleterre sera le même dans un an, soit 4 %. Nous pensons également que les taux des obligations d'État britanniques à 10 ans s'établiront à 3,50 %, contre environ 3,80 % au moment où nous écrivons.

Perspectives régionales

Nous recommandons aux investisseurs de surpondérer les obligations d'État allemandes et les obligations du Trésor américaines, et de sous-pondérer les obligations d'État japonaises. La normalisation des politiques est très avancée aux États-Unis et en Europe, ce qui laisse peu de marge de manœuvre pour poursuivre les hausses de taux sur une base relative. Nous prévoyons que le Japon continuera sur la voie de son ajustement récemment initié, et cela pourrait peser sur les prix des obligations.



Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 28 février 2023 – 28 février 2024

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	5,25 %	4,50 %	4,10 %	3,75 %	3,80 %	4,76 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,25 %	(0,25 %)	0,00 %	0,05 %	0,20 %	
Élevé	6,00 %	6,00 %	5,50 %	5,00 %	4,95 %	(1,30 %)
Faible	3,00 %	2,75 %	2,50 %	2,25 %	2,55 %	13,40 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,0 %						

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,50 %	3,00 %	2,60 %	2,25 %	2,20 %	5,47 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,50 %	0,25 %	(0,20 %)	(0,15 %)	0,00 %	
Élevé	4,50 %	4,00 %	3,25 %	3,00 %	2,40 %	2,21 %
Faible	2,00 %	1,80 %	1,40 %	1,25 %	1,25 %	21,44 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 8,4 %						

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	0,10 %	0,25 %	0,50 %	0,75 %	1,75 %	(3,57 %)
Var. p. rap. au trim. préc.	0,20 %	0,15 %	0,40 %	0,50 %	0,10 %	
Élevé	0,25 %	0,50 %	0,80 %	1,25 %	2,50 %	(12,23 %)
Faible	(0,10 %)	(0,10 %)	0,20 %	0,40 %	1,40 %	1,41 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 1,1 %						

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,50 %	3,50 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	5,30 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	(0,50 %)	(0,30 %)	0,00 %	0,00 %	
Élevé	5,50 %	5,50 %	4,70 %	4,50 %	4,30 %	(3,35 %)
Faible	2,50 %	2,25 %	2,00 %	2,00 %	2,20 %	12,04 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 15,5 %						

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,00 %	3,50 %	3,25 %	3,50 %	3,95 %	6,28 %
Var. p. rap. au trim. préc.	(1,25 %)	(1,25 %)	(1,75 %)	(1,00 %)	(0,05 %)	
Élevé	5,50 %	4,75 %	4,25 %	4,00 %	3,75 %	5,80 %
Faible	3,00 %	2,60 %	2,50 %	2,50 %	3,00 %	17,40 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 8,0 %						

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.