

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



ÉTÉ 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.



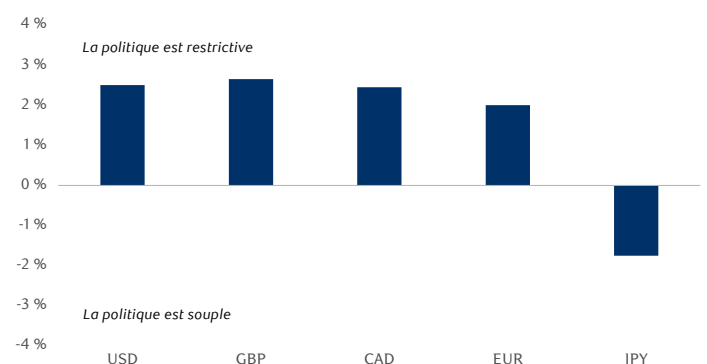
Taylor Self, MBA, CFA
Gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Après deux années de baisse, les obligations d'État connaissent une certaine renaissance en 2023. La remontée est attribuable au ralentissement de l'activité économique, à la baisse de l'inflation et aux attentes des investisseurs, dont nous sommes, selon lesquelles la plupart des régions entreront en récession d'ici la fin de l'année. Dans ce contexte, il est peu probable que les grandes banques centrales augmentent encore les taux directeurs dans un avenir rapproché, ce qui donnera un coup de pouce au rendement des obligations pendant le reste de l'année. Nous prévoyons des rendements de 5 % à 10 % dans la plupart des marchés d'obligations d'État au cours des 12 prochains mois.

Les obligations d'État mondiales avec couverture de change ont procuré un rendement de 2,6 % aux investisseurs canadiens entre la fin de décembre 2022 et la fin de mai 2023. Ce début d'année supérieur à la moyenne a offert aux investisseurs un répit fort apprécié après le pire début d'année jamais enregistré en 2022. La dernière fois que les obligations se sont aussi mal comportées pendant toute une année remonte à 1994, et les obligations d'État mondiales avaient ensuite inscrit un rendement spectaculaire de 19,3 % en 1995. À moins d'un ralentissement économique beaucoup plus important, toutefois, nous ne prévoyons pas de rendements aussi exaltants pour les obligations en 2023.

Pourquoi ce revirement des obligations d'État ? D'une part, le cycle de resserrement monétaire des banques centrales tire vraisemblablement à sa fin. Les banques centrales ont haussé les taux d'intérêt de centaines de points de base l'an dernier, faisant grimper les rendements en revenu des obligations, et les taux sont désormais manifestement à des niveaux que les décideurs estiment restrictifs (figure 1). En l'absence d'une nouvelle poussée d'inflation inattendue, il est peu probable que les taux augmentent comme ils l'ont fait l'an dernier.

Figure 1 : Taux d'intérêt restrictifs – Taux directeurs réels de la banque centrale et taux neutres estimés



Nota : Au 31 mai 2023. Sources : Banques centrales nationales, Bloomberg, calculs de RBC GMA

Bien que l'augmentation annuelle des prix demeure bien supérieure aux cibles des banques centrales, l'inflation semble avoir culminé dans la plupart des marchés. Pour les six et neuf derniers mois, le rythme d'augmentation des prix s'est établi encore plus près des cibles. D'après les calculs des économistes de la Federal Reserve Bank de New York, l'essentiel de cette amélioration provient de la diminution des pressions sur les chaînes logistiques à la suite de l'apaisement de la pandémie mondiale, et de la baisse des prix de l'énergie.

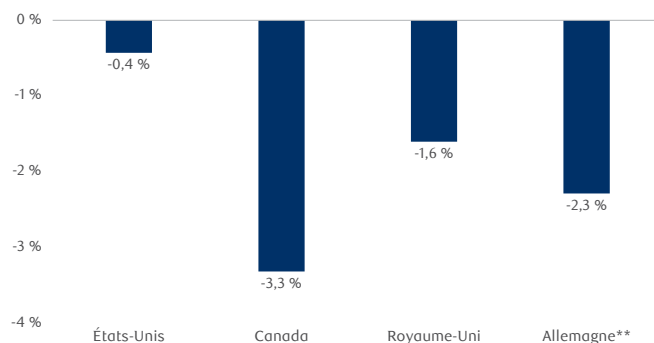
Le pouvoir désinflationniste des chaînes logistiques étant largement épuisé, les banques centrales se concentrent à juste titre sur la réduction de la demande par le biais du marché du travail, qui reste étonnamment robuste après le cycle de resserrement monétaire le plus énergique depuis les années 1980. Les taux de chômage ont atteint ou frôlent des creux de plusieurs décennies et les travailleurs du monde entier profitent de la plus forte progression des salaires depuis une génération. Toutefois, les récentes victoires des travailleurs accentuent le risque que l'inflation s'enracine à un taux plus élevé. En effet, la hausse des salaires alimente directement les coûts des entreprises, et la forte demande permet aux entreprises de continuer d'augmenter les prix pour refiler cette hausse de coûts.

Les pays affichant des taux de syndicalisation élevés, comme ceux de l'Europe et, dans une certaine mesure, le Canada, sont particulièrement vulnérables à des augmentations salariales plus importantes au cours des prochaines années. Ces préoccupations nous paraissent légitimes, mais nous constatons que les répercussions sur les salaires des employés non syndiqués et sur l'inflation sont habituellement moins marquées dans un contexte de repli économique.

Nous observons des signes précurseurs de faiblesse du marché du travail. Les entreprises disent aux sondés qu'elles prévoient embaucher moins de travailleurs et qu'elles publient moins d'offres d'emploi. De plus, la croissance des salaires ralentit même si les travailleurs n'ont pas encore entièrement récupéré leur perte de pouvoir d'achat (figure 2). Le ralentissement est particulièrement prononcé chez les travailleurs moins bien rémunérés, dont la pénurie était criante au sortir de la pandémie, mais qui ont tendance à être les premiers touchés à l'approche d'une récession.

Nos modèles du niveau auquel les taux obligataires « devraient se trouver » appuient la perspective de bons rendements au cours de la prochaine année. Les taux obligataires se situent pour la plupart dans la partie supérieure de nos estimations de la juste valeur. Aux États-Unis, nous nous attendons généralement à ce que les taux

Figure 2 : Les salaires, corrigés de l'inflation, sont inférieurs aux niveaux de mars 2020 – Variation du salaire net moyen depuis mars 2020



Nota : Au 31 mai 2023. La plus récente valeur pour l'Allemagne a été obtenue en décembre 2022. Sources : Bloomberg, bureaux nationaux de statistique, calculs de RBC GMA

« En engloutissant une part croissante des budgets nationaux, le remboursement de la dette minera les dépenses publiques, supplantera l'investissement privé et freinera les dépenses de consommation. »



des obligations s'établissent entre 2,50 % et 3,50 % à long terme, compte tenu des taux directeurs attendus et d'une certaine rémunération pour le risque de taux d'intérêt. Comme le taux des obligations du Trésor américain à dix ans avoisinait 3,50 % au moment de la rédaction du présent rapport, nous sommes d'avis que les investisseurs qui détiennent des obligations obtiennent une rémunération amplement équitable.

Les taux obligataires sont encore plus attrayants en Europe, où les taux des obligations d'État allemandes atteignent leurs plus hauts niveaux en dix ans. La Banque centrale européenne (BCE) continue d'indiquer son intention de hausser les taux d'intérêt en raison de l'inflation trop élevée. Nous estimons toutefois que les attentes sont trop optimistes pour l'économie européenne, qui a bénéficié d'une énorme stimulation budgétaire l'an dernier et a évité de peu la récession. Les prévisions des investisseurs pour l'Europe sont particulièrement incompatibles avec leurs points de vue sur les États-Unis. Nous ne croyons pas que les investisseurs devraient s'attendre à ce que la BCE et la Réserve fédérale américaine maintiennent les taux directeurs à des niveaux similaires à long terme, comme ils le prévoient maintenant. En général, nous nous attendons à ce que l'écart entre les taux directeurs à long terme des États-Unis et de l'Europe varie en fonction de leur potentiel de croissance économique. La croissance potentielle du PIB de l'Europe est depuis longtemps inférieure à celle des États-Unis, et cette tendance devrait se poursuivre, selon nous. En plus de la possibilité que les taux obligataires européens fléchissent par rapport à ceux d'autres marchés, les investisseurs canadiens et américains qui détiennent des obligations européennes sont bien rémunérés, car les taux des obligations avec couverture de change sont plus attrayants que ceux qu'ils obtiennent dans leurs propres marchés (figure 3).

Au Japon, où l'inflation se situe à des sommets datant de plusieurs décennies, les taux obligataires sont incroyablement bas. Contrairement aux autres banques centrales, la Banque du Japon n'a apporté qu'un léger ajustement à son cadre de contrôle des taux obligataires au cours de la dernière année : elle a relevé de 0,25 % la limite supérieure de la fourchette cible du taux des obligations d'État à dix ans en décembre dernier. La croissance des salaires s'est accélérée depuis et les prévisions d'inflation

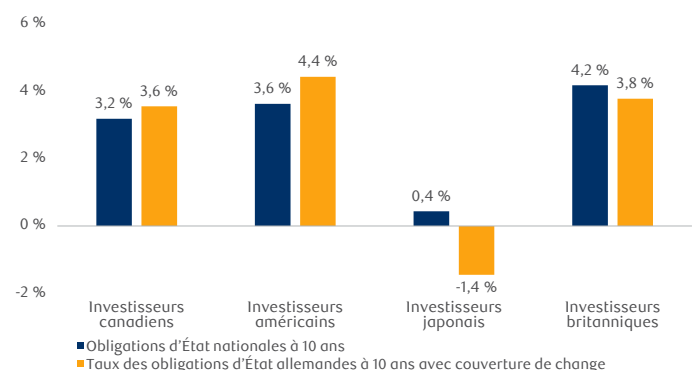
future sont en hausse, selon les sondages. Le nouveau gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a annoncé une révision du cadre de politique monétaire actuel.

Nous nous attendons à ce que la politique monétaire finisse par revenir à la normale au Japon, mais un tel resserrement ne sera pas facile à réaliser puisque le pays est de plus en plus dépendant de taux d'intérêt extrêmement bas. En fait, si les taux commencent à augmenter, le système financier japonais pourrait être confronté à bon nombre des problèmes qui frappent les banques régionales américaines. Tout comme l'envolée des taux obligataires a réduit de milliards de dollars la valeur des titres du Trésor détenus par les banques américaines, une telle hausse menacerait également les avoirs des banques japonaises en obligations d'État nationales. Le Japon n'a pas l'embaras du choix.

Nous ne saurions passer sous silence les discussions sur le plafond de la dette aux États-Unis. L'impasse actuelle devrait être résolue au moment de l'impression du présent rapport, et nous prévoyons que le plafond de la dette sera relevé ou suspendu. Quel que soit le résultat, cet épisode devrait servir à souligner la gravité des défis budgétaires à long terme auxquels fait face la plus grande économie mondiale.

Sous l'effet de la hausse des dépenses publiques au cours de la dernière décennie et des réductions d'impôt, le déficit « primaire » (hors versements d'intérêts) des États-Unis a

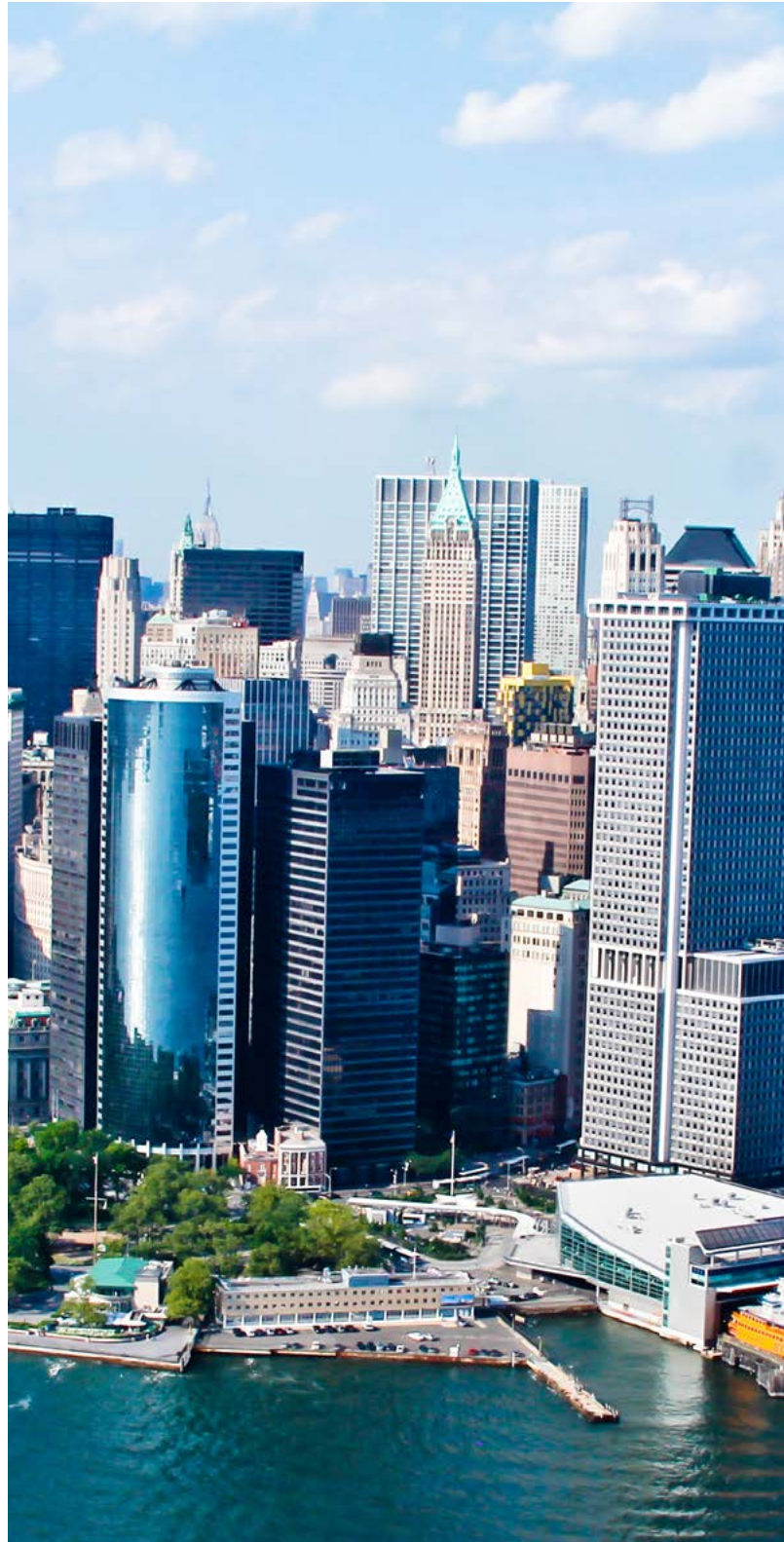
Figure 3 : Certains taux obligataires européens avec couverture du risque de change sont attrayants



Nota : Au 31 mai 2023. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA

bondi à 6 %-7 % du PIB, alors qu'il était d'environ 3 %, et il devrait s'accroître davantage dans les années à venir. Compte tenu de l'augmentation des déficits et des charges d'intérêts, le Congressional Budget Office (CBO) prévoit que le ratio dette/PIB montera en flèche d'ici une décennie et que les versements d'intérêts pourraient représenter près de 40 % de l'ensemble des dépenses du gouvernement américain d'ici le milieu du siècle. En engloutissant une part croissante des budgets nationaux, le remboursement de la dette minera les dépenses publiques, supplantera l'investissement privé et freinera les dépenses de consommation.

Ces préoccupations budgétaires ne sont pas propres aux États-Unis. À quelques exceptions près, de nombreux gouvernements ont contracté des dettes colossales au cours des dernières décennies, encouragés par des taux d'intérêt toujours plus bas. Cependant, la hausse des taux menace de perturber un modèle de croissance qui s'est appuyé sur une dette toujours plus importante et toujours moins coûteuse. L'accroissement marqué des taux obligataires pose un défi aux gouvernements qui cherchent à renforcer la viabilité budgétaire à long terme. À notre avis, cette perspective est de bon augure pour les obligations, alors que le surendettement pèse sur la croissance économique et que le resserrement des politiques budgétaires plombe l'activité.



Orientation des taux d'intérêt



Le taux cible des fonds fédéraux baissera à 4,75 % au cours de la prochaine année, selon nous. Le taux des obligations du Trésor à dix ans fléchira aussi quelque peu pour s'établir à 3,25 %, contre environ 3,60 % au moment de la rédaction de ces lignes.

États-Unis

En mai, la Réserve fédérale a haussé sa fourchette cible du taux des fonds fédéraux pour l'établir entre 5,00 % et 5,25 %, portant à 500 points de base le total des hausses réalisées depuis mars 2022. Comme le marché du travail et l'inflation sont encore beaucoup trop vigoureux au goût des décideurs, nous pensons qu'il y a un risque d'autres relèvements au cours des prochains mois. Cela dit, même si le marché de l'emploi et les hausses de prix sont actuellement problématiques, une grande incertitude entoure la trajectoire future de l'économie. D'après la plupart de nos hypothèses, la politique est déjà restrictive. Le resserrement de la politique monétaire met du temps à ralentir la croissance économique, et nous croyons que les hausses de taux de l'an dernier commencent seulement à se faire sentir pleinement. La courbe de rendement est nettement inversée depuis plus d'un an. Habituellement, de telles inversions précèdent de 12 à 18 mois une récession aux États-Unis. Qui plus est, une crise bancaire provoquée par des retraits massifs et des pertes sur les titres du Trésor américain donne à penser que la probabilité d'une profonde récession est plus élevée que ce à quoi on s'attendrait normalement.

Le marché de l'emploi aux États-Unis montre déjà des signes de ralentissement, même si le taux de chômage n'a pas beaucoup augmenté. Les annonces de licenciements ne se limitent plus au secteur de la technologie et touchent d'autres secteurs de l'économie. Dans ce contexte, les responsables américains devront adopter une approche plus prudente.

À notre avis, au cours de la prochaine année, une pause prolongée dans le cycle de resserrement, un ralentissement continu de l'inflation et une récession mineure permettront un assouplissement de la politique monétaire. Après avoir atteint un sommet cet été, le taux cible des fonds fédéraux baissera à 4,75 % au cours de la prochaine année, selon nous. Le taux des obligations du Trésor à dix ans fléchira aussi quelque peu pour s'établir à 3,25 %, contre environ 3,60 % au moment de la rédaction de ces lignes.





Nous croyons que la BCE finira par abaisser les taux à 3,50 % au cours de notre période de prévision. Le taux des obligations d'État allemandes à dix ans, qui se situait à 2,45 % à la mi-mai, devrait reculer à 2,25 %.

Zone euro

La BCE a augmenté son taux directeur le 4 mai, car l'activité économique et l'inflation ont été plus robustes que ce qui était prévu il y a à peine quelques mois. De plus, les décideurs ont laissé entrevoir un calendrier plus ambitieux pour la réduction du bilan de la banque centrale. Ces deux étapes auront tendance à faire grimper les taux obligataires dans la zone euro et surviennent alors que les besoins d'emprunt des gouvernements européens sont amplifiés par le prolongement des subventions à l'énergie. Dans une perspective à long terme, nous pensons que les attentes à l'égard des taux directeurs et de l'économie européenne doivent être réduites. Comme aux États-Unis, les sondages auprès des agents de prêts bancaires montrent que les hausses de taux sont rapidement refilées aux emprunteurs et que la demande de prêts diminue. En revanche, le système bancaire est un rouage beaucoup plus important du bon fonctionnement de l'économie européenne, comparativement aux États-Unis, car une plus grande proportion d'entreprises dépendent de prêts bancaires plutôt que d'actions et de titres de créance émis sur les marchés financiers.

Bien que l'inflation en Europe demeure assez forte et que la croissance des salaires dépasse largement le niveau correspondant à la cible d'inflation de 2 % de la BCE, des signes encourageants portent à croire que l'inflation a culminé. Les exigences salariales ont été beaucoup plus modestes que ce que l'on craignait, et nous estimons que le rythme d'accroissement des salaires pourrait commencer à fléchir, surtout en raison du recul des prix de l'énergie. Les taux directeurs restrictifs devraient modérer l'activité économique en 2024 et les indicateurs avancés signalent que l'économie ralentit déjà à l'approche du deuxième semestre de l'année. Par conséquent, nous croyons que la BCE finira par abaisser les taux à 3,50 % au cours de notre période de prévision. Le taux des obligations d'État allemandes à dix ans, qui se situait à 2,45 % à la mi-mai, devrait reculer à 2,25 %.





Nous prévoyons une hausse du taux directeur, d'un niveau actuel de -0,10 % à 0,00 %. L'assouplissement du cadre de contrôle de la courbe des taux laisse entrevoir une augmentation du taux des obligations d'État japonaises à dix ans à 0,75 %, contre 0,44 % actuellement.

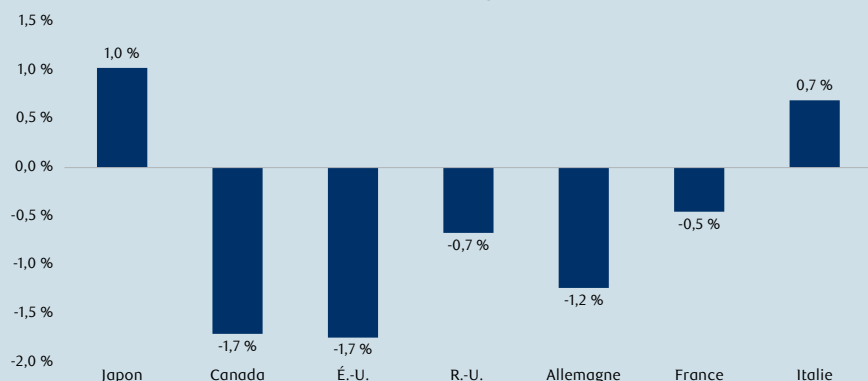
Japon

La pression s'exerçant sur le cadre de contrôle de la courbe des taux s'est atténuée cette année, les spéculateurs estimant moins probable que la Banque du Japon procède rapidement à de nouvelles hausses de la cible. Le taux des obligations à dix ans se situe maintenant bien en deçà de la limite supérieure de la fourchette cible, et les mesures prises par la Banque du Japon ont considérablement diminué. Pour la première fois depuis plusieurs années, les investisseurs japonais affluent vers le marché obligataire national. En raison de l'écart marqué entre la politique toujours expansionniste de la Banque du Japon et celle des autres pays développés, les taux couverts en devises des obligations étrangères sont très peu intéressants pour les investisseurs japonais (figure 4). Une obligation d'État japonaise à 20 ans offre un rendement en revenu de près de 1,02 %, comparativement à -1,70 % pour une obligation du Trésor américain à 20 ans avec couverture du risque de change.

En avril, la Banque du Japon a annoncé un examen du cadre de sa politique actuelle d'achats d'actifs à grande échelle et de contrôle rigoureux des taux obligataires. Le lancement de cet examen réduit la probabilité d'une normalisation rapide de la politique monétaire. Néanmoins, nous nous attendons à ce que la Banque du Japon apporte des changements graduels à sa cible des taux obligataires et à ses indications prospectives. L'inflation demeure élevée au Japon et les travailleurs ont obtenu leur plus forte augmentation de salaire depuis 1992 lors des importantes négociations salariales du printemps. À notre avis, les décideurs politiques ne s'en tiendront pas à l'échéancier d'examen d'un an s'il y a des preuves manifestes que la politique devrait être modifiée plus rapidement.

Au cours de la prochaine année, nous prévoyons une hausse du taux directeur, d'un niveau actuel de -0,10 % à 0,00 %. L'assouplissement du cadre de contrôle de la courbe des taux laisse entrevoir une augmentation du taux des obligations d'État japonaises à dix ans à 0,75 %, contre 0,44 % actuellement.

Figure 4 : Les taux des obligations d'État étrangers sont inférieurs à ceux du Japon – Taux des obligations d'État japonaises à 20 ans et taux couverts en devises de certaines autres obligations d'État



Nota : Au 31 mai 2023. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA



Nous prévoyons que le taux directeur atteindra 5,00 % en 2023, avant que la BdC ne l'abaisse à 4,00 % en 2024.

Selon nous, le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans chutera à 2,75 % au cours des 12 prochains mois.



Nous croyons également que le taux des obligations britanniques à dix ans oscillera autour de 3,75 % dans un an, comparativement au niveau actuel de 4,18 %.

Canada

La Banque du Canada (BdC) a de nouveau haussé les taux d'intérêt lors de sa réunion du 7 juin, après les avoir maintenus inchangés depuis février. Le taux directeur est ainsi passé à 4,75 %. Nous tablons sur un autre relèvement par la BdC cette année, alors que le gouverneur de la banque centrale, Tiff Macklem, et ses collègues évaluent l'incidence des hausses de taux sur l'inflation et l'économie. L'économie canadienne fait preuve d'une étonnante résilience grâce à l'accroissement de la population découlant de l'immigration et aux dépenses publiques. Toutefois, la vigueur du marché du travail et la croissance soutenue des salaires de l'ordre de 4 % à 5 % ne sont pas compatibles avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 % de la BdC, et l'inflation persistante, surtout dans le secteur des services, rend les décideurs nerveux. M. Macklem a souligné qu'il est trop tôt pour envisager des baisses de taux. Cela dit, des signes de tensions financières commencent à apparaître. Les consommateurs lourdement endettés pâtissent financièrement de l'augmentation des versements hypothécaires mensuels et de la hausse persistante des prix des aliments et, en conséquence, se serrent la ceinture. Nous prévoyons que le taux directeur atteindra 5,00 % en 2023, avant que la BdC ne l'abaisse à 4,00 % en 2024. Selon nous, le taux des obligations d'État canadiennes à dix ans chutera à 2,75 % au cours des 12 prochains mois.

Royaume-Uni

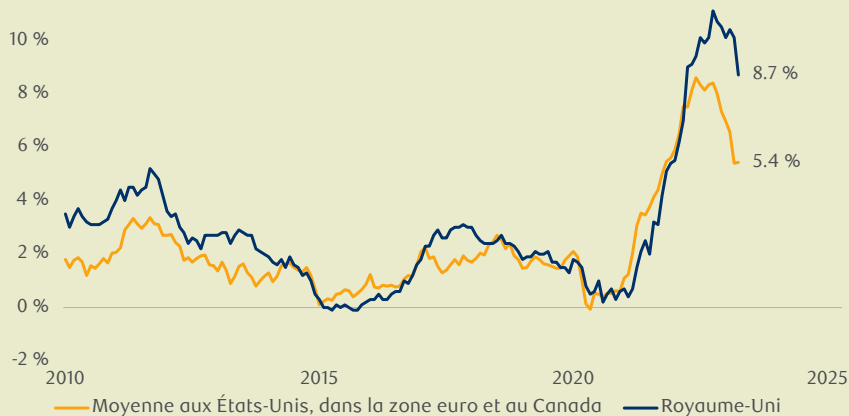
La Banque d'Angleterre a été la première grande banque centrale à amorcer un relèvement des taux lorsque l'inflation a bondi l'an dernier à la suite de la crise de la COVID-19, et nous croyons qu'elle sera la dernière à cesser de hausser ses taux. À notre avis, le Royaume-Uni est le plus vulnérable à une inflation élevée à long terme. Historiquement, le pays a davantage souffert d'une inflation supérieure à la cible que les autres pays développés (figure 5). L'inflation n'a que peu fléchi au cours des six derniers mois, mais les revendications salariales persistent et les conflits de travail sont généralisés.

Au début de mai, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Andrew Bailey, a reconnu que le Royaume-Uni est aux prises avec une spirale des salaires et que les décideurs risquent de ne pas réussir à empêcher que l'inflation s'enracine. Cette situation est aggravée par l'un des coûts à long terme du Brexit, à savoir la perte de l'Europe en tant qu'importante source de main-d'œuvre. En outre, les contrecoups de la pandémie exacerbent une situation déjà difficile, les travailleurs âgés et les personnes souffrant de la COVID longue ayant quitté le marché du travail.

Il est important de noter que la vigueur exceptionnelle de l'inflation au Royaume-Uni ne découle pas d'une économie robuste, et c'est ce qui fait que le Royaume-Uni est le plus susceptible de connaître une stagflation parmi les pays du G7. En raison de la détérioration irrémédiable de la relation du pays avec l'Europe, son principal partenaire commercial, nous avons considérablement abaissé nos attentes à l'égard de l'économie du Royaume-Uni à long terme.

Nous nous attendons à ce que les craintes liées à l'inflation incitent la Banque d'Angleterre à conserver son approche restrictive pendant la majeure partie de l'année. La banque centrale pourrait relever son taux directeur à 5 %, pour ensuite l'abaisser peu avant le milieu de 2024. Nous prévoyons que le taux d'escompte sera de 4,75 % dans un an, contre 4,50 % à la fin de mai. Par ailleurs, comme la banque centrale adoptera probablement une approche plus ferme que celle de ses homologues, nous nous attendons à ce que les obligations d'État britanniques avec couverture de change procurent des rendements relativement faibles par rapport aux autres marchés. Nous croyons également que le taux des obligations britanniques à dix ans oscillera autour de 3,75 % dans un an, comparativement au niveau actuel de 4,18 %.

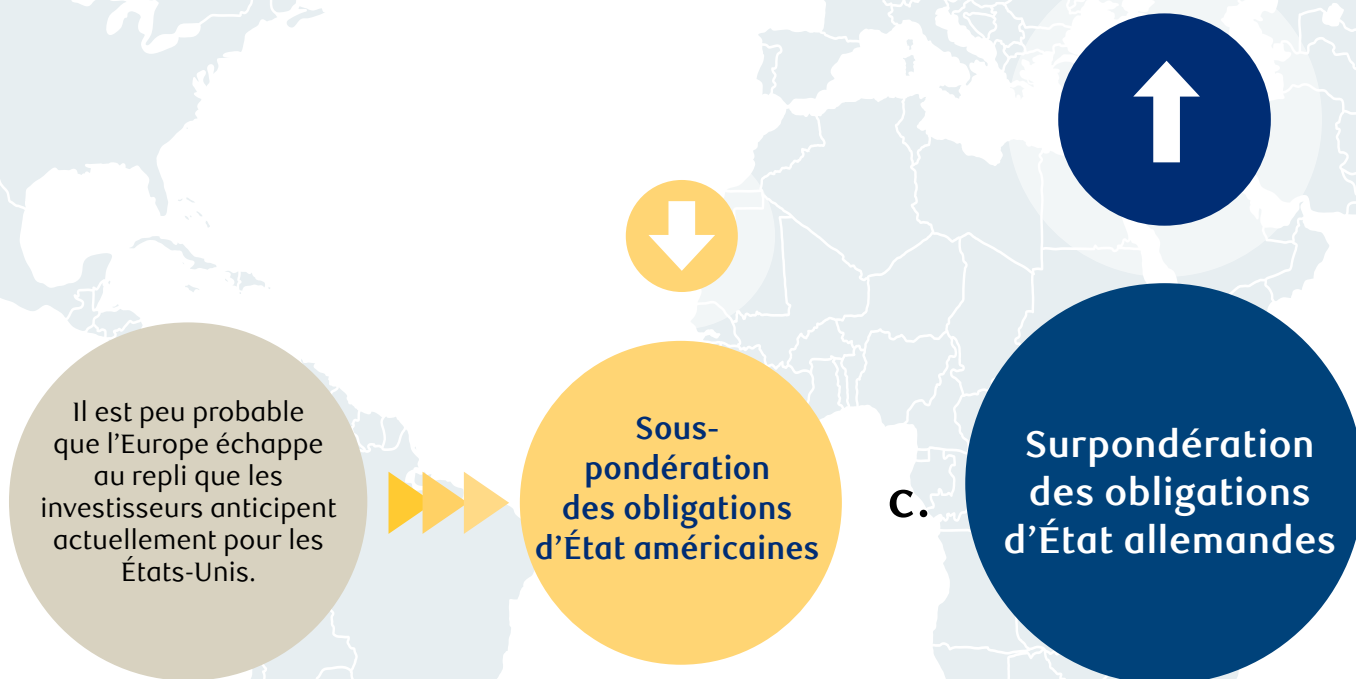
Figure 5 : Le Royaume-Uni compose généralement avec une forte inflation – Taux d'inflation annuel au R.-U. par rapport à ceux des autres pays développés



Nota : Au 31 mai 2023. Sources : Bloomberg, calculs de RBC GMA

Perspectives régionales

Nous recommandons aux investisseurs de surpondérer les obligations d'État allemandes et de sous-pondérer les obligations du Trésor américain. Il est peu probable que l'Europe échappe au repli que les investisseurs anticipent actuellement pour les États-Unis. Comme les attentes à long terme en matière de taux directeurs ne cadrent pas avec les paramètres fondamentaux (étant trop élevées pour l'Europe par rapport aux États-Unis), nous pensons que les obligations d'État de l'Allemagne surpasseront celles des États-Unis au cours de la prochaine année.



Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 31 mai 2023 – 31 mai 2024

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,75 %	3,50 %	3,30 %	3,25 %	3,70 %	5,45 %
Var. p. rap. au trim. préc.	(0,50 %)	(1,00 %)	(0,80 %)	(0,50 %)	(0,10 %)	
Élevé	6,00 %	5,25 %	4,75 %	4,50 %	4,30 %	0,30 %
Faible	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	3,30 %	9,25 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 6,1 %						

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	3,50 %	2,50 %	2,40 %	2,25 %	2,25 %	3,41 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,00 %	(0,50 %)	(0,20 %)	0,00 %	0,05 %	
Élevé	4,50 %	4,00 %	3,80 %	3,50 %	3,00 %	(3,97 %)
Faible	2,00 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,80 %	10,81 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 6,1 %						

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	0,00 %	0,20 %	0,40 %	0,75 %	1,55 %	(2,91 %)
Var. p. rap. au trim. préc.	(0,10 %)	(0,05 %)	(0,10 %)	0,00 %	(0,20 %)	
Élevé	0,25 %	0,60 %	0,80 %	1,25 %	2,30 %	(12,31 %)
Faible	(0,10 %)	0,00 %	0,20 %	0,40 %	1,25 %	1,63 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 1,5 %						

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,00 %	3,50 %	3,00 %	2,75 %	2,90 %	5,61 %
Var. p. rap. au trim. préc.	(0,50 %)	0,00 %	0,00 %	(0,25 %)	(0,10 %)	
Élevé	5,25 %	5,00 %	4,25 %	4,00 %	3,90 %	(1,42 %)
Faible	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,25 %	11,44 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 6,5%						

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	4,75 %	3,25 %	3,40 %	3,75 %	4,00 %	9,95 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,75 %	(0,25 %)	0,15 %	0,25 %	0,05 %	
Élevé	5,50 %	4,75 %	4,25 %	4,25 %	3,90 %	8,72 %
Faible	3,00 %	2,00 %	2,00 %	2,25 %	3,25 %	20,75 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 12,9 %						

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.