



Actifs réels : Introduction à l'immobilier commercial de base

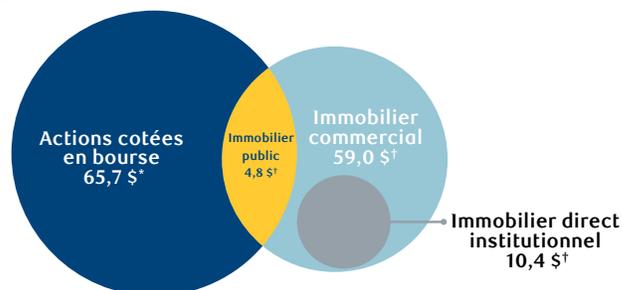
Les investisseurs ont de plus en plus recours à des stratégies alternatives en complément de la répartition traditionnelle des actifs. Cette tendance s'est traduite par une forte hausse des placements en actifs réels, et plus particulièrement immobiliers. Dans un contexte de marché caractérisé par l'avancement du cycle économique, les placements immobiliers de base de qualité supérieure peuvent procurer des avantages considérables aux portefeuilles.

Introduction

Les actifs immobiliers commerciaux représentent un pan important de l'univers mondial des placements. Leur valeur estimative de 59 000 milliards de dollars US est presque équivalente à celle des actions mondiales selon la capitalisation boursière. Les investisseurs institutionnels détiennent une part de ces actifs équivalant à environ 10 400 milliards de dollars US à l'échelle mondiale, dont à peu près 2 900 milliards de dollars US aux États-Unis et 320 milliards de dollars US au Canada. La vaste majorité des actifs immobiliers commerciaux font l'objet d'investissements directs (c'est-à-dire que les propriétés sont détenues directement ou par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement fermé). Une petite partie est détenue par l'entremise d'instruments de placement immobilier cotés en bourse, comme les sociétés de placement immobilier (SPI).

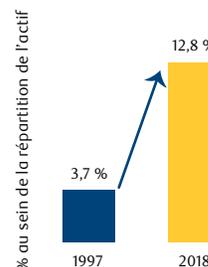
Il s'agit d'une catégorie d'actif de taille dont la place au sein des portefeuilles n'a cessé d'augmenter depuis deux décennies, tant au Canada que dans le monde. Au sein de ces répartitions croissantes, on trouve les actifs immobiliers de base, soit des immeubles locatifs de grande qualité situés dans des villes de première importance, qui forment généralement la principale composante des portefeuilles immobiliers. Viennent ensuite des stratégies à valeur ajoutée plus risquées et, de plus en plus, des placements immobiliers mondiaux¹. Ainsi, la part de l'immobilier dans les portefeuilles institutionnels canadiens est passée de 3,7 % en 1997 à 12,8 % à la fin de 2018 (figure 2) ; elle a donc plus que triplé en 20 ans.

Figure 1 : Valeur du marché immobilier commercial



Les données sont exprimées en milliards de dollars américains. * Banque mondiale, Capitalisation boursière des entreprises intérieures cotées, décembre 2018; † LaSalle, Investment Strategy Annual – Immobilier 2018-2019.

Figure 2 : Pondération de l'immobilier dans les régimes de pension publics, 1997 c. 2018



Source : Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, au 31 décembre 2018

¹ Sondage mondial 2019 sur les intentions des investisseurs de CBRE ; RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA)

Souvent, les caractéristiques de l'immobilier de base canadien s'alignent sur les objectifs stratégiques des particuliers, ce qui rend ces placements très attrayants. Parmi elles figurent la diversification, la faible corrélation avec les marchés publics, des revenus d'exploitation indexés sur l'inflation à long terme du Canada, un potentiel de rendement total ajusté au risque attrayant, des synergies possibles en matière d'impôt sur le revenu et une volatilité relativement basse comparativement aux marchés immobiliers étrangers. Ensemble, ces qualités font de l'immobilier de base une occasion intéressante qui mérite d'être envisagée dans les portefeuilles prudemment diversifiés.

En quoi consistent les placements immobiliers directs ?

Au départ, un bien immobilier est tout simplement un actif réel constitué d'un terrain, d'un immeuble ou des deux. Les propriétés sont très diverses, allant des habitations unifamiliales à des projets de grande envergure à double vocation résidentielle et commerciale. L'immobilier offre deux sources de rendement possible aux investisseurs : des revenus comparables aux coupons des obligations, principalement générés par les loyers, et une appréciation du capital qui dépend des taux d'intérêt et de la croissance des revenus.

Les investisseurs peuvent investir dans l'immobilier de nombreuses façons :

- investissements dans des titres de créance (hypothèques) ;
- investissements indirects par l'intermédiaire d'une société de placement immobilier (SPI) ;
- investissements directs par voie de participation dans un actif immobilier.

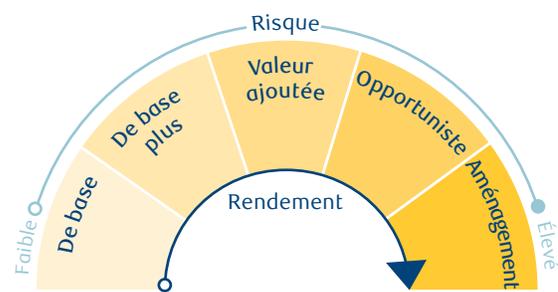
Pour les besoins de cet article, nous nous concentrerons sur les investissements directs dans des actifs immobiliers commerciaux, qui regroupent cinq types d'immeubles locatifs générateurs de revenus : immeubles de bureaux, immeubles de détail, immeubles industriels, hôtels et immeubles multirésidentiels.

Stratégies de placement immobilier

L'univers de placement immobilier permet tout un éventail de stratégies plus ou moins risquées visant différents objectifs, comme le revenu ou l'aménagement. En général, on parle de stratégies de base, de base plus, à valeur ajoutée, opportunistes et d'aménagement.

- Les **stratégies de base** se concentrent généralement sur des propriétés commerciales de grande qualité, situées dans des marchés de première importance, dont les taux d'occupation sont élevés et qui génèrent des revenus réguliers grâce à une solide assise de locataires de base. Les loyers produisent généralement un revenu prévisible. Les stratégies de base peuvent offrir un potentiel d'appréciation du capital (qui correspond en moyenne au taux d'inflation à long terme) ; cependant, entre 60 % et 80 % des rendements globaux de l'immobilier de base sont composés de flux de revenus stables. Les stratégies de base ont tendance à présenter un niveau de risque faible et à rapporter des revenus prévisibles moyennant un effet de levier relativement bas.
- Les **stratégies de base plus** sont semblables aux stratégies de base, mais comportent également un volet à valeur ajoutée ou opportuniste produisant des rendements plus élevés (voir ci-dessous).
- Les **stratégies à valeur ajoutée** cherchent à accroître la valeur des actifs par voie de réaménagements, de rénovations ou de mesures permettant d'augmenter les locations, afin de réduire l'inoccupation de manière substantielle. Elles comportent souvent des risques plus grands comparativement aux stratégies de base.
- Les **stratégies opportunistes**, situées un cran plus haut dans l'échelle du risque, visent habituellement des actifs susceptibles d'être restructurés, des actifs en difficulté nécessitant des investissements importants, des actifs établis dans des marchés de moindre importance (petites villes, emplacements tertiaires) ou présentant un effet de levier élevé.
- Les **stratégies d'aménagement** ciblent la construction et la promotion immobilière à partir de terrains nus. Ces stratégies à risque et à rendement élevés donnent souvent d'excellents résultats dans les périodes de croissance soutenue et de forte demande.

Figure 3 : Gamme des stratégies de placement immobilier



Source : RBC GMA.

Immobilier de base

Toutes ces stratégies peuvent être intégrées à un portefeuille diversifié de placement immobilier. Cependant, l'immobilier de base est tout particulièrement propice à l'accroissement des rendements en revenu, moyennant un niveau de risque modéré, notamment durant les périodes d'incertitude. Comme les titres à revenu fixe, l'immobilier de base donne des rendements habituellement composés de revenus, notamment d'exploitation, et sa nature même permet de limiter la volatilité des prix. Lorsque les taux d'intérêt sont bas, les rendements tirés des loyers contractuels associés à des locations à long terme constituent une source attrayante de revenus pour tout type de portefeuille. Soulignons qu'au Canada, le secteur immobilier est lié aux taux d'intérêt et, parfois, à l'inflation. À de nombreux égards, il complète donc très bien les portefeuilles à revenu fixe.

Nous recommandons aux investisseurs qui souhaitent intégrer le secteur immobilier à leur portefeuille de se tourner vers des placements canadiens de base. Dans la section suivante, nous examinons les avantages qu'un placement dans l'immobilier de base canadien peut procurer aux investisseurs canadiens.

Diversification du portefeuille

Les placements directs dans l'immobilier permettent de diversifier les portefeuilles traditionnels. Ils présentent de faibles corrélations, comprises entre -0,06 et +0,17, avec les marchés boursiers et obligataires (figure 4), et de 0,04 avec les SPI. Ce fait s'explique en partie par les évaluations moins fréquentes, mais surtout par la constance des rendements et la stabilité du marché canadien, qui sont des atouts inestimables pour les portefeuilles traditionnels.

En outre, il est plus intéressant d'investir directement dans l'immobilier que par l'entremise de SPI cotées en bourse. Comme le montre le tableau, les titres de SPI sont fortement corrélés aux marchés boursiers sous-jacents (canadien et mondial) et nous verrons plus loin (figure 7) qu'ils sont aussi beaucoup plus volatils que les placements directs, ce qui limite leur effet bénéfique dans les portefeuilles traditionnels.

À long terme comme à court terme, l'immobilier de base canadien a généré des rendements ajustés intéressants (figure 5). Contrairement aux rendements des stratégies opportunistes,

qui misent essentiellement sur l'appréciation du capital, les rendements de l'immobilier de base se composent avant tout de revenus courants. Une modeste appréciation du capital à long terme est tirée de la diminution des taux d'intérêt.

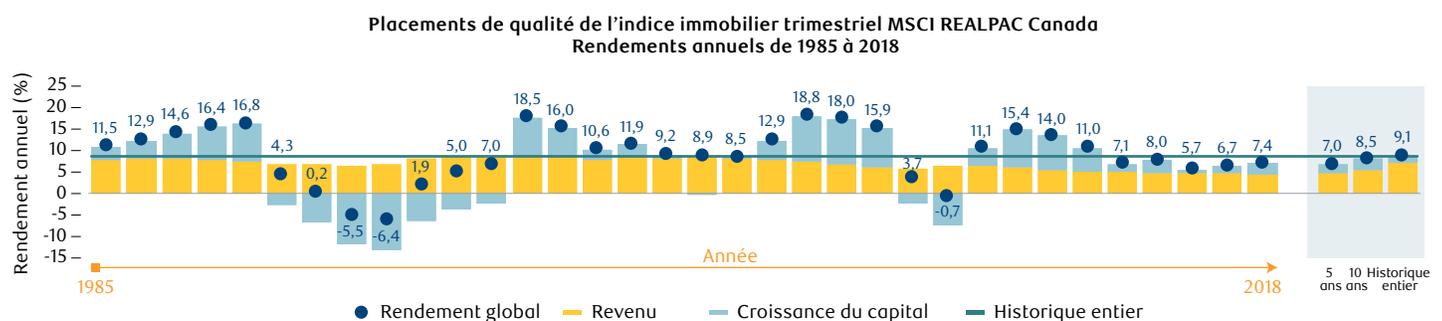
Au cours des dix dernières années, les revenus courants ont apporté environ 66 % des rendements de l'immobilier de base au Canada, soit une moyenne annuelle d'à peu près 5,6 %, le rendement global annualisé s'établissant à 8,5 %. Sur une période plus longue de 25 ans, les résultats, qui comprennent les rendements en revenus élevés des années 1980 et du début des années 1990, sont encore plus impressionnants, soit un rendement total annualisé de 9,1 %. Par ailleurs, la catégorie d'actif n'a fini que trois années de cette période en territoire négatif, ce qui témoigne de sa capacité à dégager de solides rendements absolus et de l'importance de revenus constants et prévisibles pour faire contrepoids à des rendements en capital plus volatils.

Figure 4 : Corrélation par rapport aux autres catégories d'actif

		Obligations canadiennes			Actions		SPI canadiennes	
Obligations canadiennes	1,00							
Actions canadiennes	-0,14	1,00						
Actions mondiales	-0,12	0,72	1,00					
SPI canadiennes	0,13	0,71	0,51	1,00				
Placements immobiliers directs	-0,06	0,13	0,17	0,04	1,00			

Sources : RBC GMA, Bloomberg. Corrélations avec les obligations universelles de janvier 2001 à décembre 2018 ; corrélations avec les actions mondiales et les actions canadiennes de janvier 1990 à décembre 2018. Indices : obligations canadiennes : indice des obligations universelles FTSE Canada ; actions canadiennes : indice composé S&P/TSX ; actions mondiales : indice MSCI Monde (CAD) ; SPI canadiennes : indice de sociétés de placement immobilier canadiennes S&P/TSX. Placements immobiliers directs : indice immobilier MSCI REALPAC – Rendement total

Figure 5 : Profil de rendement attrayant

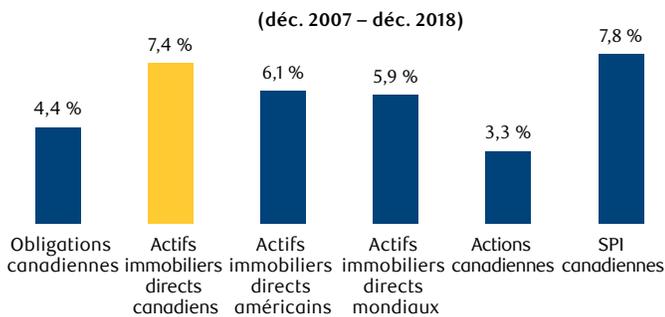


Source : Placements de qualité de l'indice immobilier trimestriel MSCI REALPAC Canada, publié conjointement par REALPAC et MSCI

Risque : volatilité et baisse

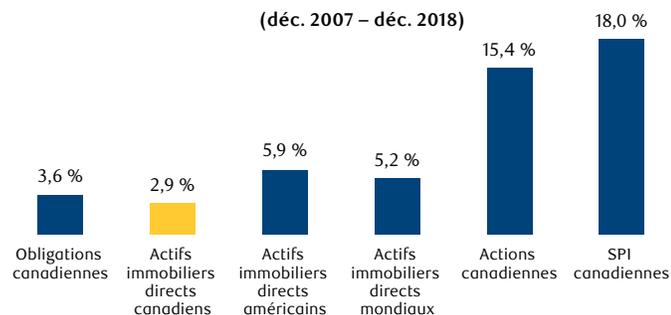
Comparativement aux autres marchés développés, le marché immobilier canadien de base produit des rendements dont la volatilité est modérée. Elle s'établit à un taux annuel de 2,9 % depuis la fin de 2007. En outre, alors que les rendements des placements immobiliers directs sont généralement comparables (figure 6), la baisse maximale s'est révélée beaucoup moins importante au Canada (-5,7 %) que sur les marchés américain et mondial (-25,4 % et -22,2 % respectivement). L'écart par rapport aux marchés publics est encore plus grand, étant donné qu'au Canada, les actions et les SPI ont connu une volatilité et un risque de baisse considérables depuis décembre 2007 (figures 7 et 8). Fait intéressant, depuis décembre 2007, la volatilité de l'immobilier canadien de base correspond à près de la moitié de celle des marchés privés américains, en plus d'être nettement inférieure à celle des placements immobiliers cotés (figure 7).

Figure 6 : Rendement annualisé, monnaie locale



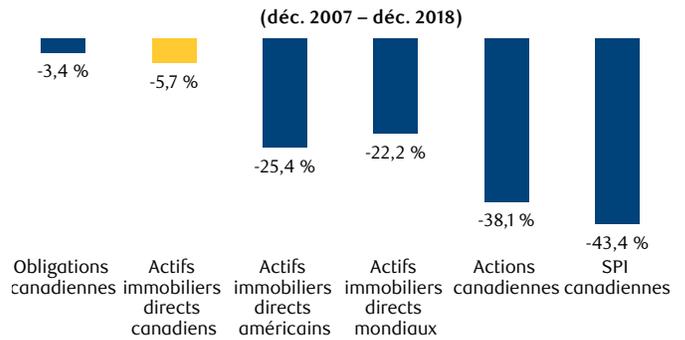
Sources : Bloomberg, MSCI, RBC GMA. Données de décembre 2007 à décembre 2018 ; obligations canadiennes = indice des obligations universelles FTSE Canada ; actifs immobiliers directs canadiens = indice immobilier trimestriel MSCI REALPAC Canada, investissements sans endettement (placements de qualité) ; actifs immobiliers directs américains = indice trimestriel du fonds immobilier américain MSCI PREA ACOE (sans effet de levier) ; actifs immobiliers directs mondiaux = indice mondial du fonds immobilier MSCI (sans effet de levier) ; actions canadiennes = indice composé plafonné S&P/TSX ; SPI canadiennes = indice de placement immobilier S&P/TSX

Figure 7 : Volatilité annualisée, monnaie locale



Sources : RBC GMA, NCREIF, MSCI

Figure 8 : Baisse maximale

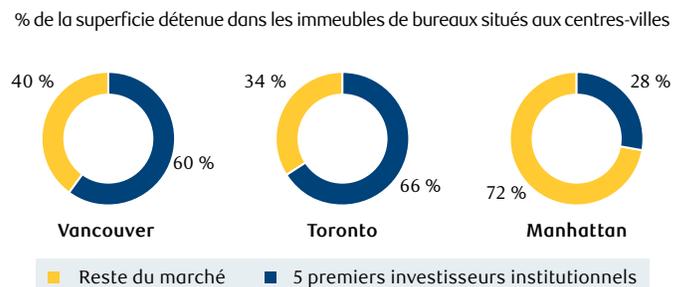


Sources : RBC GMA, NCREIF, MSCI.

La stabilité du marché canadien découle entre autres de la solidité globale du système financier canadien, qui a assuré une protection contre la volatilité durant la crise de 2008, et de la bonne tenue générale de l'économie canadienne grâce à une forte immigration, à une situation démographique favorable et à une croissance vigoureuse de l'emploi. Elle s'explique aussi par une caractéristique unique : la forte présence d'investisseurs institutionnels.

La prépondérance des placements institutionnels dans l'immobilier commercial de base fait en sorte que le marché est plus stable que dans d'autres pays. Dans des marchés de base prisés au Canada, comme Toronto et Vancouver, les investisseurs institutionnels détiennent une part substantielle du nombre total d'immeubles de bureaux commerciaux au centre-ville (figure 9). En général, il s'agit d'investisseurs à long terme prudents, en quête de rendements en revenu pour faciliter l'atteinte d'objectifs de placement à long terme. Autrement dit, les propriétés qu'ils détiennent changent rarement de mains. Par conséquent, le marché fluctue peu, la volatilité est relativement modeste et de nouveaux venus peuvent difficilement accéder au marché.

Figure 9 : Forte participation des investisseurs institutionnels



Source : CBRE Recherche, janvier 2019

Inflation

La composante en revenu des rendements de l'immobilier étant indirectement liée à la hausse des prix tout comme l'est, dans une certaine mesure, la valeur des actifs immobiliers (des actifs réels) qui sont indirectement liés à l'inflation, les investisseurs considèrent souvent que cette catégorie d'actif peut servir, à long terme, de couverture contre l'inflation. Les loyers payés par les locataires contractuels sont habituellement structurés de façon à ce qu'ils puissent augmenter, souvent en fonction des attentes inflationnistes, et la plupart du temps, les baux sont renouvelés à des tarifs plus élevés une fois arrivés à échéance. De cette manière, les actifs de base présentent un lien avec l'inflation plus étroit par rapport aux stratégies opportunistes, et les placements canadiens sont essentiels pour suivre les fluctuations locales des prix. Les stratégies qui dépendent davantage des gains en capital (comme les stratégies à valeur ajoutée, opportuniste et d'aménagement) peuvent produire des rendements beaucoup plus volatils, plus élevés, mais moins corrélés aux mesures des prix à long terme.

Situation actuelle du marché immobilier canadien

Bien que cet article concerne la catégorie d'actif en général, il ne serait pas complet sans un aperçu des récentes données fondamentales du marché immobilier canadien. Nous nous devons notamment de souligner que les conditions de placement sont devenues moins prévisibles.

Au cours de la dernière décennie, les prix de l'immobilier ont grimpé en flèche au Canada, mais les actifs mondiaux se sont appréciés au moins aussi rapidement. La plupart des catégories d'actif ont d'ailleurs bénéficié du marché haussier. Même si les prix de l'immobilier sont élevés partout dans le monde, nous croyons qu'ils demeurent relativement attractifs au Canada. Alors que l'avancement du cycle économique pose des risques accrus, la composante de grande qualité du marché canadien de base, de nature défensive, reste soutenue par des données fondamentales à long terme très favorables. Dans les principaux centres, comme Vancouver et Toronto, les rendements en revenu semblent exagérés. Cependant, ils sont encore assez attractifs par rapport à ceux observés à l'échelle internationale. Comme le montre la figure 10, les rendements en revenu des immeubles de bureaux de Toronto, de Vancouver et de Montréal dépassent ceux des autres grandes villes dans le monde.

De plus, les valorisations s'appuient sur une forte croissance de la population et du PIB. Ces facteurs clés pour la demande future alimentent l'économie du Canada depuis dix ans (figures 11 et 12). Bien que les économies aient commencé à ralentir, les perspectives démographiques sont prometteuses au Canada et, conjuguées à l'expansion relativement faible des stocks ainsi qu'à l'évolution des nouvelles occasions offertes par la demande d'immeubles de bureaux et de détail, et d'immeubles industriels et résidentiels, elles apportent un soutien à long terme. Il faut s'attendre à une certaine volatilité au moment où le cycle économique traverse ses derniers stades. Toutefois, nous croyons que le fait de privilégier des actifs immobiliers de base de qualité supérieure situés dans des villes présentant une bonne situation démographique et des caractéristiques fondamentales sous-jacentes favorables permettra de compenser les effets négatifs d'éventuelles tensions au sein de l'économie et des marchés.

Figure 10 : Maintien de rendements en revenu attrayants pour les immeubles de bureaux de premier ordre au Canada

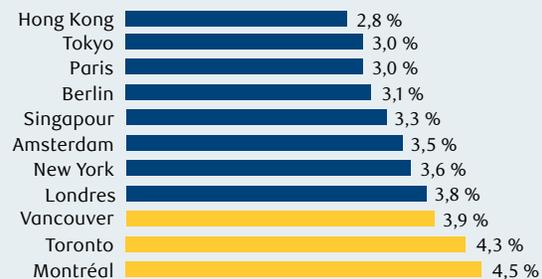


Figure 11 : Croissance de la population – pays du G7 (déc. 2007 – déc. 2018)

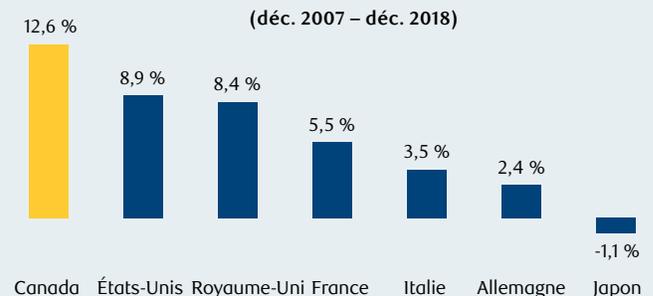
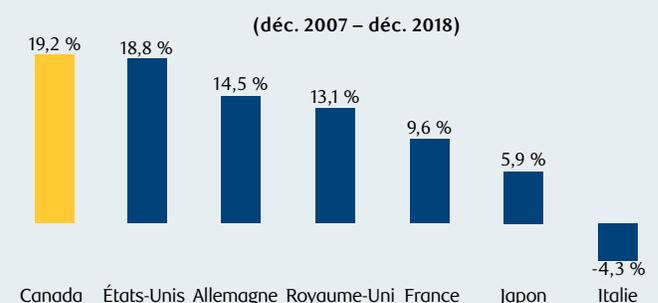


Figure 12 : Croissance du PIB – pays du G7 (déc. 2007 – déc. 2018)



Sources : Real Estate Investment in an Unpredictable Environment (placements immobiliers dans un contexte incertain), CBRE, février 2019 ; CBRE Recherche, CBRE Econometric Advisors, Oxford Economics, mars 2019

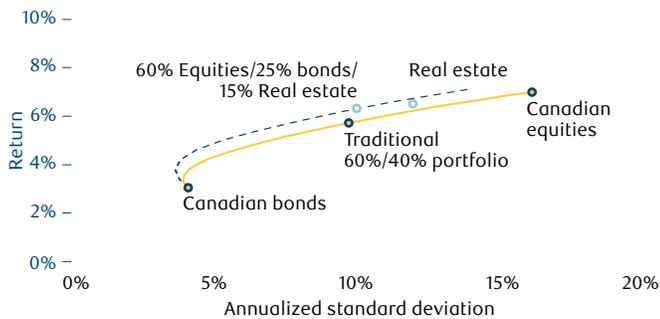
Mise en œuvre du portefeuille

Depuis que les investisseurs ont commencé à s'éloigner de la traditionnelle pondération de référence 60/40 afin d'accentuer la diversification, l'immobilier représente une part grandissante au sein de leur répartition de l'actif. Dans les exemples ci-dessous, nous montrons l'incidence que peut avoir l'ajout de placements immobiliers de base sur le profil risque-rendement d'un portefeuille.

Frontière efficace et volatilité

La figure 13 montre l'incidence possible de l'ajout d'une pondération de 15 % dans l'immobilier de base canadien à même la part existante en titres à revenu fixe dans un portefeuille traditionnel 60/40. Comme on peut le constater, la frontière efficace se déplace vers le haut et la gauche, ce qui indique que l'ajout de cette catégorie d'actif améliore le profil risque-rendement prévu du portefeuille, le risque étant évalué par l'écart type. Dans ce cas, moyennant une légère hausse de la volatilité prévue (écart type), le rendement attendu du portefeuille a augmenté.

Figure 13 : Frontière efficace

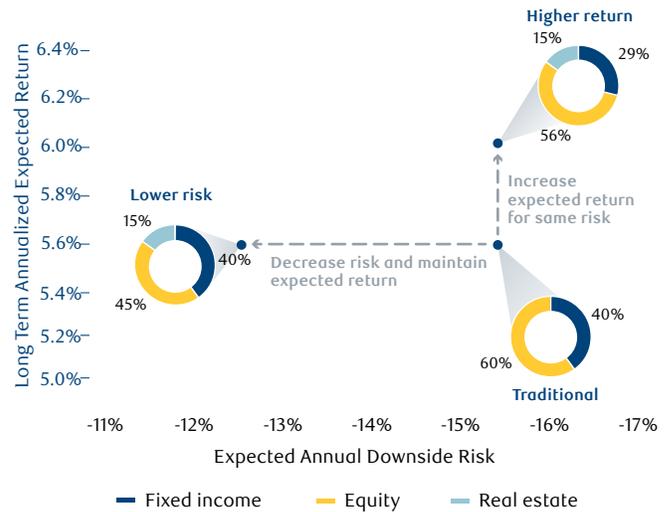


Sources : RBC GMA, Bloomberg ; selon les attentes prospectives de rendement et de volatilité ; indice immobilier ajusté à la volatilité NCREIF. Les hypothèses de modélisation et les déclarations figurent dans l'annexe. Les analyses de rendement hypothétique sont présentées à titre indicatif seulement. Rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions se réaliseront.

Risque de baisse

De la même manière, la figure 14 illustre l'incidence d'un placement immobilier direct sur le risque de baisse d'un portefeuille traditionnel qui investit uniquement sur les marchés publics. Dans cet exemple, l'ajout de la même pondération de 15 % dans le marché immobilier fait diminuer le risque de baisse anticipé du rendement attendu, grâce à l'exposition à des facteurs de risque non traditionnels (immobilier). Il permet de réduire le risque de baisse importante tout en maintenant les rendements prévus si les fonds sont tirés du volet en actions, ou bien de rehausser le potentiel de rendement sans augmenter le risque de baisse en puisant principalement dans le volet à revenu fixe.

Figure 14 : Risque de baisse



Sources : RBC GMA, Bloomberg ; selon les attentes prospectives de rendement et de volatilité ; indice immobilier ajusté à la volatilité NCREIF. Les hypothèses de modélisation et les déclarations figurent dans l'annexe. Les analyses de rendement hypothétique sont présentées à titre indicatif seulement. Rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions se réaliseront.

Résumé

Les placements immobiliers directs gagnent en importance dans les portefeuilles des investisseurs au Canada et dans le monde. Bien que les valorisations aient augmenté au cours de la dernière décennie, l'occasion demeure intéressante : l'ajout de cette catégorie d'actif du marché privé au moment de l'élaboration de portefeuille continue de présenter des caractéristiques positives.

Selon nous, les investisseurs canadiens devraient envisager l'intégration d'actifs immobiliers commerciaux de base à leur répartition de l'actif compte tenu des faibles corrélations, de la volatilité modérée, des possibilités de protection contre l'inflation et des rendements totaux attrayants qu'ils peuvent leur procurer. Au final, la diversification et les rendements totaux que procure la catégorie d'actif peuvent fortement contribuer à l'atteinte des objectifs de placement des investisseurs.

Annexe : Hypothèses de modélisation

Hypothèses relatives au marché des capitaux

Catégories d'actif	Séries de données représentatives	Rendement annualisé prévu à long terme	Volatilité annuelle prévue	Risque de baisse annuelle prévu
Liquidités	Indice des bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada	2,1 %	0,4 %	1,3 %
Obligations canadiennes	Indice des obligations universelles FTSE Canada	3,0 %	4,1 %	-6,8 %
Actions canadiennes	Indice composé S&P/TSX	7,0 %	16,2 %	-28,8 %
Actions mondiales	Indice MSCI Monde (CAD)	6,8 %	13,9 %	-25,6 %
Immobilier ²	Indice immobilier ajusté NCREIF	6,5 %	12,0 %	-17,6 %

Les hypothèses retenues représentent les opinions de RBC GMA aux fins de l'illustration et de la compréhension de l'éventuel rapport entre le risque et le rendement des différentes décisions prises en ce qui a trait au portefeuille. L'investisseur doit comprendre que la formulation d'hypothèses prospectives a ses limites et que rien ne garantit que le rendement futur sera conforme à toute attente ex ante.

² Rendement annualisé prévu à long terme, après déduction des frais de 0,85 %.

Hypothèses sur le portefeuille à titre d'exemple

Attentes modélisées	Portefeuille traditionnel	Portefeuille à risque moindre	Portefeuille à risque supérieur
Rendement annualisé à long terme	5,6 %	5,6 %	6,1 %
Risque de baisse annuelle ³	-15,5 %	-12,7 %	-15,5 %
Volatilité annuelle	8,3 %	6,6 %	8,0 %
Ratio Sharpe	0,43	0,54	0,50

Composition de l'actif

	Portefeuille traditionnel	Portefeuille à risque moindre	Portefeuille à risque supérieur
Titres à revenu fixe	40 %	40 %	29 %
Obligations canadiennes	40 %	40 %	29 %
Actions	60 %	45 %	56 %
Actions canadiennes	20 %	15 %	19 %
Actions mondiales	40 %	30 %	37 %
Placements alternatifs	0 %	15 %	15 %
Immobilier	0 %	15 %	15 %

Les analyses de rendement hypothétique sont présentées à titre indicatif seulement. Rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions se réaliseront.

³ Valeur à risque conditionnelle au 95e centile, qui représente la perte moyenne attendue au cours des périodes pendant lesquelles les résultats des marchés des capitaux se situent dans la tranche inférieure de 5 %.

Le présent document a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) aux fins d'information uniquement. 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. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est communiquée. Les informations obtenues de tiers sont jugées fiables. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de tout dommage, perte, erreur ou omission. 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 opinions présentées ici correspondent à notre jugement aux dates indiquées et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées en toute bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs à propos d'un fonds ou de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Ces énoncés comportant des incertitudes et des risques inhérents, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

Date de publication : 23 juillet 2019

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019