

Le point sur les tarifs et leurs répercussions



Eric Savoie, CFA, MBA, CMT
Premier Stratégiste, Placements
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Eric Lascelles
Premier directeur général et économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les marchés financiers ont été très volatils, tandis que les investisseurs assimilaient les répercussions potentielles des tarifs et évaluaient les divers scénarios. La situation évoluant rapidement, l'incertitude est grande et l'éventail des résultats possibles est particulièrement large.

Aperçu

Les États-Unis semblent exécuter leur menace d'imposer des tarifs à grande échelle. Les marchés ont déjà réagi et les dommages économiques seraient considérables si le plan tarifaire actuel est pleinement mis en œuvre, au point de provoquer une récession au Canada et au Mexique. D'autres tarifs douaniers semblent prévus en Europe et ailleurs.

Nous tenons néanmoins à signaler l'importante probabilité que l'ampleur de ces tarifs soit réduite à brève échéance. Ces tarifs vont à l'encontre de l'objectif du président Trump, qui est de soutenir la croissance économique intérieure et de réduire l'inflation. Il les a explicitement liés aux concessions souhaitées par d'autres pays, et des tarifs ont déjà été levés (Colombie) et reportés (Mexique et Canada), puisque ces pays se conforment aux objectifs de la politique américaine. Par conséquent, le scénario le plus probable pour la prochaine année demeure celui de l'imposition de tarifs, mais moins élevés et plus ciblés, qui n'entraînent que des dommages mineurs sur les marchés et l'économie.

Nouvelles barrières commerciales

Mettant en œuvre le plan tarifaire qu'il a annoncé après sa victoire aux élections de novembre, le président Trump a signé au cours de la fin de semaine un décret instaurant des tarifs douaniers de 25 % sur les produits canadiens et mexicains et de 10 % sur les produits chinois. Ces tarifs prennent effet le 4 février 2025 pour la Chine, mais la date butoir aurait été reportée d'un mois pour le Mexique et le Canada.

L'énergie canadienne ne sera assujettie qu'à des tarifs de 10 %, ce qui signifie que le tarif moyen pondéré sur les exportations canadiennes de biens vers les États-Unis est d'environ 21 %.

La Chine n'a pas encore pris de contremesures, bien qu'elle se soit plainte que les nouveaux tarifs douaniers violent les règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et affirmé qu'elle envisage des représailles. Le Mexique n'a pas encore publié les détails de son plan tarifaire et ne le fera peut-être pas compte tenu des récentes discussions avec

M. Trump, mais on s'attend à ce que le Mexique impose des tarifs de 25 % sur une gamme de biens américains.

En réponse aux mesures prises par les États-Unis, le Canada a d'abord annoncé qu'il imposerait des tarifs douaniers aux États-Unis en deux étapes. La première étape prévoit des tarifs de 25 % sur 30 milliards de dollars canadiens de biens américains ciblés. La deuxième étape est beaucoup plus importante, puisqu'elle instaure des tarifs de 25 % sur 125 milliards de dollars canadiens de biens américains.

Il faut noter que le Canada a importé 376 milliards de dollars canadiens de biens américains au cours des douze derniers mois, de sorte que la totalité des 155 milliards de dollars canadiens représente des tarifs douaniers sur un peu moins de la moitié – 41 % – des importations canadiennes en provenance des États-Unis. Par conséquent, il ne s'agit pas d'une réponse du tac au tac, et donne lieu à un taux tarifaire moyen pondéré de 11 % sur les produits américains importés au Canada. Pour l'ensemble du paysage commercial du Canada, le taux tarifaire moyen du pays augmente d'environ 5,5 points de pourcentage (les importations en provenance des États-Unis représentent presque exactement la moitié de l'ensemble des importations canadiennes).

Le Canada envisage également d'imposer des barrières non tarifaires, bien qu'aucune mesure d'envergure, comme la restriction des exportations de pétrole vers les États-Unis, ne semble en voie d'être prise dans l'immédiat. Des mesures plus modestes, comme la limitation de la vente d'alcool des États-Unis et l'exclusion des entreprises américaines des contrats octroyés par le gouvernement, sont mises en œuvre de façon fragmentée au niveau provincial.

La liste initiale des produits américains ciblés par le Canada est longue et comprend principalement des biens de consommation discrétionnaire comme les boissons alcoolisées, les fruits et légumes, les vêtements, les chaussures, les électroménagers, les meubles, le parfum et l'équipement sportif. La liste plus longue, qui sera appliquée ultérieurement, comprend beaucoup plus de produits, dont une gamme considérable de véhicules, l'acier et l'aluminium, les viandes et les produits laitiers.

Principes de base

La menace tarifaire du deuxième mandat de M. Trump est indiscutablement plus importante que celle de son premier mandat. Elle semble moins alignée sur la résolution des pratiques commerciales déloyales (rappelez-vous l'accent

mis sur la Chine de 2017 à 2020), et plus comme un moyen d'inciter d'autres pays à se conformer aux souhaits des États-Unis et de générer des recettes tarifaires pour financer les baisses d'impôt. En élargissant encore davantage la portée de la mesure, M. Trump s'est entouré cette fois-ci de politiciens et de décideurs qui partagent davantage son idéologie.

Mais il y a encore des limites quant à ce qui constitue des tarifs douaniers réalistement durables. Les tarifs douaniers alimenteront tout de même l'inflation et freineront la croissance économique aux États-Unis – voir les estimations fournies plus loin –, ce qui limitera la mesure dans laquelle ils peuvent être appliqués avant qu'ils n'entraînent d'importantes répercussions macroéconomiques. Le secteur des affaires n'est pas favorable aux tarifs, et la nouvelle administration compte de nombreux conseillers qui sont de hauts dirigeants.

Il est également clair que la Maison-Blanche ne croit pas vraiment que les tarifs sont économiquement optimaux (du moins à court terme) pour les États-Unis, car l'administration aurait suivi le plan initial et imposé d'importants tarifs sur un grand éventail de pays dès l'entrée en fonction du président Trump.

La Maison-Blanche a plutôt reporté les tarifs à plusieurs reprises. Les optimistes pourraient noter que l'imposition des tarifs sur le Canada et le Mexique a déjà été reportée à trois reprises au cours des deux dernières semaines – du 20 janvier au 1^{er} février, puis au 4 février. Aujourd'hui, les tarifs sur le Mexique et le Canada seraient reportés au moins au début de mars. À ce stade-ci, nous pouvons considérer les États-Unis comme un acteur quelque peu réticent.

La prise de bec entre les États-Unis et la Colombie la semaine dernière en offre un exemple parfait. Une menace de tarifs de 25 % a été proférée, puis annulée lorsque la Colombie a accédé aux exigences des États-Unis en matière d'expulsion des migrants. Les tarifs douaniers sont donc, du moins en partie, une tactique de négociation pour atteindre d'autres objectifs.

Scénarios à compter de maintenant

Le présent rapport est publié avant l'imposition des tarifs, ce qui laisse une latitude théorique à un autre report ou même à leur annulation, bien que leur application semble fort probable, au moins temporairement.

Fait inquiétant, le dialogue entre les États-Unis et le Canada semble plutôt limité, d'autres griefs des États-Unis au sujet de l'accès des entreprises américaines à l'économie canadienne ayant été formulés lors du dernier échange du 3 février, au lieu de progresser vers une détente. Par contre, dans la mesure où le Canada n'est pas une source majeure d'immigration illégale ou de trafic de drogues vers les États-Unis, il peut lui être plus difficile de se conformer aux exigences américaines en matière de sécurité frontalière que le Mexique.

Les tarifs douaniers sont encore théoriquement à venir à l'encontre de l'Europe et potentiellement ailleurs dans les semaines à venir, bien que les probabilités aient sûrement aussi diminué en raison du report des tarifs en Amérique du Nord.

Nous avons calculé cinq scénarios tarifaires, illustrés à la figure 1.

Le président Trump poursuit actuellement une version du scénario de « tarifs ciblant l'Amérique du Nord ». Il s'avère que c'est le pire scénario pour les économies américaine,

canadienne et mexicaine, et plutôt dommageable à l'échelle mondiale. S'il persiste dans cette voie, il provoquera une profonde récession au Canada et au Mexique.

Mais il n'est pas certain que la Maison-Blanche poursuive sur cette voie. Nous signalons une forte probabilité que le scénario change au cours des prochaines semaines ou des prochains mois, pour celui des « tarifs substantiels, mais temporaires ». En d'autres termes, selon notre hypothèse de base, les tarifs élevés ne seront pas permanents. Les dommages économiques seraient ainsi considérablement moindres. Dans ce scénario, à l'instar des effets d'une catastrophe naturelle, les dommages économiques seraient considérables pendant quelques mois, mais s'atténueraient dès la levée de la pression défavorable.

Peut-être obstinément, notre perspective pour l'année prochaine reste celle du scénario des « tarifs partiels », qui prévoit des tarifs ciblés moins élevés, mais maintenus dans l'avenir. Cela permettrait d'équilibrer le désir de M. Trump d'obtenir des concessions et de générer des recettes tarifaires, sans nuire excessivement à l'économie américaine.

Figure 1 : Scénarios tarifaires

Scénario	Détails	Effet sur le PIB		Effet sur l'inflation	
Aucun tarif douanier	Aucun nouveau tarif douanier important	0,0 % pour tous les pays		0,0 % pour tous les pays	
Plan tarifaire initial	60 % pour la Chine 10 % pour le reste du monde	É.-U. : -1,2 % Chine : -1,4 % Canada : -1,9 % Mexique : -1,5 %	Monde : -1,0 % Zone euro : -0,9 % R.-U. : -0,6 % Japon : -0,6 %	É.-U. : 0.5 % Chine : 0.6 % Canada : 0.8 % Mexique : 0.6 %	Monde : 0.4 % Zone euro : 0.4 % R.-U. : 0.2 % Japon : 0.2 %
Tarifs ciblant l'Amérique du Nord	25 % pour le Canada 25 % pour le Mexique 10 % pour la Chine	É.-U. : -1,5 % Chine : -0,6 % Canada : -4,5 % Mexique : -4,0 %	Monde : -0,8 % Zone euro : -0,4 % R.-U. : -0,2 % Japon : -0,2 %	É.-U. : 0.6 % Chine : 0.2 % Canada : 1.8 % Mexique : 1.6 %	Monde : 0.3 % Zone euro : 0.2 % R.-U. : 0.1 % Japon : 0.1 %
Tarifs substantiels, mais temporaires	L'un des scénarios ci-dessus, mais les tarifs douaniers sont supprimés après quelques mois	É.-U. : -0,4 % Chine : -0,3 % Canada : -1,0 % Mexique : -0,9 %	Monde : -0,3 % Zone euro : -0,2 % R.-U. : -0,1 % Japon : -0,1 %	É.-U. : 0.2 % Chine : 0.1 % Canada : 0.4 % Mexique : 0.4 %	Monde : 0.1 % Zone euro : 0.1 % R.-U. : 0.0 % Japon : 0.0 %
Tarifs partiels	Tarifs douaniers moins élevés sur des secteurs et des pays ciblés	É.-U. : -0,2 % Chine : -0,3 % Canada : -0,3 % Mexique : -0,2 %	Monde : -0,2 % Zone euro : -0,2 % R.-U. : -0,1 % Japon : -0,1 %	É.-U. : 0.1 % Chine : 0.1 % Canada : 0.1 % Mexique : 0.1 %	Monde : 0.1 % Zone euro : 0.1 % R.-U. : 0.0 % Japon : 0.0 %

Nota : Au 2 février 2025. Effet cumulatif maximal sur la production économique. Suppose la réciprocité. Sources : Oxford Economics, calculs de RBC GMA

Contrairement aux tarifs généralisés américains, les tarifs canadiens et (probablement) mexicains visent à maximiser les dommages économiques et politiques aux États-Unis, tout en minimisant les répercussions au Canada et au Mexique en ciblant des produits pour lesquels la demande est élastique ou des substituts existent. En théorie, cela pousse une partie disproportionnée des dommages sur l'économie et l'inflation du côté américain de la frontière, même si d'importantes difficultés se feront sans nul doute sentir des deux côtés. Par ailleurs, l'orientation commerciale globale du Canada et du Mexique vers les États-Unis (en pourcentage de leur économie) laisse les voisins des États-Unis comme les parties les plus vulnérables.

Les pays les plus durement touchés sont susceptibles de prendre des mesures de détente monétaire supplémentaires et d'autres mesures de relance budgétaire, et leur monnaie – qui a déjà chuté – est également capable d'absorber en partie l'aspect macroéconomique du contrecoup. Cela ne les protège toutefois pas pleinement et, si la politique tarifaire s'en tient au scénario le plus défavorable, les dommages économiques seraient considérables.

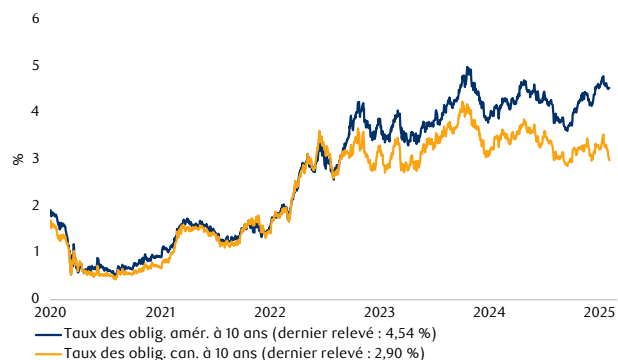
Il est intéressant de noter que, dans la mesure où les préoccupations au sujet de l'économie américaine avant l'imposition de ces tarifs étaient axées sur le risque de surchauffe, les dommages tarifaires réduisent ce risque, du moins du point de vue de la production. Bien entendu, les tarifs font aussi grimper les prix, ce qui est particulièrement mal accueilli aux États-Unis où l'inflation a été plus persistante que dans la plupart des autres marchés et où la banque centrale s'est déjà trouvée dans une position difficile.

À long terme, il reste à voir dans quelle mesure l'incertitude politique sera structurellement plus élevée en raison de ces tarifs, dans quelle mesure ils causeront des dommages réputationnels, induiront des investissements improductifs ou même encourageront un réalignement durable de l'ordre mondial d'une manière qui pourrait altérer et fragiliser subtilement les perspectives de croissance économique pour les années à venir. Ce n'est pas certain : il est important de ne pas surestimer ces effets étant donné la tendance du monde à revenir à la normale une fois qu'un choc économique s'est estompé, mais ils ne doivent pas non plus être ignorés.

Répercussions sur le marché

Nous reconnaissons que certaines annonces tarifaires sont prises en compte, mais pas toutes, et que cela crée des

Figure 2 : Taux des obligations américaines et canadiennes à 10 ans



Nota : Au 3 février 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

conditions particulièrement difficiles pour les investisseurs. Pour les investisseurs à long terme, la volatilité du marché à court terme tend à n'être que du bruit dans le contexte macroéconomique global, mais ce bruit peut souvent créer des occasions. Jusqu'à présent, la réaction du marché au cours de la fin de semaine a été assez marquée, bien que la plupart des catégories d'actif aient repris une bonne partie du terrain perdu en cours de nuit.

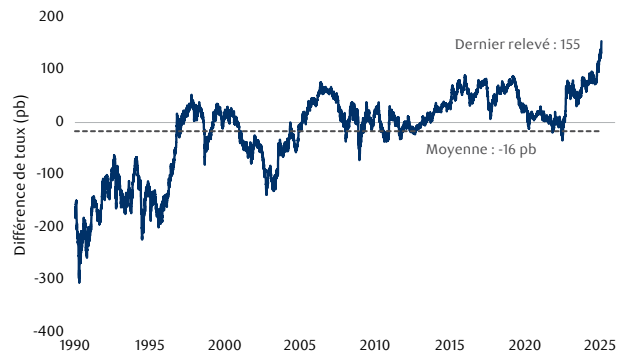
Dans le cas des obligations d'État, nous avons constaté un important ajustement des rendements en revenu, surtout sur les marchés hors États-Unis. Le rendement de l'obligation canadienne à 10 ans a chuté de 19 points de base à un moment la nuit dernière. La chute à 2,88 % représente une continuation de la baisse amorcée à la mi-janvier, alors qu'elle s'établissait à un sommet de 3,56 %, bien qu'elle se soit en partie redressée au fil de la séance de négociation de lundi (figure 2). Cette dernière reprise des obligations canadiennes (c.-à-d. une baisse des rendements en revenu) reflète les défis qui guettent l'économie canadienne, tenant compte d'une probabilité accrue que la Banque du Canada doive réduire davantage les taux d'intérêt à court terme si les tarifs douaniers pèsent sur la croissance. En revanche, le taux de l'obligation américaine à 10 ans a peu fluctué au cours de la fin de semaine, se situant autour de 4,52 %, tandis que les investisseurs soupèsent l'effet négatif qu'auront les tarifs douaniers sur la croissance par rapport aux répercussions inflationnistes potentielles. L'écart entre le taux de l'obligation américaine à 10 ans et celui de l'obligation canadienne à 10 ans s'est creusé à des niveaux extrêmes,

reflétant les trajectoires divergentes des deux économies et des répercussions sur la politique monétaire, étant donné que le Canada souffrira probablement plus que les États-Unis dans un scénario de guerre commerciale (figure 3).

Bien que les fluctuations à court terme puissent être très volatiles et dépendre de divers facteurs difficiles à prévoir, nous trouvons réconfort dans les liens qui ont été relativement stables sur de longues périodes. Le lien entre le rendement des obligations à 10 ans et leur rendement à l'échéance actuel en est un exemple. Le graphique de la figure 4 indique que le rendement à l'échéance des obligations du Trésor à 10 ans explique 96 % du rendement sur 10 ans qui a suivi, d'après des données remontant à 1910. Bien que ce chiffre soit proche de 3 % pour l'obligation d'État canadienne à 10 ans, il demeure attrayant à 4,5 % aux États-Unis et, à notre avis, les obligations d'État, en particulier celles des États-Unis, offrent un potentiel de rendement raisonnable et un faible risque de valorisation. Ce point de vue est appuyé par notre modèle de titres à revenu fixe qui indique que l'obligation du Trésor américain à 10 ans se situe près de la limite supérieure de notre fourchette d'équilibre (figure 5).

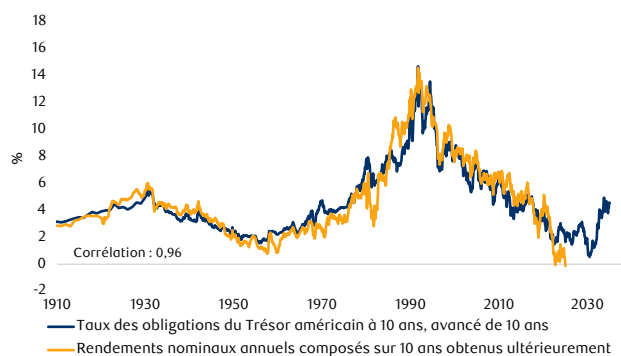
En ce qui concerne les actions, la première réaction à l'annonce des tarifs douaniers a été une forte liquidation sur les principaux marchés boursiers mondiaux. Les contrats à terme sur le S&P 500 et les contrats à terme sur le NASDAQ, à forte composante technologique, ont reculé de 2,1 % et de 2,8 % respectivement en cours de nuit, mais ils ont récupéré une partie de leurs pertes au fil de la journée et par suite de l'annonce du report d'un mois des tarifs douaniers sur

Figure 3 : Taux des obligations américaines à 10 ans moins taux des obligations canadiennes à 10 ans



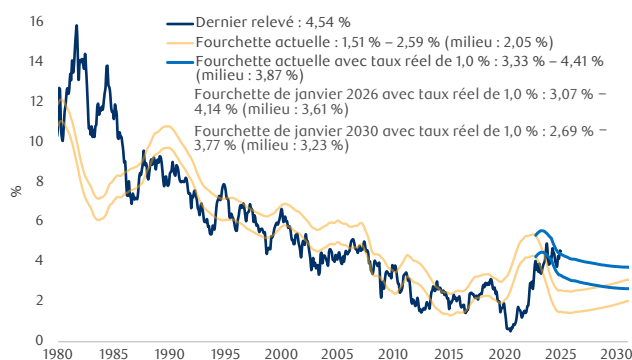
Nota : Au 3 février 2025. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Obligation du Trésor américain à 10 ans et rendements



Nota : 31 janvier 2025. Sources : Deutsche Bank, Macrobond, RBC GMA

Figure 5 : Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans – Fourchette d'équilibre



Note: As of January 31, 2025. Source: RBC GAM



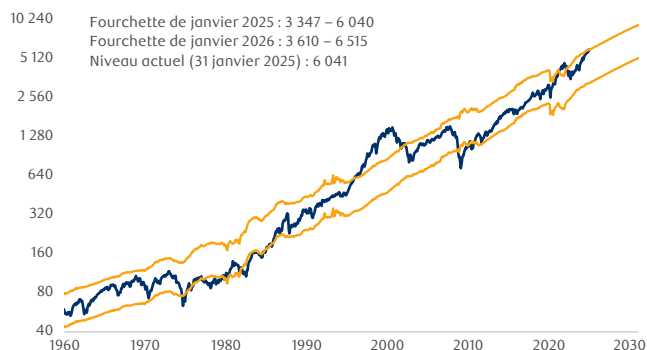
le Mexique. Il est à noter que de nombreux marchés se négociaient à des sommets ou presque avant cette récente liquidation. Par conséquent, l'incertitude élevée à l'égard des tarifs met à l'épreuve la grande confiance des investisseurs et les récents replis sont modestes dans le contexte des fortes hausses que nous avons observées au cours des deux dernières années.

Du point de vue des valorisations, les États-Unis demeurent le marché le plus cher que nous suivons à près d'un écart type au-dessus de notre estimation modélisée de la juste valeur (figure 6). D'autres régions, comme l'indice composé TSX du Canada et l'indice MSCI Europe, se négocient toutefois dans la moitié inférieure de leurs fourchettes de la juste valeur, offrant un potentiel de rendement raisonnable si les difficultés s'aplanissent ou si les dommages découlant des tarifs s'avèrent moins graves qu'initialement prévu (figures 7 et 8).

Cela dit, si les tarifs douaniers sont pleinement appliqués dans la mesure proposée par M. Trump, les bénéfices des sociétés risquent d'en subir les conséquences, tandis que les devises peuvent fournir une compensation partielle. Les tarifs douaniers constituent en fait une taxe sur le commerce international, et se traduisent par une baisse de la consommation et un ralentissement global de l'activité économique. Les estimations varient grandement selon les scénarios, mais les prévisions de bénéfices pourraient être réduites de 3 % à 10 %, selon la région ou le secteur. Le plein effet des tarifs peut en partie être compensé par les ajustements monétaires. Par exemple, compte tenu de la récente faiblesse du dollar canadien par rapport au dollar américain, les sociétés canadiennes qui génèrent des revenus en dollars américains en tireraient profit. Ultiment, les dommages aux bénéfices des sociétés dépendront de l'ampleur des tarifs, s'ils sont appliqués, ainsi que de leur durée.

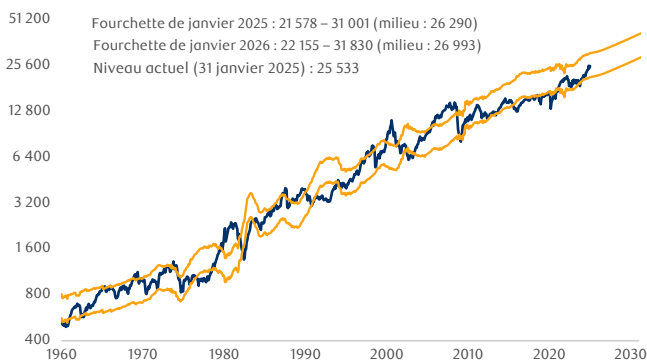
D'un point de vue monétaire, avant les annonces tarifaires, nous avons examiné divers modèles et précédents. Cette fois-ci, la devise américaine est déjà extrêmement surévaluée et les nouvelles tarifaires n'ont pas été une surprise totale. Nous avons élaboré quelques scénarios possibles pour le dollar canadien (figure 9):

Figure 6 : Point d'équilibre de l'indice S&P 500
Bénéfices et valorisations normalisés



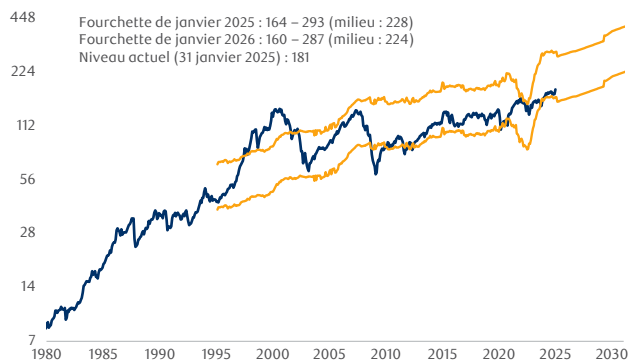
Source: RBC GMA

Figure 7 : Point d'équilibre de l'indice composé S&P/TSX – Bénéfices et valorisations normalisés



Source: RBC GMA

Figure 8 : Point d'équilibre de l'indice MSCI Europe
Bénéfices et valorisations normalisés



Source: RBC GMA

Nous nous attendons ainsi à ce que le dollar canadien se déprécie par rapport au dollar américain si les tarifs douaniers finissent par être appliqués, mais nous ne pouvons exclure la possibilité que M. Trump fasse marche arrière sur sa proposition initiale, ce qui entraînerait une volatilité accrue sur les marchés des changes. Du point de vue des investisseurs, le dollar canadien devrait passer de bon marché à meilleur marché.

Par le passé, les détenteurs de dollars canadiens ont eu l'occasion de tirer parti de la vigueur de la devise (par exemple de 2007 à 2008 et de 2010 à 2013), et les Canadiens ont pu acheter avec leurs dollars canadiens coûteux des actifs américains comme des actions ou de l'immobilier (figure 10). Pour les investisseurs patients, même si le résultat n'a pas été immédiat, ces actifs ont généré des récompenses substantielles au cours des 10 à 15 années subséquentes. Nous nous considérons maintenant comme étant dans la situation opposée. Bien que le changement d'orientation ne soit pas imminent, les actifs canadiens peuvent être achetés à des valeurs attrayantes en dollars américains chers. De plus, la volatilité à court terme donne aux investisseurs en actifs américains non couverts l'occasion de privilégier les placements couverts.

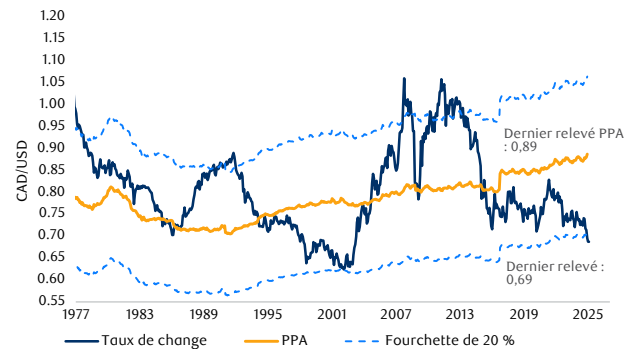
En tenant compte de tout cela, si les tarifs douaniers sont appliqués, cela se traduira probablement par une restructuration majeure du commerce mondial, ce qui pourrait avoir des répercussions importantes sur les marchés financiers. Cela dit, nous savons que les effets négatifs ne se feront sentir que si les tarifs sont maintenus pendant une longue période, et qu'il existe des moyens de réduire, voire d'éliminer la menace tarifaire, selon divers facteurs comme l'intervention des législateurs ou le résultat de négociations entre le président Trump et d'autres dirigeants politiques. La situation qui évolue rapidement nous rappelle qu'à long terme, le succès des placements est moins lié aux fluctuations des marchés qu'à la façon dont vous réagissez à cette volatilité.

Figure 9 : Scénarios de taux de change USD/CAD selon les tarifs douaniers

Scénario	Incidence sur le taux de change USD/CAD	Taux USD/CAD prévu (CAD par USD)
Aucun tarif douanier, report indéfini	Dépréciation de l'USD de 2 % à 3 %	1,41 à 1,42
Tarifs douaniers universels de 10 %	Appréciation de l'USD de 5 %	1,52
Tarifs douaniers universels de 25 %	Appréciation de l'USD de 10 %	1,60

Nota : Au 3 février 2025. Source : RBC GMA

Figure 10 : Dollar canadien et parité des pouvoirs d'achat



Nota : Au 3 février 2025. Sources : DB FX Research, RBC GMA

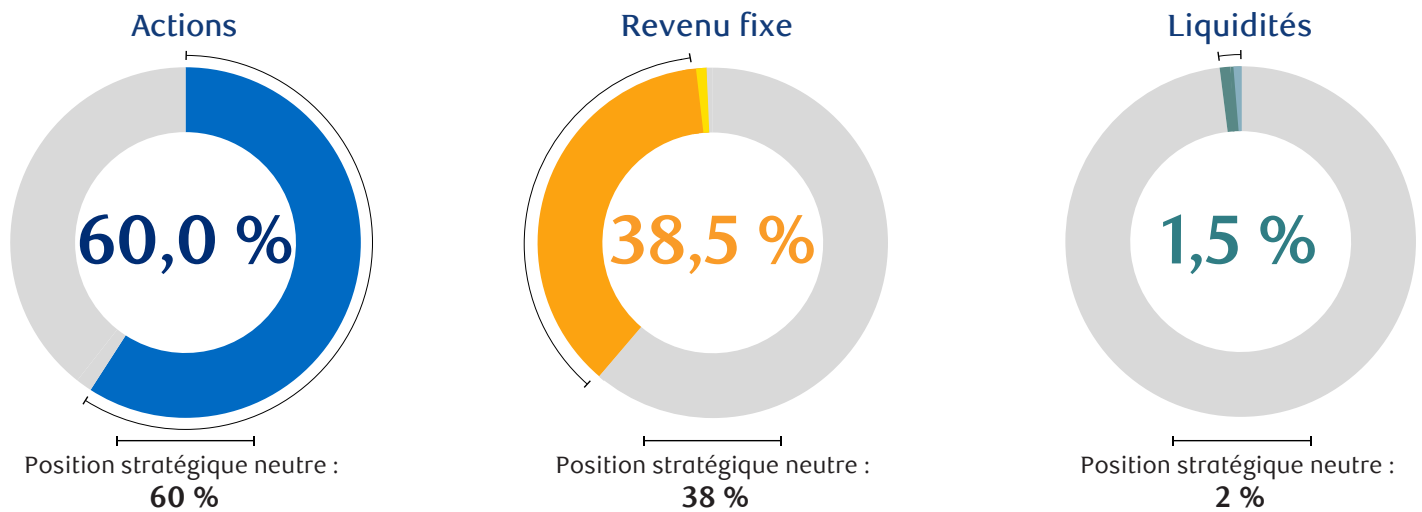
Compte tenu des risques et des occasions, nous maintenons la recommandation de composition de l'actif près de la position stratégique neutre, en privilégiant modestement les titres à revenu fixe. Les obligations à rendement élevé offrent un potentiel de rendement attrayant et, surtout, constituent un important contreponds à la volatilité des marchés boursiers. Le mois dernier, l'augmentation de 50 points de base de notre pondération neutre en titres à revenu fixe s'est soldée par une légère surpondération, opération financée au



moyen de liquidités. Bien que d'importants défis se profilent à court terme, nous maintenons une position neutre en actions, car nous continuons de croire qu'elles offrent un potentiel de rendement supérieur aux obligations à long terme. Nous croyons que notre répartition tactique de l'actif actuelle nous positionne bien pour profiter du potentiel de hausse à long terme des actions, tout en offrant une certaine protection contre la volatilité à court terme, et en nous

donnant la souplesse nécessaire pour faire des ajustements si des occasions se présentent. Pour un portefeuille équilibré mondial, nos recommandations actuelles de composition de l'actif sont les suivantes : 60,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 60,0 %), 38,5 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 38,0 %) et 1,5 % en liquidités (figure 11).

Figure 11 : Composition de l'actif recommandée
Comité des stratégies de placement RBC GMA



Nota : Au 31 janvier 2025. Source : RBC GMA

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. 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. Le présent document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM-UK), RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM-Asia) et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc. (RBC Indigo), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le présent document est fourni par RBC GMA Inc. (y compris par PH&N Institutionnel) ou par RBC Indigo Inc., chacune étant 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 GAM-US, un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, le présent document est fourni par RBC GAM-UK, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC GAM-Asia, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au www.rbcgam.com/fr/ca/.

Le présent document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de toute erreur ou omission.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Elles sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Tout placement comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans le présent 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.