

Marchés mondiaux des titres à revenu fixe



ÉTÉ 2022



Soo Boo Cheah, MBA, CFA

Premier gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited



Suzanne Gaynor

V.-p. et première gestionnaire de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.



Taylor Self, MBA

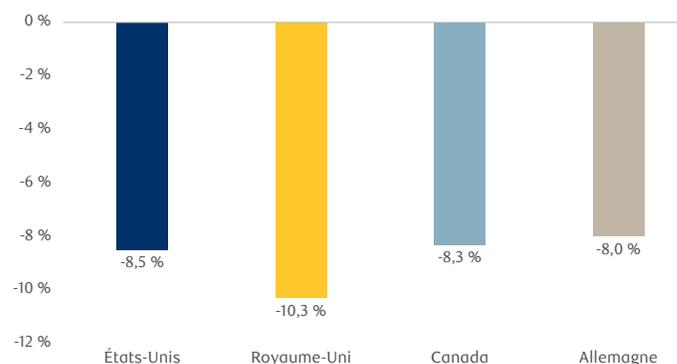
Gestionnaire associé de portefeuille
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les obligations d'État ont connu leur pire début d'année depuis le début des années 1980, les principaux marchés ayant reculé d'au moins 8 % (figure 1). Pire encore, les titres à revenu fixe n'ont pas fourni la protection attendue aux portefeuilles équilibrés, car les cours des actions et des obligations ont chuté. Les taux obligataires ont bondi en réaction à la hausse de l'inflation à son plus haut niveau en 40 ans et à la prise en compte par le marché d'un relèvement énergique des taux d'intérêt pour freiner les hausses de prix.

Dans ce contexte, la question la plus importante pour les investisseurs est de savoir si les banques centrales resserreront suffisamment leur politique au cours de la prochaine année pour éliminer les tensions inflationnistes excédentaires avant qu'elles ne s'enracinent. Nous sommes d'avis que les décideurs parviendront à leurs fins, mais au détriment de l'activité économique et au prix d'un risque de récession important. En raison d'un ralentissement de l'économie et d'une modération des hausses de prix, nous prévoyons que les taux des obligations d'État resteront généralement inchangés dans 12 mois, et que les titres du Trésor américain à dix ans afficheront un taux de 2,75 % au milieu de l'année prochaine.

Au cours des prochains mois, toutefois, les pressions généralisées sur les prix constitueront une préoccupation majeure pour les détenteurs d'obligations, puisque les

Figure 1 : Les marchés des obligations d'État ont enregistré des rendements particulièrement médiocres



Nota : Rendements pour la période allant du 31 décembre 2021 au 29 avril 2022.
Source : Indices de titres à revenu fixe Bloomberg

principales banques centrales se sont engagées à resserrer fortement leur politique. Bien que les taux obligataires aient considérablement augmenté depuis la fin de l'année dernière, ils demeurent faibles d'un point de vue historique. Les taux des obligations semblent particulièrement dérisoires par rapport à la dernière fois où l'inflation s'est avérée très problématique. En 1981, le taux des obligations d'État américaines à dix ans a grimpé à près de 16 %, alors que l'inflation des prix à la consommation dépassait 15 % (figure 2). Nous ne croyons pas que les taux

obligataires risquent d'atteindre de tels niveaux au cours de la prochaine année, étant donné la crédibilité que les banques centrales ont acquise dans la lutte contre l'inflation depuis. Néanmoins, les pressions haussières sur les taux des obligations resteront importantes.

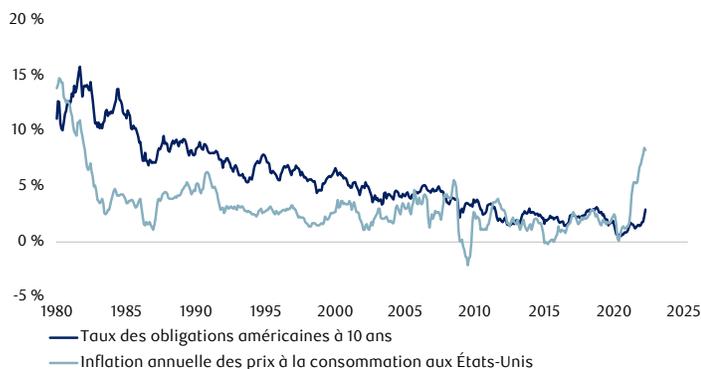
L'inflation s'est accélérée et s'est propagée au-delà des secteurs de l'économie les plus touchés par les perturbations de la chaîne logistique. De plus, les attentes inflationnistes ont nettement augmenté et les travailleurs commencent maintenant à exiger des augmentations salariales plus importantes pour compenser la hausse du coût de la vie. Une pénurie de main-d'œuvre est un autre facteur qui tire les salaires vers le haut. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, les entreprises ont plus de postes à pourvoir qu'il n'y a de personnes à la recherche d'un emploi, ce qui laisse entendre que les travailleurs continueront d'avoir le dessus dans les négociations salariales. Tant que les marchés du travail resteront aussi compétitifs, les banques centrales chercheront probablement à durcir considérablement leur politique. Les investisseurs s'attendent à ce que la Réserve fédérale américaine relève son taux directeur de 0,50 % lors des trois prochaines réunions en juin, juillet et septembre, et la Banque du Canada devrait intervenir de façon tout aussi dynamique.

Même l'Europe et le Japon, qui avaient réussi à éviter une inflation néfaste, font face aujourd'hui à une montée des pressions sur les prix qui a forcé la main de banques centrales qui n'étaient pas intervenues à l'égard des taux

d'intérêt depuis au moins dix ans. Les investisseurs parient que la Banque centrale européenne (BCE) augmentera bientôt les taux d'intérêt pour la première fois depuis 2010. L'engagement de la Banque du Japon à l'égard d'une politique très souple est également remis en question par les investisseurs. L'inflation au Japon, qui dépasse légèrement 2 % (figure 3), est bien inférieure à celle observée dans les autres pays développés, mais tout de même à son plus haut niveau depuis plusieurs années. Et d'après les indicateurs avancés, une inflation encore plus forte se profile à l'horizon. Les mesures prises par la BCE et la Banque du Japon sont importantes, car les obligations d'État japonaises et de la zone euro représentent ensemble près de la moitié du marché mondial des obligations d'État, soit une part encore plus importante que celle des États-Unis. L'adoption de politiques plus fermes de la part de la BCE ou de la Banque du Japon, ou des deux, ne fera qu'alimenter les pressions haussières sur les taux des obligations d'État partout dans le monde.

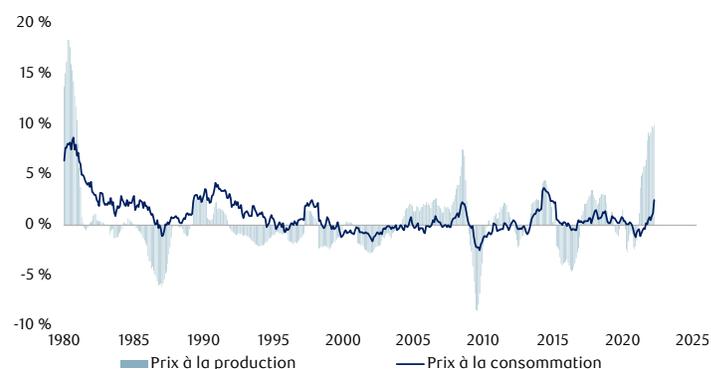
Outre les hausses de taux, l'allègement du bilan des banques centrales pourrait accentuer les pressions à la hausse sur les taux des obligations d'État au cours de l'année à venir. La Réserve fédérale a déclaré qu'elle commencera à réduire la taille de son bilan en juin, et la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre lui emboîteront le pas. Nous ne nous attendons pas à ce que la BCE réduise son bilan au cours de la prochaine année, mais elle a indiqué qu'elle ralentira considérablement le rythme de ses achats d'actifs lorsqu'elle commencera à relever les taux.

Figure 2 : Taux des obligations et inflation aux États-Unis



Nota : Au 26 mai 2022. Sources : Bloomberg, U.S. Bureau of Labor Statistics

Figure 3 : Les prix à la production au Japon laissent entrevoir une hausse de l'inflation



Nota : En avril 2022. Sources : Bloomberg, U.S. Bureau of Labor Statistics

Pourquoi le rétrécissement des bilans est-il important ?

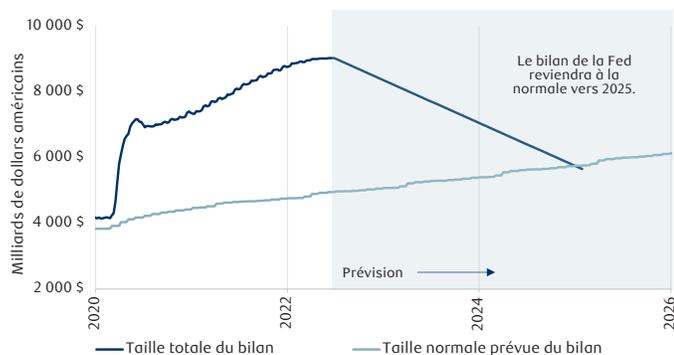
Pendant des années, des achats importants et continus d'obligations d'État par les banques centrales ont contribué à faire baisser les taux obligataires mondiaux. En général, des achats d'obligations de la Réserve fédérale équivalant à 1 % du PIB font baisser d'environ 0,05 % le taux des obligations à dix ans. Depuis mars 2020, la Réserve fédérale a acheté des obligations représentant 14 % du PIB des États-Unis. Autrement dit, si ce n'était de ces achats, le taux des obligations à dix ans pourrait être supérieur de 0,70 % à son niveau actuel. Les détenteurs d'obligations qui ont tiré parti des achats d'obligations des banques centrales doivent donc maintenant réfléchir à ce qui se passera lorsque l'empreinte de ces participants diminuera. Il est fort possible que le désengagement des banques centrales nuise aux cours obligataires pendant plusieurs années, car c'est le temps que prendra un dégonflement complet des bilans, le cas échéant (figure 4).

La chute des cours obligataires a des aspects positifs : les perspectives à long terme des rendements des titres à revenu fixe sont meilleures que jamais depuis le début de la pandémie. Les rendements des obligations ont été particulièrement médiocres, car les prévisions de taux directeurs et d'inflation ont rebroussé chemin après avoir atteint des niveaux extrêmement bas. Les attentes à long terme en matière de taux directeurs sont désormais beaucoup plus élevées et conformes à des taux d'intérêt qui, selon nous, devraient prévaloir dans des conditions normales. Les prévisions d'inflation ont également augmenté

de façon marquée, mais cadrent avec le taux d'inflation d'environ 2 % qui a prévalu entre la fin des années 1990 et 2015 (figure 5). La normalisation des attentes à long terme en matière d'inflation et de taux directeurs, combinée au fait que la Réserve fédérale devrait relever les taux de façon musclée au cours de la prochaine année, a fait grimper le taux des obligations américaines à dix ans dans la partie supérieure de notre fourchette de juste valeur, qui se situe entre 1,5 % et 3,5 %. Pour que les taux des obligations continuent de croître au rythme frénétique de l'année dernière, il faudrait que l'inflation s'accélère bien davantage et que les réponses politiques se révèlent inefficaces.

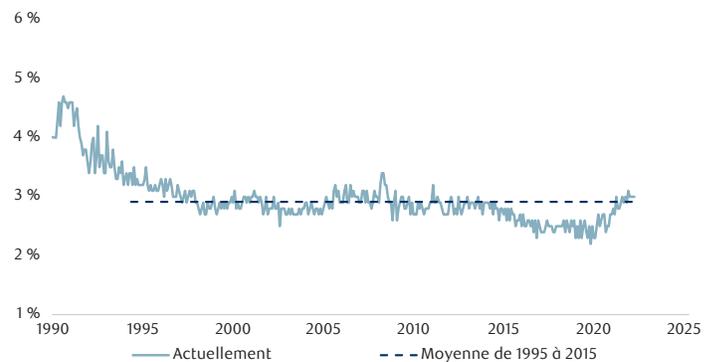
Ce n'est pas ce que nous prévoyons. Nous nous attendons à ce que le resserrement monétaire freine l'activité économique mondiale et l'inflation d'ici la fin de l'année, ce qui soulagera un peu les pressions haussières continues s'exerçant sur les taux obligataires. L'inflation élevée devrait aussi s'avérer être son propre remède, car les hausses effrénées des prix détruisent le pouvoir d'achat des ménages. À mesure que l'économie ralentira et que la demande de main-d'œuvre baissera, la capacité des travailleurs à compenser l'inflation au moyen d'exigences salariales diminuera, et alors que le contexte macroéconomique deviendra plus difficile, les attentes d'un sévère tour de vis de la part des banques centrales devraient s'atténuer. Dans ce contexte, les pressions à la hausse sur les taux obligataires devraient diminuer. Si les taux restent inchangés d'ici un an, comme nous nous y attendons, les investisseurs en obligations devraient s'attendre à des rendements inférieurs à 10 %.

Figure 4 : La réduction du bilan s'échelonne sur plusieurs années – Prévisions du bilan de la Réserve fédérale



Nota : Au 26 mai 2022. Sources : Réserve fédérale, calculs de RBC GMA

Figure 5 : Les prévisions d'inflation ont atteint la moyenne de la période précédente – Prévisions d'inflation médianes à long terme quant aux prix à la consommation



Nota : En mars 2022. Source : Université du Michigan

Orientation des taux d'intérêt



Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale rehausse le taux des fonds fédéraux à 2,75 % d'ici le milieu de l'année prochaine. Selon nous, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans grimpera à 2,75 % au cours des 12 prochains mois, ce qui est supérieur de 50 points de base à notre prévision précédente.

États-Unis

Comme c'est le cas dans la plupart des autres marchés, l'inflation aux États-Unis atteint des sommets inégalés depuis des décennies. Contrairement à d'autres marchés, toutefois, l'inflation semble attribuable en grande partie à un excès de demande résultant des programmes gouvernementaux extrêmement généreux liés à la pandémie. Par ailleurs, le marché du travail très tendu laisse croire que la probabilité d'un enracinement accru des attentes d'inflation est beaucoup plus forte aux États-Unis qu'ailleurs. Les salaires augmentent de près de 6 %, ce qui est bien plus rapide que le rythme de 3 % à 4 % qui caractérise même un marché du travail tendu. Étant donné la vigueur de la demande, il se peut que la Réserve fédérale puisse resserrer sa politique sans peser trop lourdement sur l'économie.

En plus du relèvement des taux, qui s'effectuera selon nous à une cadence de 50 points de base par rencontre d'ici l'automne, la Réserve fédérale commencera à alléger son bilan en juin. La réduction attendue du bilan équivaut à des hausses de taux d'environ 70 points de base. Dans l'ensemble, les attentes actuelles du marché représenteraient le cycle de resserrement monétaire le plus énergique depuis le début des années 1980.

Pourtant, la croissance et l'inflation montrent déjà des signes d'essoufflement, ce qui signifie à notre avis que la Réserve fédérale est peu susceptible de relever autant les taux que ce que prévoient les investisseurs. Les enquêtes sur la confiance des consommateurs concordent avec de piètres perspectives de croissance économique, et bien que les travailleurs aient exigé des augmentations salariales plus généreuses, ils n'ont pu contrebalancer totalement la hausse des prix, ce qui se traduit par une diminution du revenu réel. La courbe des taux laisse aussi présager un ralentissement économique : la brève inversion des taux dans le segment de deux à dix ans indique qu'une récession pourrait survenir dans un an ou deux. Même si nous ne prévoyons pas de récession, les décideurs semblent avoir accepté le risque que leurs efforts pour freiner l'inflation engendrent un ralentissement important. Il est probable qu'un engagement ferme de la banque centrale à lutter contre une inflation supérieure à la cible pendant environ un an réduira la nécessité d'un resserrement ultérieur.

Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale rehausse le taux des fonds fédéraux à 2,75 % d'ici le milieu de l'année prochaine. Selon nous, le taux des obligations du Trésor américain à dix ans grimpera à 2,75 % au cours des 12 prochains mois, ce qui est supérieur de 50 points de base à notre prévision précédente.



Au cours des 12 prochains mois, nous prévoyons que le taux des obligations à dix ans grimpera à 2,60 % et que la Banque du Canada relèvera le taux du financement à un jour à 2,50 %.

Canada

L'inflation demeurant élevée, la Banque du Canada a haussé son taux directeur de 50 points de base en avril pour le porter à 1,00 %, sa plus forte hausse en plus de deux décennies. Elle a également mis fin à son programme de réinvestissement du produit des obligations arrivant à échéance et a amorcé un resserrement quantitatif. Par conséquent, le bilan de la banque centrale diminuera à mesure que les obligations du gouvernement du Canada arrivant à échéance ne seront plus remplacées. La Banque du Canada est d'avis que l'augmentation de l'offre d'obligations non détenues par la banque centrale qui en résultera œuvrera de concert avec la hausse du taux directeur pour refroidir l'économie. Le contexte actuel de forte inflation devrait s'atténuer à mesure que les prix élevés de l'énergie et les perturbations de la chaîne logistique mondiale commenceront à diminuer, freinant la progression des taux obligataires à l'avenir.

Au cours des 12 prochains mois, nous prévoyons que le taux des obligations à dix ans grimpera à 2,60 % et que la Banque du Canada relèvera le taux du financement à un jour à 2,50 %.



Nous prévoyons que le taux d'escompte culminera à 2,00 %, ce qui dépasse de 50 points de base le taux prévu au trimestre précédent. Notre prévision pour le taux des obligations d'État britanniques à dix ans a également été revue à la hausse, à 2,25 %.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le taux d'inflation annuel devrait atteindre 10 % avant la fin de l'année, et le problème d'inflation semble plus pernicieux que dans les autres pays développés. Contrairement aux États-Unis, où l'inflation élevée s'explique par des programmes de dépenses particulièrement généreux adoptés en réaction à la pandémie, les problèmes du Royaume-Uni semblent liés à sa sortie de l'Union européenne en 2020, qui aggrave l'incidence de la flambée des prix des aliments et de l'énergie. La banque centrale peut difficilement lutter contre ces facteurs.

Néanmoins, la Banque d'Angleterre fait ce qu'elle peut pour éviter que l'inflation ne s'enracine. Elle a commencé à hausser les taux d'intérêt plus tôt et plus vivement que les banques centrales des autres pays développés, et les décideurs ont mis en place des plans audacieux pour réduire le bilan, en particulier en vendant les importants avoirs en obligations de sociétés détenus par la Banque d'Angleterre.

L'assurance procurée par l'intervention hâtive de la Banque d'Angleterre s'est considérablement estompée. Alors que l'inflation et l'activité économique à la fin de 2021 donnaient à penser qu'il était prudent d'entreprendre un nouveau cycle de relèvement des taux, la flambée des coûts de l'énergie et la hausse des prix des aliments semblent déjà nuire à la demande. Par conséquent, les taux des obligations d'État britanniques n'ont pas augmenté autant que dans les autres marchés développés et les attentes à l'égard de nouvelles hausses du taux directeur ont diminué. Nous prévoyons que le taux d'escompte culminera à 2,00 %, ce qui dépasse de 50 points de base le taux prévu au trimestre précédent. Notre prévision pour le taux des obligations d'État britanniques à dix ans a également été revue à la hausse, à 2,25 %.



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

Zone euro

Les investisseurs s'attendent à ce que la BCE commence à majorer les taux d'intérêt en juillet et décrète au moins trois hausses de 25 points de base d'ici la fin de l'année, mettant fin à la politique de taux d'intérêt négatifs qu'elle maintient depuis sept ans. Le marché a mis l'accent sur la montée de l'inflation, mais nous croyons que l'incidence négative de la forte hausse des coûts de l'énergie sur l'activité économique sera plus préoccupante pour la BCE. Certes, la BCE est encore susceptible d'augmenter les taux d'intérêt, mais pas autant que ce que prévoient bon nombre d'investisseurs.

La hausse des taux directeurs coïncidera également avec la réduction ou la fin d'importantes mesures de soutien pour les marchés obligataires européens. Les émetteurs souverains les plus faibles, comme l'Italie et l'Espagne, ont bénéficié de coûts d'emprunt plus bas grâce aux achats d'actifs à grande échelle effectués par la BCE. Au fil de la réduction de ces programmes, les coûts d'emprunt devraient croître. La rémunération supplémentaire que les investisseurs exigent pour l'achat d'obligations italiennes a déjà augmenté par rapport à des niveaux extrêmement bas, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive pendant un certain temps.

Dans l'ensemble, nous prévoyons que la BCE abandonnera ses taux d'intérêt négatifs, actuellement fixés à -0,50 %, au cours de la prochaine année. Nos attentes quant à la hausse du taux directeur sont plus prudentes que celles qui sont prises en compte par le marché, ce qui influe fortement sur notre prévision pour le taux des obligations d'État allemandes à dix ans, qui table sur un repli à 0,50 %, comparativement à environ 0,90 % au moment de la rédaction de ces lignes.



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

Japon

Le facteur le plus important pour toute prévision relative aux obligations japonaises est de savoir si la Banque du Japon conservera sa politique de contrôle de la courbe des taux, qui maintient le taux directeur en deçà de zéro et le taux des obligations d'État à dix ans dans une fourchette de +/- 25 points de base autour d'une cible de 0 %.

Une hausse probable de l'inflation au cours des 12 prochains mois constituerait le plus grand défi auquel les décideurs japonais ont eu à faire face depuis le lancement de leur cadre monétaire de contrôle de la courbe des taux en septembre 2016. L'inflation se situe à un sommet pluriannuel, et des indicateurs avancés comme les prix à la production et la faiblesse du yen laissent entrevoir un potentiel de pressions encore plus fortes sur les prix. Étant donné l'inflation au pays et la réévaluation remarquable des prévisions de taux directeurs dans d'autres pays développés, les investisseurs commenceront probablement à se demander si la Banque du Japon pourrait envisager un changement de politique similaire.

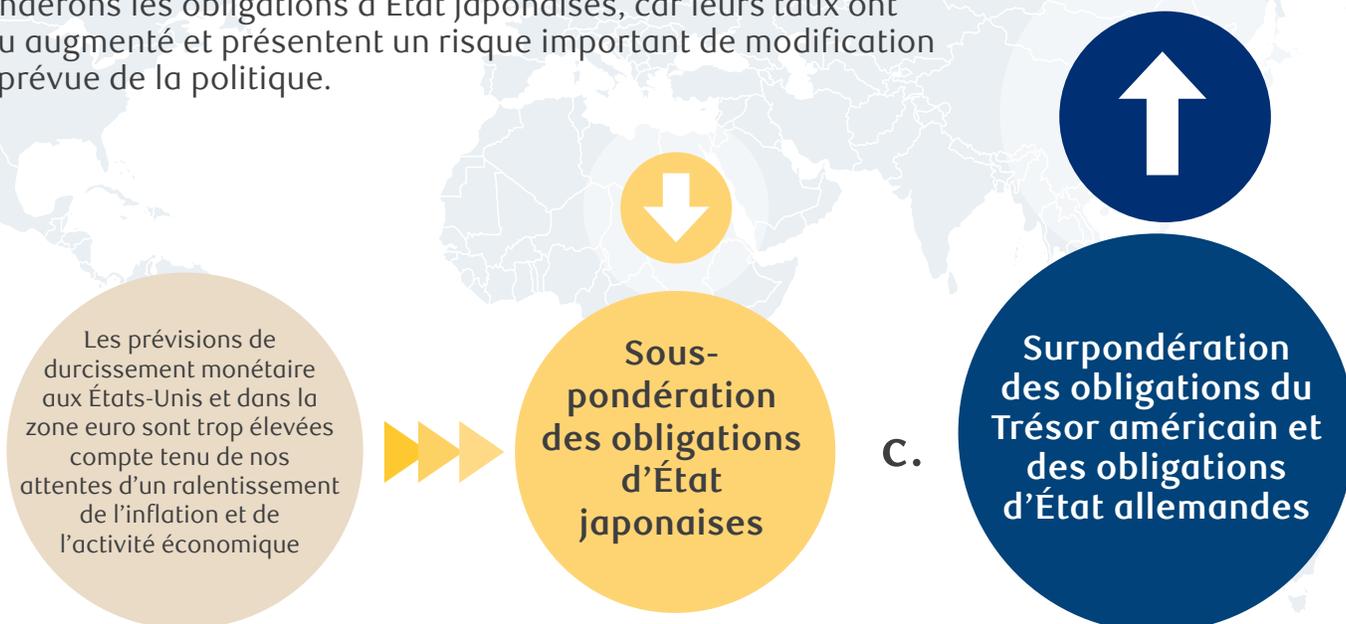
Les investisseurs parient sur une possible répétition du scénario qui s'est produit sur le marché des obligations d'État de l'Australie, lorsque la banque centrale

du pays a décidé de façon inattendue d'abandonner sa politique de contrôle de la courbe des taux en novembre 2021, plusieurs années avant ce qu'elle avait prévu, faisant ainsi bondir les taux obligataires.

À notre avis, il est peu probable que la Banque du Japon abandonne le contrôle de la courbe des taux durant notre période de prévision. La croissance économique au Japon est demeurée morose, même pendant la reprise liée à la COVID-19. En outre, même si elle a augmenté, l'inflation découle en majeure partie de la hausse des prix de l'énergie et des aliments, qui est peu susceptible de persister. Les décideurs politiques ont également défendu de façon cohérente le cadre de politique actuel, allant jusqu'à proposer d'acheter chaque jour un nombre illimité d'obligations d'État japonaises afin de protéger le sommet de la fourchette de rendement cible de 0,25 %. Nous prévoyons que le taux des obligations d'État à dix ans s'établira à 0,25 %, une augmentation de dix points de base par rapport à notre prévision du trimestre dernier. Nous n'anticipons aucune modification du taux directeur.

Perspectives régionales

Nous croyons que les prévisions de durcissement monétaire aux États-Unis et dans la zone euro sont trop élevées compte tenu de nos attentes d'un ralentissement de l'inflation et de l'activité économique. Nous surpondérons les obligations du Trésor américain et les obligations d'État allemandes et sous-pondérons les obligations d'État japonaises, car leurs taux ont peu augmenté et présentent un risque important de modification imprévue de la politique.



Prévisions sur 12 mois des taux d'intérêt

Calcul du rendement total : 31 mai 2022 – 31 mai 2023

États-Unis						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,8 %	3,0 %	3,0 %	2,8 %	2,7 %	3,9 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,5 %	1,3 %	1,0 %	0,5 %	0,2 %	
Élevé	3,3 %	3,5 %	3,8 %	3,8 %	3,5 %	(1,0 %)
Faible	1,3 %	1,5 %	1,6 %	1,8 %	2,0 %	10,6 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 0,2%						

Allemagne						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	0,0 %	0,3 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	11,0 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	
Élevé	0,8 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	0,9 %	5,0 %
Faible	(0,5 %)	(0,4 %)	(0,1 %)	(0,1 %)	0,1 %	16,3 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,0 %						

Japon						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	(0,1 %)	0,1 %	0,2 %	0,3 %	1,0 %	1,3 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	
Élevé	(0,0 %)	0,2 %	0,4 %	0,5 %	1,1 %	(0,6 %)
Faible	(0,1 %)	(0,1 %)	(0,1 %)	0,0 %	0,5 %	9,1 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 2,6 %						

Canada						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,6 %	2,6 %	5,0 %
Var. p. rap. au trim. préc.	1,0 %	1,0 %	0,7 %	0,6 %	0,4 %	
Élevé	3,0 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,4 %	(1,4 %)
Faible	1,3 %	1,5 %	1,6 %	1,8 %	1,9 %	11,6 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,0 %						

Royaume-Uni						
	3 mois	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans	Rendement (local)
Base	2,0 %	2,1 %	2,3 %	2,3 %	2,1 %	5,4 %
Var. p. rap. au trim. préc.	0,5 %	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,5 %	
Élevé	2,8 %	2,6 %	2,6 %	2,5 %	2,3 %	2,5 %
Faible	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	1,8 %	11,2 %
Rend. total prévu couvert en \$ US : 5,8 %						

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.