



**Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA**

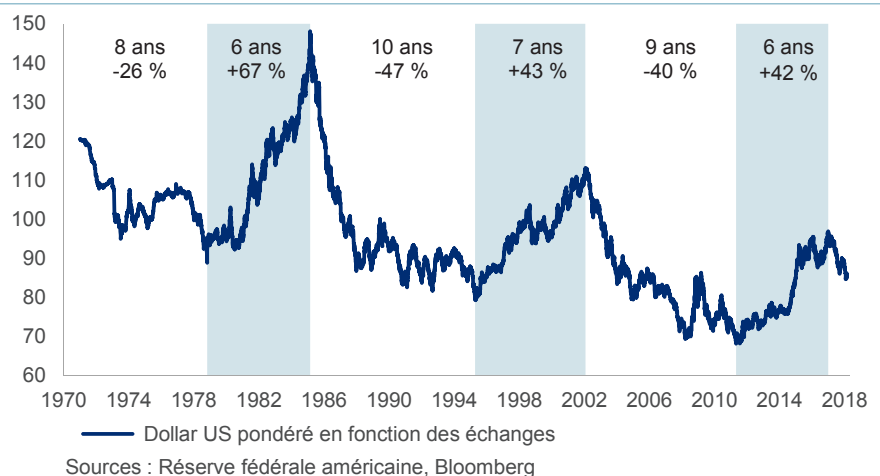
Chef, Titres mondiaux à revenu fixe et devises  
RBC Gestion mondiale d'actifs

Au cours des derniers trimestres, nous avons révisé nos prévisions pour les devises en fonction de l'évolution de l'économie et de la politique monétaire. Nous n'anticipons plus de gains supérieurs à 10 % pour le dollar américain. Compte tenu de l'incertitude entourant les changements de la trajectoire à long terme, nous faisons preuve de vigilance avant d'annoncer le début d'une tendance baissière. Cependant, une fois celle-ci fermement établie, nous nous attendons à ce qu'elle dure plusieurs années. Lors des revirements précédents de la tendance générale du dollar, les sommets par rapport aux autres devises ont eu lieu successivement et non simultanément. C'est encore le cas actuellement. Les conditions deviennent propices à l'euro et au yen, tandis que nos perspectives sont moins prometteuses pour la livre sterling et le dollar canadien.

Le dollar américain a récemment préoccupé de nombreux investisseurs, et pas seulement les cambistes. Les stratèges en actions ont invoqué sa dépréciation pour justifier le rehaussement des prévisions de rendement, tandis que les négociateurs d'obligations ont ajouté sa faiblesse à une longue liste de raisons de s'attendre à une remontée de l'inflation. Ce vif intérêt est tout naturel après une année au cours de laquelle le billet vert a reculé de 10 % (figure 1). Au cours des derniers trimestres, nous avons révisé nos prévisions pour les devises en fonction de l'évolution de l'économie et de la politique monétaire. Nous n'anticipons plus de gains supérieurs à 10 % pour le dollar américain. Compte tenu de l'incertitude entourant les changements de la trajectoire à long terme, nous faisons preuve de vigilance avant d'annoncer le début d'une tendance baissière. Cependant, une fois celle-ci fermement établie, nous nous attendons à ce qu'elle dure plusieurs années. Il est difficile de déterminer à quel moment se produisent les points d'inflexion : le sommet du dollar américain ne sera évident qu'en rétrospective, ce qui nous incite à concentrer plutôt nos efforts sur des monnaies précises et des occasions dans une perspective à court terme.

La dépréciation du dollar américain en 2017 nous a incités à réviser nos hypothèses. Durant l'année, nous avons reconnu que la hausse du dollar approchait de son terme, mais avons minimisé le risque d'une dépréciation, étant donné que les États-Unis étaient avantagés par une croissance économique plus forte et des taux obligataires plus élevés – soit les deux facteurs les plus

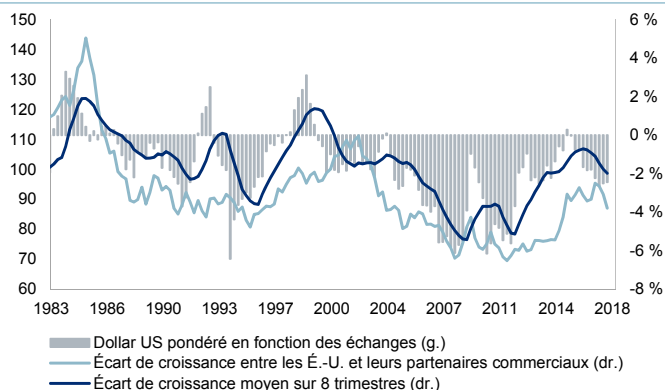
Figure 1 : Cycles de longue durée du dollar US pondéré en fonction des échanges



importants du taux de change – que les autres régions. Par ailleurs, les nouvelles politiques de l’administration américaine, susceptibles de stimuler la demande de billets verts sous la forme de flux de capitaux, représentaient un autre facteur déterminant. Ces trois facteurs favorables à long terme ont été relégués à l’arrière-plan en raison de l’amélioration de la conjoncture économique dans le reste du monde. Dans la zone euro, la croissance économique a fortement accéléré l’an dernier grâce à l’effet de relance de l’argent très bon marché, à la baisse des prix de l’énergie et à la faiblesse de la monnaie unique. L’économie du Japon a aussi bénéficié d’un contexte comparable, tandis que les économies des pays émergents ont tiré parti de l’amélioration des exportations vers les pays développés. L’amélioration à l’échelle mondiale a érodé l’avantage des États-Unis lié à la croissance, faisant fléchir les flux de capitaux et donnant lieu à une faiblesse tendancielle du dollar américain (figure 2).

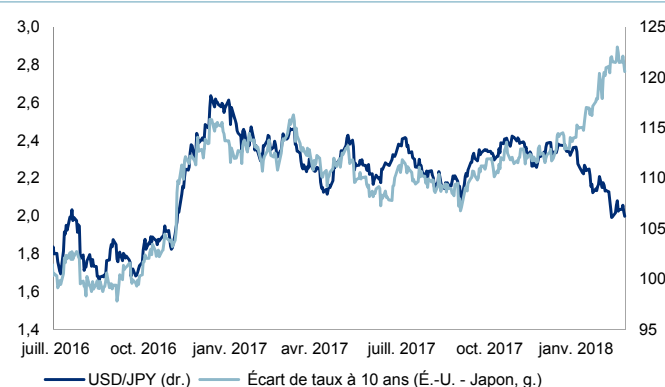
Une autre conséquence de la généralisation de l’expansion économique mondiale est la suivante : on s’attend de plus en plus à ce que les banques centrales de l’extérieur des États-Unis resserrent leur politique monétaire au cours des prochaines années. Le fait que ce resserrement sera effectué à un rythme plus lent que celui de la Réserve fédérale américaine (Fed) importe peu ; les marchés financiers ont réagi aux variations modestes des attentes en matière de politique monétaire, et non au niveau des taux d’intérêt. Cependant, le lien entre les taux d’intérêt et les taux de change a récemment été rompu. La figure 3 illustre la superposition du yen et des différentiels de taux d’intérêt sur 10 ans. Cette relation semblait à toute épreuve il y a tout juste quelques semaines. Une rupture comparable peut être observée du côté d’autres grandes monnaies et est aussi évidente dans leurs corrélations, qui ont disparu pour la plupart des paires de monnaies. La rupture de ce lien indique que les préoccupations liées à la situation budgétaire et commerciale des États-Unis retiennent l’attention des investisseurs. Les baisses d’impôt considérables adoptées à la fin de la dernière année auront une incidence favorable sur la croissance économique cette année et l’an prochain. Cependant, elles inquiètent les investisseurs axés sur le long terme, étant donné que les émissions nécessaires pour financer les déficits alourdiront l’endettement du pays. De même, les déficits du compte courant ne diminuent pas autant qu’on l’aurait voulu, car la réduction des importations de pétrole brut a été contrebalancée par la hausse des importations dans d’autres secteurs. Ensemble, les déficits budgétaires et du compte

Figure 2 : Le dollar US a tendance à refléter l’écart de croissance



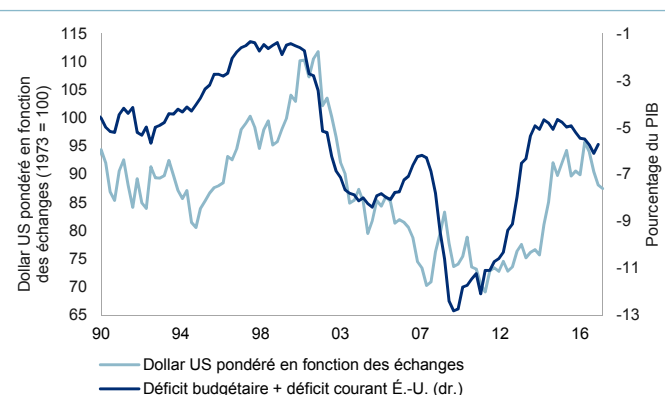
Sources : Westpac, Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Rupture du lien entre taux d’intérêt et taux de change



SSources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Le dollar US et le double déficit



Sources : Bloomberg, RBC GMA

courant des États-Unis représentent un « indice jumelé », qui tend à s'arrimer fermement au dollar américain sur de longues périodes (figure 4).

Il ne faut pas en conclure que les taux d'intérêt ne s'imposeront pas de nouveau dans les prochains mois. Nous croyons notamment que la Banque centrale européenne (BCE) devrait resserrer sa politique monétaire moins rapidement que ne le prévoient les investisseurs. Par contre, le débat au sein de la Fed quant au rythme du relèvement des taux donne à penser que le resserrement sera plus rapide que prévu.

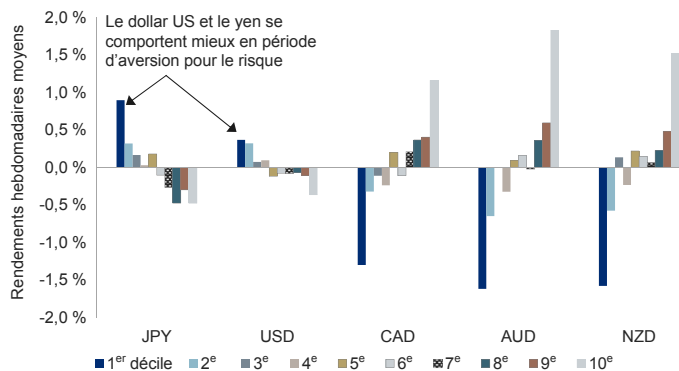
L'aversion pour le risque, dont on a beaucoup parlé dans la foulée de la liquidation survenue sur les marchés boursiers aux États-Unis et dans le reste du monde au début de février, est un autre élément susceptible de favoriser le dollar américain, du moins pendant quelque temps. Pour quantifier le statut de valeur refuge du billet vert, nous avons classé en 10 déciles des données hebdomadaires portant sur 15 années ; le premier décile représente les semaines où l'indice S&P 500 a inscrit ses pires rendements. Comme l'illustre la figure 5, le dollar américain et le yen sont les plus susceptibles de bien se comporter en période de tensions sur les marchés, tandis que les dollars canadien, australien et néo-zélandais éprouvent des difficultés.

Lors des revirements précédents de la tendance générale du dollar, les sommets par rapport aux autres devises ont eu lieu successivement et non simultanément. C'est encore le cas actuellement. Les conditions deviennent propices à l'euro et au yen, tandis que nos perspectives sont moins prometteuses pour la livre sterling et le dollar canadien.

### Monnaies des marchés émergents

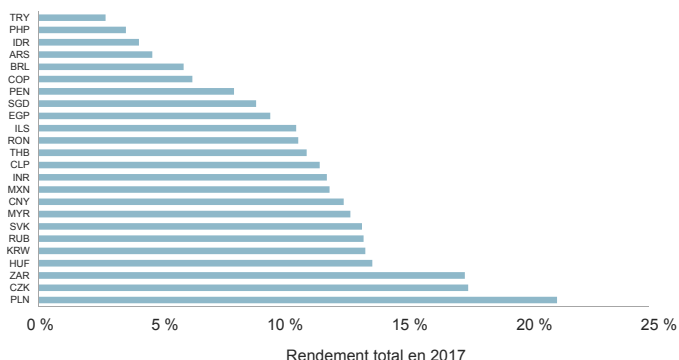
La conjoncture économique idéale que nous avons décrite, qui se caractérise par une croissance synchronisée ainsi que des modifications prévisibles des politiques monétaires, a avantagé les monnaies des pays émergents (figure 6). De toute évidence, la hausse des prix des produits de base et la dépréciation du dollar américain depuis un an ont aussi été favorables ; par conséquent, la force gravitationnelle des capitaux investis dans les actions et les obligations de marchés émergents a été considérable (figure 7). En fait, des prévisions de baisse du dollar américain ne sont pas des conditions préalables à l'appréciation des monnaies des pays émergents, étant donné que ces pays bénéficient d'une amélioration des facteurs fondamentaux, notamment de l'accélération de la croissance économique, du recul de l'inflation et de la consolidation des structures institutionnelles. Les marchés émergents offrent aussi des

Figure 5 : Le yen et le dollar US sont sans contredit des valeurs refuges



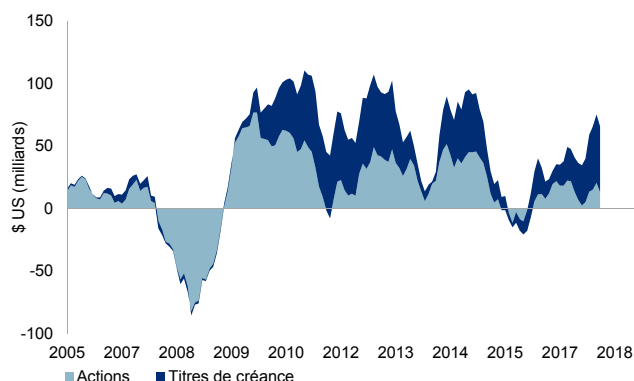
Sources : Bloomberg, RBC GAM

Figure 6 : Les monnaies des marchés émergents se sont appréciées en 2017



Source : RBC GMA

Figure 7 : Flux de portefeuille dans les marchés émergents (somme sur 12 mois)



Nota : Estimation fondée sur les flux de portefeuille dans dix pays émergents. Sources : Bloomberg, RBC GMA

rendements plus intéressants en raison de valorisations moins élevées, de rendements en revenu plus attrayants et d'une croissance plus rapide des bénéfices comparativement aux marchés des pays développés.

La menace de flambées de la volatilité sur les marchés continue de planer. Toutefois, les actifs des marchés émergents se sont révélés remarquablement résilients, car les investisseurs les sous-pondèrent et rehaussent leur pondération au moindre signe de faiblesse. Ce fut d'ailleurs le cas lors de la débâcle des marchés au début de février. Les risques les plus importants qui pèsent sur les monnaies des pays émergents sont peut-être liés à la politique intérieure ou à la scène géopolitique. Les visées protectionnistes exprimées par le président Trump pourraient avoir des répercussions économiques considérables pour d'importants partenaires commerciaux, comme la Chine et le Mexique, dans un contexte de menaces d'imposition de tarifs douaniers sur les importations d'aluminium et d'acier chinois, et de négociations tendues de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). Les importantes élections nationales qui auront lieu au Mexique, au Brésil, en Colombie et en Russie au cours de la prochaine année engendrent une incertitude qui refroidit l'enthousiasme des investisseurs. Par ailleurs, en Afrique du Sud, un changement à la tête du pays a accru l'incertitude quant au respect des promesses électorales, ce qui pourrait assombrir l'optimisme à l'égard de l'économie dont les cours tiennent actuellement compte. Il est donc nécessaire d'examiner attentivement les occasions offertes dans ces pays et les décisions doivent être prises au cas par cas.

Compte tenu de ce qui précède, nous sommes assez optimistes en ce qui concerne les rendements à long terme

des monnaies des pays émergents. Nous croyons qu'ils sont particulièrement intéressants pour les investisseurs canadiens en raison de la vulnérabilité des données fondamentales du Canada. Étant donné que le dollar canadien est sensible à bon nombre des mêmes nouvelles que les marchés émergents, les investisseurs canadiens subissent de moins fortes fluctuations lorsqu'ils détiennent ces monnaies.

## Euro

Dans les récents numéros de Regard sur les placements mondiaux, nous avons relevé les tendances économiques et politiques européennes à l'origine de l'amélioration des perspectives de l'euro. Ces tendances qui évoluent lentement se poursuivent, à savoir la croissance économique plus forte que prévu et l'atténuation des risques politiques après l'élection l'an dernier du président français Emmanuel Macron. Cela dit, elles ont créé un léger excès de confiance quant à la possibilité que la BCE devance le relèvement des taux d'intérêt. Par conséquent, les investisseurs européens en titres à revenu fixe qui se tournaient vers l'étranger pour acheter des obligations rapportant des rendements en revenu positifs commencent maintenant à trouver que les actifs européens sont plus avantageux que ceux d'autres régions (figure 8). D'après les données du FMI (figure 9), les gestionnaires non européens de réserves internationales, dont la part des avoirs en euros au sein des portefeuilles est en hausse, sont peut-être du même avis.

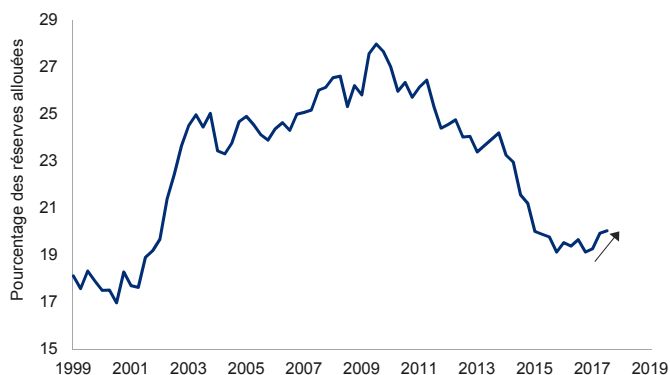
Cela ne veut pas dire que les risques économiques et politiques ont disparu dans la zone euro. Par exemple, les négociations relatives au Brexit et la formation d'un nouveau gouvernement en Italie restent marquées d'incertitudes. En

Figure 8 : Les oblig. allemandes rapp maintenant plus aux investisseurs européens que les effets du Trésor américain



Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 9 : Part de l'euro dans les réserves mondiales



Sources : COFER, RBC GMA

fait, nous pensons que les marchés financiers sont devenus trop attachés à une région qui a encore passablement de défis à surmonter. La récente vague d'optimisme à l'égard de l'économie a entraîné un resserrement notable des conditions financières. Ainsi, les taux des obligations d'État allemandes se sont accrus de 50 points de base par rapport aux niveaux où ils se situaient au début de 2017, tandis que la monnaie s'est appréciée de 8 % après pondération selon les échanges (figure 10). Ces facteurs défavorables, ainsi que la remontée des prix du pétrole brut, freineront l'activité économique au cours de la prochaine année et sont susceptibles de contraindre la BCE à reporter le relèvement des taux censé s'amorcer en 2019 ou à en ralentir le rythme. À près de 1,25 \$ US, la valeur de l'euro témoigne d'un excès d'optimisme à l'égard des réalités économiques et politiques. Nous pensons que l'euro se dépréciera à mesure que le dollar américain se raffermira et que le taux de change se rapprochera de notre prévision, qui se chiffre à 1,17 \$ US.

## Yen

Le Japon connaît une amélioration de la conjoncture semblable à celle de l'Europe. Après avoir enchaîné huit trimestres de croissance, l'économie japonaise pourrait engranger de nouveaux gains grâce aux investissements en infrastructure effectués en prévision des Jeux olympiques de 2020 et à l'augmentation des exportations vers les partenaires commerciaux dont l'économie est aussi en expansion, comme les États-Unis et l'Europe.

Malgré l'apparition de signes d'inflation attribuable à une économie qui tourne à une vitesse supérieure à son potentiel, nous n'adhérons pas à la récente thèse voulant que la Banque du Japon (BdJ) mette bientôt fin à

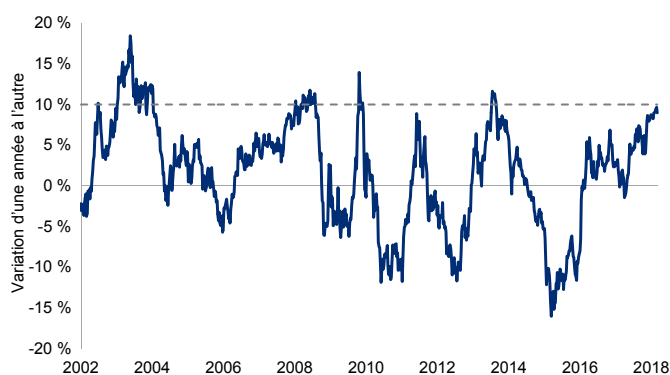
l'assouplissement quantitatif. Toute réduction des achats d'actifs tient davantage au fait que la banque centrale n'a plus besoin d'acheter autant d'obligations pour assurer le maintien du taux de l'obligation d'État dans la fourchette visée de -0,10 % à +0,10 %. D'ailleurs, la reconduction du mandat de Haruhiko Kuroda à titre de gouverneur de la BdJ pour cinq autres années et la sélection de deux nouveaux membres tenants de l'expansionnisme au sein du comité de politique monétaire semblent indiquer que la banque centrale maintiendra sa politique très accommodante.

Bien que les taux des obligations japonaises soient inférieurs à ceux des titres d'autres régions, nous pensons que le yen s'appréciera un peu pour deux raisons. Premièrement, le yen est meilleur marché. Il figure parmi les grandes monnaies du monde qui sont les plus sous-évaluées d'après tous les modèles à long terme que nous suivons (figure 11). Deuxièmement, le solde des flux de capitaux favorise davantage le yen. L'excédent substantiel du compte courant du pays n'étant plus réinvesti à l'étranger, le rapatriement des produits du commerce extérieur et des revenus étrangers crée une demande constante de monnaie. Étant donné que la devise nipponne profite aussi de l'aversion pour le risque, le dollar américain devrait à court terme faire montre d'une moins grande vigueur face au yen que par rapport aux autres monnaies. Nous nous attendons à ce que la devise évolue dans une fourchette de 100 à 110 yens par dollar américain, ce qui nous amène à relever légèrement notre prévision pour la porter à 105 yens par dollar américain.

## Livre sterling

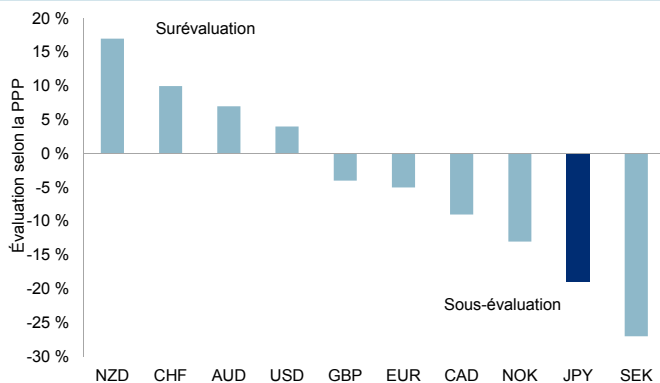
Au Royaume-Uni, nous observons finalement la situation économique que nous avons prévue l'an dernier. Devant

Figure 10 : Variation d'une année à l'autre de l'euro pondéré en fonction des échanges



Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 11 : Évaluation selon la parité des pouvoirs d'achat



Source : RBC GMA

l'augmentation des prix des importations et la diminution du revenu réel du fait de l'affaiblissement de la livre sterling après le vote sur le Brexit, les ménages ont emprunté pour maintenir leur niveau de consommation. Bien que ces emprunts aient eu le mérite d'amortir les répercussions économiques du vote, ils représentent une consommation non durable qui s'est faite essentiellement aux dépens de la croissance future de l'économie. Plus d'un an après le référendum, l'économie du Royaume-Uni commence à montrer des signes de revirement parallèlement à la décélération de l'activité de détail (figure 12). Jusqu'ici, les marchés financiers ont peu réagi devant l'évolution de cette tendance, étant donné qu'ils ont les yeux rivés sur les négociations qui détermineront les relations futures entre la Grande-Bretagne et l'Union européenne (UE). À notre avis, ces négociations ne progressent pas en douceur et le Royaume-Uni dispose d'une marge de manœuvre limitée pour arracher des concessions à l'UE, vu la position de faiblesse de la première ministre Theresa May. Dans ce contexte, nous admettons notre surprise devant la résilience de la livre sterling et la mesure dans laquelle les marchés des options continuent d'ignorer les risques de baisse (figure 13).

Nous prévoyons que la livre sterling se laissera distancer par les autres monnaies, tant des pays développés que des marchés émergents, et qu'elle vaudra 1,20 \$ US dans un an.

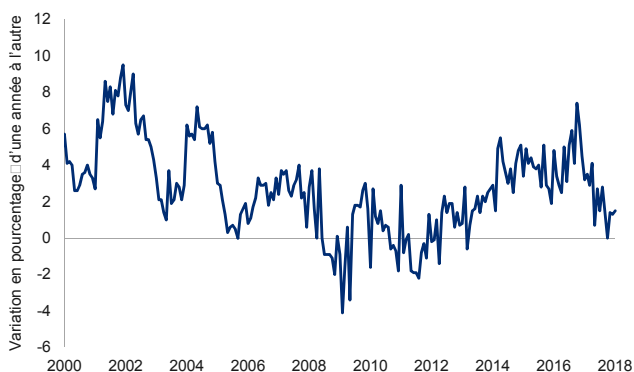
## Dollar canadien

Le Canada figure parmi les pays développés connaissant la croissance économique la plus rapide. Tout au long de 2017, la consommation, les dépenses publiques et les investissements des entreprises ont progressé à un

rythme soutenu. La vigueur de l'économie semble centrée sur le marché du travail. Celui-ci a enregistré des gains impressionnants pendant l'année, comme en témoigne la création de 427 000 emplois. L'appréciation du huard est en partie attribuable à ce dynamisme, qui a poussé la Banque du Canada (BdC) à relever ses taux d'intérêt à trois reprises. Le taux directeur est passé de 0,50 % l'an dernier à 1,25 % actuellement. Les investisseurs anticipent au moins deux autres hausses de taux d'ici la fin de 2018. Toutefois, la monnaie est probablement plus sensible aux attentes visant le niveau auquel le taux directeur se stabilisera à long terme. Ce taux final peut être établi à l'aide des swaps indexés sur le taux à un jour, qui estiment le taux à un mois dans trois ans. La figure 14 montre que le taux final du Canada dépassera celui des États-Unis. Or, même ceux qui s'attendent à une hausse du dollar canadien n'y croient pas.

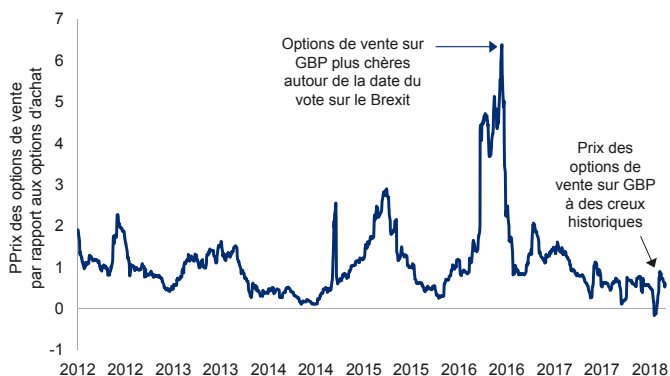
Nous sommes tout aussi sceptiques. Les perspectives à court et à long terme de l'économie canadienne ne nous paraissent pas suffisamment prometteuses pour justifier une telle prévision à propos des taux au Canada. Cette opinion est valable surtout à court terme, étant donné que l'incertitude entourant la renégociation de l'ALENA dissuade les entreprises de réinvestir dans les usines et le matériel. Statistique Canada a récemment fait état d'une chute des investissements directs étrangers, qui sont tombés l'an dernier à leur plus bas niveau depuis 2010. Dans un autre rapport, elle prévoit une baisse de 1,1 % des investissements du secteur privé en 2018, principalement attribuable au secteur pétrolier et gazier. Le différend qui oppose l'Alberta et la Colombie-Britannique au sujet du projet de pipeline de Kinder Morgan met en lumière le fait que le Canada vend depuis longtemps son pétrole brut à un

Figure 12 : Ventes au détail du Royaume-Uni



Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 13 : Les options de vente sur la livre offrent une protection contre les baisses à bon prix



Sources : Bloomberg, RBC GMA

prix inférieur. Cette situation ne peut que freiner la reprise des investissements dans le secteur.

L'endettement des ménages canadiens constitue une autre source de préoccupation en cette période de hausse des taux d'intérêt. Nous n'entrevoions pas de crise liée à ce problème, mais la consommation, qui représente à peu près deux tiers du produit intérieur brut, ne pourra générer un apport aussi important qu'avant à la croissance économique. Les exportations resteront elles aussi minées par des difficultés qui ne se limitent pas aux risques posés par l'ALENA. Le Canada a perdu de son attrait en tant que destination des investissements. Il est désavantagé par le niveau élevé de l'impôt sur le revenu, la diminution de l'avantage procuré par l'imposition des sociétés, l'augmentation du salaire minimum, le resserrement de la réglementation et les taxes sur le carbone. Par conséquent, le déficit du compte courant du Canada ne disparaîtra pas de sitôt (figure 15). Il pourrait même se creuser si le huard ne recule pas.

Dans ce cas, il faudrait que les dépenses publiques prennent la relève. Toutefois, le budget fédéral du 27 février montre que des déficits excessifs sont déjà projetés jusqu'en 2022. Une forte dépréciation de la monnaie fait partie de la solution et apporterait un certain répit au cas où l'économie ralentirait. Notre prévision sur 12 mois table sur un taux de change de 1,35 \$ CA/1 \$ US. Elle tient compte de la vigueur à court terme du dollar américain combinée à des relèvements de taux plus modérés de la BdC.

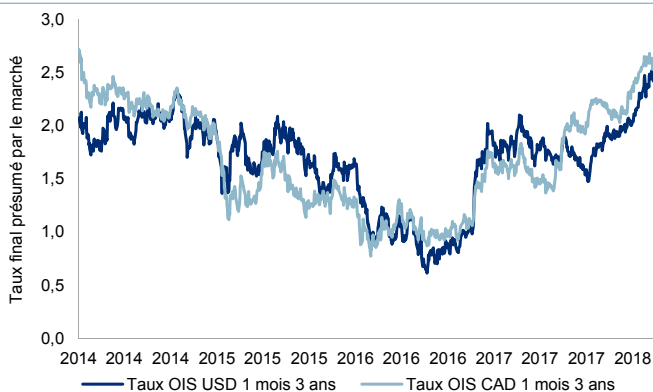
## Conclusion

Comme nous l'avons dit, il est difficile d'anticiper les points d'inflexion du cycle et d'en tirer des généralisations sur

la hausse ou la baisse du dollar. Plus que jamais, nous examinons chaque devise isolément et évaluons leurs perspectives à court terme. Heureusement, les fonds que nous gérons nous offrent une certaine souplesse lorsque nous prenons des positions actives en devises. Ils nous permettent d'ajuster notre horizon temporel et la taille de nos placements en fonction des conditions du marché. Nous nous prévalons de cet avantage. Ainsi, quand le cycle de la monnaie arrive au stade où le dollar atteint des valeurs extrêmes, nous sommes fortement convaincus que les rendements prospectifs seront bons et nous pouvons augmenter nos positions. Notre tolérance à la volatilité est alors plus élevée.

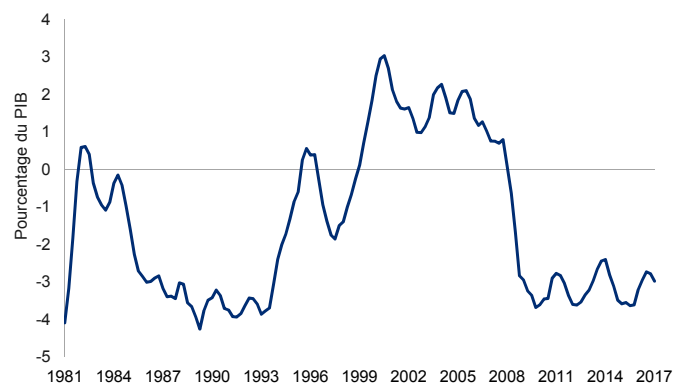
Ce n'est toutefois pas le cas actuellement ; nous assistons plutôt à un point d'inflexion du cycle du dollar. D'après notre analyse des facteurs fondamentaux et techniques, le dollar devrait évoluer dans une large fourchette au cours des prochains mois. Les déficits, les taux d'intérêt et d'autres facteurs influenceront tour à tour sur la trajectoire de la monnaie. À court terme, nous privilégions des opérations tactiques sur le dollar américain à l'aide de positions acheteur contre le dollar canadien et la livre sterling et de positions vendeur face au yen et à l'euro. Cependant, nous avons réduit la taille de nos positions pour refléter notre prudence accrue. Nous adoptons une approche plus tactique ; notre tolérance à la volatilité a baissé et nous encaissons nos profits ou limitons nos pertes plus rapidement. Nous ajustons notre style en fonction des conditions du marché afin de pouvoir concrétiser la valeur ajoutée par les opérations tactiques sur les devises.

Figure 14 : Selon le marché, le taux de la Banque du Canada dépassera celui de la Réserve féd. à la fin du cycle



Sources : Macrobond, RBC GMA

Figure 15 : Solde du compte courant du Canada



Nota : Le PIB est un montant calculé sur des périodes mobiles de quatre trimestres. Sources : Macrobond, RBC GMA

**Pour en savoir plus sur nos perspectives et prévisions, consultez la version complète de la publication *Regard sur les placements mondiaux*, sur notre site Web, au <http://www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/perspectives-de-placement/index.html>.**

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

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

Ce rapport 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. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à [www.rbcgma.com](http://www.rbcgma.com).

Le présent rapport 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 processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. 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.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport 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 des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA au 15 mars 2018 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

#### Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'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. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.