



Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA

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



Daniel Mitchell, CFA

Gestionnaire de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe et devises RBC Gestion mondiale d'actifs

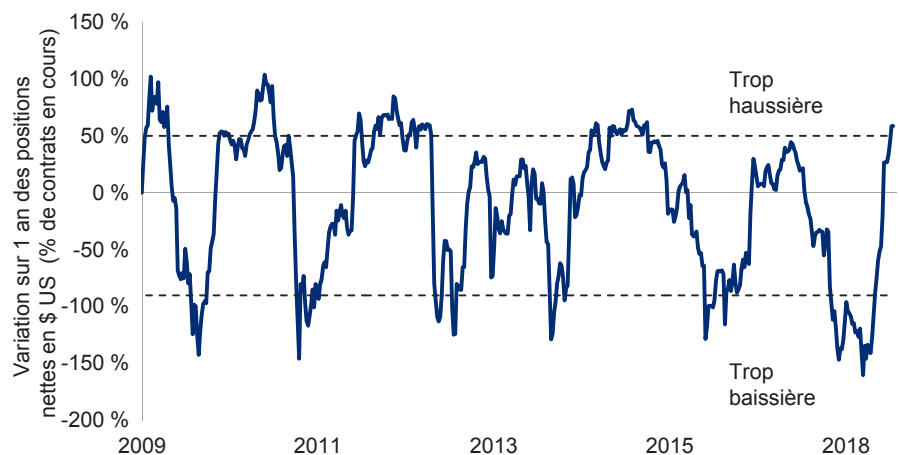
À notre avis, le dollar américain s'appréciera au cours des 12 prochains mois, porté par la forte croissance relative, les politiques monétaire et budgétaire favorables et l'aversion pour le risque liée aux difficultés des marchés émergents. En raison de ces conditions, le billet vert fait l'objet de positions acheteur excessives à court terme et pourrait donc connaître un repli temporaire. Nous croyons néanmoins que le dollar américain poursuivra son ascension à long terme, au vu du Brexit, du ralentissement économique en Europe et des problèmes de compétitivité du Canada. Nous anticipons une dépréciation de la livre sterling, du dollar canadien et de l'euro, mais prévoyons que le yen continuera de s'apprécier au cours de la prochaine année.

Perspectives mondiales sur les marchés de change

Un dollar trop prisé ?

Affirmer que les marchés des changes évoluent rapidement serait peu dire. Au cours de la dernière année seulement, le dollar américain a perdu 6 % pour ensuite remonter de 8 %, une volatilité saisissante pour le groupe de devises pondéré en fonction des échanges commerciaux. Les fluctuations du dollar par rapport à d'autres monnaies sont encore plus impressionnantes : la livre turque et le peso argentin ont perdu au moins la moitié de leur valeur, tandis que le peso mexicain a reculé d'au moins 14 % avant de se redresser. Compte tenu de ces fluctuations vertigineuses, les négociateurs sont indécis quant aux thèmes qui domineront les discussions sur le change. Le dollar se dirige-t-il vers une hausse ou vers une baisse ? Qu'arrivera-t-il au renminbi si la guerre commerciale s'intensifie ? Quel effet la contagion des marchés émergents aura-t-elle sur les monnaies des marchés développés ? Qu'en est-il de l'Europe, où planent les incertitudes liées au Brexit et au mécontentement politique en Italie ? Nous partagerons notre point de vue sur ces questions et expliquerons comment notre équipe gère le risque de change en cette période de volatilité accrue.

Figure 1 : Positions en dollars américains

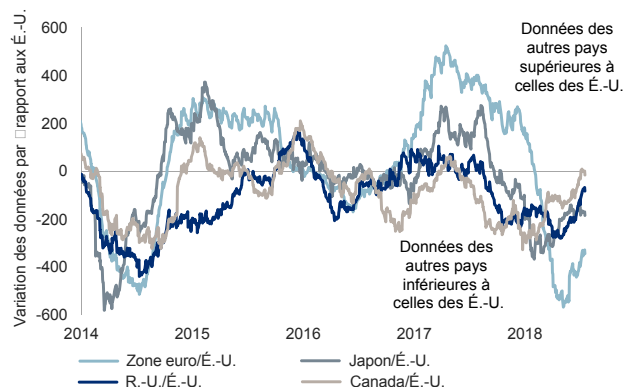


Notre prévision sur 12 mois à l'égard du dollar américain demeure optimiste, mais nous croyons qu'à court terme, cette monnaie pourrait passer par une zone de turbulences. Par exemple, il y a six mois, les investisseurs étaient exagérément pessimistes à l'égard du dollar américain. Aujourd'hui, certains indicateurs font état du scénario extrême opposé (figure 1) ; en d'autres termes, le billet vert serait suracheté. D'une part, nous sommes frappés par l'intensité de ces changements d'attitude, mais d'autre part, nous les voyons comme des occasions d'ajouter de la valeur à nos portefeuilles. Si nous prévoyons une baisse à court terme, ce n'est pas uniquement à cause de l'optimisme extrême à l'égard du dollar américain. En fait, les tendances en matière de taux de croissance économique relatifs et de taux d'intérêt figurent parmi les indicateurs les plus fiables pour déterminer les fluctuations des devises et nous donnent des raisons de croire que la progression du dollar fera une pause. Selon l'un des indicateurs que nous suivons, la progression des statistiques économiques au Canada, au Royaume-Uni et au Japon leur permet de rattraper les retards accumulés par rapport aux États-Unis (figure 2). Bien que ces économies connaissent une expansion plus lente que les États-Unis, leur croissance sera suffisamment rapide pour inciter leurs banques centrales à resserrer davantage leurs politiques monétaires. Les taux d'intérêt commencent justement à refléter cette réalité. L'écart entre les taux à 2 ans des États-Unis et du panier de ses principaux partenaires commerciaux devrait se resserrer. Il continuera à retenir l'attention en 2019, puisque les marchés prévoient que la Banque centrale européenne (BCE) haussera ses taux d'intérêt alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) semble proche de la fin de son cycle de relèvement de taux.

Nos prévisions tiennent également compte de divers autres éléments. Nous devons donc évaluer les effets de tous ces facteurs, tant positifs que négatifs. D'une part, l'aplatissement actuel de la courbe de rendement aux États-Unis (c'est-à-dire le resserrement de l'écart entre les taux obligataires à court terme et à long terme) est généralement très positif pour le billet vert. D'autre part, la monnaie pâtira du déficit budgétaire et du déficit du compte courant. Il existe un autre risque susceptible d'accroître la volatilité à court terme : les élections de mi-mandat aux États-Unis.

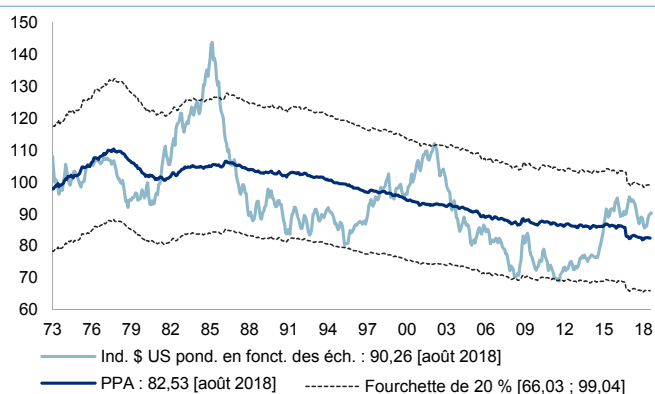
À long terme, nous maintenons toutefois notre thèse selon laquelle le dollar suit une tendance haussière sur plusieurs années et que le processus de plafonnement, à la fin de ce cycle, sera plus long et plus turbulent que par le passé.

Figure 2 : Indices de variation des données de Citibank



Sources : Citibank, Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Évaluation de la parité des pouvoirs d'achat en \$ US



Source : RBC GMA

Les alignements monétaires pourraient être marqués ou prolongés et, abstraction faite des degrés de surévaluation exagérés de 1985 et de 2002 (figure 3), nous devrions assister à un processus plus long que la moyenne, au cours duquel le dollar américain se hissera au-dessus de différentes monnaies à différents moments. C'est d'autant plus vrai que les autorités américaines sont sensibles à la valeur du dollar et pourraient limiter son appréciation.

Le renminbi

Depuis un an, les investisseurs surveillent davantage la Chine en raison des inquiétudes que suscitent le ralentissement de la croissance et les répercussions économiques des tarifs douaniers imposés par l'administration Trump. Ce n'est un secret pour personne : dans ce conflit commercial, les États-Unis ont plus de pouvoir que la Chine, puisqu'ils importent

davantage de produits chinois que la Chine n'importe de produits américains. Pour répliquer aux États-Unis, la Chine dispose de cartes autres que les tarifs douaniers, par exemple la restriction des exportations de terres rares ou l'imposition d'obstacles aux sociétés américaines présentes en Chine. Toutefois, la mesure la plus facile à appliquer pour la Chine serait de déprécier graduellement sa monnaie pour récupérer les avantages qu'elle a perdus à cause des tarifs douaniers américains. Depuis la fin juin, le renminbi pondéré en fonction des échanges a reculé de 6 %, un mouvement fort inhabituel pour une monnaie qui, en règle générale, évolue très lentement (figure 4). Selon une analyse simple, le renminbi devra perdre 3 % de plus pour compenser entièrement l'effet des tarifs douaniers proposés jusqu'à présent (figure 5). Les autorités chinoises ne confirment pas sur Twitter qu'elles utiliseront leur monnaie comme une arme de guerre, mais elles exercent un contrôle plus serré sur leur taux de change que les autres grands pays. Elles se méfient toutefois d'une trop grande dépréciation, de crainte que la déstabilisante fuite de capitaux que le pays a connue en 2015 ne se reproduise. Pour renouer avec la croissance qu'elle aura perdue en raison du conflit commercial avec les États-Unis, la Chine pourrait donc opter pour des mesures de relance budgétaire plutôt que monétaire.

Nous ne nous attendons pas à un nouvel épisode de sorties importantes de capitaux comparable à celui de 2015. La banque centrale chinoise a effectué un travail minutieux pour limiter les sorties de fonds et elle a arrêté la spéculation beaucoup plus rapidement que par le passé. Pour ce faire, elle a imposé des réserves obligatoires aux vendeurs à découvert et a rétabli des mesures pour ralentir les baisses. Il sera important de suivre de près la Banque populaire de Chine, puisque les communiqués et les interventions des autorités sont des indices révélateurs pour déterminer si le renminbi sert de marchandage dans les négociations commerciales.

L'euro

Durant la majeure partie de l'été, le cours de la monnaie est demeuré dans une fourchette étroite : entre 1,15 \$ US et 1,18 \$ US. C'est ce qui explique pourquoi le recul de l'euro à 1,13 \$ US vers la mi-août a tant attiré l'attention : il s'agirait de l'ascension finale des paris optimistes sur le dollar. Nous avons choisi de ne pas vendre d'euros à la fin de l'été en partie en raison de nos inquiétudes à court terme à l'égard

Figure 4 : Indice du RMB pondéré en fonction des échanges



Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 5 : Faiblesse du RMB et tarifs

		Avantage (en G\$ US)	
	Tarif douanier annoncé	É.-U.	CHINE
15 juin	Tarifs américains de 25 % sur 50 G\$ (34 + 16 G\$)	12,5	
16 juin	Riposte de la Chine : tarifs de 25 % sur 50 G\$		12,5
10 juillet	Menace des É.-U. : tarifs de 25 % sur 200 G\$	50	
3 août	Riposte de la Chine : 25 % sur 60 G\$		15
Juin-août	Recul de 6 % du RMB : incidence sur la balance commerciale nette de 390 G\$		23,4
		Total	62,5
		Un recul de 3 % du RMB permettrait d'atteindre l'équilibre	

Source : RBC GMA

du dollar américain et des perspectives graduellement prometteuses à l'égard de la monnaie européenne. Nous avons déjà parlé de l'excédent du compte courant de la région, une source de soutien à long terme de la monnaie. Un autre facteur positif pourrait pousser la BCE à délaissier sa politique conciliante : la hausse des salaires, qui selon divers paramètres, ont atteint leur rythme le plus rapide depuis 2013. La banque centrale pourrait donc accélérer ses hausses de taux d'intérêt vers la fin de l'an prochain. Nous croyons que 2019 sera l'année où les politiques monétaires relatives s'imposeront comme élément central de l'évolution des monnaies des marchés développés.

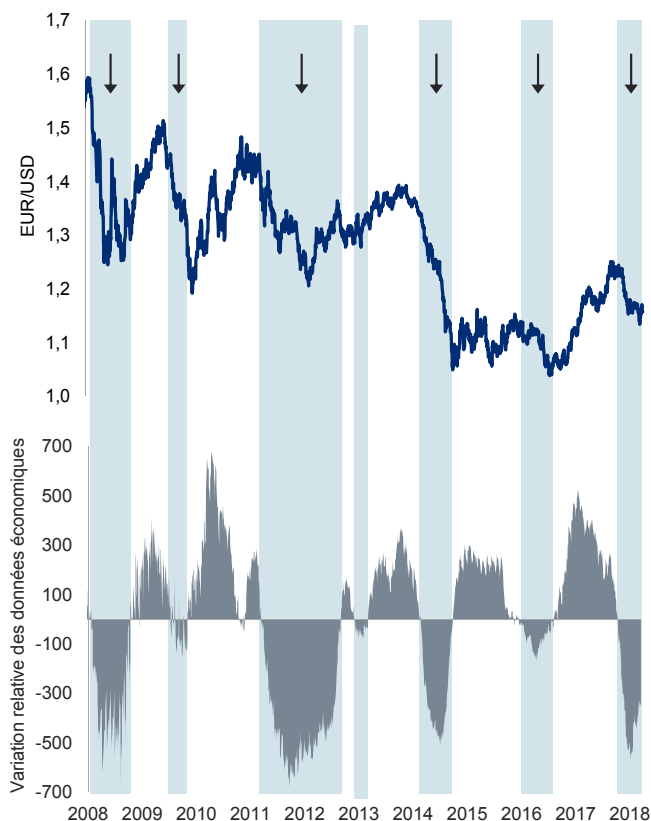
Cependant, la situation n'est pas entièrement rose dans la zone euro. Les marchés financiers doivent encore composer avec de grandes incertitudes suscitées par les tensions entre l'Italie et l'UE au sujet des dépenses budgétaires. Les taux des titres de créance italiens demeurent élevés après avoir bondi en mai. Par conséquent, la pression sur les banques italiennes pourrait être lourde de conséquences pour l'économie. Dans la zone euro en général, l'essor économique, qui est un indicateur fiable de l'évolution de l'euro (figure 6), est nettement plus faible que dans les autres marchés développés. Nous prévoyons qu'au cours de la prochaine année, l'euro produira un rendement total de 0 % et qu'il s'appréciera légèrement pour atteindre un cours près de 1,17 \$ US, effacé en grande partie par l'effet des taux d'intérêt négatifs.

Le yen

Nous prévoyons qu'au cours des 12 prochains mois, le yen surpassera les principales monnaies, y compris le dollar américain. En plus de présenter d'excellentes données fondamentales, le yen a tendance à bien se comporter dans des contextes macroéconomiques difficiles comme celui dans lequel nous nous trouvons présentement. Cette résilience est en partie attribuable à la bonne figure du compte courant du Japon (figure 7). Ses surplus s'élèvent à 4 % du PIB, une proportion qui est supérieure à celle des autres grands pays développés et qui contraste radicalement avec les importants déficits du Canada, des États-Unis et du Royaume-Uni. Le fait que les exportations du Japon sont continuellement supérieures à ses importations donne à penser que sa monnaie est sous-évaluée – une thèse appuyée par des paramètres de valorisation selon lesquels le yen figure parmi les monnaies les moins chères au monde (figure 8).

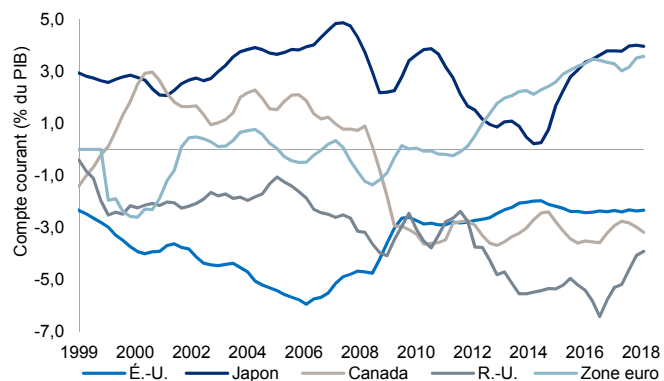
La résilience du yen découle également du solde positif du Japon au chapitre des investissements internationaux. En d'autres termes, la proportion d'actifs étrangers détenus par des Japonais est nettement supérieure à celle des actifs japonais détenus par des étrangers. En période de tensions sur les marchés, les investisseurs japonais atténuent le risque pour leurs portefeuilles en liquidant leurs actifs étrangers et en rapatriant les fonds sur les marchés intérieurs, qu'ils jugent plus sûrs. La figure 9 fait état des fluctuations

Figure 6 : Un euro stimulé par les données économiques



Sources : Citibank, Bloomberg, RBC GMA

Figure 7 : Soldes des comptes courants



Sources : Bloomberg, RBC GMA

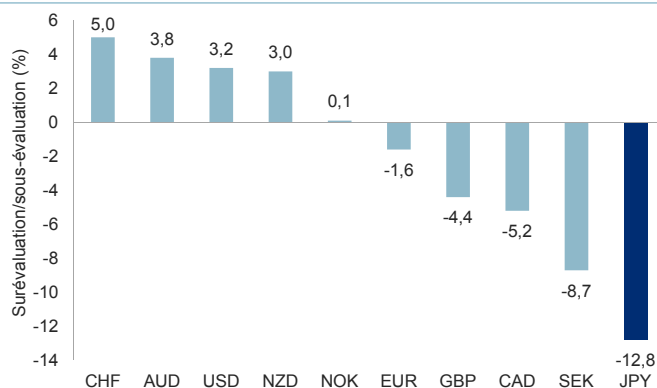
du yen au cours des périodes où l'indice S&P 500 a affiché sa meilleure et sa pire performance, et indique que la reprise du yen tend à être forte lorsque les actions reculent.

Les qualités qui font du yen une monnaie refuge sont particulièrement dignes d'intérêt en ce moment, compte tenu des incertitudes entourant les événements en Italie, le Brexit et le commerce mondial. Qui plus est, les dépréciations massives des monnaies de l'Argentine, du Venezuela et de la Turquie représentent une menace pour les actifs risqués à l'échelle mondiale. Pour le moment, nous ne notons pas de signe de contagion dans les banques mondiales exposées aux prêts en Turquie, mais la situation dans ce pays pourrait empirer. En effet, ses structures juridiques et politiques se sont considérablement détériorées et la consolidation des pouvoirs du président Erdogan a réduit l'efficacité de la banque centrale turque. Ce dernier n'est pas près de céder aux pressions des États-Unis pour faire rapatrier un pasteur américain détenu. Par conséquent, les déboires économiques de la Turquie pourraient s'aggraver en cas de nouvelles sanctions. Par ailleurs, nous prévoyons que le yen profitera davantage d'une éventuelle contagion des marchés émergents que toute autre monnaie des marchés développés. Notre prévision sur 12 mois table sur un cours de 102 yens par dollar.

La livre sterling

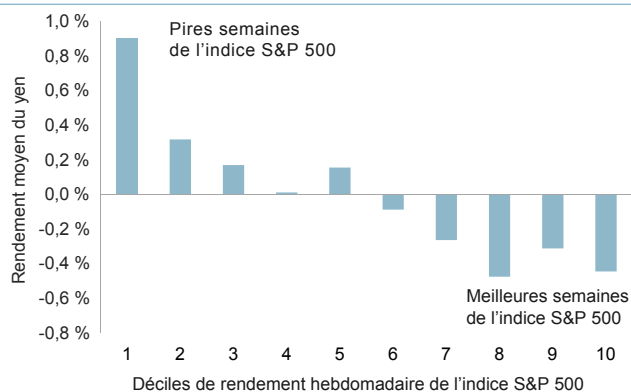
Nous prévoyons que la livre sterling sera à la traîne des principales monnaies des marchés développés pour deux grandes raisons. La première renvoie à un sujet que nous avons déjà abordé : les prévisions selon lesquelles la croissance économique du Royaume-Uni sera à la traîne de celle de ses pairs. À notre avis, le ralentissement de chacun des facteurs de croissance économique s'explique par des raisons valables : le resserrement budgétaire entraîne une baisse de l'apport des dépenses publiques, les entreprises mettent leurs investissements sur la glace en attendant le résultat des négociations sur le Brexit et, depuis plusieurs décennies, les exportations perdent graduellement du terrain à l'échelle mondiale. Ce sont les consommateurs qui semblent soutenir l'activité économique, non pas en raison d'une hausse de leurs revenus, mais grâce aux achats à crédit. Compte tenu de la dégringolade du taux d'épargne au Royaume-Uni, qui a atteint son niveau le plus bas en plusieurs décennies (figure 10), nous nous demandons

Figure 8 : Évaluation



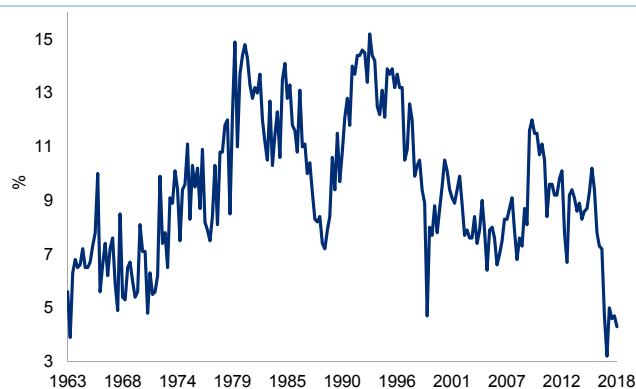
Nota : Moyenne de 3 modèles de la Deutsche Bank.
Sources : Deutsche Bank, RBC GMA

Figure 9 : Le yen affiche sa meilleure performance lorsque les actions reculent



Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 10 : Taux d'épargne du Royaume-Uni



Sources : ONS, RBC GMA

comment les dépenses de consommation peuvent persister, notamment dans un contexte où la croissance des prix des maisons ne dépasse plus les 10 % comme par le passé.

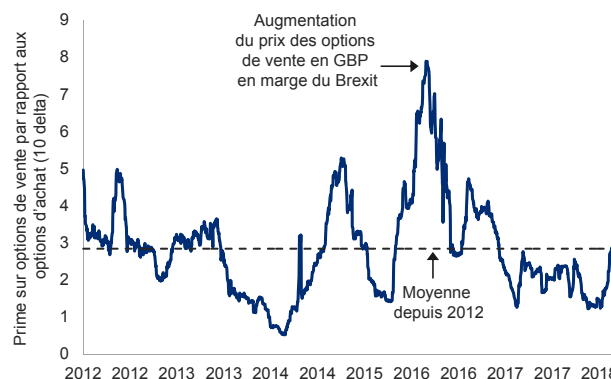
La deuxième raison qui explique notre prévision baissière à l'égard de la livre provient d'un sujet plus pressant. Le Royaume-Uni devra participer à des discussions extrêmement difficiles avec les négociateurs européens au sujet des prochains accords commerciaux avec l'Europe continentale. Même si la date limite officielle pour négocier un accord sur le Brexit n'est pas avant mars 2019, une certaine entente doit être prête plus rapidement, soit dès cet automne, pour donner le temps aux 27 pays membres de l'Union européenne de la ratifier. Les marchés des changes ont tendance à mettre de côté ces risques et à s'y pencher uniquement lorsqu'ils occupent le devant de la scène. Comme les marchés des options ne laissent entrevoir que des degrés normaux de risque de baisse (figure 11), nous croyons qu'en cas de panique, la livre disposera d'une grande marge de manœuvre pour se déprécier, avant de remonter pour atteindre un cours près de notre prévision sur 12 mois, qui est de 1,25 \$ US.

Le dollar canadien

Le Canada commence à manifester des signes de progrès économique. Au cours de la dernière année, ses termes de l'échange – la différence entre les prix des exportations et ceux des importations – ont légèrement augmenté grâce à la hausse des prix du pétrole brut. De plus, les prévisions de hausse de taux d'intérêt sont appuyées par la reprise des données économiques, l'indice des surprises économiques Citigroup ayant remonté vers les niveaux enregistrés en 2017 (figure 12). Qui plus est, les autorités fédérales commencent à démontrer qu'elles s'attaquent à un problème soulevé par plusieurs entreprises et investisseurs : le manque de compétitivité du Canada. En effet, les taxes sur le carbone ont été assouplies après avoir été contestées par le nouveau gouvernement de l'Ontario. De plus, les signes d'une possible baisse de l'impôt sur les sociétés ont calmé la grogne des entreprises canadiennes mécontentes de la récente baisse du taux d'imposition des sociétés aux États-Unis en dessous du seuil canadien.

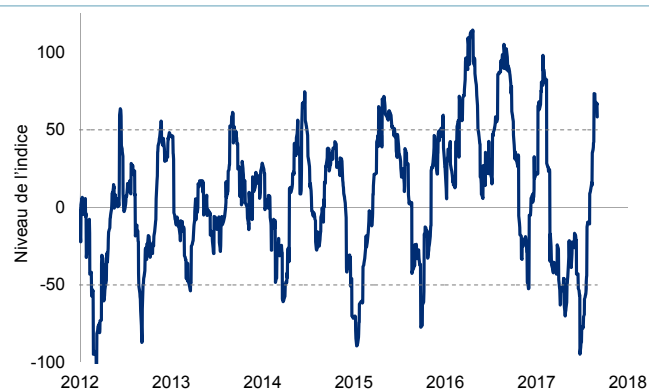
Malgré ces changements, le Canada n'est pas près de retrouver sa compétitivité, notamment parce que plusieurs de nos partenaires se sont donné pour priorité de protéger

Figure 11 : Primes sur options de vente en livres sterling



Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 12 : Indice des surprises économiques Citi – Canada



Sources : Citigroup, RBC GMA

leurs intérêts commerciaux. Les pourparlers récents entourant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) sont révélateurs à cet égard : les négociateurs canadiens ont été mis sur la touche alors que les États-Unis et le Mexique négociaient une entente bilatérale. La question de savoir si le Canada fera partie de cette entente repose sur les concessions que l'équipe de Justin Trudeau est prête à accorder. Compte tenu de sa piètre position de négociation, le Canada doit composer avec différentes options peu intéressantes. Baissera-t-il les bras en renonçant à une protection pour ses exploitants de fermes laitières ? Se verra-t-il imposer par les États-Unis des tarifs douaniers sur les automobiles, un geste qui serait extrêmement lourd de

conséquences sur le plan de l'économie ? Le premier ministre Trudeau fera-t-il une croix sur le chapitre 19, un mécanisme de règlement des différends qu'il a déclaré non négociable alors que le Mexique y a renoncé ?

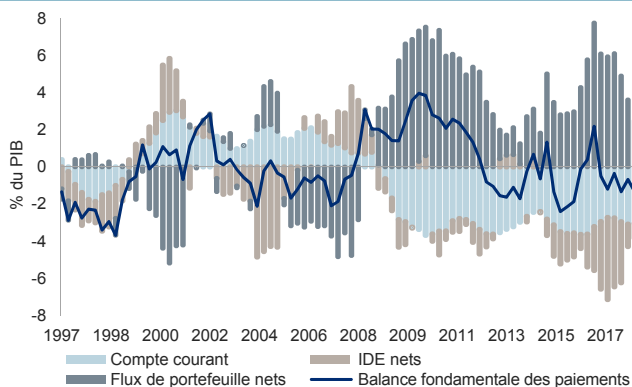
Peu importe le dénouement des négociations commerciales, nous prévoyons que le déficit du compte courant du Canada persistera. Celui-ci a atteint environ 3 % du PIB et nécessite un financement trimestriel de l'ordre de 15 milliards de dollars (figure 13). Jusqu'à présent, des intérêts étrangers ont été prêts à couvrir ce déficit en accordant des prêts aux administrations et aux entreprises canadiennes. Toutefois, pour rendre le solde des flux plus durable, le huard devra se déprécier davantage.

La prévision médiane du dollar canadien que suit Bloomberg, soit 1,24 \$ CA pour 1 \$ US (figure 14), ne cadre pas avec les risques liés aux négociations sur l'ALENA, notre conviction selon laquelle la hausse des taux d'intérêt sera moins importante que le prévoient les investisseurs et le problème constant que posent les sorties de fonds. Selon notre prévision sur 12 mois, le dollar canadien se négociera à 1,35 \$, mais il ne faut pas exclure la possibilité de le voir se rapprocher de 1,40 \$ en cas de repli des marchés.

Conclusion

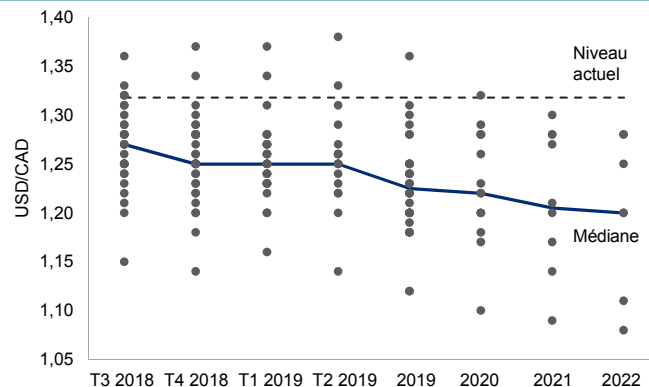
Le dollar américain a été porté par une multitude de facteurs : la croissance économique relative, des politiques monétaire et budgétaire favorables à la monnaie et la montée de l'aversion pour le risque posé par les marchés émergents. Les positions ont été rajustées en fonction de ces facteurs positifs. Parallèlement, la Chine semble avoir changé de cap dans sa politique monétaire en août, marquant une pause dans la dépréciation de sa devise et dans ses mesures d'assouplissement monétaire, et se réserve le droit d'utiliser sa politique budgétaire plus tard. Par conséquent, nous croyons que la probabilité de voir le dollar américain se déprécier au cours des prochains mois a augmenté. À long terme, nous prévoyons qu'au terme d'une reprise de sept ans, le billet vert connaîtra un processus de plafonnement prolongé, qui tient compte des inquiétudes suscitées par le Brexit, le ralentissement économique en Europe et les préoccupations persistantes sur la compétitivité du Canada. Nous prévoyons une dépréciation de la livre sterling, du dollar canadien et de l'euro, mais continuons de tableur sur la vigueur du yen, monnaie plus résiliente, au cours de la prochaine année.

Figure 13 : Balance fondamentale des paiements du Canada



Sources : Statistique Canada, RBC GMA

Figure 14 : Prévisions des banques d'investissement pour le taux USD/CAD



Sources : Bloomberg, 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 aux investisseurs professionnels et institutionnels et aux grossistes. Il ne vise pas les investisseurs du secteur détail. RBC Investment Management (Asia) Limited 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.

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 septembre 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.