



Le 11 mai 2020



**Stuart Morrow**  
Vice-président et chef  
Placements  
RBC Phillips, Hager & North  
Services-conseils en placements inc.

## Or, actions et marchés baissiers

Depuis que l'épidémie de COVID-19 a éclaté voilà quelques mois, je reçois sans cesse des questions sur l'or. Il n'y a pas lieu de s'en étonner puisque l'or est traditionnellement perçu comme une « valeur refuge » en temps de crise, quand les autres types d'actifs sont sous pression. Les marchés boursiers et obligataires sont naturellement aux prises avec une forte volatilité depuis le début de l'année. Autre facteur favorable au prix de l'or : à l'échelle de la planète, les gouvernements et les banques centrales ont pris d'importantes mesures monétaires et budgétaires qui ont poussé les taux d'intérêt encore plus bas après la prise en compte de l'inflation. Au sein de l'économie moderne, l'importance de l'or s'explique par le fait qu'il a réussi à préserver la richesse de milliers de générations. On ne peut pas en dire autant de toutes les monnaies papier.



L'or sert habituellement de « couverture » dans les portefeuilles de placement. Il a toujours affiché une certaine stabilité, alors que les actions, par exemple, sont plus volatiles. L'or est considéré comme un instrument de gestion du risque, qui aide à composer avec la volatilité des portefeuilles à long terme, et constitue la couverture par excellence des placements contre l'inflation. La gestion du risque peut aussi être assurée à l'aide de dérivés, comme les options pour contrer le risque de baisse des actions, d'obligations ou de liquidités. Tout comme les actions et les obligations, l'or n'est toutefois pas un placement infaillible. Son prix varie en fonction de facteurs sous-jacents liés

à l'offre et à la demande. Qui plus est, une fois déduits les frais d'opération, d'assurance et d'entreposage (dans le cas de l'or physique), les rendements nets peuvent s'avérer plus faibles que ne le laisse croire le prix annoncé.

Dans ce numéro de *Selon Stuart*, nous examinons le rendement de l'or dans différentes conjonctures : périodes d'inflation et de déflation, marchés baissiers, rebonds momentanés durant des marchés baissiers et épisodes de grande volatilité durant des marchés haussiers. Soyons clairs, nous ne recommandons pas d'anticiper le marché ; notre philosophie de placement est plutôt fondée sur

Suite à la page 2

## Or, actions et marchés baissiers

Suite de la page 1

l'investissement à long terme. Nous ne formulons donc aucun avis sur le moment le plus propice à l'achat ou à la vente d'or. Chaque investisseur doit tenir compte de sa situation personnelle, de sa tolérance au risque, de sa capacité à prendre des risques et de ses objectifs de placement, afin de déterminer la pondération appropriée en or ainsi que le ou les instruments de placement à employer dans son portefeuille. Dans le numéro du 16 avril 2020, intitulé *Le défi de la liquidité*, nous avons examiné les risques liés à la liquidité. Chaque placement en or comporte un certain risque de liquidité, dont nous parlerons en détail dans cet article.

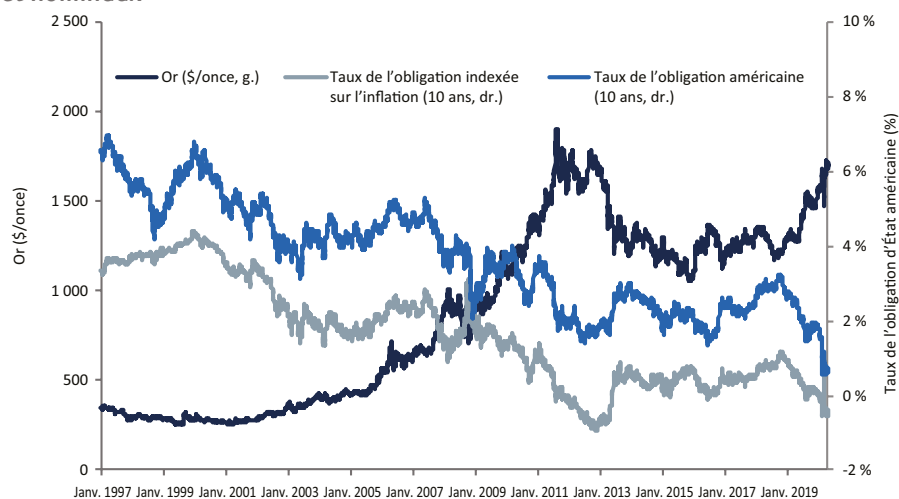
### En résumé :

- L'or offre habituellement une protection efficace contre l'inflation dans les portefeuilles.
- L'or se comporte assez mal en période de désinflation.
- L'or peut dépasser les attentes en période de déflation.
- Pendant les marchés baissiers, l'or a offert une couverture satisfaisante pour les actions, mais son rendement est inférieur à celui des actions lors de rebonds des marchés baissiers.
- Dans le cadre de marchés haussiers, l'or fait belle figure par rapport aux actions quand une grande incertitude règne sur l'économie ou les marchés financiers, mais il tire de l'arrière durant d'autres périodes.
- On note actuellement un regain d'intérêt pour les placements en or, étant donné la forte volatilité engendrée par le ralentissement économique, voire la récession, découlant de l'épidémie et de la quête de « valeurs refuges ».
- Vous pouvez investir dans l'or de différentes manières, de l'or physique à l'or papier, en passant par des instruments électroniques. Chaque option comporte des avantages et des risques, comme l'expose l'article qui suit.

### Inflation, déflation et désinflation – quelles sont les conditions favorables à l'or, et pourquoi ?

**Inflation :** La plupart des investisseurs comprennent que l'or peut servir de couverture contre l'inflation d'après

Figure 1 : Comparaison entre le prix de l'or et les taux obligataires réels et nominaux



Source : Recherche, RBC Marchés des Capitaux ; reproduction autorisée. Au 30 avril 2020. Date de la publication de RBC Marchés des Capitaux : 6 mai 2020. Données quotidiennes du 30 janvier 1997 au 30 avril 2020. Ici, le prix de l'or est indiqué en dollars américains et il est représenté par le prix de l'or à la LBMA (« référence »), propriété de la London Bullion Market Association (LBMA) et de la ICE Benchmark Administration (IBA), qui fournissent la plateforme de vente aux enchères et la méthodologie, et se chargent de l'administration et de la gouvernance globales du prix de l'or à la LBMA. La LBMA fixe le cours de l'or deux fois par jour, à 10 h 30 et à 15 h (heure de Londres, R.-U.) lors d'enchères gérées et administrées de façon indépendante par la ICE Benchmark Administration (IBA). Le prix est fixé en dollars américains par once troy d'or fin. Le marché des contrats à terme établit le prix de l'once d'or (appelé « cours au comptant ») chaque minute des jours de négociation. Comme la transformation de l'or en une forme précise et pour l'envoyer à un courtier demande du temps et des efforts, les monnaies facturent des frais supplémentaires lorsqu'elles vendent leurs produits à des courtiers en métaux précieux. Ces courtiers ajoutent, à leur tour, leur propre marge. Le prix total en sus de la valeur au comptant que l'on paie en magasin est appelé « surcharge ». Taux de l'obligation du Trésor à 10 ans indexée sur l'inflation et titre indexé sur l'inflation à 10 ans, à échéance constante, non désaisonnalisé. L'obligation d'État américaine à 10 ans représente le taux quotidien de l'obligation du Trésor du gouvernement américain à 10 ans.

l'appréciation des cours observée durant la période de forte inflation des années 1970. Il est donc assez simple d'expliquer les avantages de l'or en période inflationniste. L'or s'apprécie quand les taux d'intérêt fléchissent (figure 1) ou lorsque le dollar américain recule par rapport à d'autres devises ; plusieurs facteurs peuvent causer ces deux phénomènes. En prévision d'une hausse de l'inflation, la demande de placements en or des investisseurs augmente afin de protéger leur pouvoir d'achat, tandis que les monnaies papier se déprécient.

**Déflation :** À l'heure actuelle, on craint davantage la déflation que l'inflation. Il y a déflation quand les prix des actifs et des biens de consommation diminuent. Elle peut sembler avantageuse pour les consommateurs, mais une déflation généralisée est causée par une baisse à long terme de la demande, ce qui a sans doute transformé la récession de 1929 en Grande Dépression.

Comment l'or se comporte-t-il en contexte déflationniste ? Il existe malheureusement peu de données à examiner pour connaître les effets de la déflation sur le pouvoir d'achat de l'or. Durant la seule période

prolongée de déflation mondiale, c'est-à-dire la Grande Dépression des années 1930, le cours de l'or était fixe, puisque la plupart des pays avaient recours à l'étalon-or. Par conséquent, il est difficile d'analyser la demande d'or à cette époque. Nous devons donc reconnaître que personne ne sait avec certitude comment se comporterait l'or dans un scénario déflationniste.

Une théorie soutient que la demande d'or se maintiendrait par rapport à la monnaie papier dans un scénario de dépression ou de récession déflationniste prolongées. À mesure que la masse monétaire augmente et que les préoccupations relatives à l'endettement grandissent, les investisseurs peuvent craindre une dévaluation de la monnaie papier et rechercher des actifs de remplacement, comme l'or. En outre, les inquiétudes relatives aux risques de solvabilité et de contrepartie des institutions financières – et même du gouvernement – peuvent stimuler la demande de solutions de remplacement aux monnaies papier (c.-à-d. or et éventuellement argent, et autres biens réels, comme des biens immobiliers et des infrastructures).

## Or, actions et marchés baissiers

Suite de la page 2

### Parlons à présent de la désinflation.

Il ne faut pas confondre désinflation et déflation. La désinflation est un recul du taux d'inflation : celui-ci peut rester positif, mais il diminue avec le temps. L'or brille seulement quand l'inflation est élevée et qu'elle s'accélère. Le marché est toujours tourné vers l'avenir. Par conséquent, en présence d'inflation élevée, mais décroissante, les investisseurs sont moins susceptibles de perdre confiance en une monnaie fiduciaire, de sorte que la demande d'or a tendance à fléchir. Il y a eu une période durant laquelle la désinflation a eu une incidence sur les prix de l'or. Il s'agit assurément de la plus connue de l'histoire moderne des États-Unis. C'est à ce moment-là que Paul Volcker a accédé au poste de président de la Réserve fédérale, en 1979, avec le mandat de juguler l'inflation. Aux États-Unis, l'inflation a atteint un sommet à 14,8 % en mars 1980, avant de tomber en dessous de 3 % en 1983 alors que la Réserve fédérale a relevé le taux des fonds fédéraux, qui se sont établis en moyenne à 11,2 % en 1979 pour culminer à 20 % en juin 1981. Il s'en est suivi une désinflation, une récession et un marché baissier, et étrangement, l'or a produit des rendements inférieurs à ceux des actions durant une période de volatilité accrue.

### Marchés baissiers, rebonds des marchés baissiers : comparaison historique de l'or et des actions

En août 1971, quand Richard Nixon a mis fin à la convertibilité du dollar américain en or, le prix était d'environ 40 \$ US l'once. Aujourd'hui, il frôle 1 700 \$ US l'once, ce qui représente un rendement composé annuellement de 8 % pour la période écoulée depuis.

La figure 2 présente le détail des rendements historiques de l'or pour chaque décennie, soit une période de détention de 10 ans seulement. De toute évidence, durant la période de forte inflation des années 1970, les placements en or ont produit des rendements généraux, grâce à un taux de croissance annuel composé sur 10 ans de 31 %. Dans le contexte désinflationniste des années 1980, décrit précédemment, les rendements positifs des années 1970 n'étaient plus possibles. Ce n'est qu'au début de ce

siècle, lors de la crise financière de 2008, que l'or a de nouveau dégagé un rendement positif. En ce qui concerne les rendements enregistrés au cours des 50 dernières années, la première partie de la période semble être celle qui a le plus compté.

Durant les 50 dernières années, les placements aurifères ont obtenu un bon rendement relativement aux actions (figure 3), avec un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 8 %, comparativement à 7,1 % pour l'appréciation des cours de l'indice S&P 500. Pourtant, si nous

tenons compte du risque, selon la volatilité annualisée, ou écart type, indiquée dans les deux dernières colonnes du tableau, le rendement ajusté au risque des actions pour les 50 dernières années était plus élevé que celui de l'or. Comme le montre la figure 3, l'horizon de placement, ou point de départ, a eu une incidence dans la comparaison des rendements des actions et de l'or. Rétrospectivement, tout devient évident, ce qui semble indiquer qu'il est à tout le moins très difficile d'anticiper le marché.

Figure 2 : Placement en or au cours des cinq dernières décennies

Décennie de rendement	Date d'achat	Date de vente	Prix d'achat	Prix de vente	TCAC
1970	1 <sup>er</sup> janv. 1970	1 <sup>er</sup> janv. 1980	34,99 \$	717,00 \$	35 %
1980	1 <sup>er</sup> janv. 1980	1 <sup>er</sup> janv. 1990	717,00 \$	420,75 \$	-5 %
1990	1 <sup>er</sup> janv. 1990	1 <sup>er</sup> janv. 2000	420,75 \$	285,90 \$	-4 %
2000	1 <sup>er</sup> janv. 2000	1 <sup>er</sup> janv. 2010	285,90 \$	1 094,75 \$	0,14 %
2010	1 <sup>er</sup> janv. 2010	1 <sup>er</sup> janv. 2020	1 094,75 \$	1 580,10 \$	4 %

Sources : RBC PH&N Services-conseils en placements et FactSet. Au 30 avril 2020. Dans ce tableau, les rendements sont indiqués en dollars américains et ils représentent le taux de croissance annuel composé (TCAC). Le tableau ne comprend pas les frais d'opération, les frais de gestion des placements ni les taxes, et ne tient pas compte des frais d'entreposage et d'assurance de l'or. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. Les prix de l'or sont indiqués en dollars américains et ils sont représentés par le prix de l'or à la LBMA (« référence »), propriété de la London Bullion Market Association (LBMA) et de la ICE Benchmark Administration (IBA), qui fournissent la plateforme de vente aux enchères et la méthodologie, et se chargent de l'administration et de la gouvernance globales du prix de l'or à la LBMA. La LBMA fixe le cours de l'or deux fois par jour, à 10 h 30 et à 15 h (heure de Londres, R.-U.) lors d'enchères gérées et administrées de façon indépendante par la ICE Benchmark Administration (IBA). Le prix est fixé en dollars américains par once troy d'or fin. Le marché des contrats à terme établit le prix de l'once d'or (appelé « cours au comptant ») chaque minute des jours de négociation. Comme la transformation de l'or en une forme précise et pour l'envoyer à un courtier demande du temps et des efforts, les monnaies facturent des frais supplémentaires lorsqu'elles vendent leurs produits à des courtiers en métaux précieux. Ces courtiers ajoutent, à leur tour, leur propre marge. Le prix total en sus de la valeur au comptant que l'on paie en magasin est appelé « surcharge ».

Figure 3 : Rendement et risque pour l'or et les actions au cours des dernières décennies

Placement (début d'année)	Période de détention (ans)	Or (cours au comptant en \$ US)	Actions américaines (S&P500)	TCAC des rendements (%)			Volatilité annualisée (écart type)	
				OR	ACTIONS	Différence (or moins les actions)	OR	ACTIONS
1970	50,3	35,08	93,00	8,0 %	7,1 %	0,9 %	19,7 %	17,2 %
1975	45,3	175,00	70,23	5,1 %	8,6 %	-3,4 %	19,3 %	17,4 %
1980	40,3	559,50	105,76	2,8 %	8,6 %	-5,8 %	18,9 %	17,9 %
1985	35,3	305,50	165,37	5,0 %	8,5 %	-3,5 %	15,8 %	18,3 %
1990	30,3	399,00	359,69	4,9 %	7,1 %	-2,2 %	15,8 %	18,2 %
1995	25,3	380,90	459,11	6,1 %	7,6 %	-1,5 %	16,4 %	19,2 %
2000	20,3	281,50	1 455,22	9,3 %	3,5 %	5,8 %	17,4 %	19,9 %
2005	15,3	427,75	1 202,08	9,4 %	5,9 %	3,5 %	18,2 %	19,8 %
2010	10,3	1 121,50	1 132,99	4,1 %	9,6 %	-5,4 %	15,9 %	17,4 %
2015	5,3	1 172,00	2 058,20	7,3 %	6,7 %	0,5 %	13,7 %	18,6 %

Sources : RBC PH&N Services-conseils en placements et FactSet, au 30 avril 2020. Dans ce tableau, les rendements sont indiqués en dollars américains, ne comprennent pas les dividendes (pour les actions du S&P 500) et représentent le taux de croissance annuel composé (TCAC). Le nombre de jours représente le nombre de jours de bourse écoulés entre le début et la fin de l'épisode. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Le tableau ne comprend pas les frais d'opération, les frais de gestion des placements ni les taxes, et ne tient pas compte des frais d'entreposage et d'assurance de l'or. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. L'indice S&P 500 comprend 500 sociétés des principaux secteurs de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines. Ici, le prix de l'or est indiqué en dollars américains et il est représenté par le prix de l'or à la LBMA (« référence »), propriété de la London Bullion Market Association (LBMA) et de la ICE Benchmark Administration (IBA), qui fournissent la plateforme de vente aux enchères et la méthodologie, et se chargent de l'administration et de la gouvernance globales du prix de l'or à la LBMA. La LBMA fixe le cours de l'or deux fois par jour, à 10 h 30 et à 15 h (heure de Londres, R.-U.) lors d'enchères gérées et administrées de façon indépendante par la ICE Benchmark Administration (IBA). Le prix est fixé en dollars américains par once troy d'or fin. Le marché des contrats à terme établit le prix de l'once d'or (appelé « cours au comptant ») chaque minute des jours de négociation. Comme la transformation de l'or en une forme précise et pour l'envoyer à un courtier demande du temps et des efforts, les monnaies facturent des frais supplémentaires lorsqu'elles vendent leurs produits à des courtiers en métaux précieux. Ces courtiers ajoutent, à leur tour, leur propre marge. Le prix total en sus de la valeur au comptant que l'on paie en magasin est appelé « surcharge ». La volatilité annualisée a été calculée en fonction des rendements quotidiens, en dollars américains, et annualisée selon le nombre de jours de négociation d'une année donnée. L'écart type mesure l'ampleur de la variation ou de la dispersion d'un ensemble de valeurs. Un écart type faible signifie que les valeurs se situent plutôt près de la moyenne de l'ensemble, alors qu'un écart type élevé indique que les valeurs s'étendent sur une gamme plus large.

## Or, actions et marchés baissiers

Suite de la page 3

Dans la figure 4, nous avons analysé le rendement de l'or par rapport à celui des actions lors de chaque marché baissier survenu depuis les années 1970. Nous avons constaté que par rapport aux actions, l'or avait bien joué son rôle de « valeur refuge » durant tous les marchés baissiers, à l'exception de celui de 1980-1982. Ce marché baissier prolongé (630 jours) a eu lieu pendant une période de désinflation qui, comme nous l'avons vu plus tôt, crée des conditions où l'or n'est pas toujours à la hauteur de sa réputation de valeur refuge. Dans ce type de contexte, la demande d'or décline parallèlement au taux d'inflation.

Dans la figure 5, nous analysons le rendement de l'or par rapport à celui d'actions lors des périodes de forte volatilité boursière. Pour la dernière période, qui correspond à la crise de la COVID, nous nous sommes intéressés au recul du marché du sommet jusqu'au creux atteint récemment. Comme vous pouvez le constater, alors que les actions ont perdu 33,9 % entre le sommet et le creux, l'or est resté stable et a même gagné 8,2 %, soit un écart de rendement de 42,2 %.

Nous avons aussi analysé les épisodes de grande volatilité lors du dernier marché haussier afin de comparer le

rendement de l'or à celui des actions. Comme prévu, chaque fois que les marchés financiers étaient agités ou que la situation géopolitique était tendue, la valeur de l'or est restée stable par rapport aux actions. Dans la plupart des cas, les rendements relatifs bruts ont été plutôt impressionnants. Notons également que ces périodes ont été assez brèves, généralement, de moins d'un an. Cela prouve encore une fois qu'il est, au mieux, difficile d'anticiper le marché. Lors des brèves périodes de volatilité élevée, l'or peut offrir une certaine protection contre le risque de pertes en capital. Plutôt que d'anticiper le marché, on peut affecter à l'or une

Figure 4 : L'or et les actions durant les marchés baissiers et les rebonds temporaires

Marché	Début	Fin	Durée (jours)	Actions américaines (S&P500)	Or (cours au comptant, USD)	Or et actions américaines
<b>Marché baissier</b>	<b>Nov. 1968</b>	<b>Mai 1970</b>	<b>543</b>	<b>-36,1 %</b>	<b>-8,4 %</b>	<b>27,6 %</b>
Rebond lors du marché baissier	27 févr. 1969	19 mai 1969	81	7,0 %	2,8 %	-4,2 %
<b>Marché baissier</b>	<b>Janv. 1973</b>	<b>Oct. 1974</b>	<b>630</b>	<b>-48,2 %</b>	<b>139,2 %</b>	<b>187,5 %</b>
Rebond lors du marché baissier	21 août 1973	28 oct. 1973	68	10,4 %	-16,6 %	-27,0 %
Rebond lors du marché baissier	11 févr. 1974	16 mars 1974	33	9,5 %	20,7 %	11,2 %
<b>Marché baissier</b>	<b>Nov. 1980</b>	<b>Août 1982</b>	<b>622</b>	<b>-27,1 %</b>	<b>-35,8 %</b>	<b>-8,6 %</b>
Rebond lors du marché baissier	16 févr. 1981	25 mars 1981	37	8,0 %	7,7 %	-0,2 %
Rebond lors du marché baissier	25 sept. 1981	1 <sup>er</sup> déc. 1981	67	11,8 %	-10,7 %	-22,5 %
Rebond lors du marché baissier	8 mars 1982	26 avr. 1982	49	11,1 %	8,0 %	-3,1 %
<b>Marché baissier</b>	<b>Août 1987</b>	<b>Déc. 1987</b>	<b>101</b>	<b>-33,5 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>35,9 %</b>
Rebond lors du marché baissier	19 oct. 1987	21 oct. 1987	2	14,9 %	3,4 %	-11,5 %
Marché baissier	Mars 2000	Oct. 2002	929	-49,1 %	9,8 %	59,0 %
Rebond lors du marché baissier	12 oct. 2000	7 nov. 2000	26	7,7 %	-3,1 %	-10,8 %
Rebond lors du marché baissier	20 déc. 2000	1 <sup>er</sup> févr. 2001	43	8,6 %	-1,8 %	-10,4 %
Rebond lors du marché baissier	3 avr. 2001	22 mai 2001	49	18,3 %	10,5 %	-7,8 %
Rebond lors du marché baissier	21 sept. 2001	7 déc. 2001	77	19,9 %	-6,3 %	-26,2 %
Rebond lors du marché baissier	21 févr. 2002	12 mars 2002	19	7,8 %	0,5 %	-7,3 %
Rebond lors du marché baissier	23 juill. 2002	22 août 2002	30	20,7 %	-4,5 %	-25,2 %
<b>Marché baissier</b>	<b>Oct. 2007</b>	<b>Mars 2009</b>	<b>517</b>	<b>-56,8 %</b>	<b>24,4 %</b>	<b>81,2 %</b>
Rebond lors du marché baissier	17 sept. 2008	19 sept. 2008	2	8,5 %	6,9 %	-1,6 %
Rebond lors du marché baissier	27 oct. 2008	4 nov. 2008	8	18,5 %	1,5 %	-17,0 %
Rebond lors du marché baissier	20 nov. 2008	31 déc. 2008	41	20,0 %	17,9 %	-2,2 %
<b>Marché baissier</b>	<b>Févr. 2020</b>					
Rebond lors du marché baissier	23 mars 2020	30 avr. 2020	29	31,4 %	11,6 %	-19,8 %
<b>Moyenne (rebonds lors d'un marché baissier)</b>			<b>43</b>	<b>12,2 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>-9,3 %</b>
<b>Moyenne (marchés baissiers)</b>			<b>557</b>	<b>-41,8 %</b>	<b>22,0 %</b>	<b>63,8 %</b>

Sources : RBC PH&M Investment Counsel, FactSet et Credit Suisse LLC. Utilisé avec autorisation. Au 30 avril 2020. Dans ce tableau, les rendements sont indiqués en dollars américains, ne comprennent pas les dividendes (pour les actions du S&P 500) et ne sont pas des taux de croissance annuels composés (TCAC). Le nombre de jours représente le nombre de jours de bourse écoulés entre le début et la fin de l'épisode. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Le tableau ne comprend pas les frais d'opération, les frais de gestion des placements ni les taxes, et ne tient pas compte des frais d'entreposage et d'assurance de l'or. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines. Ici, le prix de l'or est indiqué en dollars américains et il est représenté par le prix de l'or à la LBMA (« référence »), propriété de la London Bullion Market Association (LBMA) et de la ICE Benchmark Administration (IBA), qui fournissent la plateforme de vente aux enchères et la méthodologie, et se chargent de l'administration et de la gouvernance globales du prix de l'or à la LBMA. La LBMA fixe le cours de l'or deux fois par jour, à 10 h 30 et à 15 h (heure de Londres, R.-U.) lors d'enchères gérées et administrées de façon indépendante par la ICE Benchmark Administration (IBA). Le prix est fixé en dollars américains par once troy d'or fin. Le marché des contrats à terme établit le prix de l'once d'or (appelé « cours au comptant ») chaque minute des jours de négociation. Comme la transformation de l'or en une forme précise et pour l'envoyer à un courtier demande du temps et des efforts, les monnaies facturent des frais supplémentaires lorsqu'elles vendent leurs produits à des courtiers en métaux précieux. Ces courtiers ajoutent, à leur tour, leur propre marge. Le prix total en sus de la valeur au comptant que l'on paie en magasin est appelé « surcharge ».

## Or, actions et marchés baissiers

Suite de la page 4

modeste portion de son portefeuille et en réévaluer la pondération à intervalles réguliers de plusieurs années. Ces placements doivent concilier le besoin de liquidité du portefeuille et le besoin de protection contre les baisses (limiter la volatilité) ; ils peuvent aussi être effectués pour d'autres raisons (dont nous discuterons plus loin).

### Protection en cas de récession ou de dépression prolongée : une raison potentielle d'ajouter l'or à son portefeuille

L'expansion du bilan des banques centrales, en particulier celui de la Réserve fédérale américaine, à la suite de l'émission de titres de créance pour répondre à la crise de la COVID-19 (figure 6) a récemment stimulé la demande de placements aurifères. Au fil du temps, le bilan de la Réserve fédérale a augmenté ou diminué, tandis que l'or demeure plus rare que d'autres actifs financiers (on ne peut imprimer de l'or). Pendant la crise financière de 2007-2008 et la récession qui l'a suivie, l'actif total a connu une importante augmentation, passant de 870 milliards de dollars en août 2007 à 4 500 milliards de dollars au début de 2015. Puis, la Réserve fédérale ayant entrepris de normaliser son bilan d'octobre 2017 à août 2019, l'actif total a chuté sous les 3 800 milliards de dollars. Au début du mois de septembre 2019, l'actif total a commencé à augmenter et a atteint maintenant 6 700 milliards de dollars.

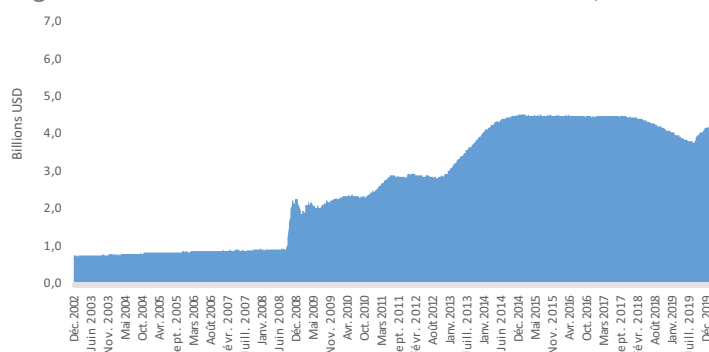
Parallèlement à l'augmentation du bilan de la Réserve fédérale, afin d'appuyer les marchés financiers et les sociétés, un grand nombre de titres de créance en circulation génèrent des rendements en revenu négatifs (figure 7). Autrement dit, les acheteurs qui conservent ces titres jusqu'à leur échéance sont assurés de subir une perte. Il existe des acheteurs pour ces titres, qui sont moins préoccupés par la possibilité de réaliser des pertes au moment de l'achat. Selon RBC Gestion mondiale d'actifs, la faiblesse des taux d'intérêt pourrait persister, à cause de la mollesse de la croissance économique, du vieillissement de la population, de la stabilité actuelle de l'inflation, qui est due aux tendances en matière de mondialisation et d'automatisation, de la pénurie, plutôt que de l'excès, à l'échelle mondiale de titres de créance

## Graphique 5 : L'or et les actions lors d'autres périodes de volatilité des marchés

AUTRES PÉRIODES DE VOLATILITÉ ÉLEVÉE			
Crise de la COVID-19	Or (cours au comptant, USD)	Actions américaines (S&P500)	Différence (or moins S&P500)
19 février 2020	1 604,20	3 386,15	
23 mars 2020	1 736,25	2 237,40	
Variation des cours	8,2 %	-33,9 %	42,2 %
Guerre commerciale É.-U./Chine ; FOMC en mode automatique			
1 <sup>er</sup> septembre 2018	1 187,25	2 896,72	
4 janvier 2019	1 279,90	2 531,94	
Variation des cours	7,8 %	-12,6 %	20,4 %
Chine : dévaluation du RMB (guerre des devises)			
11 août 2015	1 108,25	2 084,07	
8 février 2016	1 193,25	1 853,44	
Variation des cours	7,7 %	-11,1 %	18,7 %
Baisse de la cote de solvabilité du gouvernement américain			
18 avril 2011	1 493,00	1 324,46	
2 août 2011	1 637,75	1 254,05	
Variation des cours	9,7 %	-5,3 %	15,0 %
Crise de la dette européenne			
4 janvier 2010	1 121,50	1 132,99	
26 juillet 2012	1 618,00	1 360,02	
Variation des cours	44,3 %	20,0 %	24,2 %
Crise du fonds Long-Term Capital Management			
1 <sup>er</sup> août 1998	286,15	1 112,44	
23 septembre 1998	288,90	1 066,09	
Variation des cours	1,0 %	-4,2 %	5,1 %

Sources : RBC PH&N Investment Counsel et FactSet. Au 30 avril 2020. Dans ce tableau, les rendements sont indiqués en dollars américains, ne comprennent pas les dividendes (pour les actions du S&P 500) et ne sont pas des taux de croissance annuels composés (TCAC). Le nombre de jours représente le nombre de jours de bourse écoulés entre le début et la fin de l'épisode. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Le tableau ne comprend pas les frais d'opération, les frais de gestion des placements ni les taxes, et ne tient pas compte des frais d'entreposage et d'assurance de l'or. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines. Ici, le prix de l'or est indiqué en dollars américains et il est représenté par le prix de l'or à la LBMA (« référence »), propriété de la London Bullion Market Association (LBMA) et de la ICE Benchmark Administration (IBA), qui fournissent la plateforme de vente aux enchères et la méthodologie, et se chargent de l'administration et de la gouvernance globales du prix de l'or à la LBMA. La LBMA fixe le cours de l'or deux fois par jour, à 10 h 30 et à 15 h (heure de Londres, R.-U.) lors d'enchères gérées et administrées de façon indépendante par la ICE Benchmark Administration (IBA). Le prix est fixé en dollars américains par once troy d'or fin. Le marché des contrats à terme établit le prix de l'once d'or (appelé « cours au comptant ») chaque minute des jours de négociation. Comme la transformation de l'or en une forme précise et pour l'envoyer à un courtier demande du temps et des efforts, les monnaies facturent des frais supplémentaires lorsqu'elles vendent leurs produits à des courtiers en métaux précieux. Ces courtiers ajoutent, à leur tour, leur propre marge. Le prix total en sus de la valeur au comptant que l'on paie en magasin est appelé « surcharge ». Événements décrits dans le tableau : Guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ; FOMC en mode automatique – période du 1<sup>er</sup> septembre au 24 décembre 2018, caractérisée par de fortes tensions entre les responsables américains et chinois et une volatilité boursière élevée, qui a pris fin aux alentours du 4 janvier 2019 lorsque le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a fait marche arrière par rapport aux déclarations sur le « mode automatique » du FOMC, en indiquant qu'il n'existait pas de trajectoire prédéfinie pour hausser les taux d'intérêt et ajuster le bilan. Chine : dévaluation du RMB – période du 11 août 2015 au 8 février 2016, caractérisée par une forte volatilité des marchés financiers et durant laquelle la Banque populaire de Chine a surpris les marchés en dévaluant le yuan renminbi (RMB) trois fois de suite, lui retirant ainsi 3 % de sa valeur. Au mois de février 2016, la monnaie avait retrouvé sa valeur d'avant le mois d'août 2015. Baisse de la cote de solvabilité du gouvernement américain – Le 18 avril 2011, l'agence de notation américaine S&P a, pour la première fois depuis sa création en 1860, attribué une note « Perspectives négatives » à la cote AAA (meilleure qualité) des titres de créance d'État américains en indiquant qu'il y avait une chance sur trois qu'elle abaisse purement et simplement cette cote au cours des deux années suivantes. Le 2 août 2011, S&P a réduit la cote de solvabilité du gouvernement américain d'un cran, la faisant passer à AA+. Crise de la dette européenne – Du 4 janvier 2010 au 29 décembre 2011. Bien qu'il n'y ait pas de consensus au sujet des dates auxquelles la crise a commencé et a pris fin, la plupart des économistes s'entendent pour dire qu'elle a commencé fin 2009 ou début 2010, lorsque le gouvernement grec a annoncé que ses déficits budgétaires étaient beaucoup plus importants que ce que l'on croyait jusque-là. Elle a continué pendant deux ans et a sans doute pris fin grâce à une consolidation budgétaire efficace et à la mise en œuvre de réformes structurelles dans les pays les plus à risque, ainsi qu'à plusieurs mesures prises par les dirigeants européens et la Banque centrale européenne (BCE). Le 26 juillet 2012, le président de la BCE, Mario Draghi, a prononcé un discours au cours duquel il a annoncé que la BCE était prête à faire tout ce qu'il faudrait pour préserver l'euro. Selon la plupart des participants du marché, cette déclaration a marqué la fin de la crise de la dette européenne. Crise du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) – Du 1<sup>er</sup> août 1998 au 1<sup>er</sup> septembre 1998. LTCM exécutait une stratégie de rendement absolu, moyennant un levier financier élevé ; son fonds s'est effondré à la fin des années 1990. Les pertes les plus importantes ont eu lieu pendant la crise financière russe, en août 1998. Pour éviter les répercussions sur les marchés financiers, la Federal Reserve Bank of New York a organisé, en septembre 1998, une aide de 3,625 milliards de dollars américains.

## Figure 6 : Bilan de la Réserve fédérale américaine (billions USD, 2002-2020)



Sources : Board of Governors of the Federal Reserve System (É.-U.), Assets: Total Assets: Total Assets (Less Eliminations From Consolidation): Wednesday Level (WALCL), publié par FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis ; <https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>, le 5 mai 2020. Les montants indiqués ne sont pas désaisonnalisés.

## Or, actions et marchés baissiers

Suite de la page 5

jugés sûrs, et du fait que les banques centrales maintiennent des taux peu élevés pour que les emprunts restent abordables dans les pays lourdement endettés. De plus, les taux d'intérêt extrêmement bas au Japon et en Europe exercent des pressions à la baisse dans d'autres marchés, dont les États-Unis, le Royaume-Uni et le Canada.

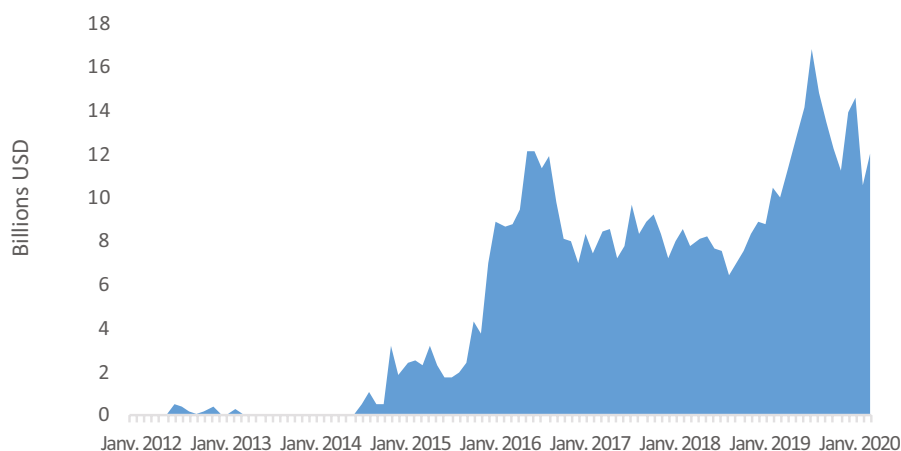
Ces pressions à la baisse sur les taux obligataires confèrent à l'or un plus grand attrait par rapport aux placements à revenu fixe, non seulement en tant que valeur refuge pendant cette période inhabituelle, mais aussi parce que la différence de rendement entre l'or et les placements à revenu fixe n'a jamais été en faveur de l'or. Puisque l'or a, lui aussi, un rendement en revenu négatif (déduction faite des frais d'entreposage et d'assurance), il se trouve maintenant, strictement sur le plan du rendement en revenu, plus proche des titres à revenu fixe.

### Tout ce qui brille n'est pas or – les risques liés aux placements aurifères

Avant de présenter quelques placements aurifères populaires, voici les principaux risques dont il faut tenir compte.

- **La dynamique de l'offre et de la demande de l'or diffère de celle de beaucoup d'autres marchandises :** L'épargne et la vente ont une plus grande influence sur le prix de l'or que sa consommation.
- **La demande d'or des consommateurs peut diminuer lors d'une récession :** Comme nous l'avons vu jusqu'ici, cette demande a diminué dans les régions où elle est généralement plus élevée. Selon RBC Marchés des Capitaux, au cours des trois premiers mois de 2020, la demande des consommateurs a reculé dans les principaux marchés, soit la Chine et l'Inde, de 46 % et de 17 %, respectivement, sur 12 mois. La demande des particuliers, qui se traduit par les bijoux, a toujours constitué une composante importante de la demande d'or.

Figure 7 : Valeur marchande des titres de créance à rendement négatif (monde, billions USD)



Sources : RBC GMA, Bloomberg. Les titres de créance en circulation chaque mois dans le monde sont représentés par l'indice global des titres de créance mondiaux à rendement en revenu négatif Bloomberg Barclays, au 30 avril 2020, en dollars américains.

- **La demande des banques centrales en matière de réserves d'or peut fluctuer, ce qui influe sur le prix de l'or.** Selon le rapport sur les tendances de la demande d'or au premier trimestre de 2020 du World Gold Council, pendant que les banques centrales du monde entier se concentraient sur les mesures à prendre pour atténuer les répercussions économiques de la COVID-19, elles avaient manifestement besoin de réserves internationales robustes, liquides et diversifiées. Le fait que les achats nets d'or soient positifs confirme que l'or compose une part importante de ces réserves. Toutefois, le nombre d'acheteurs d'or a baissé : au premier trimestre, six banques centrales ont accru leurs réserves d'or d'au moins une tonne, alors qu'elles avaient été dix à le faire au premier trimestre de 2019.
- **Frais explicites :** Il faut tenir compte des frais d'opération relatifs à l'achat et à la vente des placements en or, ainsi que des taxes et impôts. Pour l'or physique, l'écart vendeur-acheteur et le coût des essais métallurgiques sont parfois importants.
- **Or physique :** Il est possible de le perdre et, en cas de vol, il disparaît. Aucun registre n'existe.
- **Corrélation avec les taux d'intérêt :** On considère généralement que le prix de l'or est étroitement corrélé aux taux d'intérêt. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix de l'or, qui ne génère pas d'intérêts, a tendance à chuter, et vice versa. Compte tenu des frais d'entreposage et d'assurance de l'or physique, l'or produit un rendement en revenu négatif.
- **Liquidité :** La liquidité de l'or varie grandement selon le type de placement.
- **Ruée vers l'or en période de volatilité élevée :** Comme nous l'illustrons à la figure 8, les placements en or atteignent ou frôlent des sommets lors des crises ou des périodes de volatilité. Comme pour tous les placements, il faut faire preuve de prudence à court terme, lorsque tout le monde est enthousiaste.

### Placements en or : comment s'y prendre et quels sont les avantages et les risques ?

Il existe de nombreuses façons d'effectuer des placements aurifères. Nous exposons ici certains des choix les plus courants, ainsi que les avantages et les inconvénients de chacun. Certains investisseurs choisissent de diversifier leurs placements aurifères en combinant plusieurs options.

## Or, actions et marchés baissiers

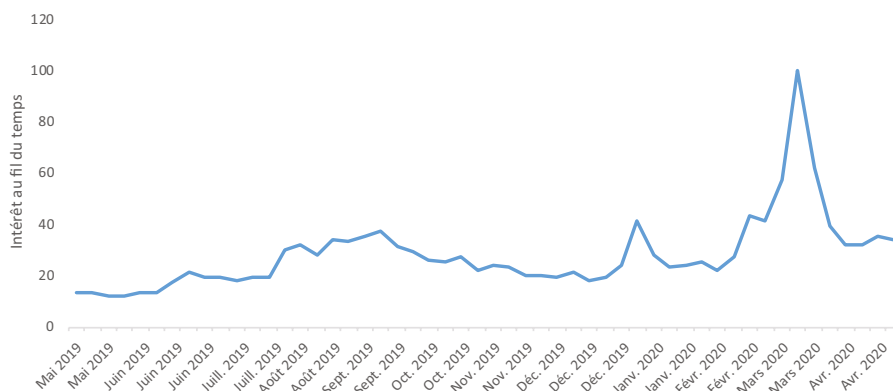
Suite de la page 6

**Or physique (pièces, lingots) :** Certains investisseurs à long terme préfèrent posséder de l'or physique, comme un type de monnaie qui conserverait son pouvoir d'achat si la monnaie fiduciaire papier perdait soudainement toute valeur. Certains ont mentionné le Venezuela et l'Argentine, où, de nos jours, certains citoyens échangent des millions en devises locales contre de petites quantités d'or. L'achat d'or physique (lingots, pièces d'investissement) comporte toutefois certains inconvénients comme l'entreposage, la liquidité, voire les frais d'assurance. Comme il n'y a pas de registre officiel pour l'or physique, si celui-ci est perdu ou volé, il est irrécupérable, à moins d'être convenablement assuré. De plus, les lingots d'or physiques constituent le placement aurifère le moins liquide. Pour pouvoir le négocier ou l'échanger contre des biens, l'or doit parfois être converti en une autre monnaie ou même raffiné, ce qui entraîne des frais.

L'achat de pièces d'investissement d'État en or permet d'acquérir de l'or physique en réduisant le risque d'illiquidité. Ces pièces sont généralement garanties par le gouvernement fédéral et ne manquent pas d'acheteurs auprès des banques et des courtiers. Chaque année, les gouvernements de différents pays frappent ces pièces. Les plus connues sont l'American Eagle (É.-U.), l'American Buffalo (É.-U.), la Feuille d'érable (Canada), le Kruggerand (Afrique du Sud), le Philharmonic (Autriche), Panda (Chine), Kangourou (Australie) et le Souverain (Royaume-Uni).

On peut entreposer son or chez soi (habituellement dans un coffre-fort), dans un coffre à la banque ou auprès d'une société d'entreposage privée (service de dépôt). Chaque option est assortie de frais et de risques, et le choix dépend de la quantité de biens personnels à entreposer. Certains services de dépôt peuvent liquider l'or physique assez rapidement. On les trouve le plus souvent à Londres, Zurich ou Honk-Kong, des marchés où les acheteurs et les vendeurs sont actifs.

Figure 8 : Tendances des recherches sur Google pour « investir dans l'or »



Sources : RBC GMA, Bloomberg, les titres de créance en circulation chaque mois dans le monde sont représentés par l'indice global des titres de créance mondiaux à rendement en revenu négatif Bloomberg Barclays, au 30 avril 2020, en dollars américains.

**Or papier (fonds négociés en bourse, certificats d'or) :** Si les risques liés à l'or physique vous rebutent, vous pouvez envisager d'investir dans l'or à l'aide de fonds négociés en bourse (FNB), de plus en plus nombreux, ou de billets négociés en bourse (BNB). Comme les actions, ces titres sont négociés sur les marchés financiers. Il s'agit essentiellement de fonds exposés aux cours des métaux précieux, parce qu'ils détiennent des lingots ou des contrats à terme. Si vous investissez intentionnellement dans l'or à court terme (en années), ces actifs des marchés financiers pourraient vous convenir. Les produits les plus populaires sont assez liquides et sont donc faciles à vendre et à acheter. De plus, contrairement à celui de l'or physique, leur coût de possession est nul. Bien entendu, les frais d'opération et de courtage habituels, ainsi que l'écart acheteur/vendeur s'appliquent.

Par contre, même si certains d'entre eux peuvent être convertis en or (et le sont), la plupart des FNB et des BNB aurifères ne sont pas entièrement adossés à des lingots. Les FNB offrent généralement aux investisseurs des fractions de parts indivises de fiducies, autrement dit, ces investisseurs sont actionnaires de la fiducie et ne possèdent pas d'or en tant que tel. Les FNB présentent souvent un risque de contrepartie, c'est pourquoi on les qualifie « d'or papier ». Il ne s'agit donc pas du même type d'instrument de

placement que l'or physique. La plupart du temps, ces instruments permettent d'exprimer un point de vue sur le prix de l'or. Il existe de nombreux autres types de FNB et de BNB destinés à ceux qui cherchent à prendre des risques importants par rapport aux fluctuations du prix en utilisant un effet de levier, ce que nous ne conseillons pas.

Les certificats d'or peuvent constituer une autre option papier pour éviter les risques et les frais liés au transport et à l'entreposage de lingots physiques. En règle générale, les certificats sont émis par des banques moyennant des frais, ils comportent des risques de contrepartie et de crédit, et ils sont moins liquides que les placements aurifères électroniques, comme les FNB, les BNB ou les sociétés aurifères.

Les banques peuvent émettre des certificats d'or répartis (entièrement mis en réserve) ou non répartis (mis en commun). Les certificats d'or non répartis représentent une forme de réserve fractionnaire ; ils ne garantissent pas un échange pour une quantité équivalente de métal si la banque émettrice ne détient pas suffisamment d'or en dépôt. Les certificats d'or répartis correspondent normalement à des lingots numérotés précis, mais il peut être difficile de déterminer si la banque affecte inadéquatement un lingot à plusieurs parties.

## Or, actions et marchés baissiers

Suite de la page 7

**Sociétés et fonds aurifères :** Pour ajouter des placements aurifères à son portefeuille, une troisième possibilité consiste à investir directement dans des sociétés minières ou bien dans des fonds communs de placement ou organismes de placement collectif qui investissent directement dans des sociétés minières. Il existe des centaines de sociétés aurifères et de fonds dans lesquels on peut investir, mais les cours des actions de ces sociétés et de ces fonds ne sont pas tous liés au prix de l'or. Comme pour les autres actions, le prix sous-jacent des actions de sociétés aurifères peut fluctuer en fonction de plusieurs facteurs précis relatifs au marché et aux sociétés sans lien avec le prix sous-jacent de l'or. Les facteurs relatifs aux sociétés comprennent les coûts de production, les réserves, les frais d'exploration et de développement, les activités liées à d'autres métaux ou minerais ainsi que les compétences de l'équipe de direction et la crédibilité dans le milieu des placements. Comme pour toutes les approches en matière de placements aurifères exposées ici, il peut être utile d'investir dans des sociétés aurifères à titre de stratégie complémentaire, et cela permet aussi de diversifier ses placements dans l'or.

Pour toutes ces approches, soulignons qu'il existe un risque que les rendements passés ne soient pas garants des résultats futurs. Comme l'explique cet article, le prix de l'or est volatil et il peut changer rapidement. Nous ne recommandons pas de spéculer sur le prix de l'or. Les investisseurs peuvent utiliser l'or comme outil de gestion du risque, afin d'atténuer la volatilité en périodes de tension sur les marchés. Comme les placements en actions, en obligations ou autres, les placements aurifères ne sont pas à toute épreuve. Les placements aurifères peuvent entraîner des pertes. C'est pourquoi ils peuvent ne constituer qu'un des éléments d'un portefeuille bien diversifié reflétant vos objectifs financiers, votre tolérance au risque, votre capacité de prendre des risques, vos contraintes en matière de liquidité, votre horizon de placement et votre situation personnelle.

### Ce que nous surveillons (en date du 4 mai 2020)

Facteur	Rempli ?
Endiguement important de la maladie	Oui
Forte relance du gouvernement	Oui
Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas en Italie	Oui
Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas aux É.-U.	Dans une certaine mesure
Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas à l'échelle mondiale	Peut-être
Diminution du nombre quotidien de nouveaux décès à l'échelle mondiale	Peut-être
Programme réaliste de déconfinement	Non
Déconfinement majeur	Non
Mise au point d'un traitement curatif	Non
Développement d'un vaccin	Non
Immunité collective	Non
Reprise de la croissance économique	Non
Rétablissement intégral de la production	Non

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., au 4 mai 2020.

### Mise à jour : ce que nous surveillons

Alors que la plupart des économies développées entament une nouvelle phase de la crise, celle de la réouverture, l'attention s'est tournée vers l'observation des signes de récurrence de la COVID-19.

L'approche ascendante des sociétés révèle certains problèmes. Tout d'abord, au cours des prochains trimestres, il est probable que les tendances en matière de bénéfices se détérioreront, mais, pour la prochaine phase de la crise, les analystes révisent leurs prévisions de façon appropriée. Bien que les sociétés aient abaissé leurs attentes lors de la publication des résultats, la réaction du marché a été globalement positive au cours des quatre à six dernières semaines. Cela pourrait signifier que les marchés trouvent leur point d'équilibre, sans doute à la faveur des importantes liquidités que les banques centrales du monde entier ont injectées au cours des derniers mois.

Les tensions entre les États-Unis et la Chine reprennent ; il est possible qu'elles ne soient pas encore complètement réglées et que la dernière phase de cette crise ne soit, en théorie, qu'une pause. Au moment d'écrire ces lignes,

le creux du 23 mars est demeuré le plancher et, pour l'instant, le marché ne semble pas près d'y retomber. Le regain des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis pourrait susciter des préoccupations, tout comme les élections américaines du mois de novembre prochain. Nous vous en dirons plus à ce sujet dans nos prochains bulletins.

Pour l'instant, nous espérons que vous vous portez bien et que vous êtes en sécurité, vous et les membres de votre famille. Comme toujours, si vous avez des questions ou des préoccupations au sujet de vos placements, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille RBC PH&N.

Portez-vous bien,  
Stu





Gestion de patrimoine  
PH&N Services-conseils  
en placements

Indice S&P 500 : L'Indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP et de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) en date du présent rapport, sont susceptibles de changer sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre représentant-conseil de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

Veuillez consulter votre conseiller et lire le prospectus ou le document *Aperçu du fonds* avant d'investir. Les placements en fonds communs peuvent entraîner des commissions, des frais de suivi et des frais et dépenses de gestion. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leurs rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Les fonds RBC, les fonds BlueBay et les fonds PH&N sont offerts par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.) et distribués au Canada par des courtiers autorisés.

RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada, regroupe RBC GMA Inc. et RBC Global Asset Management (UK) Limited. Les renseignements fournis représentent l'opinion de RBC GMA uniquement à la date de publication. Ils ne visent pas à fournir des conseils de placement, financiers ou autres, et ne devraient pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est affichée. Les taux d'intérêt, les conditions des marchés, la réglementation fiscale et d'autres facteurs de placement changent rapidement, ce qui peut avoir une incidence importante sur l'analyse qui se trouve dans ce document.

RBC PH&N SCP n'offre pas forcément tous les produits et services mentionnés dans ce document. Cependant, les partenaires de RBC peuvent les proposer. Communiquez avec votre représentant-conseil si vous voulez que l'on vous adresse à l'un de nos partenaires RBC qui offre les produits ou les services énoncés. RBC PH&N SCP, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Private Counsel (USA) Inc., Société Trust Royal du Canada, Compagnie Trust Royal, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Les membres de l'équipe Services de gestion de patrimoine RBC sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc., 2020. Tous droits réservés. 20\_13945\_1021 (2020-05)