

Résumé des marchés Signature

Premier trimestre 2013

Signature
GLOBAL ADVISORS

Perspectives mondiales



Drummond Brodeur
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et stratège mondial*

Nous avons amorcé l'année 2013 en envisageant les actions avec optimisme, estimant qu'à l'instar de l'économie américaine, les économies mondiales et les marchés financiers poursuivraient leur reprise, mais que celle-ci évoluerait plus lentement qu'à l'accoutumée en raison de l'incidence du désendettement et des compressions budgétaires et que par conséquent, les politiques monétaires mondiales extraordinairement stimulantes seraient maintenues. La Réserve fédérale américaine continuera d'acheter chaque mois pour 85 milliards de dollars de valeurs mobilières, provoquant ainsi une augmentation de la masse monétaire et maintenant les taux d'intérêt sous le taux d'inflation. En d'autres mots, la Fed crée délibérément des taux d'intérêt réels négatifs avec l'intention déclarée de faire monter les prix des actifs (en particulier, les marchés immobiliers et boursiers) afin de stimuler la croissance et la création d'emplois. Tant que les marchés du crédit et des capitaux continuent de fonctionner, les politiques de la Fed forceront les investisseurs à abandonner les actifs sans risque pour investir dans les actions mondiales.

La réorientation dramatique de la politique de la Banque du Japon au début d'avril semble nous donner raison. Le niveau de stimulation monétaire envisagé par la Banque du Japon est sans précédent, et l'économie japonaise sera inondée de liquidités pendant les deux prochaines années. Les liquidités étant non spécifiques, elles seront acheminées vers les catégories d'actif les plus attrayantes. La stratégie a certes soutenu les actions japonaises et affaibli le yen, mais nous croyons qu'à plus long terme, elle provoquera une hausse des actifs à risque mondiaux.

J'ai surnommé 2013 l'année de l'investissement dans l'œil de l'ouragan des liquidités parce que tant et aussi longtemps que les banques centrales continueront de déverser des liquidités dans une économie peu vigoureuse, mais en croissance, les liquidités en questions aboutiront dans divers actifs dont les cours seront

poussés à la hausse. La majorité des marchés de titres à revenu fixe atteignant, ou peu s'en faut, des niveaux record, les investisseurs recherchent maintenant des sociétés de haute qualité versant des dividendes pour obtenir des rendements. Nous croyons que cette tendance se poursuivra.

Nous estimons que pour le reste de l'année, les liquidités auront le dessus sur les qualités fondamentales. Les rendements boursiers seront redevables à une revalorisation des actions plutôt qu'à une croissance plus forte des bénéficiaires. Selon nous, les cours boursiers actuels sont légèrement sous leurs moyennes à long terme. Sans être bon marché, les actions se négocient à leur juste valeur. Dans une conjoncture marquée par des valorisations excessives de pratiquement toutes les catégories d'actifs, cette juste valeur nous semble offrir le meilleur potentiel de rendement corrigé du risque.

Fondamentalement, abstraction faite des possibilités de légère correction boursière au cours des prochains mois, nous risquons davantage de voir les cours monter fortement, surtout si les investisseurs passent des titres à revenu fixe aux actions, une tendance annoncée, mais encore à ses débuts. La majorité des investisseurs, encore préoccupés par les défis économiques et politiques qui font la une des médias, en seraient étonnés. La règle dans les marchés financiers actuellement est : ne tentez pas d'avoir le dessus sur la Fed, de la Banque du Japon, etc...!

Bref, nous estimons que l'économie sera principalement alimentée par le secteur privé américain et par la capacité de la Chine de maintenir une croissance vigoureuse, mais moins effrénée. Le Japon devrait connaître une bonne année, mais nous éprouvons des doutes au sujet des effets à plus long terme de sa réforme structurelle. Les mesures de rééquilibrage en Europe devraient entretenir la légère récession qui y règne actuellement. Tôt ou tard, les mesures d'austérité en Europe devraient faire place à des politiques de relance, mais pas avant les élections de septembre en Allemagne. Il faut se rappeler qu'investir dans des sociétés européennes n'équivaut pas à investir dans les économies européennes, et que les difficultés éprouvées en Europe ont suscité d'attrayantes valorisations pour de nombreuses multinationales européennes dont les activités à l'échelle mondiale sont vigoureuses et rentables.

Marchés émergents



Matthew Strauss
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

Les marchés émergents ont été incapables de soutenir le bel élan amorcé tard en 2012. Après avoir atteint un sommet de 11 mois le 3 janvier 2012, les actions des marchés émergents ont consolidé leurs gains avant que les investisseurs ne commencent à perdre intérêt en février. Cette perte d'intérêt s'est manifestée par une contraction des investissements dans ces marchés en février, notamment en raison des préoccupations relatives à la croissance en Chine en 2013 (exacerbées par les mesures visant à contrôler les prix immobiliers et à atténuer la forte croissance du crédit en provenance du système bancaire parallèle), de la stagnation de la production manufacturière au Brésil et du ralentissement du rythme des réformes en Inde. Le repli des prix des produits de base et les enjeux bancaires en Europe qui se sont manifestés vers la fin du trimestre ont eu pour effet d'accentuer la prudence des investisseurs à l'égard des actifs des marchés émergents.

L'indice MSCI Marchés émergents s'est replié de 1,8 % en dollars américains, mais a progressé de 0,4 % en dollars canadiens pendant le trimestre. C'est le secteur des soins de santé qui a dégagé les meilleurs résultats. Selon une perspective géographique, les rendements variaient beaucoup d'une région à l'autre, l'Amérique latine étant la seule région à inscrire globalement des rendements positifs en dépit d'un faible repli au Brésil. Le rendement en Amérique latine était principalement attribuable au Mexique et au Chili. Les rendements en Asie ont été atténués par les replis des marchés de la Chine, de la Corée et de l'Inde. La région EMA (Europe, Moyen-Orient et Afrique), à l'exception de la Turquie, a enregistré globalement des rendements négatifs ce trimestre. Cette importante variation d'une région à l'autre illustre bien l'importance d'envisager chaque pays individuellement au chapitre des perspectives.

Très optimistes au sujet des marchés émergents à la fin de 2012, les investisseurs sont devenus plus circonspects. Cette prudence est justifiée dans le cas des principaux marchés émergents, notamment le Brésil, l'Inde et la Russie, surtout en l'absence de réformes structurelles. Nous estimons toutefois que la Chine devrait toujours être en mesure de fournir une croissance de 7,5 % à 8,0 % en 2013, en dépit des risques à court terme que posent la nouvelle souche de grippe aviaire et les données décevantes au sujet du PIB au premier trimestre. Il faudra également compter avec la hausse du dollar américain et des taux d'intérêt aux États-Unis, qui pourraient menacer la croissance dans l'ensemble des marchés émergents plus tard cette année ou au début de 2014.

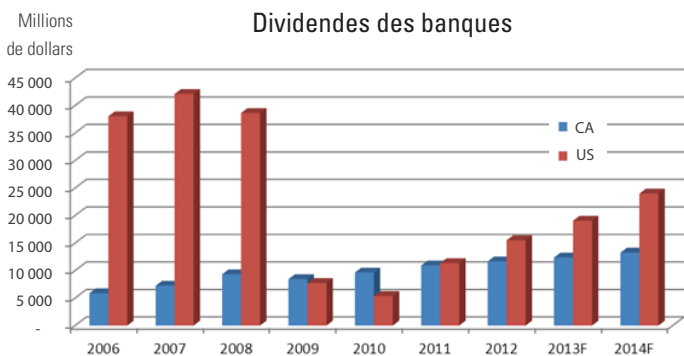
Compte tenu de la conjoncture, nous continuons de privilégier les pays dont les gouvernements sont déterminés à effectuer des réformes et ceux, tels le Mexique, le Pérou, la Thaïlande et la Turquie, où le cycle économique est vigoureux. Du point de vue sectoriel, nous continuons de faire preuve de prudence au sujet de l'ensemble du secteur des produits de base, et nous préférons les sociétés locales et celles axées sur la consommation.

Services financiers



John Hadwen
Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille

Les choses ne changent pas au sein du secteur des services financiers. Le secteur est de plus en plus sain, la situation au chapitre des fonds propres est plus solide et les dividendes se redressent. Le graphique ci-après illustre ce qui nous plaît au sujet des services financiers aux États-Unis. Lors de la crise, les dividendes ont été fortement réduits et les organismes de réglementation ont haussé les exigences en matière de fonds propres – cette dernière initiative étant alors mal avisée. Une autre épreuve de résistance nous a convaincus que le secteur américain des services financiers est sain et que les primes de risque diminueront au fur et à mesure que les dividendes augmenteront. Actuellement très faibles, les dividendes versés par les banques croîtront plus rapidement que ceux du reste du marché. Le secteur offrira donc aux investisseurs une alléchante combinaison de dividendes supérieurs à la moyenne et de croissance supérieure à la moyenne.



Sources : Signature Global Advisors, Bloomberg

Le graphique illustre les versements de dividendes et les dividendes prévisionnels de cinq principales banques canadiennes, comparativement à ceux d'un groupe de banques américaines.

Soins de santé



Rui Cardoso
Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille

Le secteur des soins de santé a connu un excellent début d'année et affiché les plus forts rendements au sein de l'indice MSCI Monde (rendement de 13,4 % au premier trimestre, comparativement au rendement de 7,2 % de l'indice) et de l'indice S&P 500 (rendement de 15,2 %, comparativement au rendement de 10 % de l'indice). Ces résultats exceptionnels étaient principalement le fait des sociétés pharmaceutiques japonaises, qui ont compté pour huit des dix titres les plus performants de l'indice MSCI Monde pour le trimestre. Les résultats supérieurs aux indices étaient toutefois imputables à la forte baisse du yen plutôt qu'à une amélioration des qualités fondamentales des entreprises. Hormis les titres japonais, les sous-secteurs des soins de santé ont contribué en parts égales aux résultats et on comptait parmi les titres qui se sont démarqués des sociétés de biotechnologie, de grosses pharmaceutiques et des sociétés d'appareils médicaux. Les entreprises de services de soins de santé ont toutefois tiré de l'arrière, leurs difficultés étant imputables à l'incertitude qui continue de régner au sujet de l'impact du déploiement du programme « Obamacare ».

Au début du deuxième trimestre, nos fonds surpondéraient fortement les soins de santé, notamment les grosses entreprises pharmaceutiques, qui constituent toujours un important pourcentage du secteur. Nous prévoyons, en effet, une revalorisation continue des sociétés alors que les brevets expirent, des marges supérieures aux attentes attribuables aux restructurations, et un processus rationalisé d'approbation des nouveaux médicaments par la FDA.

Certaines des sociétés en portefeuille (notamment, Lilly et Roche) affirment fonctionner à plein rendement au chapitre du développement de nouveaux médicaments. Compte tenu des données plus abondantes touchant les médicaments en cours de développement et des limites imposées aux dépenses de recherche et développement menant à une augmentation du levier d'exploitation, nous estimons toujours que ces titres sont sous-évalués. Les bilans sont sains, les dividendes sont élevés et les valorisations sont attrayantes. Nos attentes à l'égard de ce secteur demeurent donc positives.

Nous prévoyons toujours une tarification plus problématique des appareils médicaux, un sous-secteur dont le caractère moins innovateur rend une meilleure tarification plus difficile à établir. Nous croyons que le programme « Obamacare » sera, à court terme, favorable aux hôpitaux, mais nuisible aux assureurs. À plus long terme toutefois, alors que l'État maîtrise mieux l'administration des soins de santé, nous croyons que la tarification des hôpitaux subira des pressions qui se transmettront à la chaîne d'approvisionnement. Par conséquent, nous investissons peu dans les sociétés d'appareils médicaux et de services de soins de santé.

Ressources



Scott Vali
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

Freiné par la faiblesse du secteur des ressources, le marché boursier canadien a été surclassé par les marchés mondiaux au premier trimestre. L'important enjeu dans le secteur de l'énergie est encore les différentiels de prix du brut. Depuis la fin de l'année dernière, les capacités de raffinage limitées, les contraintes au chapitre des pipelines et l'augmentation de production des producteurs américains de pétrole ont suscité un accroissement de l'écart entre le Western Canadian Select et le West Texas Intermediate, et cet accroissement a exercé des pressions à la baisse sur le prix du brut lourd de l'Alberta. Nous avons constaté, jusqu'à maintenant cette année, un certain amenuisement des écarts relatifs entre les prix, et l'amélioration devrait se poursuivre de pair avec l'ajout de capacités d'acheminement par pipeline. Compte tenu des attentes relatives à la croissance mondiale, nous croyons que les prix de l'énergie demeureront de bon augure pour les rendements de nos placements dans d'importantes sociétés diversifiées de services du secteur de l'énergie.

Au chapitre des produits de base, les producteurs aurifères, notamment les sociétés d'extraction minière de faible envergure, continuent de souffrir de mauvaise gestion et de dépassement de coûts en ce qui a trait à plusieurs projets. Nous prévoyons que les titres aurifères demeureront peu rentables à court terme, alors que les perspectives de croissance mondiale s'améliorent et que l'inflation demeure faible.

Après un repli à un creux de trois ans, les prix du minerai de fer ont dépassé les 130 dollars US la tonne au premier trimestre. Estimant que l'offre de minerai de fer deviendra excessive à l'approche de 2014, nous prévoyons liquider une partie de nos placements dans ce sous-secteur.

Après avoir atteint 3,80 \$ US la livre au dernier trimestre de 2012, les prix du cuivre ont amorcé un repli au premier trimestre de 2013, le marché craignant que la demande des fabricants ne baisse à un niveau inférieur à celui de la production, menant ainsi à un surplus. Or, les prix doivent demeurer supérieurs à trois dollars la livre pour que les nouveaux projets des entreprises soient rentables. Sans ces nouveaux projets, une pénurie s'établira à nouveau dans deux ans.

Devises



Matthew Strauss
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

Deux facteurs au chapitre des devises ont dominé la première partie de 2013 : la faiblesse du yen japonais et la robustesse du dollar américain. Les marchés prévoyant l'institution d'une politique monétaire plus vigoureuse au Japon, le yen a poursuivi sa chute relative aux principales devises. La Banque du Japon, sous la direction du nouveau gouverneur Haruhiko Kuroda, a surpris les marchés en adoptant une politique monétaire encore plus stimulante que prévu lors de sa réunion du début d'avril, assurant ainsi la poursuite de la tendance à l'affaiblissement du yen. Au 8 avril, celui-ci avait perdu 12 % de sa valeur par rapport au dollar américain depuis le début de l'année. À titre de comparaison, la livre sterling, avant-dernière parmi les principales devises ayant enregistré la pire performance, n'a perdu que 6 % de sa valeur. C'est donc dire à quel point les pertes du yen étaient extrêmes. Bien que nous estimions le dollar australien et l'euro vulnérables à leurs niveaux actuels, leurs pertes comparativement au dollar américain ont été limitées jusqu'à maintenant.

Le dollar américain a clôturé le premier trimestre en hausse par rapport à la majorité des principales devises, les marchés anticipant la fin des mesures de relance monétaire. Ces attentes pourraient néanmoins être déçues, compte tenu de la diffusion, au début d'avril, de données économiques et relatives à l'emploi inférieures aux prévisions. Selon nous, il s'agit d'une pause plutôt que d'un renversement de tendance, et nous demeurons optimistes au sujet de l'économie américaine au deuxième semestre de l'année.

Le dollar canadien a réussi à maintenir sa position relative à la plupart des autres principales devises au premier trimestre, mais il a tout de même reculé de 2,5 % par rapport au dollar américain. Les risques de recul supplémentaire du dollar canadien, suscité par la vigueur du dollar américain, la faiblesse des prix des produits de base, le repli immobilier, le ralentissement de l'économie canadienne et la faiblesse des taux d'intérêt, demeurent élevés.

Consommation



Stéphane Champagne
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

La consommation aux États-Unis était faible au premier trimestre de 2013, une situation partiellement imputable à l'impact de l'entente relative au « gouffre budgétaire » qui rétablissait l'impôt de 2 % sur la masse salariale. Les ventes au détail étaient peu uniformes, les magasins de rabais et les clubs-entrepôts enregistrant de bons résultats alors que les magasins spécialisés voyaient leurs ventes ralentir. La saison de la grippe, qui a été plutôt éprouvante cette année, a bénéficié aux pharmacies. Les ventes en ligne, alimentées par les rabais, l'expédition gratuite et un choix plus alléchant, ont enregistré une croissance d'un peu moins de 15 %. Les consommateurs, tant en Europe qu'au Canada, ont épuisé leur budget.

L'indice S&P 500 (en hausse de 10,0 %) a été surclassé de 375 points de base par l'indice de la consommation de base (en hausse de 13,7 %) et de 175 points de base par l'indice des biens de consommation discrétionnaire (en hausse de 11,7 %) au premier trimestre. Les biens de consommation de base ont bénéficié du pessimisme des consommateurs et du passage des obligations aux actions des investisseurs à la recherche de rendements plus élevés. Nous croyons que ce passage d'une catégorie d'actifs à l'autre n'en est qu'à ses débuts et nous surpondérons les biens de consommation de base comparativement aux biens de consommation discrétionnaire.

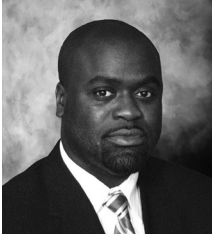
Nous nous attendons à ce que les mesures liées au gouffre budgétaire continuent d'affecter le secteur américain de la consommation discrétionnaire au deuxième trimestre, mais s'estompent au cours du deuxième semestre de l'année. Les perspectives seront toutefois favorisées, le cas échéant, par la stabilité des prix de l'essence et par l'amélioration continue du secteur immobilier et du marché de l'emploi. Au Canada, la consommation sera affectée par l'endettement élevé des consommateurs et par le ralentissement du marché immobilier.

En Europe, la confiance des consommateurs demeure fragile, compte tenu de la conjoncture récessionniste dans certains pays et du taux de chômage élevé, et possiblement destiné à augmenter encore davantage. Nous privilégions les sociétés qui visent une clientèle d'Europe du Nord et d'Allemagne, plutôt que du sud et de l'est de l'Europe, à une exception près : la Russie, qui a bénéficié de la stabilité des prix du pétrole et du gaz, ainsi que des réformes visant à stimuler son économie.

En Amérique latine, la conjoncture de la consommation était bonne au premier trimestre. Nous privilégions encore les sociétés du Mexique et de la région des Andes, et nous nous attendons à une amélioration de la situation au Brésil grâce aux programmes et aux préparatifs pour la Coupe du monde en 2014. En Asie, la consommation a été affectée par le changement de gouvernement en Chine et par le pessimisme des consommateurs. Nous croyons que le secteur de la consommation en Asie poursuivra son amélioration, de concert avec celle du reste de l'économie, d'ici la fin de 2013.

Dans l'ensemble, nous continuons de rechercher les entreprises qui présentent des qualités fondamentales durables, de forts flux de liquidités disponibles, des rendements à l'actionnaire par les rachats ou le versement de dividendes, et des marques mondiales vigoureuses. Nous sommes toujours satisfaits des titres que nous détenons en portefeuille en raison de leurs valorisations peu élevées, de leur génération d'importants flux de liquidités disponibles et de l'importante valeur ajoutée fournie aux actionnaires.

Obligations d'État



Paul Simon
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

Le 3 janvier, le président américain Barack Obama a entériné une loi permettant d'éviter la majorité des hausses d'impôts et des compressions budgétaires qui, ensemble, constituent le « gouffre budgétaire », éliminant ainsi les principaux facteurs de risque économiques qui préoccupaient les investisseurs. Ces derniers ont donc pu se concentrer plutôt sur les bonnes nouvelles, notamment la croissance des revenus et de la consommation, la hausse du marché immobilier et les avantages, économiques et autres, des placements non traditionnels dans le gaz de schiste.

Les surplus de stocks de pétrole et la faible demande pour les autres produits de base ont pesé sur le taux d'inflation en Amérique du Nord au premier trimestre, mais nui à l'économie canadienne. Les investissements en immobilisations dans le secteur des produits de base ont ralenti et les recettes fiscales ont diminué, incitant les administrations fédérale et provinciales à adopter des mesures supplémentaires de compression budgétaire au moment même où l'immobilier, principal moteur de croissance économique, s'affaiblit. Consciente de ces forces à l'œuvre, la Banque du Canada a adouci ses propos relatifs à une hausse imminente des taux d'intérêt et revu à la baisse ses prévisions de croissance et d'inflation, provoquant une baisse marquée du cours du dollar canadien. À la fin du trimestre, ce dernier avait néanmoins repris une partie du terrain perdu.

Les marchés européens ont bénéficié d'un début de trimestre relativement calme et les investisseurs ont donné un coup de pouce aux obligations d'État des régions périphériques jusqu'aux élections en Italie, dont les résultats ont ébranlé leur confiance. La crise financière à Chypre en mars s'est terminée par une entente de repêchage qui, pour la première fois depuis les débuts de la crise européenne, imposera des pertes aux déposants des banques. En réaction à cette entente, les différentiels de crédit pour les créances souveraines et bancaires des pays en périphérie de la zone euro ont commencé à augmenter.

L'annonce par le gouvernement Abe du Japon d'une modification dramatique de sa politique monétaire a fortement influé sur la tolérance au risque. Il appert donc que la devise sera dévaluée afin de tenter de stimuler l'économie japonaise, dont l'atonie dure depuis plusieurs décennies.

Dans l'ensemble, les décideurs continuent de soutenir vigoureusement la croissance et l'emploi, pour y arriver, des moyens de plus en plus téméraires. Malgré cela, de nombreux indicateurs avancés donnent des signes de faiblesse et les effets latents des compressions budgétaires aux États-Unis deviendront plus prononcés au cours de l'été. Les tendances en matière de croissance mondiale depuis trois ans semblent toujours présentes.

Obligations à rendement élevé



Geof Marshal
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

L'acquisition par emprunt de 28 milliards de dollars de H.J. Heinz constitue un bon exemple du message que nous avons passé lors de notre tournée de l'automne 2012 : les perspectives de revenus passent de plus en plus des titres à revenu fixe aux actions. Et il semble que Warren Buffett soit d'accord avec notre analyse.

L'opération a été financée comme suit : 12,1 milliards de dollars de capitaux propres de Berkshire Hathaway, 4,1 milliards de dollars de capitaux propres de la société brésilienne de capital de risque 3G Capital, et 14,6 milliards de dollars d'emprunts. Le financement par emprunt consistait en 11,5 milliards de dollars de prêts renouvelables et de prêts à terme sécurisés à taux flottant au taux Libor plus 2,5 %. Ce financement a été souscrit par un vaste consortium. Les titres de créance étaient très recherchés à juste titre, de nombreuses institutions financières partout dans le monde étant très enthousiastes à la perspective de faire affaire avec Warren Buffett, et les fonds communs de créances américains et les titres garantis par des prêts continuent d'enregistrer d'importantes entrées d'actifs.

À 3,1 milliards de dollars, la tranche d'obligations à rendement élevé comptait parmi les plus importantes jamais émises. Ces obligations cotées B1 et double B procurent un rendement de 4,25 % sur huit ans. Ce genre de rendement n'est pas typique des obligations à rendement élevé, mais nous voyons de plus en plus fréquemment des émetteurs de meilleure qualité cotés double B émettre des obligations à 8 et à 10 dans le cadre de ce genre d'opération. En dépit de la cote, le risque de crédit pourrait en réalité être plutôt faible, puisqu'il s'agit d'une entreprise de biens de consommation de base très stable, et que les prêteurs se sentent sans doute très rassurés de savoir que Warren Buffett a souscrit pour 12,1 milliards de dollars de capitaux propres dans cette entreprise.

Au chapitre de la valeur relative, toutefois, l'élément le plus attrayant de la structure de capitalisation est l'émission de 8 milliards de dollars d'actions privilégiées à 9 %. Alors que des équipes de gestion réagissent enfin aux faibles niveaux d'endettement par des rachats d'actions et des fusions/acquisitions, Warren Buffett a poussé les choses plus loin, employant une stratégie de financement peu coûteuse pour faire l'acquisition d'une entreprise offrant des flux de trésorerie stables lui assurant un bon revenu procuré par un judicieux investissement de capitaux propres.

Actions privilégiées



John Shaw
*Vice-président,
Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

Le début de l'année a été excellent pour les actions privilégiées canadiennes, l'Indice 50 actions privilégiées BMO Nesbitt Burns affichant un rendement global de 1,8 % au premier trimestre. Dans l'ensemble, les actifs à risque ont très bien amorcé l'année, les préoccupations relatives au « gouffre budgétaire » s'étant estompées et les investisseurs disposant d'abondantes liquidités à investir.

À la fin de mars, la première émission à taux préétabli a atteint sa date de réinitialisation. La Banque de Nouvelle-Écosse a décidé de laisser ses actions privilégiées à 5 % en circulation. Le taux de réinitialisation est de +2,05 %. Les détenteurs devaient ensuite choisir entre le taux fixe de 3,35 % sur cinq ans ou le taux flottant de trois mois correspondant au taux des bons du Trésor + 2,05 %, établi trimestriellement et commençant à 3,028 %. Les deux options ont trouvé preneurs en proportions à peu près égales : 54 % des détenteurs ont choisi le taux fixe et 46 %, le taux flottant. Le marché a bien accueilli le tout et la structure a fait ses preuves tant auprès des émetteurs que des investisseurs.

Nos perspectives touchant le marché des actions privilégiées demeurent positives. Nous croyons que l'Indice 50 actions privilégiées BMO Nesbitt Burns s'établira dans la fourchette de 3 % à 4,5 % pour l'ensemble de 2013.

Ce commentaire est publié par CI Investments Inc. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement, une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été accomplis pour s'assurer que le document était exact au moment de la publication. Toutefois, CI Investments Inc. ne peut en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité et n'endosse donc aucune responsabilité pour aucune perte découlant d'une utilisation quelconque ou de la confiance accordée aux renseignements dans le présent commentaire. Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se répéter. ©Placements CI, le logo de Placements CI et Signature Global Advisors sont des marques déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Fonds Signature est une marque de commerce de CI Investments Inc. Publié en avril 2013.



630, boul. René-Lévesque Ouest, Bureau 1100, Montréal (Québec) H3B 1S6 | www.ci.com

Bureau de Montréal
514-875-0090
1-800-268-1602

Toronto
416-364-1145
1-800-268-9374

Calgary
403-205-4396
1-800-776-9027

Vancouver
604-681-3346
1-800-665-6994

Service à la clientèle
Français : 1-800-668-3528
Anglais : 1-800-563-5181

1304-0723_F (05/13)