

Résumé des marchés Signature

Deuxième trimestre 2013



SIGNATURE
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Perspectives mondiales



Eric Bushell
*Vice-président principal,
Gestion de portefeuilles
et directeur des placements*

La recherche de rendement qui a incité les investisseurs à opter massivement pour les placements plus risqués a brusquement pris fin en mai à la suite des commentaires du président de la Réserve fédérale américaine, Ben Bernanke, indiquant que la banque centrale mettrait progressivement fin à son programme de longue date d'achat d'actifs si l'amélioration de l'emploi se poursuivait. La plupart des marchés ont accusé des pertes alors que les investisseurs s'empressaient de liquider des actifs. Les rendements des bons du Trésor américain ont bondi de 1,6 % à 2,6 %, les investisseurs ayant évalué les conséquences d'une hausse de taux, et les cours de la majorité des autres marchés obligataires, d'État et de société, ont évolué en conséquence.

Parmi les marchés ayant fait l'objet d'un fort dégagement, on compte le Brésil, où les rendements obligataires ont grimpé de 1,5 % et dont la monnaie a perdu 15 % de sa valeur à la suite de cette liquidation d'actifs. On peut donc se demander si le Brésil et certains autres importants marchés tels que l'Inde et la Turquie parviendront à obtenir les capitaux dont ils ont tant besoin, et à quel coût.

Pendant ce temps, le taux de croissance de la Chine a poursuivi son repli alors que le nouveau gouvernement continuait de manifester sa détermination à s'attaquer aux importants problèmes structurels du pays, y compris sa capacité industrielle excédentaire, ses marchés du crédit non réglementés et les réformes environnementales requises. À l'inverse d'autres marchés émergents dépendants de capitaux étrangers, toutefois, le compte capital fermé et le taux d'épargne élevé de la Chine protègent celle-ci des conséquences d'une hausse des taux aux États Unis.

Les commentaires de M. Bernanke ont également fourni la preuve que le retrait du programme de détente monétaire de la Fed aurait des répercussions sur tous les marchés d'actifs, en particulier les marchandises. Les attentes touchant une hausse des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis et une baisse des taux en Europe soutiennent le dollar américain et ont une forte incidence négative sur le cours de l'or, qui a reculé d'environ 25 % pendant le trimestre. Le dollar canadien a amorcé son adaptation au repli des marchés des marchandises.

Les pays de la zone euro, pendant ce temps, ne sont pas parvenus à s'entendre au sujet de la supervision et de la gestion des risques des banques européennes, notamment en raison de l'importance des actifs non productifs des pays en zone périphérique de l'UE. Les investisseurs mondiaux s'interrogent en outre sur la détermination de l'Allemagne à continuer d'appuyer le repêchage des pays et des banques en difficulté. À court terme, toutefois, ils manifestent toujours leur conviction que la Banque centrale européenne poursuivra sa stratégie de soutien de l'euro.

Pour la première fois depuis environ un an, les marchés des capitaux sont caractérisés par des risques bidirectionnels alors que les interventions cessent pour faire place aux forces intrinsèques des marchés. Les déclarations de la Fed à l'égard du retrait de son programme de détente ont servi à réduire en partie les dislocations suscitées par la forte prise de risques. Les investisseurs sont maintenant rémunérés pour ces risques, les actifs tels que les obligations de société à rendement élevé offrant maintenant de plus forts rendements. Il s'agit donc d'une évolution positive et nous estimons que la majeure partie des dégagements provoqués par les taux américains a déjà eu lieu. Nous tirerons avantage de toute autre perturbation dans les marchés.

Perspectives mondiales



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

De nombreux marchés d'actifs se trouvent à un tournant. La fin de la politique de détente monétaire de la Réserve fédérale américaine exigera que les rendements découlent non plus des injections de liquidités, mais des qualités fondamentales des actifs. Le freinage fiscal découlant des hausses d'impôts aux États-Unis a été beaucoup moins important que prévu et les données sur l'emploi dans ce pays continuant d'indiquer une création d'environ 200 000 nouveaux emplois chaque mois, il semble probable que la Fed amorcera son retrait des marchés quelques mois plus tôt qu'anticipé. L'économie s'est donc suffisamment raffermie pour se passer de l'aide monétaire de la Fed. Nous nous situons actuellement dans l'œil de la tempête, et notre stratégie de placement a très bien fonctionné, les cours des actifs, notamment dans les marchés immobiliers et boursiers, ayant fortement augmenté.

Les actifs à risques continueront d'enregistrer de forts rendements, mais ceux-ci seront probablement moins élevés et plus volatils. Les obligations d'État, dont le rendement est actuellement négatif, le demeureront sans doute tant que la reprise économique ne se raffermira pas.

La gestion de la volatilité accrue et des changements de corrélation entre les catégories d'actifs est cruciale dans un tel environnement. Nous estimons particulièrement important que les investisseurs canadiens soient sensibilisés à l'émergence d'un dollar américain plus fort suivant une décennie de faiblesse de la devise, de 2001 à 2011, puisque les catégories d'actifs se comportent de façon différente selon les rapports de force entre les différentes monnaies. Les actifs qui bénéficiaient de la faiblesse du dollar américain pourraient donc maintenant procurer un rendement moins intéressant. Le Canada tirait avantage d'un dollar américain affaibli, tout comme les marchandises et les marchés émergents en général. Des coûts de production élevés rendront le Canada moins concurrentiel, et les résultats des marchés boursiers canadiens devraient demeurer décevants.

Dans l'ensemble, le regain de vigueur de l'économie américaine suivant cinq années de gestion de crises sera bénéfique pour l'économie mondiale. Nous sommes toutefois moins optimistes à l'égard de la durabilité de la croissance en Europe et au Japon. Les risques de crise systémique que présentent ces deux régions doivent être compris et surveillés. Dans le meilleur des scénarios, l'Europe sera quand même confrontée à plusieurs années de rééquilibrage interne alors que le Japon se lance dans une expérience inédite sur le plan monétaire sans toutefois disposer d'une véritable stratégie de réforme. La Chine, elle aussi, aura son lot de défis à relever alors qu'elle tente le passage d'une économie axée sur la production à une économie axée sur la consommation.

À Signature, nous continuons de cerner et de gérer les risques tout en demeurant à l'affût des occasions de placement souvent suscitées par les périodes de changement et de transition.

Marchés émergents



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

Le deuxième trimestre de 2013 n'aura finalement eu rien de remarquable au chapitre des marchés émergents, la reprise initiale ayant été suivie, plus tard au cours du trimestre par un dégagement qui a plus qu'annulé les gains initialement enregistrés. Les suppositions touchant les effets du retrait de la politique de détente monétaire aux États-Unis ont certes pris le pas sur les autres événements du trimestre, mais ce dégagement aurait été beaucoup moins important n'eût été certains facteurs propres aux marchés émergents, notamment le pourcentage élevé d'investissement étranger dans les produits à revenu fixe, la faiblesse des monnaies, les inquiétudes touchant la croissance, la baisse des cours des marchandises et les perturbations politiques.

Ces dernières années, alors que les taux d'intérêt dans les marchés développés poursuivaient leur chute, les investisseurs ont été de plus en plus nombreux à se tourner vers les titres à revenu fixe pour améliorer leurs rendements. Attirés par les rendements plus élevés dans les marchés émergents et convaincus que les cours des monnaies de ces pays continueraient de monter, ils ont déversé des niveaux record de capitaux dans les marchés de créances des pays émergents.

Lorsque les rendements des titres à revenu fixe américains ont commencé à augmenter, ceux des marchés émergents ont fait de même, mais de façon encore plus accentuée, les positionnements, les stratégies de levier et la faiblesse des liquidités ayant accéléré le repli des actifs des marchés émergents. Les entrées de capitaux étant bientôt surpassées par les sorties de capitaux, les investisseurs en titres à revenu fixe se sont empressés de couvrir leurs risques de change. Les pertes associées au repli des monnaies émergentes se sont ajoutées aux pertes boursières, exprimées en dollars américains. De plus, la détérioration des perspectives de croissance économique en Chine, au Brésil et en Inde a suscité des doutes relativement aux bénéfices attendus de bon nombre de sociétés des pays émergents. Des mouvements de protestation en Turquie et au Brésil, et des perturbations politiques en Inde, en Afrique du Sud et en Thaïlande ont aussi marqué ce trimestre caractérisé par l'incertitude.

La région la plus vulnérable aux prix des marchandises a enregistré les pertes les plus importantes; les actions d'Amérique latine ont culbuté de 15,5 %, mais les replis dans les marchés d'Asie et de la région Europe/Moyen-Orient/Afrique (EMEA) ont été inférieurs à 10 %. Les cinq pays d'Amérique latine ont accusé des pertes supérieures à 10 %. La Hongrie, la Malaisie et Taïwan ont toutefois inscrit des résultats positifs pour le trimestre.

Des préoccupations relatives aux bénéfices persistent en dépit de valorisations beaucoup plus raisonnables qu'il y a quelques mois, et même bon marché comparativement à celles des marchés développés. Il convient également de noter que les valorisations varient beaucoup d'une région et d'un secteur à l'autre, les valeurs mobilières des régions et des secteurs les plus troublés se négociant à d'énormes escomptes. Pour assurer une reprise plus durable dans les marchés émergents, nous comptons sur la stabilisation des rendements des bons du Trésor américain, des marchés de titres à revenu fixe émergents et des marchés de change. Nous espérons aussi voir cesser la contraction de la croissance en Chine en particulier, et des exportations des pays émergents en général. Les décisions en matière d'orientation, les réformes structurelles et une plus grande stabilité politique seront d'importants éléments pour déterminer les rendements des marchés boursiers émergents.

Biens de consommation



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

La consommation aux États-Unis a suscité des résultats discutables au premier semestre de 2013, le « gouffre budgétaire » et les compressions budgétaires obligatoires ayant eu des répercussions négatives sur la confiance des consommateurs. Les ventes au détail ont enregistré une amélioration au deuxième trimestre, notamment en raison des retards dans l'émission des remboursements d'impôts; les grandes surfaces à escompte en particulier ont inscrit de bons résultats alors que les consommateurs recherchaient les aubaines. Les grands magasins et les boutiques spécialisées ont aussi annoncé des hausses des ventes au deuxième trimestre, comparativement au premier. Les ventes au détail en Europe, en Amérique latine, en Asie et au Canada, toutefois, sont demeurées peu vigoureuses.

Dans l'ensemble, l'indice S&P 500 a surclassé de 180 points de base l'indice des biens de consommation de base, mais a été surpassé de 500 points de base par l'indice des biens de consommation discrétionnaire au deuxième trimestre. La performance de ce dernier a été favorisée par la baisse du taux de chômage, qui a suscité un regain de confiance de la part des consommateurs. L'indice des biens de consommation de base, plus défensif, était toutefois en perte de vitesse après un vigoureux premier trimestre, en réaction à la hausse des rendements obligataires et au retrait potentiel des mesures de détente monétaire. Nous estimons néanmoins que le secteur des biens de consommation de base continuera de tirer avantage de la faiblesse des rendements obligataires et qu'un revirement favorisant les titres de consommation de base, plus rentables que les obligations, est imminent.

Les dépenses de consommation discrétionnaire aux États-Unis devraient augmenter au deuxième semestre, alors que continuent de s'estomper les effets négatifs du gouffre budgétaire. La stabilité continue du taux d'inflation et l'amélioration du secteur immobilier et de la création d'emplois devraient alimenter cette consommation discrétionnaire. Nous croyons cependant que la consommation au Canada demeurera peu vigoureuse, le revenu disponible des consommateurs étant toujours affecté par les niveaux élevés d'endettement et par la mollesse du secteur immobilier.

En Europe, la consommation demeure fragile. Nous privilégions les marchés du nord de l'Europe et du Royaume-Uni en raison du taux de chômage élevé qui sévit dans les pays du sud de l'Europe. En Russie, la stabilité du secteur pétrolier et les réformes du président Putin visant à stimuler l'économie profitent aux consommateurs. En Amérique latine, le secteur

de la consommation devrait poursuivre sa contraction, le déclin de confiance des consommateurs étant attribuable au retrait des subventions des produits de consommation, à la chute des salaires réels, à la hausse du taux de chômage et à la dépréciation des monnaies par rapport au dollar américain. Nous privilégions les titres de consommation du Mexique et du Chili; la demande de produits de consommation au Brésil devrait demeurer peu vigoureuse au deuxième semestre de l'année.

La consommation en Chine pourrait continuer de se détériorer au deuxième semestre, la transition à la direction du pays s'effectuant plus lentement que prévu et affectant négativement la confiance des consommateurs chinois. Les ventes au détail sont également en baisse en Asie du Sud-est, ces pays devant composer avec une dépréciation des monnaies et avec le pessimisme des consommateurs.

Nous continuons de privilégier les secteurs soutenus par des caractéristiques fondamentales durables, de robustes marques mondiales, une génération de flux de liquidités disponibles et un rendement aux actionnaires alimenté par les rachats d'actions et par les hausses de dividendes.

Ressources



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

La volatilité a fortement augmenté au deuxième trimestre de 2013 suivant les déclarations de la Réserve fédérale américaine touchant le retrait potentiel des mesures de détente monétaire, le président Ben Bernanke laissant entendre que ce retrait pourrait être complété d'ici la fin de 2014.

Les prévisions de hausse des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis et de baisse des taux en Europe ont soutenu le dollar américain, mais ont eu une incidence négative sur le prix de l'or, qui a chuté d'environ 25 % pendant le trimestre. Les titres aurifères ont souffert de la baisse du prix du lingot, les producteurs d'or voyant leurs marges bénéficiaires, déjà affectées par la hausse des coûts et par d'autres défis, s'amenuiser encore davantage. Nous continuons de faire preuve de prudence dans nos choix et de sous-pondérer l'or.

Au chapitre des matières premières, nous ciblons toujours les extracteurs par abattage non sélectif importants et bien diversifiés. Les prix du minerai de fer sont en hausse depuis le début de l'année et sont actuellement stables. Les investisseurs craignent qu'une augmentation de production au deuxième semestre de 2013 exerce des pressions à la baisse sur les prix jusqu'en 2014, mais compte tenu de la très forte production d'acier en Chine et du faible niveau des stocks de minerai de fer, nous croyons que le prix se révélera plus stable que les valorisations boursières actuelles ne l'indiquent.

En ce qui a trait à l'énergie, nous avons constaté que les différentiels des cours du pétrole brut qui pénalisaient les producteurs nord-américains commençaient à s'amoinrir. L'écart entre les étalons nord-américains et mondiaux a diminué grâce aux capacités additionnelles de transport ferroviaire qui ont permis d'éliminer en partie les goulots d'étranglement aux pipelines. Cette amélioration ainsi que des techniques de forage plus efficaces et la mise en production de nouvelles ressources ont propulsé à la hausse les titres des explorateurs et producteurs américains. Enfin, la remontée du prix du pétrole brut a été positive pour les sociétés américaines de services du secteur pétrolier qui ciblent les technologies d'extraction.

Après avoir fortement baissé en 2012, les prix du gaz naturel ont repris le terrain perdu et les stocks correspondent maintenant à la moyenne sur cinq ans. La demande de gaz naturel à des fins de refroidissement a été un peu plus faible que l'an dernier, mais ce ralentissement a été contrebalancé par une production moindre.

De nombreux puits sont néanmoins en attente de connexion aux pipelines et d'infrastructures permettant le traitement du gaz. À court terme, la demande de gaz continuera de dépendre de la météo, mais nous croyons que le prix sera plafonné à 5 dollars américains le millier de pieds cubes, et à 4,5 dollars américains à plus long terme lorsque des puits très productifs seront mis en service. Ce prix plus faible sera rendu possible par la baisse continue des coûts de forage et d'établissement de puits grâce au passage au forage sur socle.

La tarification du gaz naturel liquide devra faire l'objet d'une surveillance beaucoup plus étroite, alors que plus de gaz naturels liquides, notamment l'éthane, le propane et le butane, sont mis en marché. La hausse de l'offre exercera des pressions à la baisse sur les prix, la demande en Amérique du Nord étant insuffisante pour l'éponger. Cette situation commence à nuire à la rentabilité des puits de gaz humide, mais pas suffisamment pour provoquer un ralentissement des activités de forage pour le moment.

Nous continuons de privilégier les secteurs liés à l'énergie et les sociétés qui augmentent leurs ressources tout en maintenant des taux de rendement attrayants.

Actions privilégiées



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

Le marché canadien des actions privilégiées a été fortement malmené au deuxième trimestre, les déclarations de la Réserve fédérale américaine ayant perturbé le marché obligataire en mai, et à nouveau en juin. Les taux d'intérêt ayant monté, les investisseurs se sont départis de leurs actions privilégiées, qui ont connu leur deuxième trimestre de rendements négatifs depuis l'automne 2008. De façon plus générale, une forte volatilité a frappé tous les actifs à risque ce trimestre. L'économie américaine a été la seule à se démarquer positivement, les autres principales économies mondiales ayant affiché des défaillances. La croissance en Chine, qui était certes très rapide, a ralenti, et les effets de cette décélération se sont fait sentir dans toute l'Asie de même que dans les pays riches en ressources comme l'Australie et le Canada. L'Europe demeure aux prises avec des niveaux d'endettement élevés et une croissance nulle.

En mai, la Fed a amorcé des discussions visant à retirer graduellement son programme de détente monétaire de 85 milliards de dollars américains par mois. À la mi-juin, le président de la banque centrale, Ben Bernanke, a tenté de calmer les marchés en indiquant clairement que la Fed ne commencerait à réduire ses achats d'obligations que si l'économie américaine était suffisamment robuste pour que le taux de chômage baisse sous 7,0 % sans que l'inflation augmente. Malheureusement, le marché n'a retenu de ce discours que le potentiel de hausse des taux d'intérêts américains, et c'est ce qui a provoqué l'augmentation des taux à l'échelle mondiale. Bon nombre d'analystes croient que la Fed amorcera le retrait annoncé à l'automne.

La demande des investisseurs particuliers pour les actions privilégiées s'est évaporée lorsque les taux d'intérêt ont amorcé leur forte hausse. Les rendements des obligations à 10 ans et à 5 ans du gouvernement du Canada ont augmenté respectivement de 57 et de 51 points de base. Les premières actions à subir un dégagement ont été les privilégiées perpétuelles à taux fixe, suivies des autres types d'actions privilégiées. Les investisseurs institutionnels optent encore pour les actions privilégiées, mais

avec beaucoup de réticence tant que les particuliers n'auront pas cessé de liquider leurs actions. Au deuxième trimestre, on a compté sept émissions totalisant 1,6 milliard de dollars, et six rachats totalisant 787 millions de dollars, soit une émission nette de 813 millions de dollars. Les nouvelles émissions devraient être relativement peu nombreuses tant que persistera la volatilité du marché. Cela devrait se révéler modérément positif pour les actions privilégiées.

Les perspectives pour le marché des actions privilégiées ne sont pas uniformément bonnes. Compte tenu du recul des prix, les rendements des actions privilégiées sont plus attrayants qu'ils ne l'étaient l'an dernier, mais il est probable que les particuliers continueront de les éviter jusqu'à ce que les taux d'intérêt se stabilisent.

Obligations à rendement élevé



Geof Marshall
*Vice-président principal,
Gestion de portefeuilles
et gestionnaire de portefeuille*

Qu'on les appelle créances à effet de levier, à taux variable ou syndiquées, ce volet du marché a fait l'objet de beaucoup d'intérêt de la part des investisseurs. À titre de plus important gestionnaire de titres de créance au pays, l'équipe de gestion des obligations à rendement élevé de Signature se voit poser beaucoup de questions à leur sujet. Le marché des créances à effet de levier présente beaucoup de points communs avec celui des obligations à rendement élevé : les émetteurs sont souvent les mêmes et l'analyse du crédit est très semblable. Pourtant, les obligations à rendement élevé sont habituellement des créances non garanties de premier rang alors que les emprunts sont presque invariablement des billets garantis de premier rang. Les obligations à rendement élevé sont assorties d'un coupon à taux fixe (p. ex., 7 %), mais les créances à effet de levier sont généralement à taux variable, leur taux nominal étant établi à nouveau chaque trimestre en fonction d'un taux de référence (p. ex., taux LIBOR sur trois mois, plus 400 points de base, ou « L+400 », qui équivaut actuellement à 4,27 %). Ces dernières devraient donc offrir un rendement plus résilient en cas de hausse des taux.

Les obligations à rendement élevé sont moins susceptibles de faire l'objet d'appels au rachat, puisque les émetteurs qui souhaitent tirer avantage d'une amélioration de la qualité du crédit ou d'un regain d'optimisme des marchés pour devancer l'échéance et refinancer à moindre taux doivent verser aux porteurs une prime. Les porteurs sont donc assurés de bénéficier, du moins dans une certaine mesure, de toute amélioration de la qualité du crédit. Les emprunts, eux, n'offrent souvent aucune protection contre les appels au rachat et sont refinancés dès que l'émetteur est en mesure de le faire à un taux moins élevé. Ceci explique que nous ayons éprouvé de la difficulté à augmenter la pondération des créances à effet de levier dans les portefeuilles des fonds Signature, les créances émises en 2012 ayant été

systématiquement rachetées et refinancées à moindre taux au premier semestre de 2013. Ces titres de créance ont néanmoins fait leurs preuves au deuxième trimestre à titre de placements à taux variable au sein d'un portefeuille diversifié, les rendements des obligations d'État s'étant établis à 0,2 % (indice S&P/LSTA Leveraged Loan), soit le meilleur rendement trimestriel dans le marché des titres à revenu fixe, alors que les obligations à rendement élevé chutaient de 1,25 %.

Nous avons fait l'acquisition au deuxième trimestre des créances du courtier en douane canadien Livingston (acceptation bancaire+450 points de base, 125 points de base minimum, échéance 2019), de l'entreprise d'emballage Waddington (L+425 points de base, 125 points de base minimum, échéance 2020) et du fabricant en sous traitance de produits de consommation Kik Custom Products (L+425 points de base, 125 points de base minimum, échéance 2019).

Change



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

Les marchés de change mondiaux au deuxième trimestre ont été caractérisés par la robustesse généralisée du dollar américain, la faiblesse des monnaies des pays émergents, un euro encore résistant et un repli marqué du dollar australien.

L'augmentation des rendements des obligations américaines en réaction au retrait potentiel des mesures de détente monétaire a solidement soutenu la tendance à la hausse généralisée du dollar américain. Les monnaies des pays émergents se sont révélées particulièrement vulnérables à la hausse des rendements obligataires aux États-Unis, compte tenu de l'importance des capitaux qui ont été investis depuis cinq ans dans les produits à revenu fixe des marchés émergents par les investisseurs à la recherche de rendements plus élevés hors des marchés développés.

Ce sont les pays émergents dont les économies sont davantage axées sur les marchandises ou dont la balance commerciale est la plus déficitaire (Brésil, Inde, Chili, Afrique du Sud et Turquie) qui ont enregistré les pires dépréciations monétaires. Le dollar australien a perdu 13 % de sa valeur pendant le trimestre. Les monnaies de la Norvège et du Canada ont résisté plus longtemps, mais ont tout de même cédé de la valeur vers la fin du trimestre.

Les modestes gains de l'euro et de la couronne danoise par rapport au dollar américain au deuxième trimestre ont été annulés pendant les premiers jours de juillet, lorsque la Banque centrale européenne a manifesté son intention d'assouplir encore davantage sa politique monétaire, mettant ainsi en évidence l'écart grandissant entre les politiques de la Fed et celles de la BCE. Puisqu'il est prévu que les États-Unis seront les premiers à retirer leurs mesures de détente monétaire alors que les autres principales banques centrales (R.-U., Europe et Japon) envisagent d'accroître leurs propres mesures, nous croyons que les tendances actuelles dans les marchés de change se poursuivront au deuxième semestre de 2013.

Il est toutefois probable qu'une volatilité accrue sera également au rendez-vous, alors que les marchés s'interrogent sur l'orientation probable des politiques monétaires des différentes banques centrales et sur les effets de ces politiques sur les flux mondiaux de capitaux. Cette conjoncture pourrait déboucher sur un raffermissement des monnaies des pays émergents, un regain de vigueur du dollar canadien et un affaiblissement de la devise américaine. Ces revirements seront toutefois probablement peu importants et de courte durée dans un contexte de robustesse du dollar américain.

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 et le logo de Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Fonds Signature et Signature Gestion mondiale d'actifs sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en juillet 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

1307-1338_F (07/13)