

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



Fonds de revenu élevé Signature et Fonds de rendement diversifié II Signature

Ryan Fitzgerald, CFA
Gestionnaire de portefeuille
Signature Gestion mondiale d'actifs

Geof Marshall, CFA
Gestionnaire de portefeuille
Signature Gestion mondiale d'actifs

Le Fonds de revenu élevé Signature et le Fonds de rendement diversifié II Signature ont suivi une forte tendance baissière tout au long du troisième trimestre de 2015, affichant un sous-rendement dans leur catégorie depuis le début de l'année. Ce commentaire a pour but de vous expliquer certaines des raisons de ce sous-rendement, le positionnement des portefeuilles et les perspectives de croissance des avoirs détenus dans ces derniers. En ce moment, les évaluations sont à des niveaux satisfaisants et nos perspectives des trois prochaines années, en ce qui concerne ces fonds, sont plus optimistes qu'elles ne l'ont été depuis plusieurs années.

Le cycle de la demande de rendement

Comme on l'a souvent souligné, les bas taux d'intérêt vont habituellement entraîner le transfert des capitaux vers des catégories d'actif des régions géographiques et des titres plus risqués. Dans la mesure où les investisseurs n'ont pas les moyens d'investir dans des régions générant des rendements élevés, les courtiers en valeurs mobilières sont toujours prêts à faciliter l'investissement dans de nouvelles structures, de nouveaux produits et de premiers appels publics à l'épargne. Les entrées de capitaux sont une source de financement bon marché pour certaines entreprises, secteurs ou régions géographiques, qui entraînent un cycle commençant par l'entrée de capitaux, suivi d'une augmentation du bénéfice qui attire à son tour du financement bon marché.

On peut citer deux exemples récents de relation réflexive fondée sur les rendements entre le marché et les investisseurs de détail. Le premier est le marché canadien des fiducies de revenu. Les bas taux d'intérêt ont fait fuir les capitaux des placements à revenu fixe traditionnels vers les fiducies, entraînant une hausse des prix unitaires. Les sociétés ont émis des parts de fiducie à leurs évaluations attrayantes afin de financer des acquisitions qui, en retour, ont stimulé la croissance des bénéficiaires et des dividendes. Cette croissance a attiré plus de capitaux dans le secteur, ce qui a fait encore hausser les prix unitaires qui ont permis de faire plus d'acquisitions, et ainsi de suite. À mesure que le cycle a évolué, la qualité des premiers appels publics à l'épargne est devenue douteuse, et les évaluations ont dévié des valeurs réelles des actifs. Le gouvernement canadien est finalement intervenu et a fermé le marché, nous empêchant de connaître le dénouement du scénario axé sur le marché.

Une situation semblable, mais de plus grande ampleur, s'est déroulée aux États-Unis par la création d'un marché de prêts hypothécaires à risque. Dans ce cas, les capitaux en quête de rendement ont été investis dans les nouvelles obligations qui, à leur tour, ont financé l'essor du secteur de l'habitation. Le financement bon marché a fait hausser les prix des maisons, ce qui a amélioré la qualité du crédit des emprunteurs et entraîné l'émission d'encre plus d'obligations. Nous connaissons tous la fin tragique de cette histoire.

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Où seront investis les capitaux à la recherche d'un rendement plus élevé cette fois-ci?

Après la crise financière, les banques centrales et les responsables des politiques ont mis en place des politiques monétaires non traditionnelles, comme des mesures d'assouplissement quantitatif qui ont fait baisser davantage les rendements des obligations, par rapport à leurs rendements du cycle précédent. Où donc les capitaux à la recherche d'un rendement plus élevé ont-ils été investis cette fois-ci? Sommes-nous en train de subir les distorsions économiques découlant de ces mouvements de capitaux, et qui se dénoueront d'une manière douloureuse? Nous croyons que le dégagement du marché boursier aux mois d'août et septembre était une correction partielle des excès de ce cycle qui avaient été produits par les rendements.

Après que la crise financière soit passée, les investisseurs ont regagné confiance et ont recommencé à investir leurs capitaux dans diverses catégories d'actif et régions géographiques, en quête de rendements plus élevés. Bien que plusieurs marchés, régions géographiques et titres aient profité de ces flux de capitaux, ce sont les marchés émergents qui ont reçu le plus grand nombre d'entrées de capitaux. Les rendements offerts dans des pays comme le Brésil, la Colombie et la Malaisie ont été irrésistibles, par rapport aux rendements presque nuls offerts dans les pays développés.

Les flux de capitaux attirés vers les rendements plus élevés des marchés émergents ont entraîné leur essor économique qui, à son tour, a entraîné l'appréciation de leurs devises, par rapport au dollar américain. Cette évolution des marchés émergents a encouragé les investisseurs à financer leurs investissements dans des actifs à rendement plus élevé dans ces marchés, au moyen d'emprunts en dollars américains, à des taux bon marché. Les entreprises dans les marchés émergents voulant aussi profiter de cette manne ont imité les investisseurs financiers et emprunté lourdement en dollars américains pour financer leurs investissements intérieurs. Les opérations de portage dans les marchés émergents, à notre connaissance, se chiffrent en *mille milliards de dollars*.

Les flux de capitaux déséquilibrés vont éventuellement entraîner le déséquilibre des économies réelles. Aujourd'hui, tous les marchés émergents se sont effondrés. Comme il fallait s'y attendre après l'afflux d'argent très bon marché pendant six ans, les marchés émergents font face à une surproduction et une offre excédentaire. Cette fois-ci, cette inversion de la tendance a eu un effet de rétroaction négatif sur les devises qui peut se comparer à la réflexion d'un miroir de l'effet de rétroaction positive décrit ci-dessus. Le déclin des économies émergentes a entraîné la dépréciation des devises, causant le rapatriement des capitaux vers les États-Unis et une autre baisse des devises, et la fuite d'autres capitaux, et ainsi de suite.

Le lien entre le secteur des produits de base et les rendements élevés

Bien que le Fonds de revenu élevé Signature et le Fonds de rendement diversifié II Signature n'aient qu'une pondération minimale de titres de marchés émergents, la volatilité de cette catégorie d'actif a nui à ces fonds de plusieurs manières. L'essor des marchés émergents après la crise financière a fait bondir la demande en produits de base. Les investisseurs et leurs prêteurs ont saisi les occasions dérivées de la force des marchés émergents qui a canalisé les capitaux vers les projets d'extraction de métaux, comme le cuivre au Panama et en Zambie, et le minerai de fer au Brésil et en Australie, de construction de centres commerciaux en Chine, et de forage de puits de pétrole en Alberta et au Texas. Le manque de produits de base a été particulièrement criant dans les secteurs minier et énergétique qui ont tardé à répondre à la demande, jusqu'à ce que la croissance ait commencé à

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

ralentir. Du côté du secteur énergétique, la réaction de l'offre a été amplifiée par les grandes avancées en fracturation hydraulique et la décision de l'OPEP de défendre sa part de marché plutôt que les prix.

Le volet actions des fonds ne comprenait aucun titre de société minière et seulement 1 % du portefeuille était investi dans des titres du secteur en amont de la production pétrolière, évitant ainsi certains des pires dégâts. Cependant, les fonds comportaient une surpondération de titres du secteur des infrastructures énergétiques qui a été durement touché. L'indice U.S. MLP Index (Master Limited Partnership), qui a une pondération importante dans le secteur des infrastructures énergétiques aux États-Unis, a été durement touché, subissant une perte d'environ 23 % au cours du troisième trimestre, et de 40 % depuis la mi-avril.

Dans la grande majorité des cas, les dividendes des sociétés du secteur des infrastructures énergétiques sont à l'abri, grâce à la nature contractée de leur flux de trésorerie. Même la rentabilité sous-jacente devrait être relativement épargnée. Donc, plusieurs investisseurs se demandent pourquoi la correction a été si violente. Nous croyons que c'est à cause des attentes liées à la croissance.

En de rares occasions, lorsque les investissements axés sur le rendement ont un potentiel de croissance important, cela peut produire un effet inattendu. En période de bas taux d'intérêt et de faible croissance, on privilégie les placements dans des sociétés qui versent un dividende élevé et qui continuent de croître. Cela s'est produit au cours des dernières années dans le secteur des infrastructures énergétiques. Non seulement les dividendes élevés et prévisibles ont maintenu le cours de l'action élevé du fait des rendements des obligations presque nuls, mais ces dividendes ont connu une croissance rapide lorsque les sociétés ont continué de renforcer leurs systèmes pour accommoder une production de pétrole non conventionnelle (volet axé sur la croissance). Les perspectives de croissance se sont maintenant assombries, car le développement en amont des sources énergétiques a nettement ralenti. Par conséquent, les évaluations qui tenaient compte de la croissance ont été révisées à la baisse, entraînant à leur tour une baisse du cours des actions. Nous croyons que cette correction douloureuse est terminée.

Cette correction a également eu d'autres répercussions inattendues. Par exemple, nous avons investi dans deux sociétés américaines de rendement qui détiennent habituellement des actifs de production d'énergie renouvelable dotés de contrats. Ces sociétés sont souvent structurées de manière à générer de la croissance par le truchement d'acquisitions. Le secteur a cependant été affecté par le dégageant dont a fait l'objet le secteur énergétique, malgré le fait qu'il n'a pratiquement rien à voir avec le prix du pétrole. Nous sommes d'avis que cela est attribuable à la propriété croisée des investisseurs de SCP institutionnels qui ont subi des pressions de rachats et ont été forcés de liquider leurs avoirs, y compris les sociétés de rendement productrices d'énergie renouvelable. La baisse du cours de leurs actions qui en a résulté a nui directement à ces acquisitions, les sociétés étant incapables d'émettre des actions aux cours intéressants, ce qui a entraîné les évaluations dans une spirale descendante. Lorsque la correction a eu lieu, nous avons vendu notre participation dans une des sociétés de rendement et avons légèrement augmenté notre participation dans l'autre.

Sinon, le rendement du portefeuille d'actions a suivi essentiellement le rendement de l'ensemble des marchés des actions, qui n'a pas été satisfaisant. Les secteurs défensifs, comme les FPI, ont résisté un peu mieux à la correction, bien que leur rendement n'ait été pas moins décevant, ce secteur ayant été sous pression depuis le printemps dernier, en raison des craintes d'une hausse des taux d'intérêt. Il est important de souligner que les

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

actions non liées au secteur énergétique ont exhibé très peu de caractéristiques de duration, et n'ont donc pas fourni la couverture en cas de bêta faible à laquelle nous nous étions attendus.

Malheureusement, des portions importantes du portefeuille de titres à revenu fixe ont également suivi le pauvre rendement de l'ensemble des marchés des actions, ce qui a été inhabituel. Durant quatre mois consécutifs, les obligations à rendement élevé ont généré des rendements négatifs, une première depuis 1994. Cette période a abouti aux pire mois et pire trimestre pour le marché du crédit depuis que la crise des banques européennes avait éveillé les consciences des investisseurs dans ce marché en 2011. La faiblesse des marchés de produits de base au cours des douze derniers mois a effectivement fermé l'accès au marché des obligations à rendement élevé aux émetteurs dans ces secteurs, ce qui sera l'épicentre de défaillances au cours des douze à vingt-quatre prochains mois. Ces secteurs ayant enregistré de faibles rendements depuis un certain temps, le marché a commencé à s'inquiéter de la propagation de cette tendance baissière. En septembre, les évaluations dans le secteur des télécommunications et de la câblodistribution, et le secteur des soins de santé, deux secteurs jusqu'à présent défensifs, se sont effondrées, faisant croître considérablement la menace de contagion. La liquidité réduite des marchés et la fatigue des investisseurs, dans la mesure où les secteurs des métaux et de l'énergie, ce qui représente environ 15 % du marché, ont accaparé 90 % de l'attention des investisseurs, ont contribué au dégageant dans ces secteurs. Dans le secteur des télécommunications et de la câblodistribution, deux importants nouveaux recours au levier financier ont injecté de force environ 11 milliards de dollars de nouvelles obligations dans le marché, entraînant une importante baisse des cours. En même temps, la notation de l'un des indicateurs américains des exploitants de services sans fil a été révisée à la baisse. Dans le secteur des soins de santé, l'attention du Congrès portée aux augmentations des prix des médicaments orphelins a entraîné la réévaluation de Valeant pour tenir compte du risque, et les obligations ont fait l'objet d'un dégageant parallèlement aux actions. Cela a causé une baisse générale de tout le secteur. Les facteurs fondamentaux ont été durement touchés par les facteurs techniques, comme dans le cas du secteur des télécommunications et de la câblodistribution. Faute d'alternative, ces secteurs se sont négociés à deux fois le bêta par rapport au marché en septembre.

Le positionnement défensif des actions privilégiées américaines a été bénéfique, et bien que nous ayons évité la réévaluation induite par l'approvisionnement dans le secteur des télécommunications et de la câblodistribution, et que nous n'ayons pas investi dans Valeant, le portefeuille est surpondéré dans le secteur des métaux. L'activité du portefeuille a surtout consisté en des swaps intersectoriels et intrasectoriels visant à réduire l'exposition au dollar. Bien que cela tende également à réduire les rendements, cette stratégie des haltères (*barbell*) a pour but de réduire davantage le risque de repli et de récolter les gains sur la hausse des prix, les rendements futurs ayant tendance à être générés par la fluctuation haussière des prix, plutôt que par les rendements.

L'idée fautive du soutien du rendement

Le soutien du rendement consiste en une évaluation d'un titre qui est plus élevée que la normale en raison d'un dividende ou d'un coupon élevé. Dans un contexte offrant des facteurs fondamentaux favorables, cela signifie que les sociétés qui choisissent de verser une plus grande partie de leur flux de trésorerie disponible seront récompensées par le marché par une plus forte évaluation que les sociétés comparables au ratio de versement plus faible. Lorsque les facteurs fondamentaux sont plus faibles, les cours des actions atteindront leur point le plus

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

bas, mais seront soutenus par un rendement en dividendes suffisamment élevé pour attirer les investisseurs en quête de rendement.

L'expérience nous a démontré que ce soutien du rendement n'est que de courte durée et n'est pas fiable en ce qui concerne les évaluations. Il faut se rappeler que plusieurs investisseurs dans des titres à risque et au rendement plus élevés n'ont pas l'habitude d'investir dans cette catégorie. Ce sont les investisseurs qui achetaient des obligations d'État et des CPG, mais en raison des bas rendements de ces titres, se sont tournés vers les catégories d'actif plus risquées, en quête de rendements plus élevés. Bien que ces investisseurs soient probablement conscients d'entrée de jeu qu'ils prennent un plus grand risque, plusieurs abandonneront rapidement leur nouvelle stratégie dès que les signes avant-coureurs de perte de capital se présenteront. Lorsque les facteurs fondamentaux subissent une pression telle qu'ils ne peuvent assurer la durabilité des dividendes, un rendement en dividendes élevé ne suffit plus à attirer de nouveaux investisseurs. Prenons pour exemple un secteur en difficulté, comme le secteur minier. Il est fort peu probable que les investisseurs en quête de rendement, mais prudents achèteront des parts de Rio Tinto afin de récolter l'alléchant rendement en dividendes de 6,0 %. Même si le rendement en dividendes était de 12 %, les investisseurs en quête de rendement n'oseraient pas investir dans cette société minière. Il est entendu que certains investisseurs achètent des actions tous les jours, mais nous parions qu'ils sont des investisseurs en actions anticonformistes qui ne se préoccupent pas d'une façon ou d'une autre du rendement en dividendes.

Nous avons eu l'occasion d'observer cette dynamique au cours du troisième trimestre, et nous croyons que c'est un signe de renversement de la tendance, en ce qui a trait aux investissements axés sur le rendement. Par exemple, l'écart des flux de trésorerie des FPI canadiennes comparativement à celui des obligations d'État à dix ans (c.-à-d., les investisseurs en quête de rendement plus élevé assument le risque plus élevé lié à l'achat de FPI, au détriment des obligations) n'a jamais été aussi élevé depuis la fin des années 1990, lorsque les investisseurs avaient complètement tourné le dos aux investissements axés sur le rendement. (Nous avons éliminé de cette analyse la distorsion de la crise de crédit.)

Un écart anormalement accru signifie en fin de compte que les investisseurs en quête de rendement évitent ce secteur malgré les rendements sur dividendes intéressants, par rapport aux très bas rendements offerts dans le reste du marché. Cela est probablement dû au fait que, pour la première fois depuis des années, les investisseurs s'inquiètent de la pérennité des flux de trésorerie dans un climat économique difficile au Canada. En d'autres mots, les investisseurs se préoccupent du risque de crédit lié à leurs investissements axés sur le rendement. Les analyses du crédit ont probablement été effectuées après coup, au cours des cinq dernières années.

Les écarts des obligations s'expliquent par le fait que les investisseurs ont réévalué la pérennité de ces flux de trésorerie non pour verser des dividendes, mais pour assurer le service de la dette (c.-à-d., le risque de crédit). Les défaillances vont être plus élevées au cours des douze à vingt-quatre prochains mois, mais selon nous, nous sommes dédommagés pour ce risque. Les rendements sont 250 points de base plus élevés que les rendements enregistrés au début de 2013, et les cours obligataires moyens sont environ dix points de base plus bas. Les obligations des sociétés qui vont probablement faire défaut se négocient déjà à des cours nettement inférieurs. Les rendements actuels de 7,5 % sous-tendent que le marché tient compte d'un taux de défaut de plus de 7 % pour les douze prochains mois, même après avoir fait quelques ajustements en raison de la liquidité réduite des marchés.

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

L'économie américaine faisant preuve de résilience, nous sommes d'avis qu'un taux de défaillance de 7 % est trop pessimiste. Le capital est, sans conteste, devenu plus coûteux, et nous nous méfions de plus en plus des stratégies d'acquisition et de fusion financées par emprunt dans des secteurs à croissance lente, comme celui de la câblodistribution ou certains segments du secteur des soins de santé. Cependant, à l'exception du secteur des produits de base, les tendances en matière de qualité du crédit sont bonnes. Nos perspectives de la tendance baissière à long terme des taux d'intérêt reposent sur une croissance lente de l'économie américaine soutenue, mais positive, et le rendement des titres de crédit n'est pas aussi tributaire de la croissance que le sont les actions. Pour dissiper les craintes de septembre, nous tenons à souligner que bien que nous évaluons soigneusement la disponibilité du crédit comme un indicateur de l'appétit pour les risques financiers et économiques globaux, nous ne croyons pas qu'à l'heure actuelle il y ait un risque de contagion des problèmes du secteur des produits de base vers les autres secteurs.

Bien que ce changement de contexte d'investissement ait contribué au sous-rendement enregistré au troisième trimestre, c'est sans aucun doute une bonne chose lorsqu'on considère les occasions et rendements futurs. À Signature, nous possédons les compétences pour mener des recherches approfondies qui sont nécessaires pour procéder à l'analyse de la qualité du crédit et, comme un certain nombre d'investisseurs ont essentiellement tourné le dos aux investissements axés sur le rendement, il y a déjà d'excellentes occasions d'investir à prix abordables dans des titres générant plus de 6 %, tant dans le volet actions que celui titres à revenu fixe de nos fonds. Une compression des multiples ou un resserrement des écarts (c.-à-d., une amélioration des valorisations) pourrait générer des rendements à deux chiffres pour plusieurs titres.

Perspectives à plus long terme

Est-il possible que ce rendement de 6 % augmente jusqu'à 8 %, laissant présager une baisse plus importante des cours des actions? Tout est possible à court terme. Les excès dans les marchés émergents, et la faiblesse généralisée du marché des produits de base et du marché du crédit ne se rétabliront pas en un trimestre, ce qui va probablement maintenir la volatilité élevée. Cependant, dans une perspective triennale, nous croyons que les évaluations courantes sont à tout le moins très bien soutenues, et présentent un potentiel de hausse des gains en capital.

Dans une conjoncture si déroutante, il est important de prendre du recul et de réfléchir aux catalyseurs de demande en rendement sous-jacents. Ils sont les mêmes qu'ils ont été depuis le début des années 2000, lorsque le marché des fiducies de revenu a pris de l'essor, notamment le vieillissement démographique, des taux d'intérêt extrêmement bas sur investissements à revenu fixe traditionnels, et une aversion croissante à l'investissement dans le marché boursier en général. Ces facteurs ne disparaîtront pas de sitôt, et nous croyons que lorsque les marchés se seront stabilisés et qu'un calme relatif prévaudra, la demande de rendements plus élevés augmentera de nouveau. Ce contexte d'investissement perdure depuis une quinzaine d'années, et nous croyons qu'il se maintiendra pendant encore quinze autres années, avec ou sans mesures d'assouplissement quantitatif. Il est important de se rappeler que l'ensemble du marché des fiducies de revenu s'est développé sans le soutien de mesures d'assouplissement quantitatif, et avec une démographie dix ans plus jeune qu'aujourd'hui.

Les devises en bref

L'appréciation du dollar américain au cours des trois dernières années, en particulier cette année, a contribué au rendement des fonds, mais a nui à leur performance relative, par rapport aux fonds comparables.

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Tant le Fonds de revenu élevé Signature que le Fonds de rendement diversifié II Signature ont glissé plus bas dans le classement de la catégorie des fonds communs de placement mondiaux neutres équilibrés, cela étant dû en grande partie à notre politique de couverture du risque de change. À l'origine, le Fonds de revenu élevé Signature a été offert comme produit de placement à revenu canadien aux épargnants canadiens prudents qui souhaitent recevoir des versements mensuels afin de pouvoir acheter des produits et services canadiens. À mesure que le profil du fonds s'est mondialisé au fil du temps, nous avons appliqué un rapport de couverture élevé, entre 60 % et 100 %, contre le risque de change lié à chaque devise. La décision de mettre en place une telle politique a été fondée sur le fait que la vaste majorité des investisseurs n'avait pas initialement investi dans un fonds mondial qui comporte un risque de change. Lorsque le Fonds de rendement diversifié II Signature a été lancé à la fin de 2009, nous avons appliqué le même rapport de couverture élevé, principalement en réponse à la demande des clients à l'époque.

Or, il nous semble que la plupart de nos homologues dans la catégorie des fonds communs de placement mondiaux et neutres ont cessé de couvrir le risque lié au dollar américain en adoptant une politique active ou passive. C'est le cas du Fonds mondial de croissance et de revenu Signature dont nous avons retiré la couverture contre le risque de change en adoptant une politique active.

Notre politique de ratio de couverture élevé a nui à la performance relative au cours des dernières années, en particulier au cours du troisième trimestre lorsque les catégories d'actif sous-jacentes des fonds ont été beaucoup plus volatiles que nous l'avions anticipé. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, nous anticipons que la volatilité et le risque de crédit seront des facteurs prépondérants en investissements axés sur le rendement, beaucoup plus qu'au cours des six dernières années. Par conséquent, nous devons avoir recours à tous les moyens de gestion de portefeuille à notre portée afin d'offrir des produits de placement des plus stables possible. C'est dans cet esprit que nous avons changé la politique de couverture de nos fonds. Nous avons donc substitué une politique active à la politique plus statique qui était appliquée aux fonds en matière de gestion des devises. Au cours des prochains trimestres, nous vous informerons de tout changement du positionnement dans nos fonds et nous vous ferons part de nos points de vue sur le marché des devises.

Perspectives

Nous croyons que les perspectives du Fonds de revenu élevé Signature et du Fonds de rendement diversifié II Signature sont bonnes pour les trois à cinq prochaines années. Il semble que la majeure partie des corrections dans les catégories d'actif dans lesquelles les fonds sont investis s'est déjà produite. Nous recommandons donc de demeurer investis. Nous avons traversé des dégagements au sein des titres à rendement plusieurs fois dans le passé, et ceux-ci se sont toujours avérés des occasions de rendements futurs.

Commentaire sur les marchés

Octobre 2015



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Ce commentaire est publié par Placements CI. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement ou une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le document était exact au moment de la publication. Toutefois, Placements CI ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité et, par conséquent, n'endosse aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de l'information fournie, ou du recours à celle-ci. Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives et les mesures que pourrait prendre le Fonds. Ces déclarations reflètent les convictions des gestionnaires de portefeuille et sont basées sur les renseignements qui sont actuellement disponibles. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur du Fonds. Le lecteur est prié de ne pas se fier indûment à ces déclarations puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont énoncés dans les déclarations prospectives, notamment des changements économiques, politiques et des marchés, ainsi que d'autres événements. 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 les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ®Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Fonds Signature est une marque de commerce de CI Investments Inc. Publié pour la première fois en octobre 2015.