

COMITÉ DE RÉPARTITION TACTIQUE DE L'ACTIF

MODIFICATION À LA STRATEGIE

9 OCTOBRE 2018

Nous avons apporté les changements suivants à la répartition d'actifs de nos mandats institutionnels :

- La pondération des actions américaines a été réduite de 5,0 % (désormais sous-pondérée de 10,0 %)
- La pondération des actions des marchés émergents a été relevée de 5,0 % (désormais surpondérée de 10,0 %)

Contexte de placement

Les actions des marchés émergents sont les principales victimes du différend commercial entre les États-Unis et la Chine et de l'appréciation du billet vert en 2018. À l'opposé, les actions américaines ont fait preuve de résilience et atteint de nouveaux sommets historiques à plusieurs reprises cette année.

En effet, la récente performance du marché boursier américain s'est traduite par le plus important écart d'évaluation en plus de 10 ans avec les actions des marchés émergents. Sous leur apparence de valeur refuge, les investisseurs se sont rués sur les actions américaines, en réaction à l'accroissement des tensions commerciales entre les deux premières économies du monde. D'ailleurs, les actions technologiques ont été tout particulièrement privilégiées, poussant ainsi les multiples à des niveaux très élevés sur le marché boursier américain. Tout à l'opposé, les multiples des marchés émergents ont chuté en dépit des fondamentaux vigoureux, des solides perspectives de croissance et des bénéfices élevés.

Au chapitre du rapport risque-rendement, nous sommes d'avis que les actions des marchés émergents recèlent une belle occasion d'investissement à l'heure actuelle, surtout au moment même où nous observons un apaisement des tensions commerciales et un intérêt renouvelé envers les fondamentaux.

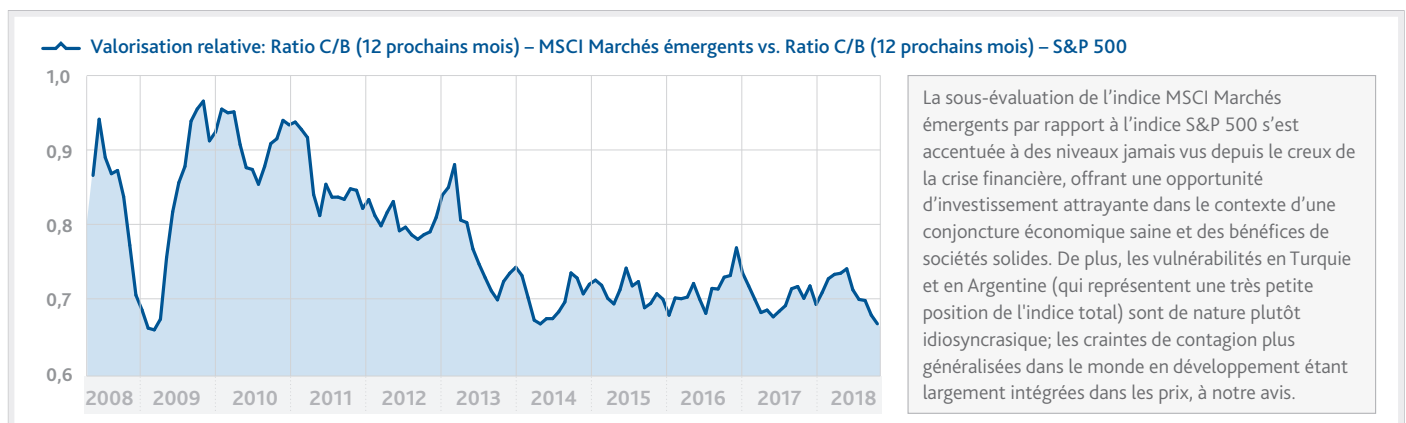
Il faut souligner que la trajectoire économique de la Chine demeure essentiellement stable. Les principaux vecteurs de croissance se tournent vers la consommation, ce qui réduit sa vulnérabilité à une guerre commerciale. En outre, les derniers engagements des décideurs politiques, qui consistent à soutenir l'économie au moyen de mesures monétaires et budgétaires, devraient contribuer à contrer les effets négatifs de la dernière ronde de tarifs. Dans ce contexte, les actions des marchés émergents seraient, selon nous, en bonne position pour rebondir.

Alors que nous traversons les dernières étapes du cycle, la conjoncture de croissance mondiale devient de plus en plus autonome. Par conséquent, nous croyons que les investisseurs ne chercheront plus la « croissance à tout prix » et qu'ils se tourneront vers les secteurs de valeur sous-valorisés du marché. On s'attend aussi à ce que le contexte haussier des taux de rendement obligataires mette fin à la domination des actions de croissance face aux actions de valeur, qui dure depuis 10 ans déjà.

À la lumière de ces éléments, et si le dollar amorce une tendance baissière comme nous l'anticipons, les fondamentaux reprendront de nouveau le haut du pavé et allègeront les pressions sur les actifs des marchés émergents en général, notamment en raison de leur élan économique qui surpasse les marchés développés. Par ailleurs, la situation financière des entreprises s'est nettement améliorée depuis la crise de 1997, la crise financière de 2008 et les incertitudes entourant les mesures d'assouplissement monétaire en 2013, d'où la plus forte résilience des marchés émergents à la hausse des coûts d'emprunt en dollars américains et leurs besoins moins importants en financement externe.

Bien qu'il reste certaines zones de vulnérabilité, nous estimons que les dommages seront concentrés chez les acteurs les plus faibles et qu'ils ne se propageront pas à l'ensemble des marchés émergents.

Actions des marchés émergents : une opportunité d'investissement intéressante



COMITÉ DE RÉPARTITION TACTIQUE DE L'ACTIF

MODIFICATION À LA STRATEGIE

9 OCTOBRE 2018
RÉVISION DE LA RÉPARTITION DE L'ACTIF : MARCHÉS INSTITUTIONNELS

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	RÉPARTITION	VARIATION	CHANGEMENTS DU 9 OCTOBRE 2018
Marché monétaire	0,0 %	5,0 %	25,0 %	Surpondération	20,0 %	+15,0 %	Aucun changement
Obligations canadiennes	20,0 %	40,0 %	60,0 %	Sous-pondération	25,0 %	-15,0 %	Aucun changement
Actions canadiennes	20,0 %	25,0 %	45,0 %	Surpondération	30,0 %	+5,0 %	Aucun changement
Actions américaines	3,0 %	13,0 %	23,0 %	Sous-pondération	3,0 %	-10,0 %	Réduction de 5,0 %
Actions internationales	2,0 %	12,0 %	22,0 %	Sous-pondération	7,0 %	-5,0 %	Aucun changement
Actions de marchés émergents	0,0 %	5,0 %	15,0 %	Surpondération	15,0 %	+10,0 %	Augmentation de 5,0 %

COMITÉ DE RÉPARTITION TACTIQUE DE L'ACTIF

COMMENTAIRE MENSUEL

OCTOBRE 2018



FIERACAPITAL

Les investisseurs ont repris goût au risque en septembre malgré les tensions géopolitiques. Le président Trump a de nouveau dirigé ses attaques vers la Chine en imposant de nouveaux tarifs à l'importation sur 200 milliards \$ de biens chinois, entraînant ainsi des mesures de rétorsion similaires. Malgré cela, le président Trump a doublé sa mise lorsqu'il a évoqué l'imposition de tarifs sur 267 milliards \$ d'importations chinoises supplémentaires. Heureusement, nous avons constaté des progrès significatifs ailleurs. En effet, après une impasse de plusieurs mois, les négociations de l'ALENA ont abouti et les décideurs politiques ont convenu d'une nouvelle version de l'accord tripartite. De plus, les États-Unis ont mis de côté leurs menaces de tarifs à l'égard de l'Union européenne et du Japon à mesure que les discussions d'une entente commerciale avançaient. Les marchés financiers européens ont connu des difficultés lorsque la coalition populiste italienne a présenté un budget prévoyant un déficit budgétaire nettement plus élevé que prévu, d'où les inquiétudes d'une mauvaise gestion des finances et des incidences potentielles sur la situation dans l'Union européenne.

REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

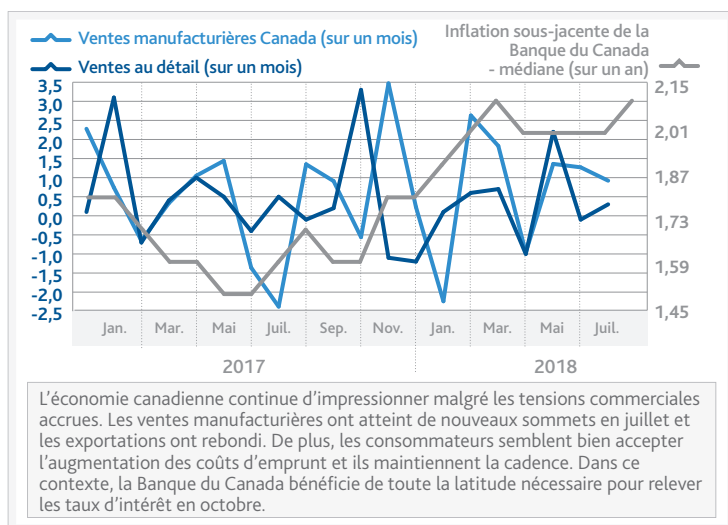
	30 SEPT. 2018	SEPT.	À CJ	1 AN
MARCHÉS BOURSIERS				
VARIATION DE L'INDICE (DEVISE LOCALE)				
S&P 500	2 914	0,43 %	8,99 %	15,66 %
S&P/TSX	16 073	-1,17 %	-0,84 %	2,80 %
MSCI EAEO	1 974	0,59 %	-3,76 %	-0,01 %
MSCI Marchés émergents	1 048	-0,76 %	-9,54 %	-3,13 %
REVENU FIXE (%)				
VARIATION EN POINT DE BASE				
Taux d'intérêt 10 ans US	3,06	20,1	65,6	72,8
Taux d'intérêt 2 ans US	2,82	19,2	93,6	133,6
Taux d'intérêt 10 ans CA	2,43	19,9	38,2	32,8
Taux d'intérêt 2 ans CA	2,21	14,4	52,5	69,7
DEVISES				
VARIATION DU TAUX				
CAD/USD	0,77	1,03 %	-2,63 %	-3,40 %
EUR/USD	1,16	0,02 %	-3,34 %	-1,78 %
USD/JPY	113,70	2,40 %	0,90 %	1,06 %
MATIÈRES PREMIÈRES				
VARIATION DU PRIX				
Pétrole WTI (USD/baril)	73,25	4,94 %	21,23 %	41,77 %
Cuivre (USD/livre)	2,80	5,89 %	-15,01 %	-5,08 %
Or (USD/once)	1 191,50	-0,84 %	-9,00 %	-7,02 %

Les marchés boursiers mondiaux ont fait fi de ces événements et l'indice mondial MSCI tous pays a légèrement progressé pour le mois. Au chapitre des régions, les résultats se sont révélés divergents. Les actions américaines ont encore affiché les meilleurs rendements, mais le marché canadien a été tiré vers le bas par les incertitudes commerciales et le pessimisme ambiant. À l'étranger, les actions européennes ont clôturé en baisse après que la viabilité de l'économie italienne ait été mise en doute par le budget déficitaire adopté par le gouvernement. Ailleurs, le yen a atteint son plus bas depuis le début de l'année, ce qui a propulsé les actions japonaises. Sur les marchés émergents, les marchés boursiers ont effectué une remontée grâce à leur évaluation attrayante et à la faiblesse du dollar américain, deux éléments qui ont contribué à stimuler l'appétit envers le risque.

Les marchés obligataire nord-américains ont dégagé des rendements négatifs en Septembre. Les taux de rendement obligataires ont augmenté sur l'ensemble de la courbe, les taux à court terme progressant lorsque la Réserve fédérale américaine a confirmé qu'elle souhaitait poursuivre son processus de normalisation de sa politique monétaire. Par ailleurs, la vigueur de l'économie canadienne, la hausse des prix du pétrole et l'apaisement des tensions commerciales donnent des munitions à la Banque du Canada pour continuer de hausser les taux. Le segment à long terme a aussi augmenté, l'embellie des perspectives de l'économie mondiale et du pétrole relevant les prévisions d'inflation.

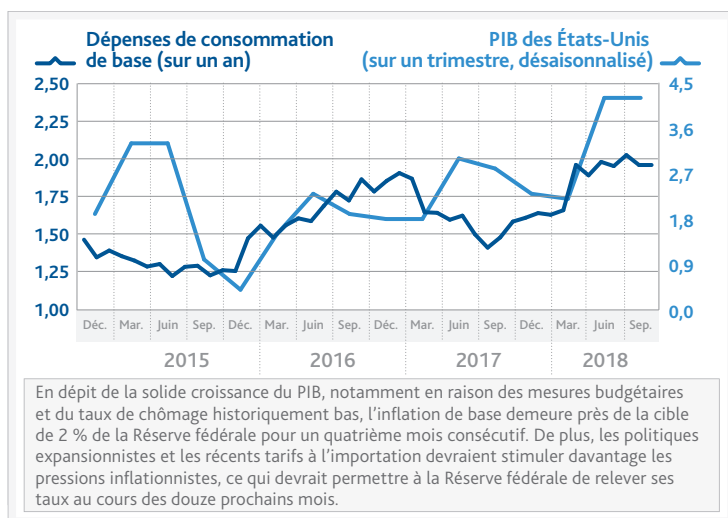
Sur les marchés de change, le billet vert a fait du surplace en septembre, tiré d'une part par la hausse des taux, les tensions commerciales persistantes et les inquiétudes sur les marchés émergents. Il a toutefois bénéficié de l'appétit envers le risque et de l'intérêt marqué pour les devises refuge. Dans le même ordre d'idées, le yen a perdu de la valeur, tiré vers le bas par le regain d'appétit pour les actifs à risque et les politiques monétaires divergentes entre la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon. L'euro s'est replié sous l'effet des incertitudes associées au budget du gouvernement italien qui pourraient nuire à sa notation de crédit, ainsi que des pressions inflationnistes moins élevées que prévues. Le dollar canadien a rebondi, favorisé par des données économiques saines, des prix pétroliers à la hausse et des commentaires positifs de la part du gouverneur Stephen Poloz, des éléments qui ont tous contribué à relever la probabilité d'une hausse des taux.

Sur les marchés des matières premières, le prix du brut a bondi lorsque l'OPEP et la Russie ont indiqué qu'ils ne prévoient pas augmenter la production en dépit des sanctions anticipées par les États-Unis sur les exportations iraniennes, laissant ainsi planer la possibilité d'une chute de l'offre au moment même où la demande reste élevée. À l'opposé, l'or s'est inscrit en baisse pour un sixième mois consécutif, la hausse de taux opérée par la Réserve fédérale et les plans d'une normalisation monétaire continue ayant réduit l'attrait des actifs ne portant pas intérêt, tels que le lingot d'or.



CANADA

L'économie canadienne a peu souffert de l'accroissement des tensions commerciales. D'ailleurs, elle a bénéficié de l'augmentation des dépenses de consommation et des entreprises, surtout en raison de la hausse des exportations, qui est attribuable à la forte demande nationale et à la faiblesse du huard. De plus, ces vecteurs ont été en mesure de contrer certains des effets négatifs des nouveaux tarifs à l'importation imposés par les États-Unis, qui ont propulsé l'excédent commercial à son plus haut depuis 2008. Dans ce contexte de croissance supérieure à la moyenne, les pressions s'accroissent sur les prix et les principales mesures d'inflation de base avoisinent les cibles de la Banque du Canada, ce qui lui donne les coudées franches pour normaliser davantage sa politique monétaire au cours de la prochaine année. D'ailleurs, la récente refonte de l'ALENA représente un risque de moins pour la Banque du Canada.



ÉTATS-UNIS

Les dernières données économiques ont corroboré la solidité de la plus grande économie mondiale, qui bénéficie également des nouvelles mesures de stimulation budgétaire. Les données mensuelles laissent croire que l'économie affichera une belle croissance au troisième trimestre, notamment grâce à l'optimisme des investisseurs et à la forte activité manufacturière. En effet, les consommateurs tirent parti d'un marché de l'emploi rigoureux et les salaires ont enregistré leur plus forte progression depuis le début du cycle. Le secteur manufacturier a également fait fi des inquiétudes commerciales. En conséquence, les pressions se font sentir sur les prix et la principale mesure d'inflation de la Réserve fédérale se maintient sur la cible pour un quatrième mois consécutif en août, ce qui devrait lui permettre de poursuivre sa politique de normalisation monétaire au cours des prochains mois.



INTERNATIONAL

Demeurant privilégiée par la forte demande nationale, l'économie chinoise a fait preuve de résilience malgré l'imposition de nouveaux tarifs à l'importation. La principale jauge de l'activité manufacturière révèle que les obstacles commencent à nuire à l'économie, le sous-indice des exportations demeurant en territoire négatif pour un quatrième mois d'affilée. Par contre, le sous-indice des services s'est renforcé en septembre, laissant ainsi planer une certaine embellie des perspectives de croissance nationale. Les principaux vecteurs de la croissance chinoise, auparavant axés sur l'international, semblent privilégier la consommation et les services, réduisant ainsi sa vulnérabilité aux échanges commerciaux et aux exportations. En outre, les décideurs politiques se sont engagés à mettre l'accent sur la croissance économique et à soutenir l'économie si cela était nécessaire, que ce soit par le biais de mesures budgétaires ou monétaires.

À l'heure actuelle, nos scénarios sont les suivants : une expansion mondiale synchronisée (60 %), qui correspond à la poursuite de la conjoncture actuelle favorable aux actions; un protectionnisme commercial (15 %), qui se révélerait néfaste pour les actions mais positif pour les obligations; une stagflation (15 %), qui nuirait autant aux actions qu'aux obligations et une instabilité géopolitique (10 %), qui se traduirait par une volatilité accrue sur les marchés financiers.

SCÉNARIO PRINCIPAL

EXPANSION MONDIALE SYNCHRONISÉE

PROBABILITÉ 60 %



L'économie mondiale poursuit sur sa lancée et toutes les grandes régions y contribuent. Déjà en plein essor, l'économie américaine mène la charge grâce à l'élan généralisé des secteurs de la consommation et de la fabrication, ainsi qu'aux effets positifs des mesures de stimulation fiscale. Entre-temps, l'économie canadienne ralentit à un rythme plus raisonnable mais toujours supérieur à la moyenne. Les décideurs politiques de l'Europe et du Japon sont finalement en mesure de relancer la croissance. Quant aux marchés émergents, ils tirent parti de l'augmentation de la demande mondiale, des liquidités abondantes et de la hausse des prix des matières premières. En résumé, la croissance mondiale synchronisée et le rebond des matières premières devraient relever les perspectives inflationnistes, mais pas à des niveaux qui pourraient mettre la reprise économique en péril. Cette conjoncture réflationniste augure bien pour les actions et les matières premières (à l'exception de l'or), contrairement aux titres à revenu fixe et au dollar américain.

SCÉNARIO 2

PROTECTIONNISME COMMERCIAL

PROBABILITÉ 15 %



Le principal élément en mesure de freiner notre scénario de base d'une croissance mondiale synchronisée est une montée du protectionnisme américain et une guerre commerciale. En effet, le président Trump s'est efforcé de concrétiser ses vues protectionnistes à l'aube des élections de mi-mandat, en imposant des tarifs sur plusieurs produits importés, tels que les panneaux solaires, les machines à laver, l'acier et l'aluminium. Ainsi, certains des plus proches alliés des États-Unis ont riposté rapidement en adoptant des mesures de rétorsion. Malheureusement, M. Trump a doublé la mise en brandissant des tarifs sur plus de 250 milliards \$ de biens additionnels en provenance de la Chine, en plus d'envisager des tarifs de 267 milliards \$ sur les importations automobiles. Ces mesures nuiraient aux échanges commerciaux et à l'économie mondiale. Selon ce scénario, l'approche protectionniste des États-Unis se matérialise sous la forme de nouveaux tarifs sur les importations de la Chine, du Canada, de l'Europe, du Japon et du Mexique, entre autres, et les mesures de rétorsion connexes déclenchent une guerre commerciale mondiale.

SCÉNARIO 3

STAGFLATION

PROBABILITÉ 15 %



Après avoir demeurée sous la cible d'inflation de la banque centrale pendant une longue période, les décideurs politiques tolèrent une inflation plus élevée et laissent l'économie fonctionner à pleine vitesse. Dans ce contexte, les perspectives inflationnistes rebondissent de leurs bas niveaux. Cette nouvelle réalité survient au moment même où le gouvernement réduit ses mesures de stimulation budgétaires (2020), soit pendant les dernières étapes de l'expansion économique, et la croissance diminue ainsi sous les niveaux jugés raisonnables. Dans le scénario de stagflation, nous observons une stagnation de la croissance et une accélération de l'inflation, causées par les mesures budgétaires exceptionnelles et l'essoufflement de la capacité manufacturière. Ainsi, la conjoncture des marchés financiers reste volatile et les actions et les obligations s'inscrivent en nette baisse.

SCÉNARIO 4

INSTABILITÉ GÉOPOLITIQUE

PROBABILITÉ 10 %



Des bouleversements politiques en Europe et les faiblesses des pays en développement pourraient entraîner une crise de confiance, perturbant ainsi l'économie et les marchés financiers du monde entier. En Italie, tout particulièrement, les parties Five Star et la Ligue ont formé un gouvernement de coalition qui ne voit pas nécessairement la zone euro d'un bon œil. De plus, ce gouvernement entend adopter une politique budgétaire expansionniste qui va à l'encontre des règles budgétaires européennes, menaçant ainsi la relation du pays avec l'Union européenne. Cette éventualité plongerait la région dans un chaos politique au moment même où l'absence de progrès significatifs dans les négociations du Brexit laisse planer la possibilité d'un divorce douloureux. Parallèlement, les économies des marchés émergents demeurent vulnérables à l'appréciation du billet vert, surtout celles qui présentent une importante dette extérieure. Toute hausse des frais de service de la dette aurait pour effet d'augmenter le risque de défaut et la fuite des capitaux des pays plus fragiles. Il existe aussi un risque de propagation aux autres pays du monde.

COMITÉ DE RÉPARTITION TACTIQUE DE L'ACTIF

COMMENTAIRE MENSUEL



PRÉVISIONS POUR LES 12 PROCHAINS MOIS

SCÉNARIOS	30 SEPTEMBRE 2018	EXPANSION MONDIALE SYNCHRONISÉE	PROTECTIONNISME COMMERCIAL	STAGFLATION	INSTABILITÉ GÉOPOLITIQUE
PROBABILITÉ		60 %	15 %	15 %	10 %
CROISSANCE DU PIB (SUR UN AN)					
Monde	3,50 %	4,00 %	2,00 %	2,75 %	3,00 %
Canada	2,40 %	3,00 %	0,50 %	2,75 %	1,00 %
États-Unis	2,90 %	3,50 %	1,00 %	2,75 %	1,00 %
INFLATION (GLOBALE SUR UN AN)					
Canada	2,80 %	2,50 %	1,50 %	3,00 %	1,50 %
États-Unis	2,70 %	2,50 %	2,00 %	3,00 %	1,75 %
TAUX COURT TERME					
Banque du Canada	1,50 %	2,25 %	1,00 %	2,00 %	1,25 %
Réserve fédérale	2,25 %	3,00 %	2,00 %	2,75 %	2,25 %
TAUX 10 ANS					
Gouv. du Canada	2,43 %	2,85 %	1,40 %	3,80 %	1,70 %
Gouv. des États-Unis	3,06 %	3,25 %	2,25 %	4,25 %	2,00 %
CROISSANCE DES PROFITS (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	17,9 %	21,0 %	-14,3 %	18,5 %	-4,2 %
États-Unis	12,7 %	13,9 %	-5,6 %	7,4 %	-2,4 %
EAO	8,1 %	5,5 %	-9,6 %	-2,1 %	-13,4 %
ME	14,1 %	21,7 %	-20,9 %	9,6 %	-20,9 %
COURS/BÉNÉFICE (12 PROCHAINS MOIS)					
Canada	13,8X	15,5X	15,0X	13,0X	14,5X
États-Unis	16,8X	16,5X	16,5X	16,0X	16,0X
EAO	13,8X	15,0X	14,0X	13,0X	14,0X
ME	11,2X	13,0X	11,0X	11,0X	12,5X
DEVICES					
CAD/USD	0,77	0,83	0,70	0,80	0,72
EUR/USD	1,16	1,20	1,10	1,10	1,00
USD/JPY	113,70	110,00	100,00	120,00	100,00
MATIÈRES PREMIÈRES					
Pétrole (WTI, USD/baril)	73,25	80,00	50,00	90,00	55,00

MATRICE DES RENDEMENTS PRÉVUS

SCÉNARIOS	EXPANSION MONDIALE SYNCHRONISÉE	PROTECTIONNISME COMMERCIAL	STAGFLATION	INSTABILITÉ GÉOPOLITIQUE
PROBABILITÉ	60 %	15 %	15 %	10 %
Marché monétaire	1,9 %	1,3 %	1,8 %	1,4 %
Obligations canadiennes	-0,6 %	9,6 %	-6,9 %	7,9 %
Actions canadiennes	15,7 %	-20,7 %	-5,0 %	-14,3 %
Actions américaines	-7,5 %	-9,1 %	-12,3 %	-11,4 %
Actions internationales	-0,7 %	-5,8 %	-17,1 %	-12,2 %
Actions des marchés émergents	15,8 %	-24,5 %	-8,5 %	-16,6 %

STRATÉGIE ACTUELLE¹

	MINIMUM	CIBLE	MAXIMUM	STRATÉGIE	RÉPARTITION	VARIATION	CHANGEMENTS DU 6 DÉCEMBRE
Marché monétaire	0,0 %	5,0 %	25,0 %	Surpondération	20,0 %	+15,0 %	Augmentation de 10,0 %
Obligations canadiennes	20,0 %	40,0 %	60,0 %	Sous-pondération	25,0 %	-15,0 %	Aucun changement
Actions canadiennes	20,0 %	25,0 %	45,0 %	Surpondération	30,0 %	+5,0 %	Réduction de 2,5 %
Actions américaines	3,0 %	13,0 %	23,0 %	Sous-pondération	8,0 %	-5,0 %	Réduction de 5,0 %
Actions internationales	2,0 %	12,0 %	22,0 %	Sous-pondération	7,0 %	-5,0 %	Aucun changement
Actions de marchés émergents	0,0 %	5,0 %	15,0 %	Surpondération	10,0 %	+5,0 %	Réduction de 2,5 %

¹ En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base. La cible présentée est celle d'un portefeuille modèle et est utilisée à des fins indicatives seulement. Les cibles individuelles de nos clients sont utilisées dans le cadre de la gestion de leurs portefeuilles respectifs.

ÉVOLUTION DE LA STRATÉGIE¹

	MARCHÉ MONÉTAIRE	OBLIGATIONS CANADIENNES	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS
10 août 2011	+5,0 %	-15,0 %	+5,0 %	+5,0 %	0,0 %	0,0 %
5 octobre 2011	+7,0 %	-15,0 %	+8,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
12 octobre 2011	+6,0 %	-10,0 %	+4,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
11 novembre 2011	+5,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-5,0 %	0,0 %
7 décembre 2011	0,0 %	0,0 %	+5,0 %	0,0 %	-5,0 %	0,0 %
20 avril 2012	+15,0 %	-20,0 %	+10,0 %	0,0 %	-5,0 %	0,0 %
31 juillet 2012	+20,0 %	-15,0 %	0,0 %	0,0 %	-5,0 %	0,0 %
9 novembre 2012	+10,0 %	-15,0 %	+10,0 %	0,0 %	-5,0 %	0,0 %
19 février 2013	+5,0 %	-15,0 %	+10,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
6 août 2013	0,0 %	-15,0 %	+10,0 %	+5,0 %	0,0 %	0,0 %
3 décembre 2013	+10,0 %	-15,0 %	+5,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
5 février 2014	0,0 %	-15,0 %	+10,0 %	+10,0 %	-5,0 %	0,0 %
14 octobre 2014	0,0 %	-20,0 %	+5,0 %	+10,0 %	+5,0 %	0,0 %
14 novembre 2014	+10,0 %	-20,0 %	+2,5 %	+2,5 %	+5,0 %	0,0 %
13 juillet 2015	0,0 %	-20,0 %	+7,0 %	+4,0 %	+9,0 %	0,0 %
19 octobre 2015	0,0 %	-20,0 %	+11,0 %	0,0 %	+9,0 %	0,0 %
24 juin 2016	+9,0 %	-20,0 %	+11,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
12 juillet 2016	0,0 %	-20,0 %	+15,0 %	0,0 %	0,0 %	+5,0 %
27 juillet 2016	+5,0 %	-20,0 %	+12,5 %	0,0 %	0,0 %	+2,5 %
31 octobre 2016	0,0 %	-20,0 %	+12,5 %	0,0 %	0,0 %	+7,5 %
5 avril 2017	+5,0 %	-15,0 %	+7,5 %	0,0 %	-5,0 %	+7,5 %
6 décembre 2017	+15,0 %	-15,0 %	+5,0 %	-5,0 %	-5,0 %	+5,0 %

¹ En fonction d'un objectif de valeur ajoutée de 100 points de base.

COMMUNIQUEZ AVEC NOUS

AMÉRIQUE DU NORD		EUROPE
CANADA	ÉTATS-UNIS	ROYAUME-UNI
<p>Montréal Corporation Fiera Capital 1501, avenue McGill College, Bureau 800, Montréal (Québec) H3A 3M8 T 1 800 361-3499</p>	<p>New York Fiera Capital Inc.¹ 375 Park Avenue, 8th Floor, New York, New York 10152 T 212 300-1600</p>	<p>Londres Fiera Capital (UK) Limited² 39 St James's Street, Londres, Royaume-Uni SW1A 1JD T +44 20 7518 2100</p>
<p>Toronto Corporation Fiera Capital 1, rue Adelaide Est, Bureau 600, Toronto (Ontario) M5C 2V9 T 1 800 994-9002</p>	<p>Boston Fiera Capital Inc.¹ 60 State Street, 22nd Floor, Boston, Massachusetts 02109 T 857 264-4900</p>	ALLEMAGNE
<p>Calgary Corporation Fiera Capital 607, 8^e Avenue Sud-Ouest, Bureau 300, Calgary (Alberta) T2P 0A7 T 403 699-9000</p>	<p>Dayton Fiera Capital Inc.¹ 10050 Innovation Drive, Suite 120, Dayton, Ohio 45342 T 937 847-9100</p>	<p>Francfort Fiera Capital (UK) Limited² Walther-von-Cronberg-Platz 13 Francfort, Allemagne 60594 T +49 69 9202 0750</p>
<p>Vancouver Corporation Fiera Capital 1040, rue Georgia Ouest Bureau 520, Vancouver, (Colombie-Britannique) V6E 4H1 T 1 877 737-4433</p>	<p>Los Angeles Bel Air Investment Advisors¹ 1999 Avenue of the Stars, Suite 3200, Los Angeles, California 90067 T 1 877 229-1500</p>	<p>info@fieracapital.com fieracapital.com</p>

Le présent document a pour but de fournir des renseignements généraux; il ne cherche pas à donner des conseils professionnels de nature juridique ou autre, et ne doit pas être interprété comme tel. Corporation Fiera Capital n'engage aucunement sa responsabilité en proposant ces renseignements à ses clients ou à toute autre personne physique ou morale. L'information présentée ici peut ou non s'appliquer à une situation particulière. L'utilisateur doit passer ces renseignements en revue attentivement afin de déterminer s'ils s'appliquent. Les informations et opinions contenues dans cette présentation sont fournies à titre informatif uniquement et elles sont susceptibles d'être modifiées. Les données fournies dans le présent document ne constituent pas des conseils de placement et ne doivent pas être considérées à ce titre, pas plus qu'elles ne doivent être considérées comme une sollicitation d'achat ni une offre de vente d'un titre. Les données de rendement relatifs aux composites sont des ensembles regroupant le rendement d'un ou plusieurs portefeuilles de clients ou de fonds communs correspondant à des stratégies de placement similaires. De plus amples informations sur les stratégies d'investissement des composites et les fonds communs gérés par Corporation Fiera Capital et ses filiales peuvent être trouvées au www.fieracapital.com. Toutes les données sur le rendement sont pondérées dans le temps et sous-entendent un réinvestissement des distributions ou des dividendes et ne tiennent pas compte d'autres frais ou impôts sur le revenu exigibles qui auraient réduit le rendement. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs et d'autres méthodes de calcul peuvent produire des résultats différents. Les données relatives aux fonds communs Fiera ne doivent pas être interprétées comme un appel public à l'épargne dans quelque juridiction que ce soit au Canada. Les parts des fonds communs Fiera sont offertes conformément à la convention de fiducie applicable aux fonds et uniquement aux investisseurs résidant au Canada et respectant certaines exigences en matière d'admissibilité et d'achat minimum. Les données importantes sur les fonds communs Fiera, y compris un énoncé de l'objectif de placement du fonds, figurent dans la convention de fiducie applicable aux fonds, dont une copie peut être obtenue auprès de Corporation Fiera Capital. La valeur des parts et les rendements peuvent fluctuer. Veuillez donc lire attentivement la convention de fiducie des fonds communs avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement antérieur pourrait ne pas se reproduire.

¹ Note légale aux personnes des États-Unis : Corporation Fiera Capital (« Fiera Capital ») n'offre pas de services de conseils en placement ni n'offre de fonds d'investissement aux États-Unis ou à des personnes des États-Unis. Les services de conseils en placement pour les personnes des États-Unis sont offerts par les membres américains du même groupe que Fiera Capital (les « filiales de Fiera Capital aux États-Unis »). Tous les services de conseils en placement de Fiera Capital fournis aux personnes des États-Unis sont (ou ont été) fournis par les filiales de Fiera Capital aux États-Unis, dans chaque cas, selon l'accord de société affiliée participante (participating affiliate), au sens de la ligne directrice du personnel de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC »). Les filiales de Fiera Capital aux États-Unis sont inscrites auprès de la SEC comme conseillers en placement (investment advisers). Sauf mention contraire, tous les montants en dollars sont exprimés en dollars canadiens. »

² Corporation Fiera Capital n'est pas autorisée à mener des activités réglementées au Royaume-Uni; toutes activités de cette nature sont exercées uniquement par Charlemagne Capital (UK) Limited, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital. Corporation Fiera Capital n'est pas autorisée à mener des activités réglementées sur l'Île de Man; toutes activités de cette nature sont exercées uniquement par Charlemagne Capital (IOM) Limited, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital. Corporation Fiera Capital n'est pas autorisée à mener des activités réglementées en Allemagne. Charlemagne Capital (UK) Limited, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, maintient une succursale inscrite auprès des autorités de réglementation en Allemagne.