

Forum mondial des placements 2016 – 2021

# Perspectives structurelles

## Table des matières

- 2 ▶ Bilan annuel : un regard rétrospectif sur 2015
- 2 ▶ Diversification des sources de croissance (probabilité de 60 %)
- 8 ▶ La politique économique comme panacée (probabilité de 20 %)
- 9 ▶ La dette est insoutenable (probabilité de 20 %)
- 12 ▶ Conclusion

Les perspectives structurelles du Forum mondial des placements 2016-2021 résultent de deux journées de collaboration et de débat entre les leaders et stratèges en placements internationaux de BMO et un groupe choisi d'experts indépendants, qui ont aidé à compléter notre point de vue sur les thèmes pertinents et durables qui auront une incidence sur les économies du monde et les marchés financiers au cours des prochaines années.

## Transformez les problèmes en avantages

Pourquoi est-il important d'adopter une perspective à plus long terme, alors que les marchés financiers semblent porter uniquement attention au court terme, fluctuant au gré des nouvelles sensationnelles qui se succèdent dans les manchettes? Les portefeuilles conçus pour exploiter des facteurs à long terme pourront jouir de vents arrière favorables, tandis que ceux qui les ignorent seront voués à affronter de formidables obstacles.

À tout instant, seule une poignée d'événements de grande ampleur a un effet prononcé sur la totalité ou une fraction de l'économie et détermine l'évolution des différents pays – ainsi que les résultats obtenus par les investisseurs. Lorsque ces thèmes macroéconomiques à forte résonance entrent en jeu, ils persistent habituellement sur de très longues périodes, si bien qu'ils influent sur les décisions de placement. De la même façon, à BMO Gestion mondiale d'actifs, notre vision à long terme oriente l'affectation stratégique des portefeuilles et définit les lignes directrices à respecter pour tirer parti de manière tactique des occasions de répartition active des actifs que notre recherche stratégique découvre continuellement.

### Trois scénarios à exploiter

En nous fondant sur le leadership éclairé issu du Forum mondial des placements annuel de BMO Gestion mondiale d'actifs, nous définissons trois scénarios pratiques, en commençant par le scénario de référence le plus probable – vue d'ensemble de ce qui, selon nous, a le plus de chances de se produire sur le plan économique à l'échelle mondiale et des types de placement à privilégier ou à limiter. Notre scénario de référence, qui repose sur une analyse approfondie, analyse ce qui pourrait fonctionner, mais il sert également de point de départ pour examiner d'autres facteurs dans le cadre d'un deuxième scénario, où se produit une progression-surprise, et d'un troisième scénario, où l'on aborde d'éventuels problèmes, en s'interrogeant sur ce qui pourrait mal tourner.

## Bilan annuel : un regard rétrospectif sur 2015

Globalement, nos prévisions à long terme ont produit de bons résultats, car les tendances que nous avons établies dans les perspectives structurelles antérieures sont toujours présentes.

**Les prévisions** Au cours des deux dernières années, le bas niveau persistant de la croissance, de l'inflation et des taux de rendement que nous avions prévu s'est confirmé. D'un côté, nous nous attendions à ce que la majorité des banques centrales conservent une politique monétaire très expansionniste, ce qui aurait stimulé l'activité économique et soutenu les actifs à risque. D'un autre côté, nous avions prévu que le niveau d'endettement mondial freinerait le taux de croissance – lequel reposerait sur la reprise aux États-Unis, mais serait légèrement inférieur à la moyenne historique.

**Actions et titres à revenu fixe** Nous avons vu juste en prévoyant que le dollar américain s'apprécierait par rapport à l'ensemble des autres devises. Notre décision de surpondérer les actions par rapport aux titres à revenu a été rentable, de même que notre préférence marquée pour les placements en actions américaines de différentes capitalisations boursières. Nous avons également pris soin de sous-pondérer les marchandises ainsi que les pays et les secteurs boursiers axés sur les marchandises, particulièrement au cours de la dernière année environ. Cette approche s'est également avérée fructueuse pour protéger les portefeuilles.

**Taux d'intérêt** En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous avions prévu que la Réserve fédérale américaine commencerait à augmenter les taux d'intérêt. Bien que cette projection ait été nettement hâtive, compte tenu de l'annonce du 16 décembre, nous continuons de prévoir une hausse du taux d'escompte de la Réserve fédérale, taux qui, au cours des prochaines années, atteindra une nouvelle « norme » inférieure à sa valeur traditionnelle.

**Progression-surprise et recul-surprise** L'année passée, nous avons réduit la probabilité d'une progression-surprise et attribué une probabilité plus forte à un recul-surprise, car les risques auxquels nos prévisions étaient soumises, particulièrement en Chine, se matérialisaient notablement.

Nous avons surnommé notre scénario de référence « Diversification des sources de croissance », parce qu'il adopte à l'égard de la croissance sur les marchés établis une perspective qui ne se limite pas aux États-Unis, car d'autres régions – comme l'Europe et le Japon – pourraient se remettre sur les rails au cours de la période visée.

## Diversification des sources de croissance (probabilité de 60 %)

Dans notre scénario de référence, *Diversification des sources de croissance*, la croissance économique mondiale reposera sur plusieurs régions clés. Selon ce scénario, même si les États-Unis continueront de donner le ton à l'expansion – relativement au reste du monde –, il y a de grandes chances pour que la reprise soit plus équilibrée, car l'Europe et le Japon manifestent maintenant des signes de redressement et ouvrent des possibilités.

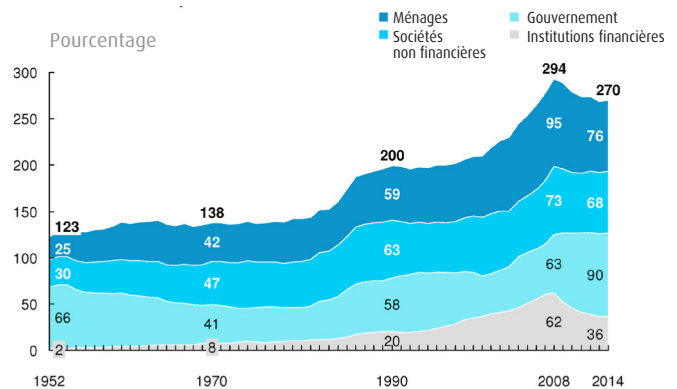
**Une dynamique à trois régions** Notre point de vue repose sur la conviction que l'économie américaine est une force motrice résistante et qu'elle poursuivra sa lente remontée; que le Japon, bien qu'il se trouve au début d'un cycle, réalise son potentiel d'expansion grâce à la réorientation de sa politique et aux réformes structurelles qu'il a adoptées pour s'attaquer à ses problèmes et limiter leurs effets; et que la reprise en cours en Europe, région qui a pris plus de temps pour se remettre de la grande crise financière de 2008, s'appuie sur des assises plus solides (étant donné la faible croissance mondiale, même une modeste contribution de l'Europe pourrait jouer un rôle important). La baisse de croissance du PIB mondial met cependant un bémol à notre perspective globale, et plusieurs catégories d'actif pourraient générer un rendement médiocre, de sorte qu'il est nécessaire d'appliquer une stratégie tenant compte des tendances macroéconomiques durables, à long terme, qui sont décrites dans le présent rapport. Pour la période visée par ce scénario, nous nous attendons à ce que l'expression « plus bas pendant plus longtemps » soit employée souvent à l'égard des prix de l'énergie, de l'inflation et des taux d'intérêt.

**Baisse marquée des prix de l'énergie** Dans notre scénario principal, il faut s'attendre à ce que la baisse marquée des prix de l'énergie ait une forte incidence dans les trois régions au cours de prochaines années; en tant qu'importateurs nets, leurs consommateurs et leurs manufacturiers devraient en bénéficier substantiellement. Les bas prix de l'énergie entraînent un transfert de revenu des producteurs de marchandises vers les consommateurs, à peu près comme une baisse d'impôt des ménages a pour effet d'augmenter le revenu réel. Contrairement à ce qui se passe aux États-Unis, les consommateurs européens, qui, après avoir reporté des achats lors des dernières années, avaient accumulé une demande comprimée, dépensent déjà la majorité de leur revenu disponible supplémentaire. Pour connaître notre analyse sur la situation du pétrole, allez à la page 6.

L'histoire est très différente dans les pays producteurs de marchandises. Le Canada constitue un bon exemple : les bas prix du pétrole ont ralenti l'économie et fait chuter le dollar canadien. La prédiction voulant qu'une dépréciation de la monnaie stimule les exportations du secteur manufacturier ne s'est pas encore matérialisée, mais il faut attendre un certain temps pour qu'elle ait un effet notable. L'érosion du secteur manufacturier canadien au cours des dernières décennies et le fait qu'une partie assez importante de ce qui en reste s'est équipée pour fournir les secteurs de l'énergie et des mines réduisent considérablement la capacité de l'activité manufacturière de prendre la relève des exportations d'énergie. L'endettement élevé des ménages canadiens est préoccupant, mais, par contre, les ventes de logements et les mises en chantier se portent bien, la dette fédérale est modérée à tous égards et le gouvernement nouvellement élu est disposé à adopter les mesures de relance budgétaire dont l'infrastructure a tant besoin.

**FIGURE 1**  
Ratio de la dette au PIB des États-Unis

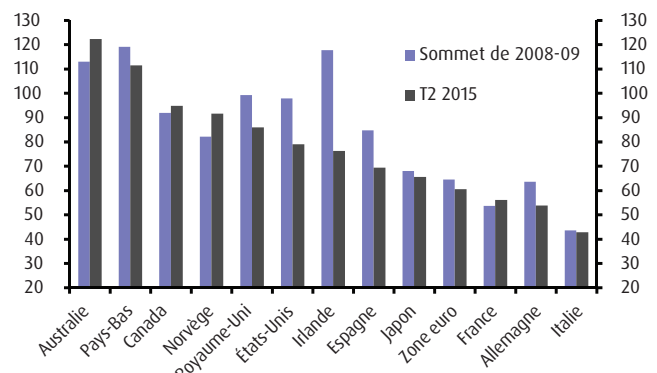
La dette totale des États-Unis a atteint un plafond et se résorbe.



Source : McKinsey Global Institute

**FIGURE 2**  
Dette des ménages (en pourcentage du PIB)

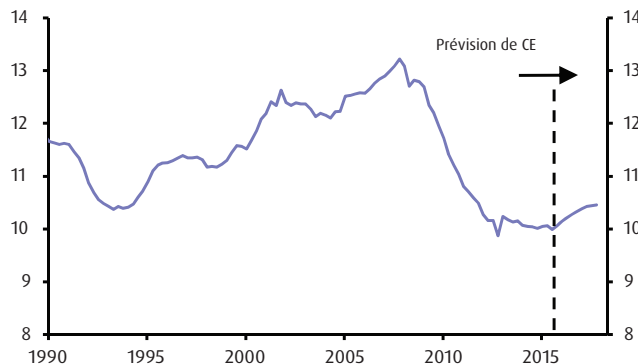
Réduction de la dette des ménages américains comparativement à d'autres pays.



Source : Capital Economics

**FIGURE 3****Part du revenu disponible consacrée aux frais de service de la dette des ménages américains**

Le coût du service de la dette s'est allégé sensiblement aux États-Unis.



Source : Capital Economics

**Le surendettement** Le surendettement massif constitue une entrave dans plusieurs pays, où le ratio élevé de la dette souveraine au PIB freine la croissance, a un effet déflationniste, déprime les taux d'intérêt et restreint les choix en matière de politique monétaire et budgétaire. Les États-Unis se sont cependant distingués par leur capacité de mettre de l'ordre dans leur économie et de régler le problème d'endettement dans les trois grands secteurs que constituent le gouvernement, les entreprises et les ménages; dans ce dernier cas, en particulier, les consommateurs ont considérablement redressé leur bilan.

**Signaux cycliques** Le taux de chômage actuel suggère qu'on se trouve à un point plus avancé du présent cycle. Aux États-Unis, la création ferme d'emplois depuis 2008 est représentative d'une reprise solide, malgré la baisse du taux de participation. Les hausses de salaire ont été modestes, mais elles devaient être plus substantielles au fur et à mesure que le marché de l'emploi se resserrera. Au Japon, qui fait partie de notre scénario de référence, la croissance des salaires a été forte et le taux de chômage n'est que de 3,4 %.

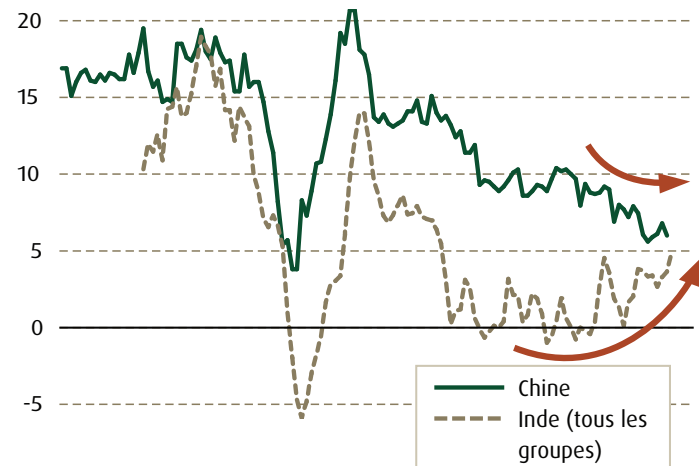
Le marché américain de l'habitation reste ferme et les ventes réalisées en 2015 devraient enregistrer leurs meilleurs résultats en huit ans. En dépit de cette amélioration, le secteur progresse à un rythme inférieur à sa tendance à long terme, et les choix de politique en sont peut-être responsables. La Réserve fédérale a effectué d'ambitieux achats d'obligations hypothécaires, qui ont contribué à maintenir les taux hypothécaires à un bas niveau. Au même moment, pourtant, le gouvernement insistait pour que les banques continuent d'appliquer des critères stricts en matière de crédit. En conséquence, le taux d'inoccupation des logements locatifs est près de son plus bas niveau en 30 ans, malgré les hypothèques abordables et la situation financière saine des consommateurs. Le resserrement du marché du travail est un indice fiable du renforcement des paramètres fondamentaux du secteur de l'habitation et nous prévoyons que celui-ci contribuera à la croissance à moyen terme.

Alors que la situation des consommateurs américains est prospère, le secteur de la fabrication et les exportations des États-Unis pâtissent de la force du dollar. Dans ce scénario de référence, le taux d'appréciation du billet vert ralentit ou même diminue légèrement. Le secteur manufacturier se redresse sous la poussée de la croissance mondiale et du commerce international.

**Rôle crucial de la Chine** Aucun examen des tendances durables ne serait complet sans la prise en compte du rôle que la Chine joue maintenant sur la scène mondiale, particulièrement en ce qui concerne les répercussions de ses difficultés économiques sur la croissance du PIB mondial. Malgré la progression de l'endettement, les fluctuations abruptes des échanges commerciaux mondiaux et des facteurs comme une démographie défavorable, la deuxième plus importante économie du monde conserve un taux de croissance élevé, est diversifiée et – à long terme – son secteur des services florissant sera moins dépendant du secteur manufacturier et des exportations. Les autorités chinoises ont une lourde tâche à accomplir, car le pays est dans une phase de transition spectaculaire qui réorientera son économie de l'industrialisation vers la consommation. Le point essentiel de notre scénario de référence est que les ajustements auxquels la Chine procède auront pour effet de modérer plutôt que de rompre sa trajectoire de croissance, et nous soutenons que la Chine possède amplement la souplesse – et les moyens – voulus pour contenir le risque de crise.

**FIGURE 4****Production industrielle (pourcentage sur 12 mois)**

La production industrielle se stabilise en Chine et progresse en Inde.

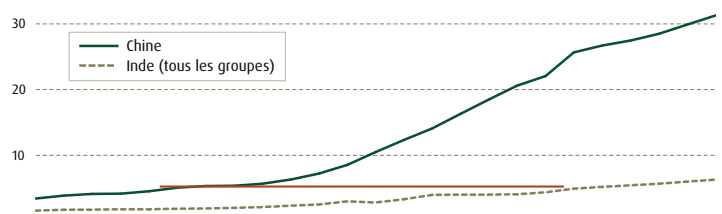


Source : The Macro Research Board

**Inde** La croissance du PIB de l'Inde s'accélère et ce pays a de très fortes chances d'émerger comme une « Chine 2.0 » : le PIB indien, exprimé en pourcentage du PIB mondial ou du PIB des pays développés, ressemble de manière frappante à celui de la Chine d'il y a 15 ans. La démographie favorable stimule le taux d'épargne, et l'Inde épargne plus, alors que la Chine consomme plus; or, un taux d'épargne élevé entraîne généralement des investissements substantiels. L'infrastructure et la fabrication donnent le ton à l'économie indienne, avec le soutien des bas prix du pétrole.

**FIGURE 5****PIB (pourcentage des pays développés, \$ US courant)**

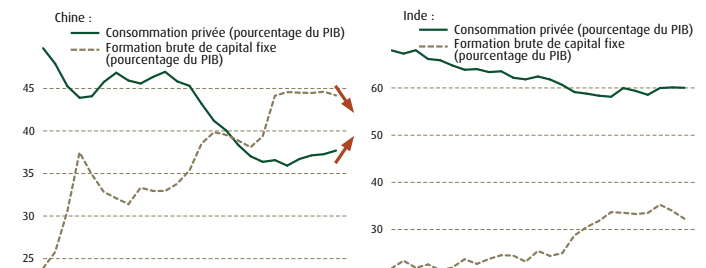
L'Inde se trouve maintenant où la Chine était il y a 15 ans.



Source : The Macro Research Board

**FIGURE 6****Consommation privée et formation brute de capital fixe (pourcentage du PIB)**

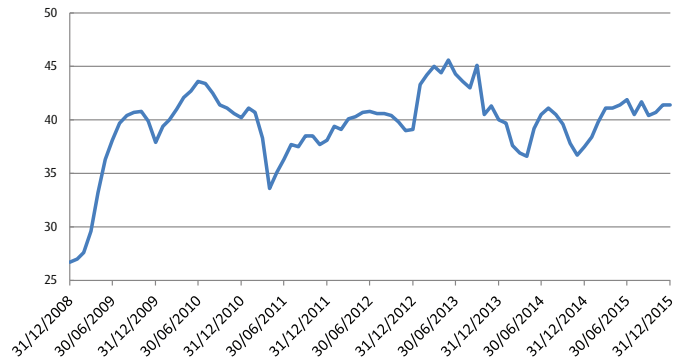
Nouvelles tendances dans la consommation privée en Chine et en Inde.



Source : The Macro Research Board

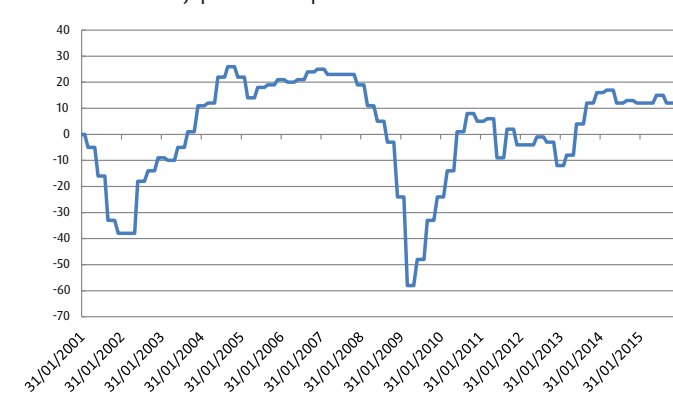
**Japon** Au Japon, une fois absorbé le choc du ralentissement important en Chine, la croissance a redémarré. Dans le présent scénario, les changements structurels entrepris par le gouvernement Abe continuent de soutenir la capacité concurrentielle du pays. La faiblesse du yen favorise la croissance du secteur manufacturier et des exportations. En mesure d'assumer un ratio élevé de la dette publique au PIB, le Japon s'est engagé dans un ambitieux programme de relance, et la présence plus forte des femmes au sein de la main-d'œuvre compense en partie la démographie défavorable.

**FIGURE 7**  
**Confiance des consommateurs japonais**  
Les consommateurs japonais sont plus confiants.



Source : Bloomberg

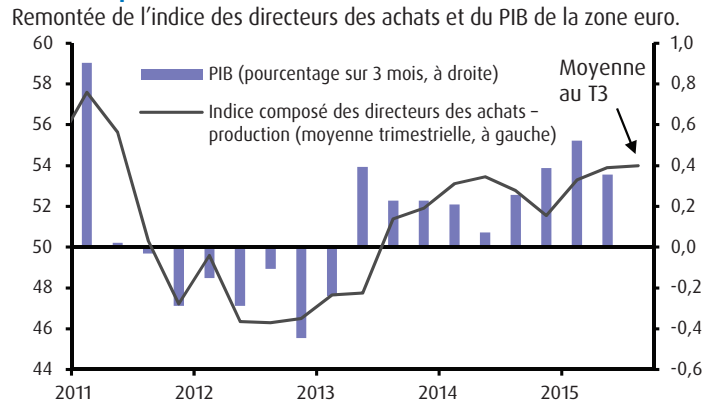
**FIGURE 8**  
**Enquête Tankan du Japon**  
Les manufacturiers japonais sont plus confiants.



Source : Bloomberg

**Europe** Dans notre scénario de référence, l'Europe parvient à surmonter les problèmes antérieurs résultant d'événements et met l'accent sur le renforcement de la reprise économique. L'austérité rigide est atténuée par des mesures de relance budgétaire prudentes. Ayant réussi à contrer la menace que constituaient pour son existence même la solvabilité de la Grèce, le chômage massif et une récession à double creux, l'Europe en ressort avec une confiance renouvelée. En conséquence, la croissance s'améliore, quoique lentement, dans la plupart des pays membres de l'Union. L'Europe est parvenue à cette situation et a pu la préserver – malgré le risque de la dette souveraine grecque et ses effets aux multiples ramifications – grâce au mouvement de coordination des politiques budgétaires et de partage du fardeau fiscal; à l'adoption de mesures de relance; à la baisse des prix du pétrole; et à l'austérité inébranlable manifestée par l'Allemagne, qui fait figure de modèle.

**FIGURE 9**  
**Indice composé des directeurs des achats et PIB de la zone euro**

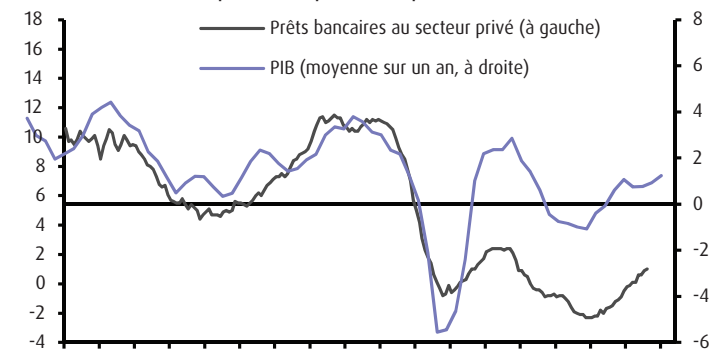


Source : Capital Economics

En dépit de problèmes structurels persistants (risques de sortie de la Grèce et de la Grande-Bretagne, endettement général et déficits budgétaires), nous pensons qu'il est peu probable que l'Europe s'effondre sur un horizon de trois à cinq ans. Les chances sont plutôt que le programme d'assouplissement quantitatif énergétique de la Banque centrale européenne fournisse un soutien ferme et constant, que la croissance soit plus marquée dans des pays comme le Royaume-Uni et que les pays moins endettés relèvent la tête.

**FIGURE 10**  
**Prêts bancaires au secteur privé et PIB**

La croissance PIB est peut-être près d'un plancher.



Source : Capital Economics

Deux phénomènes sont à surveiller de près dans la zone euro : la baisse du chômage et l'intégration économique du très grand nombre de réfugiés.

**La politique en tant que baromètre du changement** Une subtilité importante de l'analyse sur laquelle se fonde notre scénario de référence est le fait de considérer que les décisions en matière de politique, en particulier les risques d'erreur à ce chapitre, auront une incidence beaucoup plus forte au cours des prochaines années, qui constitueront une période de réorientation clé. Alors que, ces cinq dernières années, l'expansionnisme monétaire, les programmes d'assouplissement quantitatif et l'austérité recevaient l'assentiment général, la situation est maintenant beaucoup moins homogène, et on entre dans une période de divergence où les investisseurs soumettront à un examen plus minutieux la pertinence et l'efficacité des politiques adoptées. Cette année, la Réserve fédérale a augmenté son taux d'escompte, mais des questions essentielles subsistent : Quels seront le rythme et l'ampleur des autres hausses de taux et en quoi consistera la « nouvelle norme » ? Est-ce que les autorités chinoises poursuivront la libéralisation des systèmes financiers, tout en procédant à une restructuration économique majeure, et dans quelle mesure persisteront-elles dans leur réforme financière en cas de ralentissement majeur ? Évidemment, il est particulièrement difficile de prévoir la politique qui sera suivie.

- **Implication de notre scénario de référence pour les placements**  
La prémisse fondamentale de ce scénario à forte probabilité est que la reprise économique s'étende à d'autres régions clés, plus précisément l'Europe et le Japon. Bien qu'on s'attende à ce que le ralentissement de la croissance se poursuive en Chine, celui-ci se déroulera de manière ordonnée et la Chine réussira graduellement à passer d'une économie centrée sur l'industrie à une économie plus équilibrée, axée sur la consommation.

- **Actions**  
Dans notre scénario de référence, nous maintenons la surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe, compte tenu du bas niveau persistant des taux de rendement dans la majorité des pays et de la probabilité d'autres augmentations des taux d'intérêt aux États-Unis. Une mise en garde importante est à faire : cette reprise, qui en est à sa huitième année, commence à montrer des signes de plafonnement. Au cours de la période de trois à cinq ans visée dans les présentes perspectives, une récession pourrait bien se produire, en particulier aux États-Unis. Il faut également noter que les valorisations des actions américaines ne sont pas bon marché et qu'une approche plus sélective à l'égard des actions est nécessaire, surtout à l'intérieur de cette catégorie d'actif.

Les placements en actions américaines sont concentrés dans les secteurs cycliques non liés aux ressources, c'est-à-dire les technologies de l'information, la finance, la consommation discrétionnaire et l'industrie. Une préférence est également accordée aux sociétés qui réalisent leur chiffre d'affaires sur le marché intérieur. Les marchandises et les autres secteurs cycliques sont sous-pondérés.

Étant donné que ce scénario prévoit l'éclosion d'une reprise en Europe et la poursuite des mesures d'assouplissement au Japon, la diversification au moyen d'actions internationales est une approche attrayante. La faiblesse des devises dans ces deux régions devrait s'avérer un stimulant efficace. Au sein de l'Europe, les pays qui sont de grands importateurs de pétrole sont surpondérés, tandis que les actions des pays périphériques sont sous-pondérées.

Les titres des marchés émergents ne doivent pas être considérés comme une catégorie d'actif homogène, car une distinction importante est à faire entre les producteurs de marchandises et les importateurs de marchandises. Les pays qui font partie du dernier groupe sont à privilégier; l'Inde est particulièrement attrayante, compte tenu de son programme de réformes et de sa démographie favorable. Nous délaissions les exportateurs de marchandises (la Russie, le Brésil et le Venezuela),

jusqu'à ce qu'un signe clair et convaincant confirme que le déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole est en voie de se résorber.

- **Titres à revenu fixe**  
Depuis la grande crise financière, les investisseurs en titres à revenu fixe ont un énorme défi à relever. À cause de la politique des banques centrales du monde qui vise délibérément à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau, il est difficile de générer des rendements même à peu près comparables à ceux qui étaient en vigueur auparavant. Selon notre scénario de base, les taux d'intérêt resteront bas pendant une longue période. Toutefois, la reprise constante, mais graduelle, aura tôt ou tard pour effet de faire monter les taux. Nous ne prévoyons pas de bond spectaculaire des taux d'intérêt, à moins d'un choc systémique inattendu. Les obligations indexées sur l'inflation font bonne figure dans ce scénario, de même que les produits de crédit (de premier ordre ou à rendement élevé). Le risque est cependant que les produits de crédit produisent un rendement inférieur si une récession se confirme. Les titres de créance des marchés émergents, les obligations à court terme et les obligations souveraines occupent une place modeste dans notre scénario de référence, et les actions privilégiées canadiennes sont également sous-pondérées.
- **Actifs non traditionnels**  
Dans le scénario *Diversification des sources de croissance*, le contexte est particulièrement propice à quelques stratégies de placement non traditionnelles. Les fonds de couverture qui sont aptes à exploiter les primes associées aux styles sont attrayants. Ce sont notamment des stratégies reposant sur des positions acheteur ou vendeur qui tirent parti des tendances à long terme en matière de style, par exemple : la tendance des actions bon marché à faire mieux que les actions plus chères; le momentum, où un actif maintient le rendement qu'il a obtenu récemment; les actifs à taux de rendement élevé qui surpassent ceux dont le taux de rendement est inférieur; et la probabilité que les actions de grande qualité à faible risque donnent de meilleurs résultats que les actions plus risquées.
- **Autres facteurs à prendre en compte**  
Durant la partie initiale de ce scénario, nous éviterons les stratégies portant sur des marchandises qui se limitent à des positions acheteur. Lorsque le prix du pétrole aura augmenté substantiellement, il y aura lieu de modifier cette position.

Finalement, dans notre scénario de référence, les dépenses budgétaires constituent un bon complément à la politique monétaire. Les dépenses en infrastructure peuvent se révéler fructueuses, en particulier lorsque l'État s'associe au secteur privé.

### Diversification des sources de croissance (probabilité de 60 %) Conséquences pour les marchés financiers.

À privilégier		À limiter
<b>Actions</b>		
<b>Marchés développés</b>		
États-Unis	Secteurs cycliques non liés aux ressources, notamment : technologies de l'information, finance, consommation discrétionnaire et industrie	Marchandises et secteurs cycliques : énergie, métaux de base et métaux précieux
	Sociétés orientées vers le marché intérieur	Secteurs à revenu : services aux collectivités, pipelines et télécommunications
	Dollar américain	
Pays développés hors États-Unis	Europe	Actions des pays périphériques de la zone euro
	Japon	Actions canadiennes, jusqu'à ce que les prix du pétrole se raffermissent
	Pays ou régions qui sont de grands importateurs de pétrole	Placements en euros et en yen
Marchés émergents et frontières	Inde (démographie et programme de réformes)	Marchandises et secteurs cycliques : énergie, métaux de base et métaux précieux
	Importateurs de marchandises	Exportateurs de marchandises (Russie, Brésil et Venezuela)
<b>Titres à revenu fixe</b>		
	Obligations indexées sur l'inflation	Titres de créance des marchés émergents
	Produits de crédit : de premier ordre et à rendement élevé, jusqu'à ce que la preuve d'une récession soit plus évidente	Obligations souveraines
	Pays périphériques de l'Europe	Obligations à court terme
		Actions privilégiées canadiennes
<b>Placements non traditionnels</b>		
	Primes associées aux styles	Titres-risques
	Infrastructure	Placements liés aux marchandises
	Immobilier	
	Stratégies axées sur la valeur relative et reposant sur des positions acheteur ou vendeur	
	Titres de participation de sociétés fermées	
	Titres à revenu fixe non traditionnels, où les stratégies d'alpha ne se limitent pas à la durée et au crédit pour générer de la valeur	

## Compte tenu de l'évolution à long terme, le prix du pétrole restera bas... pendant longtemps

Le prix de l'énergie et du pétrole, plus précisément, dépend tellement de facteurs cycliques à court terme qu'il est difficile d'élaborer une perspective pratique à long terme. Malgré cela, un certain nombre de facteurs continueront probablement d'exercer leur influence pendant quelque temps : d'autres avancées dans la technologie de forage, les pressions environnementales soutenues ainsi que la conception et le perfectionnement de sources d'énergie de remplacement.

### Le déséquilibre entre l'offre et la demande

Même si le prix du pétrole a chuté de plus de la moitié depuis le début de 2014, l'offre se maintient près de son sommet de tous les temps. Selon les dernières estimations, la demande mondiale, qui a augmenté à 1,7 million de barils par jour (Mb/j), a peu de chances de garder ce rythme l'année prochaine. L'offre reste supérieure à la demande et la correction de ce déséquilibre est essentielle au raffermissement du prix du pétrole.

Nous prévoyons que l'offre mondiale ralentira considérablement sa progression en 2016 : il est peu probable que les Saoudiens augmentent leur production, car les prix actuels hypothèquent déjà leur situation budgétaire; aux États-Unis et dans la mer du Nord, la tendance est à la baisse; la production de la Russie a probablement plafonné, compte tenu du mauvais accueil qu'on fait apparemment aux investisseurs étrangers, en particulier les sociétés pétrolières; la production canadienne est au ralenti; et finalement, les membres de l'OPEP ont de bonnes raisons de limiter modérément leur production l'année prochaine, ce qui pourrait donner un coup de pouce aux prix. L'Iran pourrait cependant ajouter environ 0,6 Mb/j à un moment quelconque l'année prochaine, si elle se conforme à toutes les exigences de l'entente relative à son programme nucléaire. Cela aurait pour effet de retarder le retour à l'équilibre du marché du pétrole, mais non de l'empêcher.

## Nos perspectives concernant les prix du pétrole

Notre prévision à court terme est que le prix de référence WTI atteigne en moyenne un peu moins de 50 \$ US le baril cette année et qu'il augmente en moyenne à 57 \$ US l'an prochain. Selon nous, si le prix du pétrole s'établissait n'importe où sous les 60 \$ le baril, cela limiterait sérieusement les nouveaux projets aux États-Unis et freinerait la croissance de la production au Canada et dans d'autres pays.

Bien que la demande mondiale ait peu de chances d'augmenter aussi vite qu'elle l'a fait au cours des quelque dix dernières années en raison de la croissance modérée des pays émergents et de l'ascension des carburants de remplacement (dont la part de marché est cependant encore limitée), elle restera en expansion pendant une autre décennie, de sorte que de nouveaux projets seront nécessaires.

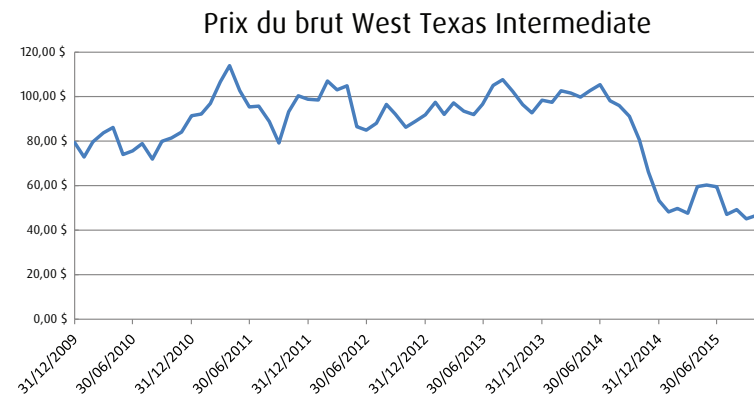
Le risque relatif à la prévision d'un prix de 57 \$ le baril est vraisemblablement orienté vers la baisse, étant donné qu'une croissance économique mondiale plus forte sera difficile à réaliser. Au-delà de 2016, la demande sera probablement excédentaire sur le marché mondial (alors que c'est l'offre qui est excédentaire cette année et qu'elle risque de le rester pendant la première moitié de l'année prochaine), ce qui entraînera une réduction des surstocks mondiaux et une hausse modérée des prix.

Les événements de l'année dernière ont provoqué des changements en profondeur dans la stratégie des sociétés pétrolières et les préférences des investisseurs : les investisseurs qui visaient à accroître la production de pétrole à n'importe quel coût (le prix de plus de 95 \$ le baril constituant à cet égard un fort encouragement) ont cédé la place aux investisseurs ayant pour but de maximiser la rentabilité. Parallèlement, les améliorations apportées à la productivité du capital et à l'efficacité de l'exploitation auront pour effet de réduire la croissance de la production, les coûts et les prix d'équilibre.

FIGURE 11

### Évolution du prix WTI

Évolution du prix du pétrole au cours des cinq dernières années.

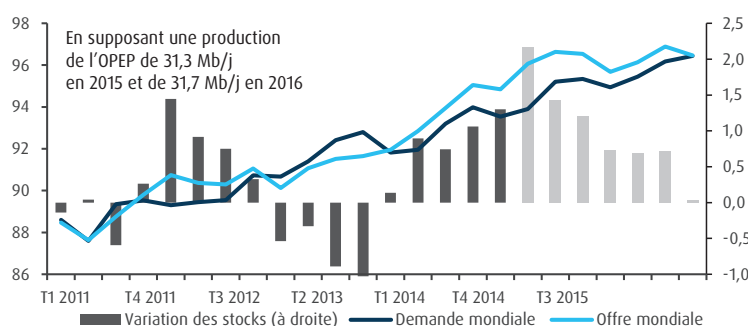


Source : BMO Gestion mondiale d'actifs

FIGURE 12

### Déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole

Offre excédentaire par rapport à la demande au cours des quatre dernières années.



Source : Barclays Research

## Dettes mondiale à la hausse. Pourquoi s'en inquiéter?

Les ratios d'endettement dans le monde préoccupent les économistes, les investisseurs et les médias internationaux principalement à cause de leur caractère insoutenable, compte tenu, en particulier, de la vulnérabilité des systèmes financiers et des conséquences d'un niveau d'endettement sans précédent sur la capacité de la croissance économique et des marchés des capitaux de résorber l'offre excédentaire. Nos leaders d'opinion ont exprimé à ce sujet un point de vue peu orthodoxe.

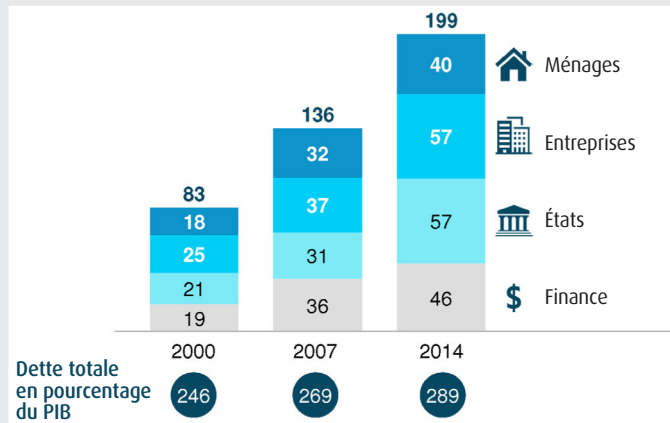
### Le contexte : des chiffres stupéfiants

Alors que les taux ont été à la baisse pendant 35 années consécutives, la dette mondiale a augmenté de 63 billions de dollars depuis la crise financière de 2008 - sans réduction globale du levier d'endettement -, soulevant la crainte au sujet d'un blocage de la croissance mondiale, de la volatilité et de la vulnérabilité des systèmes financiers. À première vue, les statistiques sont stupéfiantes.

FIGURE 13

### Dettes mondiale totale

La dette mondiale a monté en flèche.



La dette des pays émergents a été multipliée par neuf depuis 2000, alors que la dette de la Chine quadruplait et que la dette hors Chine augmentait considérablement. L'endettement des ménages s'est amplifié dans les pays émergents et développés - pays les plus en crise exclus -, notamment en Thaïlande, en Corée du Sud, en Suède, en France et au Canada. La dette publique d'un grand nombre d'économies avancées a gonflé de 26 billions de dollars depuis 2007, faisant craindre un défaut de paiement ou une restructuration, tout particulièrement en Grèce.

FIGURE 14

### La dette publique a augmenté de 26 billions de dollars...

La figure montre que la dette mondiale a monté en flèche.

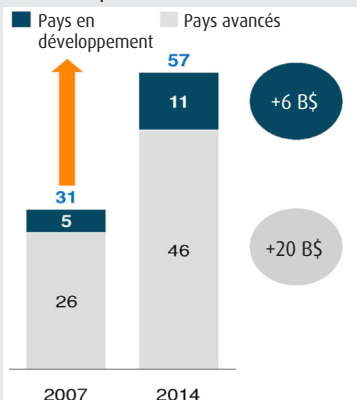
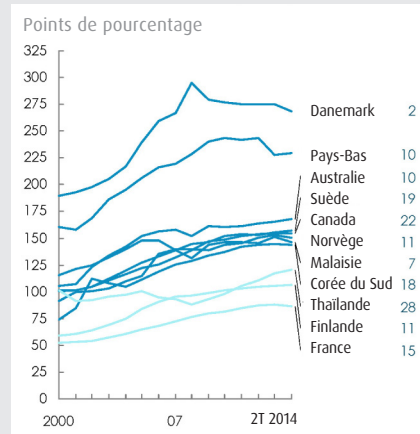


FIGURE 15

### Variation (%) du ratio de la dette au revenu, 2007-2014

La dette des ménages continue de croître.



Tout cela soulève la question suivante : est-ce qu'une dette mondiale d'une telle ampleur est soutenable, compte tenu des obstacles à l'horizon, notamment la menace d'une récession mondiale?

### Pensez aux aspects positifs : qualité de crédit, propriété des créances et capacité d'assurer le service de la dette

Un examen plus approfondi de la nature de la dette mondiale et de ses principales caractéristiques montre que le risque est limité et, en définitive, que la dette est soutenable.

En même temps que le système bancaire parallèle perdait du terrain et que les obligations de société et les nouvelles sources de prêts aux entreprises gagnaient en popularité, les politiques d'assouplissement quantitatif ont entraîné le transfert de la propriété des créances vers les banques centrales et les autres institutions souveraines, si bien que la qualité du crédit et la capacité d'assurer le service de la dette se sont améliorées.

Aux États-Unis, la dette a atteint un plafond, les particuliers ont renforcé leur situation financière et la qualité de crédit a augmenté, comme l'atteste la progression des pointages FICO, mesure normalisée du risque de crédit à la consommation. Alors que le Japon se classe au premier rang du point de vue de la dette publique, la Banque du Japon est devenue le plus important détenteur d'obligations d'État à la suite de ses mesures de relance. De même, le programme d'achat d'obligations de la Banque centrale européenne a atteint la coquette somme de 1,1 billion d'euros. Même si la Chine soulève des inquiétudes, nous croyons qu'elle a la capacité et la souplesse en matière de politique qu'il faut pour reconstituer son capital et contenir ses problèmes d'endettement, lesquels sont, en fait, liés en grande partie au secteur immobilier ainsi qu'au secteur public. Alors que tous les regards étaient tournés vers la Grèce, où la dette minait l'essor économique, les concessions contenues dans le plan de sauvetage ont obligé les créanciers à renoncer à des paiements d'intérêt, ce qui a permis au pays de concentrer ses efforts sur la croissance pour assurer le service de la dette.

De nouvelles approches sont à envisager : faut-il vraiment inclure les créances détenues par les banques centrales dans le calcul du ratio de la dette au PIB, ou une autre formule - excluant les avoirs des organismes d'État - est-elle nécessaire pour mesurer ce type de levier?

### Un nouveau paradigme portant à réfléchir

Nous aimerions proposer une approche intéressante, à contre-courant de l'austérité dominante actuelle : n'est-ce pas le temps pour nos dirigeants de tirer avantage du niveau historiquement bas des taux d'intérêt et d'émettre davantage de titres de créance?

Sous réserve que les projets de politique budgétaire soient judicieux et que le service de la dette puisse être assuré, un effort concerté de la part des pays développés pour accroître le ratio de la dette au PIB - de manière responsable sur le plan budgétaire - permettrait aux gouvernements d'utiliser la dette souveraine pour remédier aux retards dans l'infrastructure en partenariat avec le capital privé. Ce scénario gagnant-gagnant mérite

d'être débattu et est peut-être nécessaire, car les banques centrales ont déjà suggéré que la politique monétaire n'était plus en mesure, à elle seule, d'assurer la tâche énorme que constitue le soutien de l'économie.

## La politique économique comme panacée (probabilité de 20 %)

Notre scénario d'une progression-surprise présuppose que les responsables de la politique économique à l'échelle mondiale prennent les bonnes décisions, à court comme à moyen terme. Ce scénario n'exige pas l'intervention de tous les catalyseurs possibles; un petit nombre d'entre eux suffiront à faire bouger les choses.

**Europe** La Banque centrale européenne, qui continue de jouer un rôle économique clé dans cette région, est résolue à « faire tout ce qui est nécessaire », en maintenant les taux d'intérêt bas et en accentuant l'assouplissement quantitatif suivant les besoins. Stimulée par la dépréciation de la devise et le faible coût de l'énergie, la croissance européenne rebondit, le taux de chômage diminue dans plusieurs pays, en particulier ceux du littoral méditerranéen, les marges augmentent et les ratios boursiers s'améliorent. Les gouvernements européens ne dilapident pas les dividendes de la croissance, mais prennent plutôt des mesures pratiques pour rembourser leurs émissions, et ils se limitent à adopter des budgets viables. À l'égard des problèmes de la Grèce, on adopte une approche plus souple en matière de remise de dette pour s'assurer d'obtenir le résultat souhaité ou contrer le risque de propagation à d'autres pays vulnérables.

**États-Unis** La Réserve fédérale américaine commence à accroître les taux d'intérêt en communiquant clairement son intention – et en procédant avec mesure. Interprétant cette intervention comme un signe économique favorable, les marchés réagissent en conséquence : les entreprises et les manufacturiers investissent des capitaux et stimulent la croissance du PIB; les consommateurs augmentent leurs dépenses au niveau de la croissance moyenne antérieure; et l'habitation se rapproche également de la tendance historique.

**Chine** La Chine continue de réorienter habilement son économie en réduisant le rythme des investissements, qui sont affectés directement à des projets productifs, mais elle demeure le premier moteur de croissance du monde. Les erreurs de parcours sont mineures; à la Cinquième Session plénière, la Chine s'engage à réaliser la libéralisation et la réforme financières décrites dans son dernier plan quinquennal.

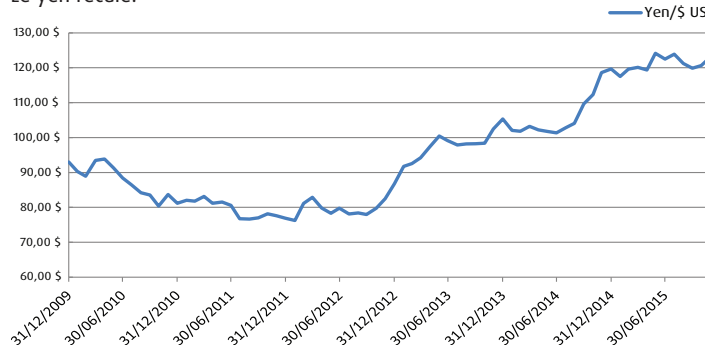
**Inde** L'économie de l'Inde d'aujourd'hui ressemble beaucoup à ce qu'était la Chine avant son ascension et les réformes stratégiques adoptées ainsi qu'une démographie favorable stimulent le taux d'investissement selon le présent scénario. Le pays compte également sur ses avantages inhérents pour attirer des capitaux étrangers, plus précisément, son système juridique britannique (protection de la propriété), sa gouvernance démocratique et sa population très instruite et parlant l'anglais.

**Japon** Au Japon, la politique économique ambitieuse du gouvernement Abe remplit son objectif de faire grimper l'inflation jusqu'au taux cible de 2 % à long terme, ce dont le pays a tant besoin. La progression des salaires ainsi que les mesures de relance monétaires et budgétaires modifient les attentes à l'égard de l'inflation, ce qui stimule les dépenses des consommateurs et des entreprises et fait fléchir davantage le yen, à l'avantage des exportateurs japonais. La menace de déflation ne cède pas la place à une peur de l'inflation.

FIGURE 16

### Taux de change yen/\$ US au cours des cinq dernières années

Le yen recule.

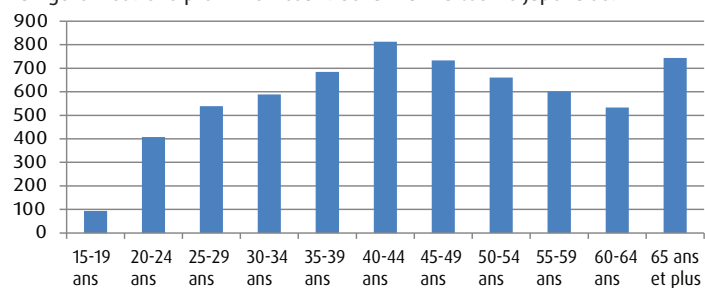


Source : Bloomberg

FIGURE 17

### Japon – Personnes employées par groupe d'âge (en dizaines de milliers)

La figure illustre le profil vieillissant de la main-d'œuvre japonaise.



Source : Thomson Datastream

Finalement, dans une progression-surprise, les bas prix du pétrole servent de catalyseur à la production industrielle et aux dépenses de consommation. Dans ce scénario, la demande pour le pétrole et l'énergie augmente généralement au fil du temps, les pays producteurs de marchandises en récoltent les fruits et les sociétés d'exploration et de production reprennent pied.

### Implications d'une progression-surprise pour les placements

Selon le scénario *La politique économique comme panacée*, la meilleure façon d'exploiter la croissance ferme du PIB mondial consiste à effectuer des placements dans une catégorie d'actif à risque.

- Les portefeuilles d'actions américaines sont axés sur les secteurs très cycliques, notamment l'énergie, les matériaux, les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire, l'industrie et la finance (la même préférence sectorielle étant appliquée aux actions européennes et japonaises); les actions à faible capitalisation sont préférées aux actions à forte capitalisation
- Parmi les sociétés américaines, nous favorisons celles qui réalisent leur chiffre d'affaires en grande partie à l'étranger, tandis qu'en Europe et Japon, nous préférons les sociétés qui réalisent une forte proportion de leur chiffre d'affaires sur le marché intérieur
- Des actions canadiennes sont incluses dans le portefeuille, de même que des actions des pays émergents producteurs de marchandises – en particulier le pétrole
- Pour les investisseurs en titres à revenu fixe, nous préférons les obligations indexées sur l'inflation aux obligations souveraines et les titres à court terme aux titres à long terme
- Les placements non traditionnels comme les marchandises et les stratégies macroéconomiques mondiales devraient produire de bons résultats dans ce scénario



## La politique économique comme panacée (probabilité de 20 %)

Conséquences pour les marchés des capitaux

À privilégier		À limiter
<b>Actions</b>		
<b>Marchés développés</b>		
États-Unis	Actions américaines, notamment dans les secteurs cycliques et liés aux produits de base : énergie, matériaux, technologies de l'information, consommation discrétionnaire, industrie et finance	Actions à forte capitalisation
	Actions à faible capitalisation Sociétés réalisant une forte proportion de leur chiffre d'affaires à l'étranger	Actions de sociétés américaines fortement axées sur le marché intérieur Secteurs non cycliques, notamment : consommation de base, services aux collectivités et télécommunications Actions à faible bêta, à rendement élevé
Pays développés hors États-Unis	Actions de la zone euro et du Japon, en particulier les actions cycliques	Actions à forte capitalisation
	Sociétés de la zone euro et du Japon qui réalisent une grande partie de leur chiffre d'affaires sur leur marché intérieur	Pays qui ne sont pas axés sur les produits de base ou les biens cycliques
	Actions à faible capitalisation	Monnaies des pays qui ne sont pas axés sur les produits de base ou les biens cycliques
	Actions canadiennes Placements en euros et en yen	
Marchés émergents et frontières	Actions des marchés émergents Exportateurs de pétrole, p. ex., Russie, Brésil et Venezuela	
	Chine	
<b>Titres à revenu fixe</b>		
	Titres indexés sur l'inflation (qui élargissent le seuil de rentabilité)	Taux nominaux
	Obligations à rendement élevé	Obligations souveraines
	Titres locaux des marchés émergents	
	Titres de créance de sociétés de premier ordre	
	Titres de créance des marchés émergents	
	Obligations à court terme	
<b>Placements non traditionnels</b>		
	Produits de base	
	Stratégies axées sur les primes liées aux styles	
	Stratégies macroéconomiques mondiales	
	Stratégies axées sur la valeur relative et reposant sur des positions acheteur ou vendeur	

## La dette est insoutenable (probabilité de 20 %)

*Si, pour qu'une progression-surprise survienne, il faut que les responsables de la politique économique prennent les bonnes décisions aux moments clés, il est tout aussi probable que quelques erreurs en matière de politique entraînent un recul-surprise. Or, compte tenu du nombre de politiques envisagées ou mises en application, les possibilités d'erreur sont réelles.*

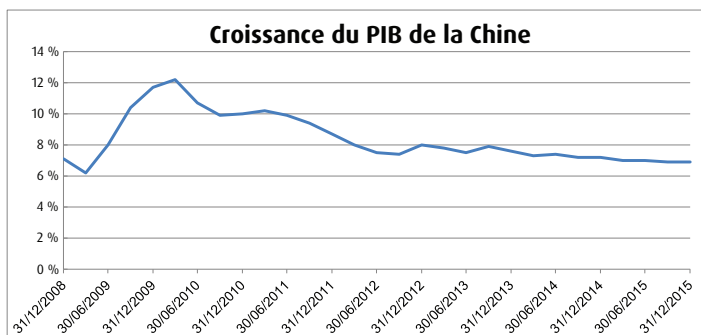
Dans ce scénario, alors que la croissance s'essouffle, que le marché du travail se resserre et qu'une politique monétaire très expansionniste est en place, la Réserve fédérale américaine marche sur la corde raide : si elle intervient trop rapidement ou si elle n'intervient pas à temps, le résultat risque d'être désastreux.

La Réserve fédérale a présumé qu'elle avait les moyens de contrer une remontée éventuelle de l'inflation, mais une fois le génie sorti de la bouteille, l'inflation est difficile à contenir. Si la banque centrale n'est pas sur ses gardes, le scénario recul-surprise passe par de brusques augmentations de taux – nécessaires pour juguler l'inflation – et, au bout du compte, des répercussions globales sur la croissance du PIB mondial, qui pourra difficilement résister à un repli.

**FIGURE 18**

### Croissance du PIB de la Chine au cours des sept dernières années

Tendance au ralentissement de la croissance du PIB chinois.



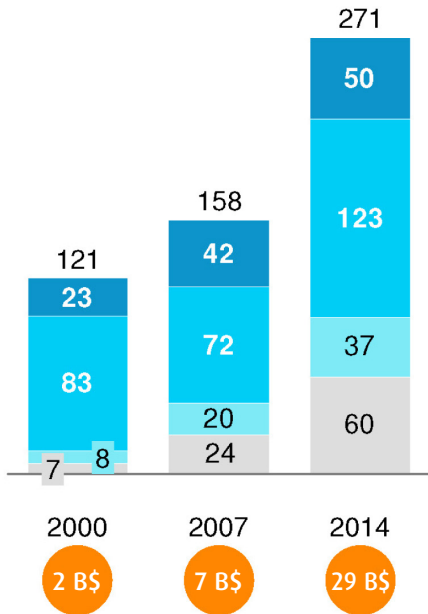
Source : Bloomberg

## Autres facteurs à prendre en compte dans notre scénario La dette est insoutenable

- Les responsables chinois ne parviennent pas à réorienter l'économie des investissements vers la consommation. La situation se détériore brutalement et la crise se propage à d'autres économies émergentes, ou pire, provoque une récession mondiale à partir de l'Asie

**FIGURE 19**  
**Ratio de la dette au PIB - Chine**

Progression de la dette en Chine au cours des 15 dernières années.



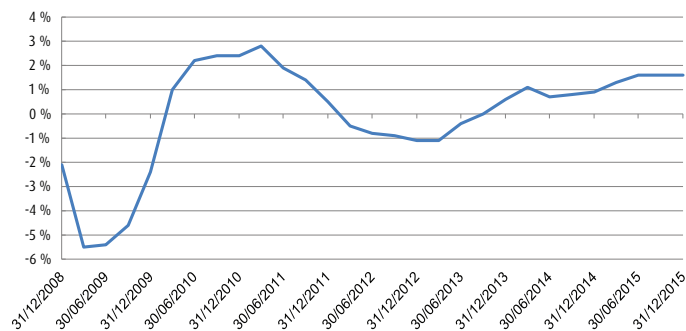
REMARQUE : Les chiffres ayant été arrondis, les totaux pourraient ne pas être exacts.

Source : McKinsey Global Institute

- Notre théorie que la dette mondiale est viable s'avère non fondée et la dette finit par étouffer la croissance mondiale
- La politique économique d'Abe manque sa cible et les tentatives de réforme du Japon échouent. La démographie défavorable, la faiblesse de l'inflation et l'incapacité de croître assez rapidement pour gérer la dette aggravent la déflation et la récession
- En Europe, l'assouplissement quantitatif et la politique de la banque centrale épuisent leurs dernières munitions et ne parviennent pas à remédier aux problèmes; cela provoque un ressac social; une réforme structurelle ou un référendum entraîne des départs (la Grèce et la Grande-Bretagne sont de bons candidats à ce titre) qui ont un effet contagieux, et la zone euro finit par se disloquer

**FIGURE 20**  
**Croissance du PIB de la zone euro au cours des sept dernières années**

Une reprise émerge en Europe.



Source : Bloomberg

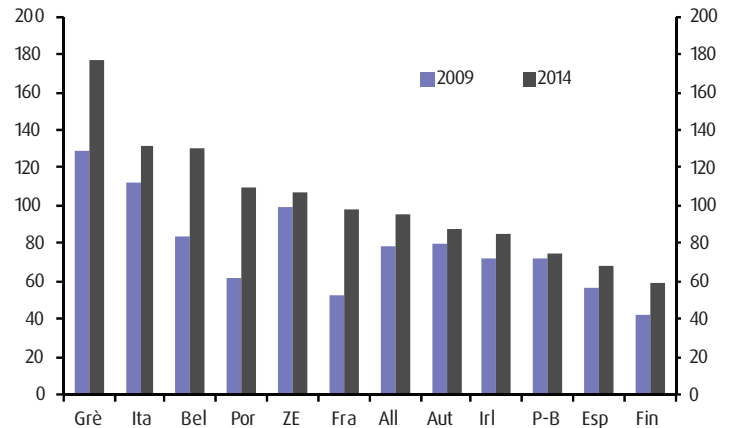
- L'instabilité politique accentue la chute des prix du pétrole; les troubles sont susceptibles de se produire au Moyen-Orient, en Arabie Saoudite, en Russie et au Venezuela

## Implications d'un recul-surprise pour les placements

- L'accent est mis sur les actifs en dollars américains, y compris les espèces, à cause d'une fuite des capitaux vers la qualité et la sécurité

**FIGURE 21**  
**Progression de la dette souveraine en Europe**

La figure illustre la progression de la dette souveraine en Europe au cours des sept dernières années.



Source : Capital Economics

- Les actions américaines à forte capitalisation, en particulier celles des sociétés peu endettées, sont favorisées
- Les titres du Trésor américain à long terme constituent des placements de choix pour les investisseurs en titres à revenu fixe
- Hors des États-Unis, l'accent est mis sur les actions européennes de base, de pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas
- Les secteurs non cycliques sont préférés aux secteurs cycliques
- Les placements non traditionnels intéressants sont l'or, les contrats à terme liés à la volatilité et les stratégies reposant sur des positions acheteur/vendeur

Dans ce scénario, les placements à limiter sont les placements conformes à des stratégies fondées sur la croissance ou le momentum, les actions à faible capitalisation, les actions canadiennes et les actions des pays de la périphérie européenne. Les placements en devises de pays producteurs de marchandises devraient être réduits et les investisseurs en titres à revenu fixe devraient éviter les billets indexés sur l'inflation, les obligations à rendement élevé et à court terme ainsi que les titres de créance des marchés émergents.

## La dette est insoutenable (probabilité de 20 %)

### Conséquences pour les marchés des capitaux

	À privilégier	À limiter
<b>Actions</b>		
<b>Marchés développés</b>		
États-Unis	Espèces américaines/placements en dollars américains	Actions de croissance et à momentum
	Actions américaines à forte capitalisation, en particulier celles des sociétés de qualité peu endettées	Actions à faible capitalisation
	Secteurs stables/non cycliques, notamment la consommation de base, la santé et les télécommunications	Secteurs cycliques, notamment l'énergie, les matériaux, la consommation discrétionnaire, l'industrie et les technologies de l'information
	Actions défensives	
Pays développés hors États-Unis	Actions de base en zone euro (Allemagne et Pays-Bas)	Actions canadiennes
	Secteurs stables/non cycliques, notamment la consommation de base, la santé et les télécommunications	Actions des pays périphériques de la zone euro
		Monnaies des pays producteurs de matières premières
Marchés émergents et frontières	Pays importateurs de produits de base (p. ex., l'Inde)	Pays émergents, particulièrement ceux qui sont fortement axés sur les produits de base
	Pays ou économies dont la monnaie est liée au dollar US (p. ex., Hong Kong)	Monnaies des pays émergents, particulièrement ceux qui sont fortement axés sur les produits de base
<b>Titres à revenu fixe</b>		
	Titres du Trésor américain à long terme	Titres indexés sur l'inflation
	Titres à longue échéance	Pays européens de la périphérie
	Obligations d'État de base de la zone euro	Titres à rendement élevé
		Obligations de sociétés de premier ordre
		Obligations à court terme
		Titres de créance des marchés émergents
		Titres locaux des marchés émergents
<b>Placements non traditionnels</b>		
	Or	Marchandises et stratégies axées sur les marchandises
	Primes associées aux styles	Titres de participation de sociétés fermées
	Infrastructure	
	Contrats à terme sur indices de volatilité (VIX et V2X)	
	Stratégies reposant sur des positions acheteur/vendeur	
	Infrastructure	

**Position de chef de file sur le marché. Solutions novatrices. Croissance mondiale explosive.** BMO Gestion mondiale d'actifs fournit des solutions de placement encadrées par des conseils et axées sur les résultats et offre l'accès à des stratégies actives et passives par l'entremise d'un partenaire, grâce à une gamme primée de fonds communs de placement, de FNB qui sont parmi les plus réputés du secteur et de fonds distincts innovateurs. Perpétuant une tradition vieille de 200 ans, nous sommes également l'un des gestionnaires d'actifs dont la croissance est la plus forte dans le monde. Nous pouvons vous faire profiter de notre vaste expérience et de la souplesse propre à une petite société.

Les présentes perspectives structurelles sont un reflet de cette position de chef de file sur le marché. Tout en servant de source de référence pour notre stratégie de répartition de l'actif, elles font partie de notre engagement à générer de la valeur en produisant des idées, des solutions et un soutien novateurs ainsi qu'en donnant accès au travail de réflexion de leaders d'opinion de renommée mondiale.

## Conclusion

### Deux risques pour les investisseurs et une importante distinction

*Notre récent Forum mondial des placements – groupe de réflexion international – a confirmé que la plupart des thèmes économiques à long terme que nous avons définis ces deux dernières années sont toujours à l'œuvre.*

Bien que nous soyons conscients de l'existence d'un grand nombre de dangers pour les économies et les marchés mondiaux, les présentes perspectives structurelles se fondent sur une distinction importante entre deux risques fondamentalement différents, auxquels les investisseurs seront vraisemblablement confrontés au cours des prochaines années.

Le premier risque a un caractère structurel ou à long terme. Comme il est persistant et influe sur les décisions de placement, il oblige parfois à éviter ou à sous-pondérer une catégorie d'actif ou une région en particulier. D'autre part, même si les risques liés à des événements sont difficiles à prévoir, on peut les atténuer grâce à une gestion de portefeuille attentive, qui consiste, au minimum, à répartir l'actif avec rigueur et prudence entre différentes régions, différentes catégories d'actif et différents titres.

**Nous croyons que les placements à risque ont toujours leur place, mais un peu plus de circonspection est de mise. Nous maintenons la surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe.**

En ce qui concerne la croissance économique mondiale, nous restons fermement optimistes à long terme. C'est pourquoi nous avons attribué une probabilité cumulative de 80 % à nos deux premiers scénarios et favorisons en particulier notre scénario de référence, *Diversification des sources de croissance*. Selon ce dernier, les États-Unis dominent sur le plan économique, mais les valorisations boursières n'y sont pas bon marché, de sorte que pour obtenir un meilleur potentiel de rendement, il faut se tourner vers un groupe sélectif d'actions européennes et japonaises. Bien sûr, la croissance semble commencer à manifester des signes d'essoufflement dans certaines économies, ce qui rend la situation problématique à moyen terme, à cause du risque de récession. Le contexte général est difficile, mais il est possible de s'en sortir en faisant appel à des compétences, des ressources et une expérience mondiales fiables.

Un élément crucial de cette philosophie et de notre position de chef de file sur le marché, compte tenu des nouvelles perturbantes qui fond la manchette et de la crise transitoire actuelle, est notre engagement à rendre compte des thèmes qui, selon nous, persisteront pendant la période quinquennale visée, ainsi que des risques ou des changements à long terme dont la connaissance est essentielle pour encadrer la répartition stratégique globale des portefeuilles et définir les lignes directrices à respecter afin de tirer parti des occasions de répartition active des actifs que notre recherche stratégique découvre continuellement.

On ne peut investir dans un indice.

Le présent document ne constitue pas une analyse exhaustive de tous les faits importants relatifs à une entreprise, à un secteur ou à un titre donné. Les opinions exprimées ici témoignent de notre jugement de la situation à la date des présentes et pourraient changer. L'information a été obtenue de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude. Le présent document est fourni à titre informatif seulement. Il n'est pas constitué de conseils en placement et n'a pas pour but d'évaluer quelque placement que ce soit. Il n'a pas de lien avec les objectifs de placement spécifiques, la situation financière et les besoins particuliers de toute personne qui pourrait en recevoir un exemplaire. L'investisseur doit s'informer de l'opportunité d'investir dans les titres ou les stratégies de placement qui sont abordés ou recommandés dans le présent article et il doit savoir que les résultats annoncés peuvent ne pas se concrétiser. Tout placement comporte un risque. Les conditions du marché et les tendances fluctuent. La valeur d'un placement et le revenu associé à des placements peuvent augmenter ou diminuer. En conséquence, l'investisseur peut obtenir moins que la somme qu'il a placée à l'origine.

Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

BMO Gestion mondiale d'actifs est l'appellation utilisée pour diverses sociétés affiliées de BMO Groupe financier qui offrent des services de gestion de placement, d'épargne-retraite, de fiducie et de garde de titres. Certains des produits et services offerts sous l'appellation de BMO Gestion mondiale d'actifs sont conçus spécialement pour différentes catégories d'investisseurs dans un certain nombre de pays et de régions et peuvent ne pas être offerts à tous les investisseurs. Les produits et les services ne sont offerts qu'aux investisseurs des pays et des régions où les lois et règlements applicables l'autorisent. BMO Groupe financier est une marque de service de la Banque de Montréal (BMO).

MC/MD Marque de commerce/marque déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé ne garantit en rien les résultats futurs.

Les produits de placement : **NE SONT PAS ASSURÉS PAR LA FDIC (ORGANISME DE RÉGLEMENTATION AMÉRICAIN), NE FONT PAS L'OBJET D'UNE GARANTIE BANCAIRE ET PEUVENT PERDRE DE LA VALEUR.**

© 2016 BMO Financial Corp.