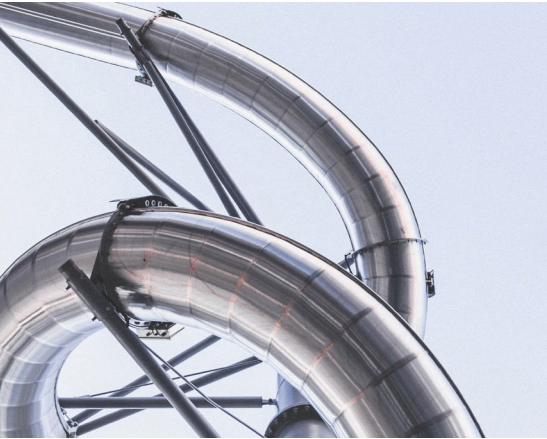




FORSTRONG
GLOBAL

2024 SUPER TENDANCES

M A C R O N O V A



2024

Super tendances

Super tendance 1 - La course mondiale vers la réindustrialisation	5
Super tendance 2 - Les renflouements budgétaires : la mise en place d'une nouvelle politique	8
Super tendance 3 - Des pertes de longue durée et variables	10
Super tendance 4 - La diversion de la chaîne d'approvisionnement : faites entrer les intermédiaires	13
Super tendance 5 - Les armes de dépréciation massive du dollar américain	16
Super tendance 6 - L'Inde se réveille	19
Super tendance 7 - La transition carbone : elle est compliquée	21

Chères et chers client(e)s, collègues et ami(e),

Tout dans notre univers entrera éventuellement en collision. En 2017, des astronomes danois détectaient un événement extraordinaire dans une galaxie éloignée. Deux étoiles à neutrons, chacun ayant un poids supérieur à celui du soleil, mais comprimé à la taille d'une ville, avaient mutuellement tourné autour de l'autre pendant des milliards d'années sans aucun problème. Soudainement, les étoiles - se déplaçant à 100 millions de mètres par seconde - ont été entraînées dans une spirale fatale et sont entrées en collision l'une avec l'autre dans une explosion spectaculaire.

Cet événement de « macronova » a créé un trou noir et un nouveau mystère. La collision, comme on l'aurait anticipé, a projeté des éléments et les a disséminés énergiquement à travers l'espace. L'explosion a défié toutes les attentes, créant une boule de feu parfaitement ronde de vives couleurs bleues et rouges. Malgré des éléments physiques aussi complexes, comment a-t-on pu observer une forme aussi parfaitement symétrique? Un tel événement continue de déconcerter les astronomes les plus brillants et il est devenu l'événement cosmique le plus largement étudié dans l'histoire.

Pendant ce temps sur la planète Terre, les investisseurs ont fait face à des problèmes épineux de nature similaire. Le chaos, la crise et les chocs financiers ont défini l'année à fort impact qu'a été 2023. Pensez à tout ce qui a été lancé à la tête des investisseurs — craintes de récession, frictions géopolitiques, implosions bancaires à Silicon Valley et, bien sûr, taux d'intérêt en ascension fulgurante. On ne peut s'étonner que tous ces facteurs aient drainé la confiance des investisseurs et qu'une ruée dans les fonds liquides ait été la tendance principale en matière de placements en 2023. Une plus grande confusion se traduit par des pondérations plus élevées en fonds liquides. Au moment d'écrire ce texte, les investisseurs du monde entier sont sur le point d'atteindre un chiffre record de 1,5 quintillion de dollars d'investissements versés dans des fonds communs de placement du marché monétaire d'ici la fin de l'année. L'aversion au risque est maintenant à des niveaux comparables à ceux des pires moments de la crise mondiale de 2008.

Un nouveau régime de placements se déploie

Dans ces conditions chaotiques, les gestionnaires de portefeuille sont invités à retourner dans tous les sens leur théorie actuelle comme un diamant Montagne et à élaborer une nouvelle stratégie cohérente. Les marchés sont simples, n'est-ce pas?

Et pourtant, les investisseurs ne devraient pas perdre de vue que la récente volatilité prolonge une situation qui a commencé en 2020. Essentiellement, la pandémie a été notre macronova, c'est-à-dire un moment de restauration économique et de puissantes percées en matière de politique. En particulier, les encouragements fiscaux sont arrivés de manière tout aussi rapide que brusque. Et la largesse qui les a caractérisés subsiste encore aujourd'hui. Une robuste économie réduit habituellement les dépenses publiques. Pas cette fois. Étonnamment, on prévoit que le déficit fédéral américain doublera de 2022 à 2023, un bond qui n'a été surpassé que par les crises majeures.

D'autres singularités subsistent également. Pensez à la forme du cycle économique. Rien de ce qui s'est déployé au cours des quelques dernières années n'a pris la forme d'un cycle commercial traditionnel bien défini. Les fermetures et les réouvertures économiques ont été entièrement coordonnées par les gouvernements plutôt que par les forces du marché. Et comme les nations ont repris leur activité à différents moments et à une vitesse différente, l'économie mondiale reste fortement désynchronisée. Des trois « locomotives » mondiales, seuls les États-Unis ont tiré leur poids; l'Europe et la Chine ont stagné. Déterminer « où nous en sommes » sur la carte cyclique a présenté un défi.

Nous sommes ici en territoire inconnu. Depuis l'accélération de la mondialisation au début des années 2000, le commerce mondial et les cycles économiques sont devenus beaucoup plus corrélés, et non pas l'inverse. Sur plusieurs points, les conditions économiques sont maintenant similaires à celles qui ont existé après la Seconde Guerre mondiale : distorsions persistantes accompagnées de profondes pénuries de main-d'œuvre, dépenses publiques chroniques et monde fragmenté.

Les crises économiques sont également des creusets de nouvelles idées. La Grande Dépression a mené aux politiques macroéconomiques keynésiennes. La Seconde Guerre mondiale a cimenté l'appui à une participation beaucoup plus importante du secteur public dans la prise de décisions économiques. La décennie inflationniste des années 1970 et les chocs pétroliers ont propulsé au pouvoir les idées de marché libre. La pandémie a maintenant remis de nouveau l'intervention du gouvernement au volant - l'état militant a fait un retour en force.

Ce changement ne devrait pas être sous-estimé. En effet, admirons la merveilleuse symétrie de tout ceci. L'ère néolibérale des 40 dernières années nous a donné la déréglementation, le libre-échange, des chaînes d'approvisionnement internationales, de plus petits gouvernements, des banques centrales indépendantes et la mort des syndicats. Les années 2020 sont en voie de faire complètement marche arrière.

Pendant ce temps, un retrait régulier des piliers architecturaux de la mondialisation s'opère, alors que les pays continuent de glisser hors de l'orbite de Washington. En 1975, le G7 comptait pour plus de la moitié du PIB mondial. Ce chiffre se trouve désormais sous les 30 %. Les investisseurs n'ont pas à s'aventurer dans les recoins sombres du Web pour voir ce qui se trouve sous nos yeux : les pays BRIC, qui comptent pour près de 42 % de la population mondiale gagnent rapidement une influence mondiale.

Les macros important

Le monde connaît en ce moment de profonds changements structuraux. Mais une telle situation peut entraîner des rendements plus élevés pour les investisseurs mondiaux qui font preuve d'intrépidité. La fin des faibles taux d'intérêt ayant marqué les années 2010 a été un développement extrêmement positif. Les investisseurs n'ont plus à souffrir des faibles taux ou à prendre de gros risques pour générer des résultats positifs. Alors que la dernière décennie favorisait les emprunteurs, le moment est désormais propice aux prêteurs. La croissance économique des marchés internationaux, dont nombre d'entre eux étaient moribonds au cours de la dernière décennie, montre enfin signe de vie. Au même moment, un monde fractionné a amplifié le pouvoir de la diversification internationale : de faibles corrélations, cette mesure convoitée de construction de portefeuille, sont désormais accessibles.

En général, les perspectives de rendement dans de nombreuses classes d'investissement sont beaucoup plus élevées qu'elles ne l'ont été depuis des décennies. De toutes les grandes idées qui sont véhiculées en ce moment — récession, démondialisation, fragmentation — celle-ci semble s'être perdue dans la conversation. Et tandis que de nombreux investisseurs ont passé la dernière année à se préparer à une récession, notre équipe d'investissement a développé une hypothèse qui force la réflexion : nous entrons dans un nouveau cycle de prise de risque fondé sur un ensemble complètement différent de conditions macroéconomiques et une direction entièrement différente en matière d'investissements.

Comment procéder le mieux possible en cette ère nouvelle? L'incertitude étant très élevée, nous avons plus à gagner à évaluer les marchés d'une plus grande distance. Mais attention, il est plus facile de méprendre le bruit pour un signal dans les marchés volatils. Cela est particulièrement vrai à l'époque des réseaux sociaux où l'attention peut être facilement détournée vers le superflu alors que les sujets plus importants sont souvent réduits à de minuscules moments viraux. Cela signifie que les investisseurs doivent plus que jamais s'appuyer sur des macro-tendances à plus long terme et déterminer celles qui ont le plus de poids dans le changement de force.

C'est ce que nous tenterons de faire dans les prochaines pages. L'équipe d'investissement de Forstrong qui compte collectivement plusieurs siècles d'expérience mondiale nous fait part de ses meilleures idées concernant les plus importantes super-tendances dans le monde — ces thèmes durables qui auront la plus forte incidence sur les marchés des capitaux. Nous espérons que ce rapport aidera les investisseurs à mieux comprendre le paysage macroéconomique qui se dessine en ce moment et à mieux cerner certains mystères du marché.

Nous tenons à remercier particulièrement nos clients et partenaires de s'être joints à nous dans cette aventure. C'est un véritable privilège de pouvoir diriger à bon port votre avenir financier.

Forstrong — plus forts ensemble.



TYLER MORDY

PDG et DSI

Décembre 2023



Super tendance 1

La course mondiale vers la réindustrialisation

Les années 2010 ont été ratées sur le plan économique. De nombreux investisseurs ont été convaincus qu'une croissance lente et une faible inflation étaient des caractéristiques permanentes de la topologie mondiale. La croissance médiocre de la population et une faible productivité maintiendraient une croissance terne tandis que la mondialisation et la numérisation continueraient d'atténuer l'inflation. Les dépenses budgétaires limitées après la crise de 2007 ont affermi encore plus ce point de vue. Les dépenses en immobilisations dans le secteur privé étaient rares. Les investissements qui se sont concrétisés ont été dirigés principalement vers des distractions en matière de productivité : jeux numériques, réseaux sociaux et autre technologie internet grand public. Rien de tout cela n'a contribué de manière significative à la croissance économique générale.

La pandémie a tout changé en ouvrant la voie à d'audacieuses percées en stimuli fiscaux dans le monde entier — une rupture nette de l'austérité et de la honte d'un déficit. Les deux sont maintenant chose du passé et les impulsions déflationnistes qui ont défini les dix dernières années ne sont plus en place.



Pour ce qui est de l'avenir, une renaissance de la demande s'implante simplement parce que le monde a sous-investi dans la capacité productive de l'économie pendant des années (ce que notre équipe d'investissement appelle la « revanche de l'économie réelle »). Les changements structureaux dans les économies signifient que plus de ressources devront être réservées à des choses perçues de plus en plus comme étant des « responsabilités d'État » : décarboniser le système énergétique, bâtir la résilience dans les chaînes d'approvisionnement nationales et gérer la transition numérique de nos vies et de nos moyens de subsistance. Même lorsque nous nous tournons vers la grande toile géopolitique, nous constatons que les tensions intensifiées entraînent les responsables politiques à dépenser davantage sur la « politique industrielle » (un terme ravivé de la période qui a suivi la Seconde Guerre mondiale au cours de laquelle les pays ont cherché à rebâtir leurs économies et à promouvoir le développement intérieur)

Une course mondiale vers la réindustrialisation — entraînée par la décarbonisation, la remondialisation et la remilitarisation — est maintenant fermement enclenchée. Les fonds publics et privés déferlent dans des projets d'immobilisations de toutes sortes, créant un essor d'investissements dans tous les coins de la planète. Les compagnies, qui font face actuellement à des taux d'intérêt et des coûts de main-d'œuvre plus élevés, investissent pour relever la productivité, mais en faisant plus que miser simplement sur l'IA et ChatGPT.

Il ne s'agit pas là d'une tendance uniquement occidentale. À l'échelle du monde en développement, un boom des dépenses en capital se déploie dans des projets dans les secteurs de l'énergie et du transport alors que le monde se taille en plaques tournantes continentales et mégarégionales. Des pays en Asie, en Amérique latine, en Afrique et au Moyen-Orient embrassent les nouveaux plans de dépenses pour les infrastructures tandis que le revenu disponible augmente et que les populations croissent. Tous ces facteurs inversent la tendance à la « stagnation séculaire » de la dernière décennie et alimentent un contexte de croissance et d'inflation plus élevées.

Chemin vers la réindustrialisation – Un boom des CAPEX

12 millions de dépenses d'investissement de « l'économie réelle »* (3 mma)



*Économie réelle : l'indice MSCI ACWI Materials et l'indice MSCI ACWI Industrials sont utilisés comme valeurs de substitution.
Sources: Macrobond, MSCI, Forstrong Global Asset Management

Implications en matière d'investissement

De nombreux investisseurs continuent d'utiliser les principes des années 2010, s'attendant au retour à une croissance lente et une inflation modérée. C'est là le cas classique des investisseurs qui se sont habitués aux conditions du passé et les extrapolent loin dans l'avenir. Mais le monde a déjà évolué. À la longue, les classes d'actifs qui produisent de bons résultats refléteront les dynamiques macroéconomiques sous-jacentes. Les investisseurs se trouvent maintenant à un carrefour. Les géants technologiques américains continuant d'épater, l'une des hypothèses est de supposer que la direction d'investissement de la dernière décennie se poursuivra. Mais l'histoire n'appuie pas ce point de vue. Les gagnants de la dernière décennie dominent rarement la prochaine simplement parce que chacun est déjà entièrement engagé dans le marché — les évaluations élevées et les fortes attentes entraînent naturellement de plus faibles rendements.

Les investisseurs devraient plutôt rester orientés vers un contexte de taux d'intérêt « plus élevés, plus longtemps » et une croissance résiliente dans un environnement de réindustrialisation et de dépenses budgétaires plus élevées. Tout comme le consensus a surestimé de manière constante la croissance dans les années 2010, c'est maintenant le contraire qui se produira : les investisseurs la sous-estimeront, comme ils l'ont fait jusqu'à présent au cours de cette décennie. Les surprises économiques positives entraîneront des flux dans les actions (provenant des placements de fonds liquides et des obligations) et une rotation des titres (des secteurs de la défense et de la technologie vers les actions des marchés cycliques et internationaux). De nombreuses classes d'investissement aux prises avec une faible demande chronique et un pouvoir d'achat désastreux dans une ère de faible inflation sont en voie de connaître une longue période de surrendement. Un nouveau marché à la hausse se déploie — mais il n'est pas celui auquel s'attendent la plupart des investisseurs.



Super tendance 2

Les renflouements budgétaires : la mise en place d'une nouvelle politique

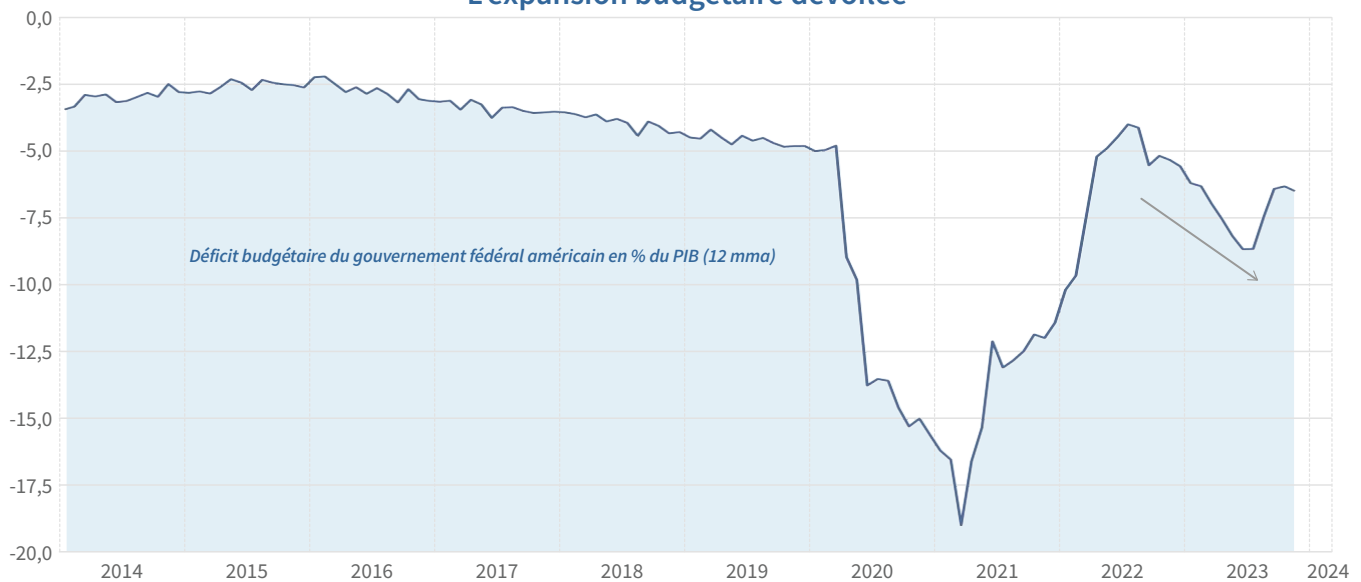
Lors de l'implosion de la Silicon Valley Bank en 2023, l'ordre du Trésor américain lancé à la FDIC d'assurer tous les dépôts a été un signal clair de la force croissante du réflexe de secours du gouvernement. Après dix ans de réforme réglementaire conçue pour réduire les risques systémiques, cette fois devait être différente. Hélas, ce ne fut pas le cas. À chaque nouvelle crise, la solution semble toujours être la même : une autre mesure de soutien du gouvernement. La pandémie, compte tenu de la taille et de l'ampleur de la mesure d'encouragement, a simplement normalisé ces politiques.

Ce qui a toutefois changé, c'est que la politique budgétaire — plutôt que la politique monétaire — est le nouveau mécanisme de renflouement. Au cours des quarante dernières années, les responsables politiques se sont largement concentrés sur la gestion de la demande par le biais de l'activité de la banque centrale : changements des taux d'intérêt, assouplissement quantitatif, etc. De nos jours, le

militantisme gouvernemental est centré uniquement du côté de l'approvisionnement. En effet, la plupart des responsables de politique budgétaire voient maintenant clairement leur rôle comme ayant la responsabilité de façonner la structure économique et la direction de la croissance. Apparemment, n'importe quel problème peut être résolu par une solution fiscale. Une pandémie. Soutenir les revenus des ménages. Des tensions géopolitiques? Engager la politique industrielle. L'inflation? Aider les consommateurs avec la crise du coût de la vie (prenez note de la « Inflation Reduction Act » habilement étiquetée par Biden). La liste s'allonge.

Toute crise future exercera une pression toujours plus grande sur les gouvernements pour qu'ils injectent encore plus d'argent dans leurs économies. Cela est plus évident que jamais dans l'UE, où les règles budgétaires sont devenues de plus en plus souples pendant la pandémie et la guerre d'Ukraine.

L'expansion budgétaire dévoilée



Sources: Macrobond, BEA, US Department of Treasury, Forstrong Global Asset Management

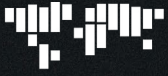
Implications en matière d'investissement

Où en sont alors les investisseurs? Au bout du compte, cela élimine les risques déflationnistes d'une variation de cours se situant dans la queue de la distribution et détourne l'éventail de résultats potentiels vers l'horizon de la super tendance (3 à 5 ans), soit vers une inflation plus élevée et des prix des actifs plus hauts. Tout ralentissement sera faible et court, étant donné la robuste politique budgétaire. L'une des principales raisons pour lesquelles la prévision d'une récession s'est révélée fautive en 2023 est la sous-estimation des déficits persistants du gouvernement. La plupart des investisseurs continuent de supposer qu'un repli rapide comme celui de 2008 ou de 2020 se produira. Mais le contexte actuel ressemble beaucoup plus à celui des années 1950 et 1960 dans lequel les pénuries de main-d'œuvre et le boom des investissements ont prolongé le cycle. Le principal point à retenir est que le cycle a simplement pris plus de temps à se déployer.

Bien entendu, le capitalisme n'est pas censé fonctionner de la sorte. À la longue, les renflouements font baisser la productivité, la croissance économique et le niveau de vie, car ce sont les grosses compagnies bien établies qui en sont les principaux bénéficiaires, empêchant la destruction créative et atténuant

le dynamisme d'affaires. Théoriquement, le coût potentiel de la dominance du côté de la chaîne d'approvisionnement est l'inefficacité : à mesure que les gouvernements s'impliquent de plus en plus dans la gestion de l'économie, ils ont plus d'occasions de choisir de mauvaises politiques.

Ces risques sont toutefois conceptuels. Pour le moment, les gouvernements continuent d'adopter une approche de stimulation et la croissance mondiale nominale est en hausse. Toutefois, n'oublions pas cette nuance : les politiques budgétaires sont restées beaucoup plus orthodoxes dans les marchés émergents par rapport aux marchés développés (et c'est sans surprise, et de manière contraire aux antécédents historiques que l'inflation a été généralement moins forte dans les MÉ au cours des dernières années). L'Amérique a été de loin la plus interventionniste. Mais nul ne devrait s'en étonner après une décennie au cours de laquelle les États-Unis ont connu un coût du capital parmi les plus faibles, le plus important boom boursier et des « esprits animaux » en furie — ce qui a entraîné les plus grands excès financiers et un endettement important. Ces excès font maintenant surface et les organismes de réglementation agissent.



Super tendance 3

Des pertes de longue durée et variables

The last few years have seen a bull market in recession predictions and a Les dernières années ont été le témoin d'un marché à la baisse dans des prévisions de récession et un commerce florissant dans le genre plus large de prévisions d'apocalypse. Engagez-vous dans une telle attitude et la fameuse prise de position de Milton Friedman selon laquelle les effets de la politique monétaire sont assujettis à des « décalages longs et variables » s'insinuera dans la conversation. La logique semble bien fondée. Les taux d'intérêt plus élevés prennent du temps à avoir une incidence sur l'économie.

Si seulement tout était si simple. Nombreux sont ceux qui jettent un regard nostalgique sur les années 2010 comme une sorte d'éden économique bâti sur une abondance de capital bon marché et des rondes de financement faciles pour le secteur de la technologie. Cette symétrie a de quoi séduire : si de faibles taux d'intérêt ont stimulé les prix des actifs, alors naturellement, des taux d'intérêt plus élevés devraient faire baisser les évaluations. Bien que ce soit là un argument attrayant, il existe peu de preuves à l'appui. Oui, l'effet initial des faibles taux d'intérêt est toujours un élixir agréable pour le grand public. Mais l'effet à long terme des faibles taux, en particulier s'ils restent faibles sur de longues périodes, s'est toujours traduit par une croissance moins importante. Pourquoi? Avant tout, parce que de faibles taux entravent le processus de destruction créatrice. Ils font également baisser le revenu des retraités et des épargnants qui sont alors forcés de

subir les rendements négatifs réels de leurs instruments à taux fixe (ce que Keynes a appelé « l'euthanasie du rentier » en termes colorés). Le résultat net est un déséquilibre vers la richesse et un rétrécissement de la classe moyenne — des tendances qui empêchent une croissance économique inclusive et fondée sur une large base.

Mais surtout, de faibles taux dissuadent les gens d'épargner et d'investir. L'accumulation du capital est essentielle pour relever la productivité et la croissance à long terme. Pensez que les années 2010 ont été la décennie des rachats massifs d'actions. Cela a du sens. Pourquoi les compagnies, même celles qui regorgent d'argent, s'engageraient-elles dans de véritables investissements d'affaires lorsque la croissance est incertaine et le capital pratiquement gratuit? Comme ce fut le cas, un cycle de dépenses en immobilisations se traduisant par une augmentation des salaires et de la croissance n'a jamais pris racine au cours de la dernière décennie. À la place, la reprise qui a suivi la crise financière de 2008 a été la plus anémique depuis la Deuxième Guerre mondiale.

En rétrospective, les faibles taux d'intérêt des années 2010 n'étaient que le reflet d'une croissance lente et d'une faible inflation. Le désendettement en Amérique et dans la zone euro a été l'événement principal. Nombreux sont ceux qui oublient que l'économie mondiale a boitillé pendant cette décennie alors que seul un ensemble très concentré de quelques catégories d'actifs connaissaient un bon rendement.

Bien entendu, un coût plus élevé du capital créera encore des dommages. La clé consiste à identifier les véritables chocs monétaires et à pister leurs effets dans l'économie réelle. En utilisant ce cadre de travail, les taux d'intérêt plus élevés frappent en effet certaines classes d'actifs pour lesquelles l'effet de levier optimal et le crédit

excédentaire ont déjà eu lieu. Des pertes de longue durée et variables se produisent. Les cryptomonnaies et les entreprises technologiques déficitaires, alimentées par un accès pratiquement gratuit au capital se sont déjà écroulées alors que les capitaux flottants fuyaient le secteur en 2022 (les ralliements du marché à la baisse en 2023 sont trompeurs). Le secteur de l'immobilier commercial est en récession. Le marché du logement canadien, de même que d'autres marchés développés qui ne se sont pas désendettés dans les années 2010 (le R.-U., la Suède, l'Australie, etc.), connaissent en ce moment une chute des prix. Et les marchés privés dans lesquels s'est déversée une énorme vague de capital, sans avoir à se soucier de choses déplaisantes comme la transparence, font maintenant face à un processus douloureux de détermination des prix (lire : des prix beaucoup plus bas).

Mais ce sont là des zones relativement limitées des marchés mondiaux. L'immobilier commercial est un choc de richesse, mais l'effet sur la consommation sera limité, car les propriétaires se tournent vers les institutions, les caisses de retraite, etc. Le marché du logement dans les économies fragiles produira probablement des récessions, mais ces pays ne comptent collectivement que pour environ un dixième du PIB mondial. De forts gains au niveau des salaires aideront également à compenser ici les effets négatifs. Enfin, les retombées des marchés privés auront une contagion limitée sur le secteur bancaire dans son ensemble, car la réforme réglementaire qui a eu lieu après 2008 a forcé celui-ci à s'éloigner des prêts spéculatifs.

Si nous nous projetons dans l'avenir, le fait de nous éloigner de l'ère des taux d'intérêt nuls et de la normalisation de la politique monétaire devrait être perçu comme un développement positif. Cela se produit également à une époque où le monde est de loin moins

sensible aux taux d'intérêt qu'il ne l'a été depuis des décennies. En Amérique et dans la zone euro, les bilans des ménages sont beaucoup plus sains. En Asie, même si les taux de croissance vertigineux du PIB de la Chine sont révolus, le pessimisme envers le pays est outré. Les données économiques entrantes des derniers mois

commencent maintenant à montrer des surprises positives de manière constante. Collectivement, la Chine, l'Amérique et la zone euro comptent pour 80 % environ du PIB mondial. Les ralentissements majeurs mondiaux sont improbables, en particulier si les cycles de hausses des taux sont maintenant révolus.

Implications en matière d'investissement

L'action monétaire n'est pas toujours le principal événement pour les investisseurs. La Réserve fédérale a coupé les taux d'intérêt de 500 points de base en 2007 et 2008 et le cours des actions a rapidement chuté de près de 50 %. Puis, la Réserve fédérale a haussé les taux neuf fois de 2015 à 2019 et a rétréci son bilan. Pendant cette période, l'indice S&P 500 a plus que doublé. Les tendances en matière d'appétit pour le risque et les macrodynamiques en évolution faussent souvent les changements de taux d'intérêt.

La complaisance des investisseurs est le véritable danger de nos jours — refusant de modifier leur stratégie de portefeuille de manière à s'aligner sur les nouveaux macroprincipes. Au cours des années 2010, les marchés étaient affairés à établir des prix dans un contexte de faibles taux d'intérêt. Cela signifiait que les actions de sociétés de technologie, de sociétés en croissance et de toutes choses américaines avaient dépassé le rendement ciblé de manière régulière. Le contraire se produira au cours des années 2020. Les taux d'intérêt plus élevés jumelés à un contexte de croissance plus abondant ont modifié les calculs.

Les investisseurs doivent ici réfléchir autrement. Un simple cadre de travail devrait guider les investisseurs sur ce nouveau terrain : minimiser les classes d'investissements qui comptaient sur de faibles taux (c.-à-d. presque tout ce qui obtenait des résultats positifs dans les années 2010) et accumuler agressivement des actifs productifs dans l'économie réelle avec un pouvoir de fixation des prix et des rendements élevés qui augmentent. Nous revenons dans un monde où les bénéfices à court terme et les fonds liquides versés régulièrement aux actionnaires sont importants. Lorsque les investisseurs peuvent acheter une variété d'actions internationales sur des multiples de bénéfices à un chiffre à des rendements élevés des dividendes, les actions spéculatives commencent alors à perdre de leur attrait.

Les gagnants dans cet environnement se trouveront généralement dans le secteur à valeur nominale, les actions internationales et les devises des pays qui ont refusé de monétiser la crise causée par la COVID. Ces actifs ont tous en commun ce qui suit : des évaluations profondément déprimées, des rendements réels incroyablement élevés et une dépendance nulle aux faibles taux d'intérêt.



Super tendance 4

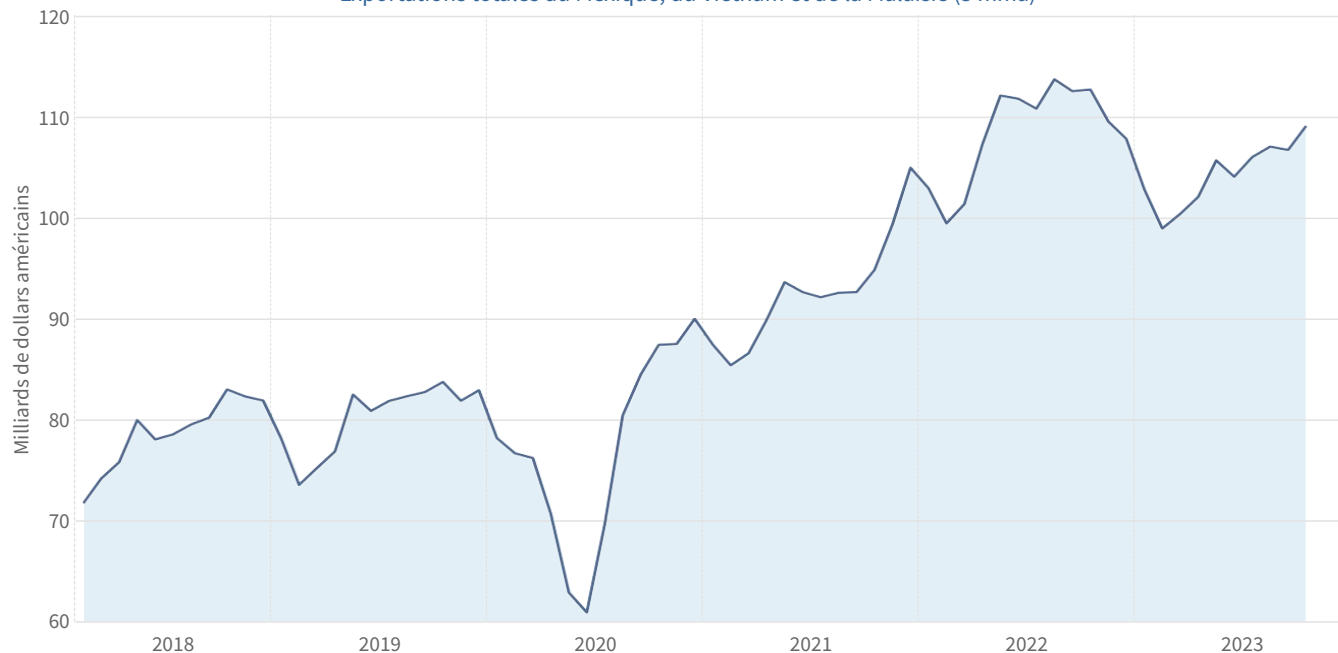
La diversion de la chaîne d'approvisionnement : faites entrer les intermédiaires

Si vous croyez que l'Amérique se désaccouple de la Chine, examinez la balance commerciale du Mexique. Les exportations aux États-Unis ont considérablement augmenté, reflétant une forte hausse des importations de la Chine. Traduction? La Chine envoie ses marchandises aux États-Unis par encore plus de voies détournées. Des intermédiaires sont ajoutés partout. Cela a été un élément central de notre hypothèse selon laquelle la démondialisation n'est en fait que la désinisation — et une réindustrialisation plus importante du monde (voir la super tendance 1).

La plupart des nations occidentales continuent de se débattre contre une série de blessures qu'elles se sont elles-mêmes infligées : de hauts niveaux de dette souveraine, une fragmentation en zones commerciales qui se querellent entre elles et surtout, des mesures de relance excessives pendant la pandémie (et ratant totalement l'impulsion inflationniste qui a suivi). Pendant ce temps, les marchés émergents penchent audacieusement vers un nouvel ordre mondial. En effet, une profonde coopération s'est établie entre plusieurs de ces nations. Des accords commerciaux multilatéraux sont rapidement conclus. Le règlement

Les exportations des intermédiaires augmentent

Exportations totales du Mexique, du Vietnam et de la Malaisie (3 mma)



Sources: Macrobond, National Sources, Forstrong Global Asset Management

du commerce bilatéral en devises nationales autres que le dollar américain augmente rapidement. Et la diversion de la chaîne d'approvisionnement alimente une reprise de la fabrication et un essor des investissements en dehors de la Chine.

Peu de gens ont vu l'apparition de cette résilience dans les marchés émergents. La plupart se sont attendus à ce que les économies des M^E soient particulièrement vulnérables à la hausse des taux, se basant sur les hausses des taux d'intérêt ayant causé des crises en série dans les années 1980 et 1990. Mais ce point de vue ignore complètement la vue d'ensemble. Les économies des M^E sont entrées dans la pandémie avec des systèmes bancaires réparés et une discipline financière rehaussée après plus d'une décennie de désendettement. Pendant la pandémie, elles ont beaucoup moins emprunté pour les dépenses de stimulation et ont vu leurs déficits augmenter en moyenne de la moitié de celui des États-Unis. En effet, à l'exception de la Chine, la dette publique totale des M^E par rapport aux données du PIB a baissé au cours de l'an dernier avec l'amélioration des déficits

budgétaires et une croissance nominale plus élevée. La dette externe, souvent appelée le péché originel dans les M^E a aussi chuté radicalement. Seuls 15 % de la dette publique des M^E sont maintenant financés auprès de sources étrangères.

De plus, la poussée mondiale pour la construction d'une économie plus verte augmente la demande en matières premières au bénéfice de pays exportateurs de produits de base comme le Brésil, la Chine et l'Afrique du Sud. Les pays où les salaires sont faibles et les populations jeunes et relativement qualifiées — comme le Vietnam, l'Indonésie et le Mexique — bénéficient énormément de la diversification de la chaîne d'approvisionnement. Même les États du Golfe, attirés par l'Asie et prêts à diversifier leurs économies pour s'éloigner des combustibles fossiles et restaurer leurs réputations nationales (les étoiles du soccer sont supposément le nouvel actif refuge pour les fonds souverains), sont les témoins d'un essor dans le commerce transfrontalier et des excédents du compte courant.

Implications en matière d'investissement

Il ne devrait pas être difficile de constater ce qui se passe en ce moment. L'investissement accru en infrastructure et le commerce intègrent une plus grande part des économies en développement à l'économie mondiale et à un rythme accéléré. Alors, oublions la démondialisation. À l'exclusion de la Chine, ces pays comptent plus de trois milliards d'habitants, où les données démographiques sont favorables, où les salaires grimpent et où des dialogues constructifs mènent à une relance du commerce transfrontalier et des partenariats économiques. Il est désormais exceptionnellement risqué pour les investisseurs d'ignorer cette nouvelle réalité. Malgré une meilleure croissance et une inflation plus faible, de nombreux marchés boursiers des pays émergents continuent de négocier à des évaluations de niveau de crise.

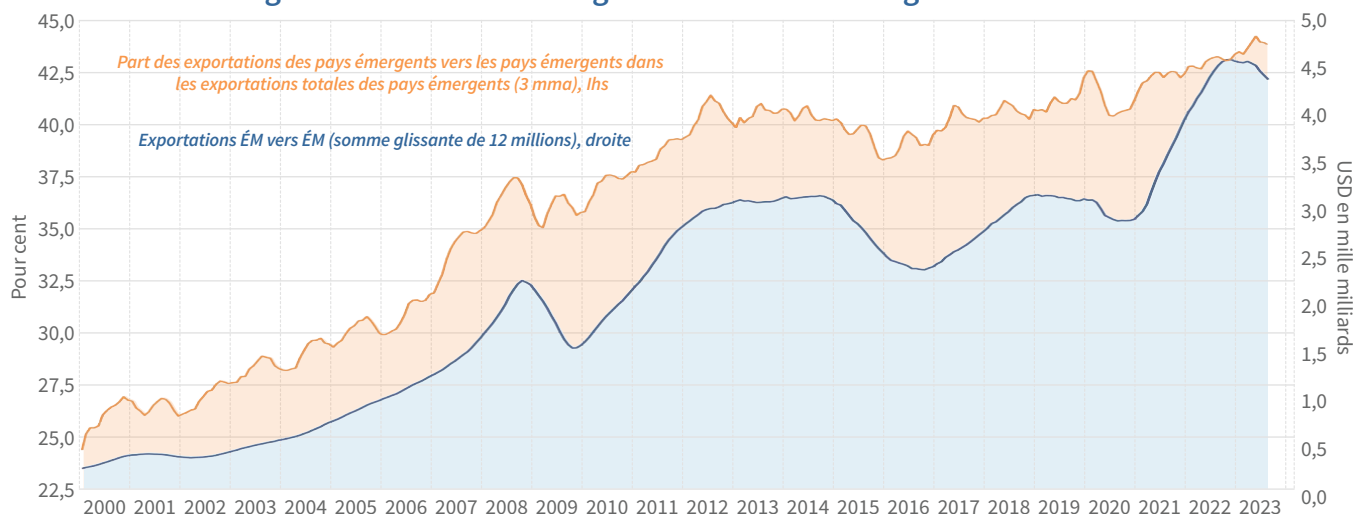
Les points de départ sont également importants en macroéconomie. Les bilans d'État, d'entreprises et des ménages plus robustes ont atténué les vulnérabilités externes. Mais aussi, après une longue période de désintérêt étranger envers les MÉ, les évaluations des devises locales se négocient à des taux proches des faibles taux de crise du début des années 2000. Les

devises bon marché sont la tricherie des économies nationales. En effet, les faibles évaluations de devises ont toujours été dans le passé de merveilleux points de départ pour le surrendement des MÉ. Une concurrence rehaussée favorise les exportations. Le capital suit alors la croissance plus élevée. Ainsi, un cycle vertueux commence.

Ajoutons à tout ceci le déploiement d'un cycle de relâchement des politiques. L'absence des excès budgétaires et un plus grand dynamisme dirigé vers la lutte contre l'inflation a mieux réussi à contenir les prix dans les MÉ par comparaison aux pays développés. En effet, pour la première fois, les taux d'inflation des principales économies des MÉ sont plus faibles que dans les grandes économies développées. Le fait d'avoir de nombreux leviers à tirer — sous forme de taux d'intérêt plus faibles ou de dépenses budgétaires plus élevées — fournit un énorme avantage comparatif.

Cela laisse amplement place à une réévaluation. Étant donné les rendements potentiels, les investisseurs doivent compter une allocation stratégique à cette partie du monde qui déborde de possibilités.

Les échanges entre marchés émergents et marchés émergents sont en croissance



Sources: Macrobond, IMF, Forstrong Global Asset Management



Super tendance 5

Les armes de dépréciation massive du dollar américain

Lors des rencontres du G10 à Rome en 1971, John Connally, alors secrétaire du trésor pour l'administration Nixon avait choqué le monde en déclarant brusquement devant une salle remplie de ministres de la finance européens que « le dollar est notre devise, mais il est votre problème ». C'était il y a plus de cinquante ans. De nos jours, les géopolitiques changent la donne : le capital ne coule plus vers les États-Unis comme avant. Pensez à ce qui s'est déployé au cours

des dernières années. La guerre de l'Ukraine a soutenu les prix de l'énergie, ce qui signifie que les exportateurs de marchandises essentielles nageaient dans l'argent. Au cours des essors précédents, les bénéfices étaient toujours recyclés dans les marchés des capitaux de l'Amérique. Cela ne se produit pas cette fois. Pourquoi? Principalement parce que les États-Unis se sont tournés de plus en plus vers les sanctions financières comme arme. À la place,

l'argent retourne dans des devises nationales et même l'or (les banques centrales étrangères achètent plus de tonnes maintenant qu'à n'importe quel moment depuis le début de la collecte des données en 1950).

Les marchés des changes, comme tous les marchés, sont des zones d'action et de réaction. L'arsenalisation de la devise par des sanctions et l'utilisation des dollars comme une solution de rechange à la force militaire pour maintenir l'ordre international — que cette stratégie soit fondée ou non — ont des conséquences. En effet, les sanctions se sont maintenant tournées contre la vigueur du dollar, devenant des armes de dépréciation massive de sa propre devise. Si nous nous projetons dans l'avenir, le système

financier centré sur le dollar qui est en place depuis les années 1950 se dirige maintenant vers un système de devises plus multipolaire. Il suffit de jeter un simple d'œil aux faits pour constater la preuve du changement qui s'opère : le dé-dollarisation des actifs, les nouveaux mécanismes de paiement de banque à banque et, bien entendu, le règlement des échanges commerciaux en devises nationales autres que le dollar américain. Les pays qui se plaignaient jadis du pouvoir financier de l'Amérique (et qui n'agissaient pas) résistent enfin. Le nouveau refrain des nations étrangères pourrait être révisé pour dire « votre devise, votre problème ».

Implications en matière d'investissement

Il était naturel que l'Amérique et sa devise tiennent le monde captif lorsque celui-ci était unipolaire. La crise financière mondiale de 2008 qui a vu le jour aux États-Unis a, de manière paradoxale, renforcé son statut à titre de refuge sûr. Lorsque les échanges commerciaux mondiaux, l'épargne, les emprunts et les réserves sont largement dans une seule devise, ces vitalités se renforcent mutuellement. De plus, l'aversion persistante au risque à la suite de la crise financière mondiale de 2008 et la perception de fragilité des économies ont eu pour effet de garder le capital à proximité. Cela a signifié que l'Amérique, par son économie majeure et des marchés des capitaux profonds et liquides, a été le bénéficiaire principal (nommez ici votre métaphore préférée : la chemise la plus propre dans la pile de linge sale, la maison la plus sûre dans un quartier dangereux, etc.). Le secteur de la technologie a également été le joyau des marchés des actifs mondiaux pendant les années 2010 et Silicon Valley en était l'épicentre. Ajoutez à cela quelques faveurs de la providence — la

révolution des gaz de schiste, la poussée d'austérité de l'Europe, le long confinement de la Chine — et le capital s'est littéralement jeté dans l'étreinte du dollar américain. Tout le monde a choisi l'Amérique pendant des années.

Mais le monde s'éloigne de la dominance du dollar américain. Il est désormais évident que nous observons en ce moment une exposition brutale aux limites cycliques du dollar américain, si ce n'est sa fin à titre de devise de réserve mondiale (un sujet d'une durée mesurée en décennies). Les circonstances doivent être favorables pour que le dollar se renforce à partir d'ici : l'indice du dollar américain est maintenant surévalué à des taux comparables aux sommets séculaires du passé, soit en 1985 et 2002. Cela survient au moment où le doute grandit quant à la qualité de refuge le plus sûr des États-Unis. C'était l'Amérique, et non pas les marchés émergents et certainement pas la zone de l'euro, où les esprits animaux avaient été libérés le

plus sauvagement et où les excès et l'endettement avaient été les plus extrêmes. Oubliez les mesures de stimulation exceptionnelles du gouvernement en raison de la pandémie et les déficits budgétaires astronomiques, la plupart des scandales et des échecs commerciaux apparaissent désormais aux États-Unis. Il y a d'abord eu les problèmes dans le monde de la cryptomonnaie avec la chute de FTX. Ensuite, des banques régionales ont fait faillite. Nous observerons ensuite une situation problématique dans les marchés privés, en particulier dans les marchés de capital-risque et de capital de développement.

Au final, les devises sont stimulées par les événements. Les événements positifs attirent le capital et entraînent la hausse de la devise nationale. À mesure que la croissance mondiale

prend de l'ampleur, les marchés internationaux longtemps ignorés commenceront à recevoir des offres. À mesure que le capital arrive, un cycle d'auto-renfort se déploiera, car des devises plus robustes attirent plus de capitaux et stimulent les marchés locaux. Cela se produit déjà : au moment d'écrire ces lignes, la valeur pondérée du dollar américain en fonction des échanges commerciaux a baissé de plus de 3 % de son sommet à la fin du mois de septembre. Les investisseurs canadiens devraient généralement couvrir les expositions aux actifs en dollars américains, rester en position non couverte contre des devises internationales choisies et surpondérée dans des produits de base choisis (dont le prix est établi en dollars américains et qui bénéficient de la faiblesse des devises). De fortes devises sont parmi les meilleurs vents favorables en matière de rendements globaux.

L'USD surévalué et prêt à se reconduire





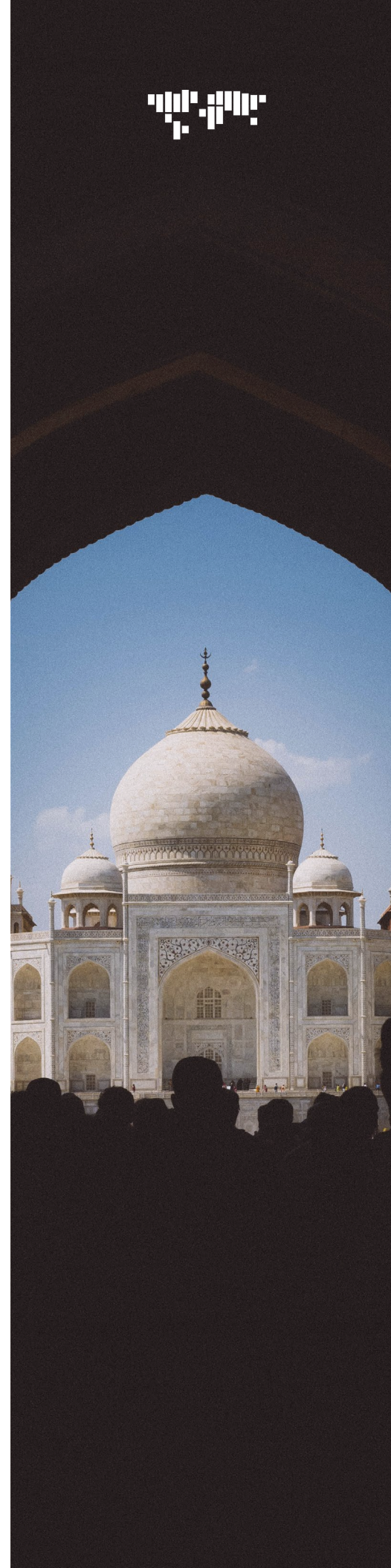
Super tendance 6

L'Inde se réveille

Le sombre sentiment qui existe envers les marchés émergents aura ignoré leur position actuelle dans leur cycle de réforme. Les crises qui sont survenues à la fin des années 1990 ont forcé de nombreux pays des marchés émergents à redresser leurs finances, ouvrant la voie aux booms des années 2000. Les excès des années 2000 ont alors entraîné une morosité dans les années 2010. Ces mêmes pays, forcés une fois de plus par la pandémie à assurer une réforme, sont maintenant positionnés pour connaître une robuste reprise.

Le dernier essor des MÉ a été entraîné par la phase d'industrialisation rapide de la Chine. Mais la Chine est maintenant une économie plus mûre s'installant dans un corridor de croissance de 3 à 4 %. Il s'agit d'une Chine plus lente et plus contrainte, et non pas d'une Chine au sommet. Et pourtant, la croissance dans de nombreux marchés émergents est en plein essor, s'étendant loin au-delà de la Chine avec une participation beaucoup plus profonde. Mais surtout, l'Inde se démarque maintenant comme l'économie majeure à la croissance la plus rapide dans le monde, avec une démographie favorable (plus de la moitié de la population a moins de 25 ans) et des vents géopolitiques également favorables (qui, en surface, partagent les valeurs démocratiques occidentales). Le pays est de plus en plus perçu comme un partenaire asiatique de rechange à la Chine.

Le facteur le plus important pour l'Inde est la tendance à la hausse de son cycle de dépenses en immobilisations. Longuement déficiente en infrastructure, la part d'investissement du PIB a récemment atteint 35 %, un record, et est



parmi la plus élevée dans le monde (par comparaison, la Chine a atteint 45 % pendant sa phase d'industrialisation intense). Une large part de cet investissement est dirigée vers la mise à niveau de la piètre infrastructure de l'Inde — l'une des principales raisons pour lesquelles ce pays a peiné à développer un secteur manufacturier concurrentiel. Le

gouvernement du premier ministre Narendra Modi, dans le cadre de son plan directeur « Speed And Power », vise à construire 80 000 km d'autoroutes à quatre voies et 8 000 km de nouvelles voies ferrées pour transport de marchandises avec un budget atteignant 1,4 billion de dollars américains pour raccorder différents modes de transport.

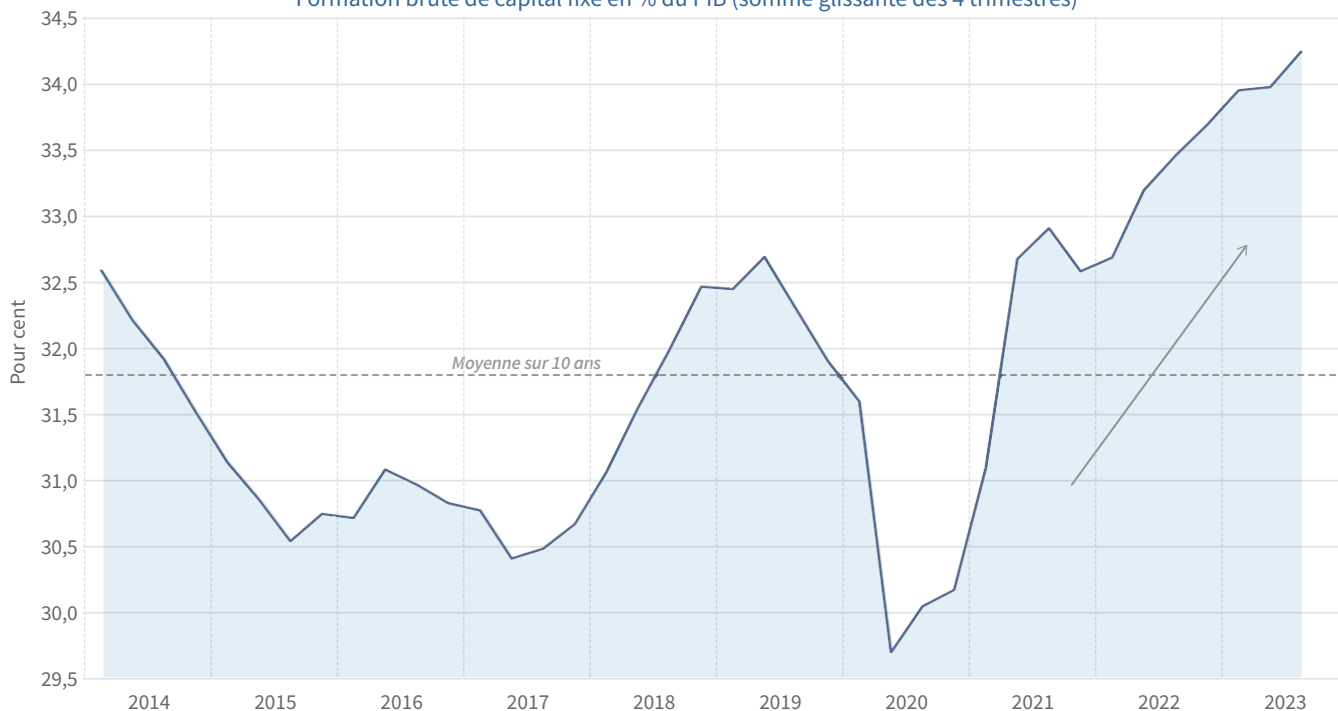
Implications en matière d'investissement

En matière de prévision de croissance à long terme de l'Inde, nul ne devrait sous-estimer les développements mentionnés plus haut. L'augmentation du développement de l'infrastructure de l'Inde désengorgera les goulots de l'Inde en matière de transport et l'amélioration du capital social par des dépenses d'investissement qui sont essentielles pour rehausser la productivité du pays et la rentabilité des entreprises. C'est une feuille

de route similaire qui a propulsé la croissance de la Chine au cours des dernières décennies. Les prix des actifs indiens bénéficient maintenant d'une base d'investisseurs nationaux en croissance (alors que des millions d'Indiens cherchent à investir leurs économies pour la première fois) et d'un intérêt renouvelé de la part de l'Occident (qui recherche la diversification en s'éloignant de la Chine et attiré par les possibilités de diversification).

Le cycle CAPEX de l'Inde démarre

Formation brute de capital fixe en % du PIB (somme glissante des 4 trimestres)



Sources: Macrobond, Indian Ministry of Statistics and Programme Implementation, Forstrong Global Asset Management



Super tendance 7

La transition carbone : elle est compliquée

Une seule pièce de Lego est devenue hautement symbolique pour la transition énergétique du monde. Il y a deux ans, le plus grand fabricant de jouets de la planète annonçait fièrement qu'il travaillait à un prototype de brique fabriquée à partir de bouteilles en plastique recyclées plutôt que le traditionnel ABS à base d'huile utilisé dans 80 pour cent environ des milliards de pièces fabriquées chaque année. Pourtant, en septembre dernier, le PDG de la compagnie danoise admettait d'un air penaud qu'il ne poursuivrait pas les travaux avec ce nouveau matériau. Son utilisation aurait entraîné des émissions de carbone plus élevées sur la vie utile du produit, car il aurait fallu recourir à un nouvel équipement. La compagnie tentera à la place d'améliorer son empreinte carbone d'ABS en incorporant progressivement plus de matériaux à base biologique et recyclés.

Le changement de stratégie de Lego est le signe des concessions complexes que doivent faire les compagnies dans leur quête de durabilité. Des cibles comme l'élimination des combustibles fossiles et la réduction des émissions de carbone peuvent entrer en conflit. Les responsables politiques deviennent également plus divisés. Les discussions du COP28 à Dubaï ont mis en exergue les profondes divisions internationales sur le rôle futur des combustibles fossiles. Alors que plus de 80 pays se disent engagés envers des cibles de neutralité carbone, aucun consensus précis n'a pu être établi par les quelque 200 pays concernés.

Ailleurs, les coûts d'emprunt les plus élevés depuis des décennies touchent durement les projets d'énergie renouvelable capitalistiques, les principaux acteurs financiers se désistant des initiatives d'énergie propre. Il n'est donc pas étonnant que l'indice S&P Clean Energy a connu un déclin à deux chiffres en 2023 au moment où nous écrivons ces lignes, par rapport un gain à deux chiffres de l'indice S&P 500. À l'inverse, certaines banques refusent désormais de financer les nouveaux champs de pétrole et de gaz ou leur infrastructure connexe, sachant sans aucun doute que la toute première norme industrielle de calcul de l'empreinte carbone de leurs unités des marchés des capitaux existe désormais (dirigée par le Partnership for Carbon Accounting Financials).

Bien entendu, personne ne s'attendait à ce que la transition carbone soit simple. Le système d'énergie du monde reste dominé par les combustibles fossiles. Il faudra compter des décennies pour construire des systèmes d'énergie renouvelable.

Mais il est toujours possible que les sources d'énergie renouvelables reprennent un certain élan. L'énergie solaire en est la meilleure preuve; en effet, elle est devenue près de 90 % moins chère au cours des dix dernières années. Si d'autres technologies vertes suivent la même tendance ou

fournissent des percées innovantes, une croissance et une productivité en hausse suivront. L'Inde en est la preuve. En effet, le faible coût de l'énergie solaire dans ce pays lui a permis d'atteindre dix ans d'avance une cible clé de son programme de carboneutralité.

Implications en matière d'investissement.

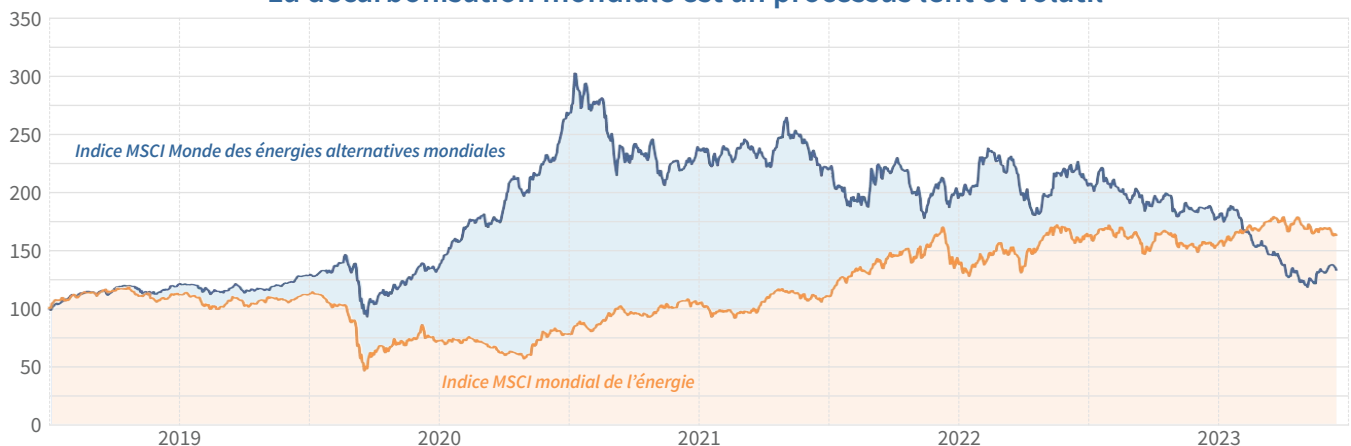
La décarbonisation, aussi maladroite soit-elle, nécessitera un énorme capital. Elle sera comparable au boom de la reconstruction d'après la Seconde Guerre mondiale, puisque les infrastructures, les réseaux de transport et les technologies exigent de vastes sommes d'investissement en capital fixe et de demande en produits de base industriels comme le cuivre.

Les tendances en décarbonisation ne se mesureront pas en années, mais en décennies. Compte tenu de la taille et de la portée de cette super tendance, les investisseurs devront centrer leurs efforts sur des allocations d'investissement exploitables. Au cours de la prochaine période, les compagnies d'énergie traditionnelles continueront de générer des revenus puisqu'elles redonnent de l'argent aux actionnaires plutôt que de s'engager dans des dépenses en immobilisation. Ces compagnies elles-

mêmes achètent également stratégiquement des actifs renouvelables, en diversifiant leur portefeuille d'actifs de combustibles fossiles en combustibles renouvelables.

De plus, les combustibles de transition comme le gaz naturel, ayant une intensité carbone plus faible par comparaison au pétrole ou au charbon gagneront une part du marché. Le sentiment mondial envers le pouvoir nucléaire s'est amélioré alors que la communauté mondiale réévalue sa position au sujet de l'énergie nucléaire et que la perception du public évolue à mesure qu'ils deviennent mieux informés sur les technologies nucléaires modernes et les mesures de sécurité. Ces sources d'énergie seront de plus en plus envisagées à titre d'étapes intermédiaires du cheminement vers un système d'énergie carboneutre.

La décarbonisation mondiale est un processus lent et volatil



Indices basés sur le 1er janvier 2019
Sources: Macrobond, MSCI, Forstrong Global Asset Management



À propos de notre équipe d'investissement :

Diversifié par exprès

Les équipes très performantes ne sont pas le fruit du hasard. Elles nécessitent plutôt de recruter les bonnes personnes, de planifier et de mettre en place de manière délibérée un processus de placement reproductible qui peut produire des résultats par différents régimes de placement.

Voilà maintenant trente ans que les professionnels en placement de Forstrong se réunissent régulièrement afin de déterminer les plus importantes tendances du marché et de définir une stratégie de portefeuille à plus long terme pour les clients. De nos jours, la pierre d'angle philosophique de notre processus de placement — des perspectives mondialement diversifiées produisent de meilleurs résultats — est plus solide que jamais.

Cette approche est devenue de plus en plus pertinente dans le climat d'investissement actuel. Pensez au début de chaque crise financière au cours des dernières décennies. En 2008, les États-Unis ont connu un effondrement du marché immobilier et des prêts hypothécaires à risque. En 2011, quelques pays dans la région sud de l'Europe ne pouvaient pas payer leurs dettes. En 2013, l'ère de l'industrialisation rapide de la Chine a pris fin. Plus récemment, le monde a connu une pandémie. La réponse du gouvernement a donné lieu au plus important plan de sauvetage de l'histoire financière.

Qu'ont en commun ces épisodes? Chacun d'eux a été une crise locale ayant pris une ampleur mondiale. Malgré les tendances récentes en matière de commerce transfrontalier fractionné et l'augmentation de nouveaux obstacles économiques entre les pays, le monde reste hautement connecté. Les problèmes nationaux ne restent plus à l'intérieur des frontières nationales. Une tendance à un endroit particulier est désormais une tendance qui s'affiche partout.

Tous ces facteurs ont su nous prendre par surprise. Et nombreuses sont les personnes qui réalisent maintenant qu'il faut bâtir une plus grande résilience dans les portefeuilles. C'est la raison pour laquelle l'équipe d'investissement de Forstrong est diversifiée. Nos collègues proviennent d'une grande diversité tant par leur âge, leur expérience, leur éducation que par leur culture. Chacun de ces facteurs influence la façon dont les personnes voient le monde. Il n'est donc pas surprenant que la recherche montre de façon répétée que les équipes internationales aux perspectives diversifiées obtiennent de meilleurs résultats. Elles sont plus susceptibles de résoudre les problèmes en les analysant sous différents angles, devenant moins ancrées dans la pensée de groupe, ce qui entraîne des décisions mieux informées et une réflexion plus juste. Au bout du compte, les résultats s'améliorent. Les clients peuvent compter sur notre engagement continu envers la diversité.

Allez encore plus loin avec les FNB de Forstrong

Forstrong a développé une série de fonds négociés en bourse (« FNB »), activement gérés et centrés sur les placements à l'étranger visant à fournir aux investisseurs canadiens un meilleur accès aux possibilités de croissance et à revenu plus élevé à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Nous croyons que la gestion active sera cruciale pour saisir les zones de possibilités dans les pays, les secteurs et les thèmes. Ces FNB ont été créés pour tirer parti des macroanalyses distinctes de Forstrong, incluant les super tendances décrites plus haut, et investiront en utilisant les mêmes stratégies que celles utilisées avec les clients institutionnels et à valeur nette élevée de l'entreprise pour les aider à gérer le risque et les rendements.



Actions mondiales hors Amérique du Nord FNB (TSX: FINE)

Une stratégie descendante de portefeuille d'actions couverte par une devise conçue pour compléter les portefeuilles ascendants nord-américains traditionnels.



FNB Actions Marchés Émergents (TSX: FEME)

Une approche ciblée pour identifier les pays émergents offrant la meilleure combinaison de facteurs démographiques, de politiques, de tendances en matière de bénéfices et de stabilité politique.



Revenu mondial FNB (TSX: FINC)

Conçu pour les investisseurs qui cherchent à faire croître leur capital en mettant l'accent sur le revenu des portefeuilles offrant une meilleure diversification que ceux centrés exclusivement sur le Canada et les États-Unis.



Croissance mondiale FNB (TSX: FGRW)

Conçu pour les investisseurs qui cherchent à faire croître énergiquement leur capital tout en recevant un modeste revenu par un accès aux régions du monde qui connaissent la plus forte croissance.

Des commissions, des frais de gestion, des dépenses et des taxes de vente applicables peuvent être associés à un investissement dans des produits négociés en bourse gérés par Forstrong Global Asset Management Inc. (« **Forstrong** ») (les « **FNB de Forstrong** »). Les FNB de Forstrong ne sont pas garantis, leurs valeurs changent fréquemment et les performances passées ne sont pas nécessairement répétitives. **Les risques sont décrits dans le prospectus. Le prospectus contient des informations détaillées importantes sur les FNB de Forstrong. Veuillez lire le prospectus avant d'investir ou de prendre une décision d'investissement.**

À propos de Forstrong Global Asset Management Inc.

Fondée en 2001, Forstrong est une entreprise de confiance en gestion de macro-placement mondial s'appuyant sur une expertise internationale. Ses clients comptent sur le processus actif de macro-placement pour relever les défis actuels liés aux nouvelles réalités économiques et géopolitiques. Forstrong est une entreprise indépendante ayant des bureaux à Toronto, Montréal, Calgary et Kelowna.



FORSTRONG

GLOBAL

forstrong.com | Sans frais : 888-416-6715