

AOÛT 2014

DOCUMENT DE DISCUSSION

ADOPTER UNE APPROCHE À LONG TERME

Pourquoi les thèmes
environnementaux devraient être au
centre des préoccupations des
investisseurs institutionnels



Par Martin Grosskopf, MES, MBA
Vice-président et gestionnaire de portefeuille
Acuity Investment Management Inc.

Vingt ans après la rencontre des dirigeants mondiaux lors du Sommet de la Terre de 1992 à Rio, les effets des mesures prises pour contrer le réchauffement climatique tardent toujours à se faire sentir, et ce, malgré l'engagement accru de la communauté financière. Alors que certains continuent à discuter de science et de l'incidence ultime de l'activité humaine sur les tendances de la température, l'innovation rapide observée dans le domaine de la durabilité perturbe le statu quo, repoussant les limites des industries traditionnelles et donnant lieu à des solutions convaincantes et commercialisables pour lutter contre les changements climatiques. Les propriétaires d'actifs, comme les fonds de pension, doivent revoir et adapter leurs modèles de placement de façon à favoriser cette transformation fondamentale de l'économie mondiale et des marchés de capitaux qui l'alimentent, et à en tirer parti. Les thèmes durables représentent maintenant un ensemble important d'occasions dans les marchés mondiaux puisque les investisseurs sont à la recherche de sociétés et de tendances qui stimuleront l'innovation et la croissance économique à l'avenir. Nous croyons que le moment est venu pour les investisseurs à long terme de commencer à investir une part de leurs portefeuilles de titres publics en fonction de stratégies durables qui offrent les avantages de la diversification, comparativement aux portefeuilles « ordinaires », et peuvent présenter un meilleur potentiel de croissance.

Rupture dans l'action

Le motif qui sous-tend l'investissement durable est évident : la population mondiale augmente et les ressources doivent être utilisées efficacement de façon à répondre à la demande accrue, tout en réduisant au minimum les impacts environnementaux. Au cours des dix dernières années, les fiduciaires responsables d'actifs à long terme sont devenus de mieux en mieux outillés pour voir venir ces risques importants et en tenir compte au moment de prendre leurs décisions de placement. Cependant, les propriétaires d'actifs doivent aussi comprendre que l'investissement durable ne constitue pas seulement un moyen de réduire le risque; il représente une occasion d'investir dans les secteurs de l'économie qui contribueront à stimuler la croissance au cours des prochaines décennies. Songez seulement à quelques-uns des nombreux secteurs prospères qui continuent à répondre à la demande accrue tout en favorisant une transformation rapide des industries traditionnelles.

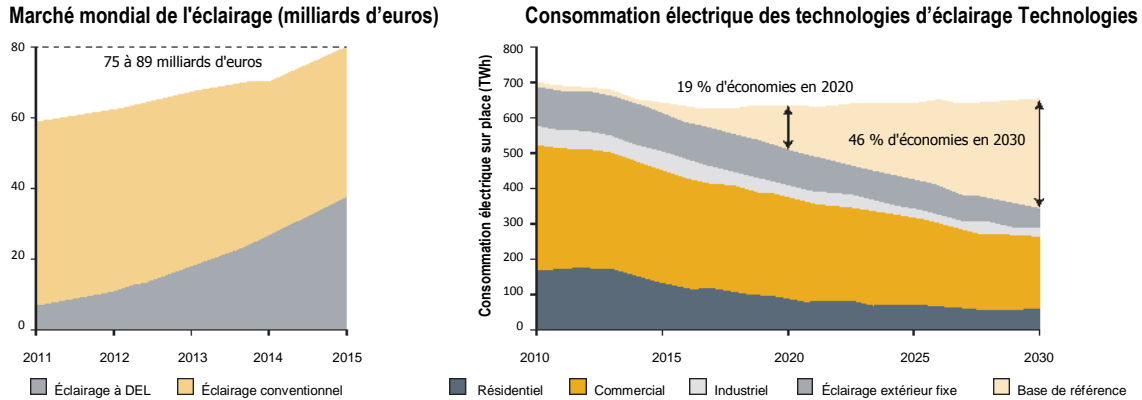
Éclairage – L'interdiction généralisée visant les ampoules à incandescence constitue l'un des nombreux moteurs de transformation de l'industrie de l'éclairage. L'éclairage intelligent, dominé par les technologies à semi-conducteurs comme les diodes électroluminescentes (DEL), connaît une croissance rapide puisque les décideurs poussent de plus en plus les constructeurs et les consommateurs à adopter des pratiques éconergétiques. On prévoit que l'éclairage à DEL représentera 45 % du marché mondial de l'éclairage d'ici 2015¹ et que l'éclairage résidentiel à DEL pourrait représenter 70 % du marché de l'éclairage général d'ici 2020². La transition vers l'éclairage à semi-conducteurs transforme l'industrie de l'éclairage, ce qui a un effet direct sur les investisseurs. En 2011, le géant de l'ingénierie Siemens s'est détaché de sa filiale d'éclairage Osram afin de permettre à la direction de se concentrer plus précisément sur la transformation de l'éclairage à semi-conducteurs conventionnel. Récemment, le géant de l'industrie Phillips a pris une décision semblable. Entre-temps, au Canada, le premier appel public à l'épargne réalisé en 2014 par Lumenpulse, une société spécialisée dans les luminaires pour l'éclairage à semi-conducteurs, a été

¹ Source : Phillips, avril 2013

² Source : McKinsey & Company, 2013

largement sursouscrit essentiellement en raison du taux de croissance annuel composé de 78 % enregistré par la société depuis 2011.

Figure 1



Source : Bank of America Merrill Lynch, avril 2013

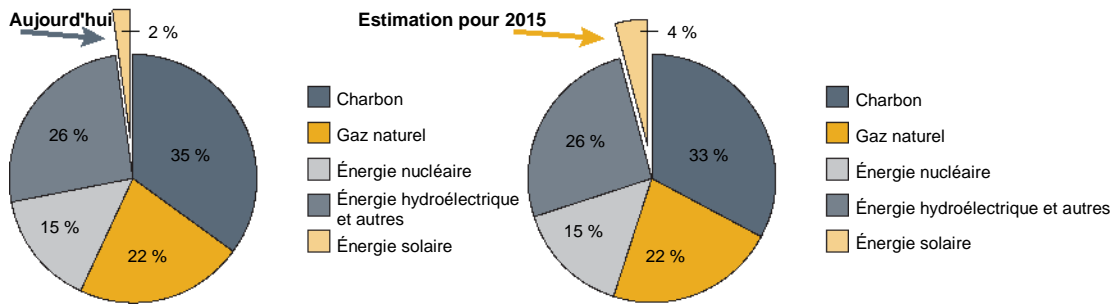
Véhicules éconergétiques – Dans le but de répondre aux préoccupations relatives à la qualité de l'air et de s'attaquer aux enjeux plus vastes comme les émissions de carbone, les décideurs ont établi des objectifs élevés d'efficacité énergétique à l'égard des véhicules de tourisme et commerciaux, faisant ainsi bondir la demande de véhicules hybrides et électriques à l'échelle mondiale. Tesla est le chef de file actuel de cette tendance qui perturbe l'industrie. Au Canada, les ventes de véhicules électriques rechargeables ont plus que quadruplé au cours des trois dernières années¹. Aux États-Unis, une croissance semblable a pu être observée, les ventes de véhicules électriques ayant plus que triplé entre le premier trimestre de 2012 et le premier trimestre de 2014². Aujourd'hui, Tesla n'est plus le seul fabricant de véhicules électriques, d'autres fabricants importants comme BMW, General Motors et Nissan sont entrés dans la course. Compte tenu des réductions de coûts possibles dans la technologie des batteries et de l'augmentation des coûts liés à la conformité des moteurs à combustion, les investisseurs devront certainement prendre cette question au sérieux.

Technologie solaire – En une heure, le soleil produit assez d'énergie pour répondre à la demande mondiale d'énergie pour un an. Pourtant, l'énergie solaire ne représente qu'un maigre 1 % de la consommation mondiale d'énergie. Cette situation est amenée à changer, car la réduction rapide des coûts et les nouvelles structures de financement améliorent les rendements et augmentent le taux de pénétration. Dans un nombre toujours croissant de régions, l'énergie solaire est une menace directe aux services publics conventionnels. Récemment, dans le Queensland, en Australie, le prix de gros de l'électricité est tombé en territoire négatif en raison de l'augmentation considérable de l'utilisation de panneaux solaires pour toiture (dans cette province, plus de 350 000 immeubles sont munis de ces panneaux qui produisent chacun 1 100 MW, tandis que 1,2 million de ménages y ont recours sur l'ensemble du pays).

¹ Source : Green Car Reports, juillet 2014

² Source : Stifel Nicolaus Research, avril 2014

Figure 2 : Énergie solaire par rapport à la puissance maximale totale estimative



Source: FBR Research

Même si ces technologies bousculent manifestement les conventions, l'expertise nécessaire pour comprendre leurs conséquences sur les placements demeure du ressort des fonds spécialisés. À l'heure actuelle, le modèle du secteur financier des spécialistes en la matière ne permet pas de faire une analyse portant précisément sur ces technologies. Par exemple, l'énergie solaire résidentielle devrait-elle être considérée comme un produit de consommation, une technologie énergétique ou un modèle de financement?

Néanmoins, l'inefficacité d'une structure organisationnelle ne suffit pas pour autant à expliquer le manque relatif d'attention que les grands propriétaires d'actifs accordent aux technologies viables.

Aversion pour le risque et manque de financement

Bon nombre des sociétés environnementales les plus novatrices reçoivent beaucoup moins d'attention que leurs homologues des industries de l'énergie classique, et la raison en est fort simple : elles sont plus risquées pour les investisseurs qui utilisent des méthodes conventionnelles. Dans presque tous les cas, les perturbations dans des industries plus que centenaires sont non seulement difficiles, mais coûteuses en temps et en capital. Après la grande récession de 2008-2009, les propriétaires d'actifs de tous les secteurs se sont tournés vers les flux de trésorerie à court terme et la faible volatilité, au détriment du rendement potentiel. Cela n'est pas surprenant, du moins pour les administrateurs de régimes de pension à prestations déterminées.

Il est toutefois plus difficile de comprendre cette attitude dans un contexte où l'on privilégie de plus en plus les placements à long terme. Tandis que les investisseurs investissent massivement dans les industries de l'énergie classique pour saisir des occasions faciles à cibler dans les sous-secteurs du forage, des mines et du transport, les sociétés environnementales novatrices, plus particulièrement dans les marchés publics, demeurent souvent sous-financées par rapport aux occasions qu'elles présentent. Les quelques exceptions sont les sociétés de rendement « yield co »¹, qui regroupent des flux de trésorerie liés à des contrats de services publics à long terme ayant peu, voire aucun risque lié à la technologie. Depuis la récession de 2008, peu d'investisseurs se donnent le mandat d'investir leur capital à risque dans des secteurs où les retombées ne se voient qu'à long terme, en dépit de la tendance aux placements responsables. Et lorsque les propriétaires d'actifs s'engagent envers l'environnement, ils le font généralement sur le marché privé. Là encore, la récession a freiné les ardeurs en raison des faibles possibilités de liquider les titres. Les variations des flux de capitaux destinés aux fournisseurs de solutions environnementales ne seraient pas aussi préoccupantes si ce n'était du fort engagement que la communauté financière a pris pour résoudre certains problèmes environnementaux importants, comme l'eau et les émissions de carbone.

¹ Récemment, certaines sociétés de production d'énergies renouvelables se sont départies de leurs actifs visés par des contrats à long terme pour se tourner vers des sociétés de rendement « yield co », qui versent un dividende important et qui peuvent faire croître ce dividende en créant des filiales de la société principale. Les sociétés de rendement n'assument pas le risque lié au développement, qui est plutôt géré par les entreprises elles-mêmes, de sorte qu'elles affichent un profil de risque inférieur ainsi qu'une courbe de croissance nette ayant un multiple supérieur.

Par exemple, l'initiative des principes de l'investissement responsable appuyée par l'Organisation des Nations Unies, qui encourage les organisations à intégrer les enjeux relatifs à l'environnement, à la société et à la gouvernance à leurs pratiques de placement dans l'ensemble des catégories d'actifs, compte plus de 1 200 signataires, ce qui représente 45 billions de dollars américains d'actifs gérés à l'échelle internationale, y compris des propriétaires d'actifs et des gestionnaires de portefeuille (source : UNPRI.org [en anglais seulement]). Dans le même ordre d'idées, le Carbon Disclosure Project, une organisation qui travaille avec des actionnaires et de grandes sociétés pour amener ces dernières à divulguer leurs émissions de gaz à effet de serre, est appuyé par plus de 767 investisseurs institutionnels représentant plus de 92 billions de dollars américains d'actifs (source : CDP.net[en anglais seulement]).

Malgré cet engagement, les investisseurs continuent de favoriser la stabilité plutôt que la transition. De fait, tandis qu'on estime qu'il faudrait 5 billions de dollars américains pour passer à l'énergie propre d'ici 2020, on pense que les investisseurs investiront 19 billions de dollars américains dans l'industrie des combustibles fossiles. De même, selon un rapport publié en 2013 par l'Agence internationale de l'énergie, les subventions totales accordées à l'industrie des combustibles fossiles sont estimées à 523 milliards de dollars. Il s'agit d'un montant gigantesque par rapport aux subventions accordées à l'industrie de l'énergie renouvelable, qui ne totalisaient que 88 milliards de dollars américains pour la même année¹. Évidemment, la majorité des investisseurs ont fait la sourde oreille lorsqu'ils ont été invités à se départir de leurs titres de sociétés de production de combustibles fossiles, compte tenu de l'importance de ces titres dans les stratégies indicielles. Ils se sont toutefois engagés, avec leurs principales positions en portefeuille, à améliorer le rendement environnemental. En effet, les objectifs environnementaux sont plus souples, plus nuancés et plus axés sur la durée que ne le sont les objectifs financiers.

Un avenir plus propre : Les investisseurs sont-ils tous du même côté?

<p>19 billions de dollars américains Estimation des investissements « habituels » dans l'industrie de l'énergie d'ici 2020</p>	<p>5 billions de dollars américains Investissements supplémentaires requis d'ici 2020 pour passer à l'énergie propre</p>
<p>523 milliards de dollars américains Subventions accordées à l'industrie des combustibles fossiles en 2011, soit une hausse de 20 % par rapport à 2010</p>	<p>88 milliards de dollars américains Subventions accordées à l'industrie de l'énergie renouvelable en 2011</p>
<p>50 euros par tonne de CO₂ Estimation du prix du carbone nécessaire pour assurer la transition du charbon vers le gaz en Europe</p>	<p>7,1 euros par tonne de CO₂ Prix moyen du carbone en Europe en 2012</p>
<p>112 \$ US le baril Prix moyen du pétrole brut en 2012, soit près de cinq fois le prix de 2002. Poids économique de l'énergie.</p>	<p>20 % Baisse des prix moyens de l'importation de charbon de chaudière dans l'Union européenne en 2012 par rapport à 2011</p>

Source: *Tracking Clean Energy Progress, 2013*, International Energy Agency (IEA), 2013

La solution thématique

Comment les propriétaires d'actifs à long terme, comme les fonds de pension, s'adapteront-ils aux marchés boursiers mondiaux d'aujourd'hui, dominés par le court terme? La solution se trouve largement du côté des grands propriétaires d'actifs institutionnels eux-mêmes. Bien que bon nombre d'entre eux aient déjà approuvé les principes de l'investissement responsable de l'Organisation des Nations Unies, très peu financent des stratégies ayant des objectifs à long terme, comme la réduction des émissions de carbone, ou évaluent des stratégies en fonction de cette capacité.

¹ Source: European Wind Energy Association, février 2013



Une approche thématique permet aux investisseurs d'aller au-delà du suivi des enjeux relatifs à l'environnement, à la société et à la gouvernance, et de s'intéresser plutôt aux tendances à moyen et à long terme et aux changements structurels qui entrent en jeu, et peut-être même de bâtir un avenir qui correspond à leur vision. Nous avons déterminé quatre grands thèmes environnementaux qui, selon nous, demeureront pertinents pendant des décennies : technologies d'énergie et d'électricité; gestion des déchets et contrôle de la pollution; gestion de l'eau potable et des eaux usées; environnement, santé et sécurité. Les tendances à l'efficacité et à l'atténuation des effets sur l'environnement qui transforment l'économie mondiale touchent directement les industries existantes et sont autant d'occasions pour les sociétés d'innover. Pour chacun de ces thèmes, il est possible de trouver des sociétés à différentes étapes de la chaîne de valeur et ayant atteint différents stades de développement, de sorte qu'il existe des portefeuilles à valeurs allant élevées et offrant d'importants avantages liés à la diversification.

			
Technologies d'énergie et d'électricité	Gestion des déchets et contrôle de la pollution	Gestion de l'eau potable et des eaux usées	Environnement, santé et sécurité
La volatilité des produits de base et les préoccupations relatives aux émissions de carbone sont l'occasion de mettre en place de nouvelles technologies en matière d'efficacité énergétique et d'énergie de remplacement.	Progressivement, des règlements plus stricts concernant les émissions et les rejets viendront renforcer la nécessité de réduire les déchets, de mieux gérer ceux-ci et de récupérer.	La demande croissante d'approvisionnement en eau douce favorise l'innovation sur les plans de la mesure, du transport, de la purification et du traitement de l'eau.	De plus, en raison de la demande croissante pour des maisons et des milieux de travail plus sains, écologiques et sécuritaires, les sociétés bien positionnées ont vu surgir de tout nouveaux segments de croissance.

Conclusion

Dans certains cas, la pondération directe dans les secteurs à croissance rapide peut suffire à propulser le rendement, mais les avantages connexes peuvent être tout aussi attrayants. Au cours de nos vingt années d'expérience, nous avons constaté qu'il est possible de créer un portefeuille diversifié à valeurs allant élevées ayant une pondération thématique, tout en investissant dans des sociétés qui émettent beaucoup moins de carbone (une diminution de la moitié des émissions de carbone par rapport à l'indice MSCI Monde). Les avantages liés aux émissions de carbone des sociétés dont les titres sont détenus par le portefeuille de référence ne sont que les premières données environnementales pouvant être vérifiées à l'externe. Nous nous attendons en effet à ce que les émissions d'oxyde de diazote et de soufre (qui sont à l'origine des préoccupations concernant la qualité de l'air) ainsi que la consommation d'eau diminuent. On ne peut pas tirer pleinement profit des avantages environnementaux au moyen des stratégies qui consistent simplement à sous-pondérer ou à surpondérer les titres de l'indice en fonction du critère des enjeux relatifs à l'environnement, à la société et à la gouvernance.

Le temps est venu de comprendre que nos principaux risques environnementaux ont mené à la création d'une classe totalement nouvelle de technologies et de sociétés qui sont axées sur la gestion des défis environnementaux actuels. Les solutions sont là, mais il faudra amener les investisseurs, qui souhaitent investir à long terme, à investir aussi dans l'innovation. À ce titre, une approche thématique est la clé.

Avenir parfait

Les sociétés¹ suivantes connaîtront une croissance à long terme, car elles suivent les grandes tendances.

SOCIÉTÉ : Secure Energy Services**THÈME : Gestion des déchets et contrôle de la pollution**

CE QU'ELLE FAIT : Cette société fournit des services spécialisés en matière de déchets aux sociétés pétrolières et gazières en amont exerçant leurs activités dans l'Ouest canadien et au Dakota du Nord. Secure Energy Services traite et vend du pétrole brut et gère des sous-produits associés à l'exploitation et à la production du pétrole et du gaz naturel. Secure devrait connaître une croissance de 25 % par année au cours des cinq prochaines années grâce au développement à l'interne de sa division de transformation, récupération et disposition et à des acquisitions rentables.

SOCIÉTÉ : Lumenpulse**THÈME : Technologies d'énergie et d'électricité**

CE QU'ELLE FAIT : Lumenpulse est la seule société non diversifiée de production commerciale d'éclairage LED de qualité normalisée. Elle conçoit, élabore, assemble et vend des solutions d'éclairage LED de qualité normalisée à haut rendement pour les milieux commerciaux, institutionnels et urbains. Ses principaux clients sont les prescripteurs de projets (p. ex. architectes, ingénieurs, architectes-paysagistes et concepteurs d'éclairage). Le marché de l'éclairage LED présente une occasion de croissance, compte tenu du besoin de réduire la consommation d'énergie, et devrait connaître une croissance de 30 % (taux de croissance annuel composé) d'ici la fin de la présente décennie.

SOCIÉTÉ : Abengoa SA**THÈME : Technologies d'énergie et d'électricité**

CE QU'ELLE FAIT : Abengoa est une société internationale qui applique des solutions technologiques visant à favoriser le développement durable dans les secteurs de l'énergie et de l'environnement. Grâce à sa technologie, la société produit de l'électricité solaire et des biocarburants, dessale l'eau de mer et recycle les déchets industriels. La société verra ses coûts en capital diminuer, en partie grâce à l'entrée en bourse récente de sa filiale américaine, une société de rendement (« yield co »). Cela crée de la valeur dans certains des actifs en concession de la société, augmente les possibilités de récolter les fruits des placements et réduit le coût en capital.

SOCIÉTÉ : Ecolab**THÈME : Environnement, santé et sécurité**

CE QU'ELLE FAIT : Ecolab est un fournisseur de services et de technologies de pointe dans les marchés mondiaux de l'eau, de l'hygiène et de l'énergie. Elle dessert un vaste bassin de clients dans les secteurs de l'accueil, de la restauration, des soins de santé, de l'industrie et de l'énergie dans environ 170 pays. De plus, elle est bien positionnée pour tirer profit de l'urbanisation et de l'industrialisation à l'échelle mondiale. Elle a élaboré des technologies reconnues et son modèle opérationnel comporte des revenus hautement récurrents. Elle jouit par ailleurs d'une position concurrentielle forte caractérisée par des obstacles importants freinant l'accès à son marché, possède un pouvoir de fixation des prix éprouvé et a la possibilité d'accroître les occasions de vente croisée et de synergies de coûts grâce à des acquisitions récentes.

¹ Veuillez consulter la page 8 pour prendre connaissance du texte intégral du Déni de responsabilité concernant les placements dans ces titres.

Déni de responsabilité

Les commentaires que renferme ce document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur des informations disponibles au 31 juillet 2014 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris toutes les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais elle n'est cependant pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document. Des références concernant des titres spécifiques sont présentées uniquement pour illustrer l'application de notre philosophie de placement et ne doivent pas être considérées des recommandations de la part d'Acuity. Les titres spécifiques identifiés et décrits dans cette présentation ne représentent pas tous les titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille et il ne faut pas supposer que les investissements dans les titres identifiés étaient ou seraient rentables. Les renseignements contenus dans la présente ont été fournis par le Service d'exploitation AGF. Ils ne devraient pas être considérés comme des conseils complexes en matière de placement applicables à la situation d'une personne en particulier. Les conditions du marché peuvent changer et avoir des répercussions sur la composition du portefeuille. Acuity n'assume aucune responsabilité concernant les décisions de placement prises en fonction des renseignements aux présentes.

Les dates d'achat des titres de sociétés mentionnées sont les suivantes : Lumenpulse, le 11 avril 2014; Abengoa, le 19 août 2013; Ecolab, le 23 avril 2014. Le titre de Secure Energy Services a été acheté le 31 décembre 2010; il constitue l'un des dix principaux titres au 31 août 2014. Parmi les autres principaux titres se trouvent les suivants : Cummins Inc., Xylem Inc., Quanta Services Inc., Thermo Fisher Scientific Inc., AltaGas Ltd., Waste Connections Inc., Siemens AG, Delphi Automotive PLC et Weir Group PLC.

Source : Les informations fournies par MSCI sont exclusivement à usage interne. Elles ne peuvent être reproduites ni redistribuées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées pour créer des instruments financiers, des produits ou des indices. Aucun des renseignements fournis par MSCI n'est destiné à constituer un conseil d'investissement ni une recommandation en faveur (ou en défaveur) d'un type de décision d'investissement et ils ne peuvent être utilisés comme tels. Les données et les analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme l'indication ou la garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction du rendement futur. Les informations sont fournies par MSCI « en l'état » et leur utilisateur assume l'entière responsabilité de l'usage qu'il en fait. MSCI, chacune de ses filiales ainsi que chaque personne participante ou liée à la collecte, à la saisie ou à l'élaboration d'informations de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») se dégagent expressément de toute responsabilité (notamment en termes d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de pertinence, de non-violation, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, une Partie MSCI ne peut en aucun cas être tenue responsable au titre de dommages directs, indirects, particuliers, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de toute autre nature. (www.msci.com).

Placements AGF Inc. constitue un groupe de filiales à part entière de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti canadien. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), AGF Investments America Inc. et AGF Asset Management Asia Limited. (AGFA), AGF Asset Management (Asia) Limited (AGF AM Asia), AGF International Advisors Company Limited (AGFIA), AGFIA Limited (AGFIA Ltd) et Acuity Investment Management Inc. (Acuity). AGFA est inscrite auprès des autorités en valeurs mobilières aux États-Unis à titre de conseiller. AGFIA et AGFIA Limited sont également réglementées par la Central Bank of Ireland (banque centrale d'Irlande). AGF AM Asie est une société de gestion de portefeuille établie à Singapour. Les filiales faisant partie de Placements AGF sont responsables de la gestion de plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Placements AGF Inc., Acuity Investments Management Inc., Highstreet Asset Management Limited et AGFIA Limited sont inscrites à titre de gestionnaires de portefeuille auprès des commissions de valeurs mobilières canadiennes. AGFIA Limited est également réglementée par la Central Bank of Ireland (banque centrale d'Irlande). AGF Investments America Inc. est inscrite auprès des autorités en valeurs mobilières aux États-Unis à titre de conseiller. Ces entités sont des filiales à part entière de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada.

Veuillez noter que les rendements antérieurs ne se reproduiront pas nécessairement. La valeur des placements et les revenus tirés de ceux-ci peuvent fluctuer à la baisse comme à la hausse. Les placements libellés en devises étrangères sont exposés au risque découlant des fluctuations possibles des taux de change, ce qui pourrait entraîner un effet négatif sur la valeur des investissements, le produit de tout rachat, ainsi que le revenu et les dividendes afférents. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer la totalité de leur investissement d'origine. Les investisseurs devraient être avertis que les énoncés prospectifs et les prévisions peuvent ne pas se matérialiser.

Pour les investisseurs qualifiés seulement : Date de publication : le 19 septembre 2014.

BUREAUX INSTITUTIONNELS D'AGF

TORONTO

66, rue Wellington Ouest, Bureau 3300
Toronto (Ontario) M5K 1E9
Téléphone : 416-367-1900
Sans frais : 1-888-243-4668

BOSTON

53 State Street
Boston, MA 02109
Téléphone : 617-742-3290
Sans frais : 1-866-622-2438

LONDRES

80 Coleman Street, 6th Floor
London
EC2R 5BJ
Téléphone : + 44 207 653 6737

DUBLIN

34 Molesworth Street
Dublin 2
Ireland
Téléphone : + 353 1 661 3619

BEIJING

Suite 11A16, Tower A, Han Wei Plaza
N° 7, Guang Hua Road, Chao Yang District
Beijing 100004, China
Téléphone : 86-10 8526-1820x15

www.AGF.com/Institutional