



RÉSUMÉ

- L'économie mondiale demeure forte et ne donne aucun signe d'affaiblissement.
- On prévoit que le PIB réel mondial augmentera de 3,9 % en 2018 et en 2019, soit davantage que les 3,7 % enregistrés en 2017.
- Les dépenses de consommation et les investissements des entreprises sont les vecteurs clés de l'expansion de l'économie américaine. Nous nous attendons à ce que la progression du PIB réel des États-Unis se situe entre 2,5 % et 3,0 % en 2018 et en 2019.
- Au Canada, le marché de l'habitation se stabilise, d'où un moindre risque de correction. Nous nous attendons à une croissance économique de l'ordre de 2,0-2,5 % en 2018 et d'environ 2,0 % en 2019.
- La progression du PIB réel de la zone euro devrait 2,0- 2,5 % en 2018 et en 2019, puisque les conditions monétaires accommodantes et les dépenses de consommation continuent de soutenir l'activité économique.
- Malgré une détérioration des conditions dans certaines économies en développement, on s'attend à ce que la croissance des marchés émergents s'accélère, passant de 4,9 % en 2018 à 5,1 % en 2019.
- Les cycles économiques n'ont pas de durée fixe. Dans sa dixième année, la phase d'expansion actuelle est certes relativement longue par rapport aux précédentes, mais les fondamentaux qui la soutiennent restent intacts.
- La montée du protectionnisme commercial risque de peser sur nos prévisions, mais nous sommes d'avis que les tarifs douaniers imposés jusqu'à maintenant n'auront pas d'effet négatif important sur l'économie. L'AEUMC marque la résolution positive d'une importante source d'incertitude.
- La politique monétaire se normalisant de pair avec la hausse de l'inflation, les marchés boursiers pourraient connaître une certaine volatilité. Cependant, ceci ne devrait pas inquiéter outre mesure les investisseurs à long terme étant donné la conjoncture favorable aux actions mondiales.

RIEN N'ENTRAVE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ROBUSTE

Neuf ans après la grande récession, l'économie mondiale ne donne aucun signe de faiblesse. La crainte que le cycle en cours puisse tirer à sa fin n'est pas fondée, aucune donnée n'étayant cette opinion. Le Fonds monétaire international prévoit que le PIB réel mondial progressera de 3,9 % cette année et l'an prochain, soit le rythme le plus rapide depuis 2011. Les politiques des banques centrales demeurent très stimulantes et ne devraient pas freiner les moteurs sous-jacents de la croissance.

Aux **États-Unis**, le PIB réel était en hausse de 2,9 % sur 12 mois au deuxième trimestre, tiré par la progression de la consommation et des investissements des entreprises.

En termes nominaux, la croissance des dépenses de consommation a atteint 4,8 % entre le deuxième trimestre de 2017 et celui de 2018, un sommet en plus de trois ans. En moyenne, il s'est créé 185 000 emplois par mois aux États-Unis durant le trimestre terminé en août, niveau respectable qui a permis un recul du taux de chômage à 3,9 %. L'augmentation des dépenses de consommation a été favorisée par la hausse du revenu disponible des ménages, qui s'est inscrit en hausse de 5,3 % par rapport à la même période de l'an dernier, en partie en raison d'une diminution de l'impôt des particuliers.

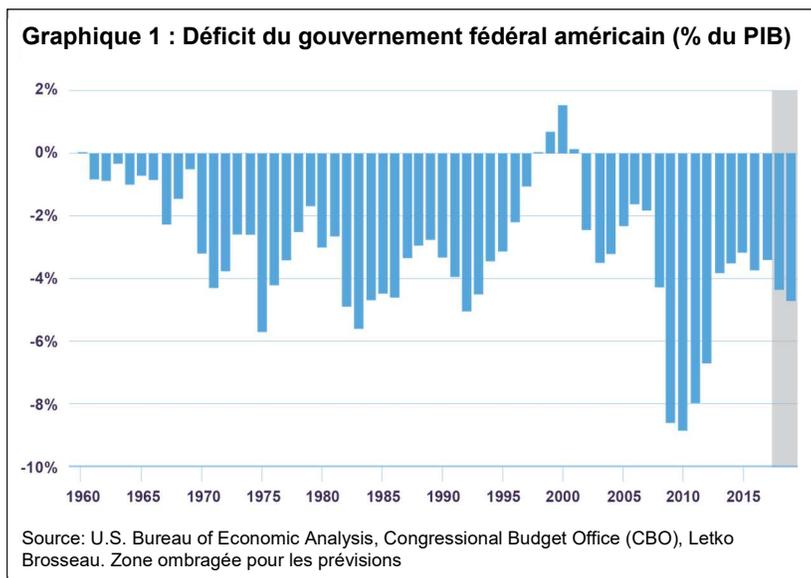
Les investissements des entreprises se sont eux aussi accélérés au deuxième trimestre, progressant de 8,3 % dans le contexte d'une hausse de 7,7 % des bénéfices des sociétés. Les dépenses de construction ont crû de 9,1 %, tandis que les investissements ont grimpé d'environ 8 % dans la recherche-développement et dans le matériel et l'outillage neufs.

Sur le marché de l'habitation, il s'est construit en moyenne 1,2 million de logements durant les trois mois terminés en août, chiffre annualisé qui est globalement compatible avec la formation de nouveaux ménages et la demande démographique. Le prix des logements monte fortement, en hausse de 6 % par année depuis 2015, tandis que les taux d'inoccupation résidentielle sont à leurs plus bas



niveaux en deux décennies. Ces facteurs ont contribué à une augmentation de 7,2 % des investissements résidentiels totaux au deuxième trimestre.

Dans son dernier budget, le gouvernement américain propose d'augmenter ses dépenses de 5,8 % en 2018 et 4,6 % en 2019. En ajoutant les baisses d'impôt de l'administration Trump, on s'attend à ce que le déficit passe de 3,5 % du PIB en 2017 à 4,7 % en 2019 (graphique 1), stimulant une économie déjà robuste.



Nous prévoyons que la croissance de l'économie américaine se situera entre 2,5 % et 3,0 % en 2018 et gardera le même rythme l'an prochain.

Au **Canada**, le PIB réel a progressé de 1,9 % sur 12 mois au deuxième trimestre, stimulé principalement par les dépenses personnelles de consommation et les investissements des entreprises. En termes nominaux, les dépenses de consommation ont augmenté de 4,0 % au deuxième trimestre, alors que le revenu disponible a monté de 4,4 % en raison notamment d'une hausse de 2,9 % du salaire horaire.

Les investissements des entreprises se sont accrus de 6,8 %, tirés par la construction (en hausse de 7,0 %), le matériel et l'outillage

(6,6 %) et la R-D (6,6 %). L'utilisation de la capacité des usines et des équipements a grimpé à 86 % en mars, laissant entrevoir la poursuite de la hausse des dépenses d'immobilisations.

Le marché de l'habitation se stabilise depuis que les règles d'admissibilité aux prêts hypothécaires ont été resserrées le 1^{er} janvier 2018. À Toronto, le prix des logements a chuté fortement dans un premier temps, pour ensuite se redresser. Au 31 juillet, le prix moyen des logements vendus dans la ville (sur la base des inscriptions MLS) était en hausse de 4,3 % sur un an. Par contre, à l'échelle du Canada, les prix n'ont pas bougé. Parallèlement, le nombre de logements vendus a baissé de 4 %, tandis que les taux hypothécaires ont augmenté de 70 points de base sur 12 mois. Cette stabilisation progressive du marché du logement dans un contexte de bonne santé persistante de l'emploi et de l'économie réduit le risque de correction importante.

Le déficit commercial du Canada s'est légèrement détérioré, atteignant 49 milliards de dollars au deuxième trimestre contre 43 milliards un an auparavant. Les exportations ont augmenté de 4,3 %, contrebalancées toutefois par la progression de 4,9 % des importations. Les tarifs douaniers américains sur les importations d'acier (25 %) et d'aluminium (15 %) sont entrés en vigueur le 1^{er} juin, suivis par l'imposition de mesures de rétorsion tarifaire par le Canada le 1^{er} juillet. Bien que ces mesures demeurent en place, la renégociation favorable de l'ALENA élimine une source majeure d'incertitude pour le climat d'investissement au Canada.

Nous prévoyons que la croissance du PIB réel du Canada se situera entre 2,0 % et 2,5 % en 2018 et autour de 2,0 % en 2019.

Malgré une légère atténuation de son rythme de croissance, l'**Europe** profite encore d'une politique monétaire accommodante et d'une forte demande latente. Le PIB réel de la zone euro a gagné 2,1 % sur un an au deuxième trimestre, en baisse par rapport aux 2,5 % de 2017. La croissance s'est établie à 2,7 % en Espagne, 2,3 % au Portugal, 1,9 % en Allemagne, 1,7 % en France et 1,2 % en Italie. À l'extérieur de la zone euro, le Royaume-Uni a affiché une expansion de 1,3 %.



Malgré que les prévisions de croissance à long terme soient moins reluisantes en Europe qu'en Amérique du Nord parce que la population augmente plus lentement, les perspectives de la zone euro restent encourageantes à court terme. La demande refoulée héritée de la grande récession et de la crise de la dette souveraine européenne est loin d'avoir été comblée dans cette partie du monde. Par exemple, le taux de chômage demeure élevé à 8,3 %, atteignant même 15,2 % en Espagne, 9,7 % en Italie et 9,3 % en France. Une création d'emplois soutenue favorisera l'augmentation des dépenses de consommation et soutiendra l'activité économique pendant plusieurs années.

Nous nous attendons à une expansion économique de l'ordre de 2,0 % à 2,5 % dans la zone euro en 2018 et en 2019. Vu l'incertitude entourant le Brexit, la croissance prévue est plus faible au Royaume-Uni, à 1,5 % en 2018 et en 2019.

Le PIB réel du **Japon** a crû de 1,0 % sur un an au deuxième trimestre. La consommation n'a augmenté que de 0,4 % en termes nominaux, mais les dépenses de consommation devraient commencer à s'accélérer durant les prochains trimestres. Sur les trois mois terminés le 31 juillet, l'emploi a monté de 1,8 %, tandis que le salaire moyen a progressé de 2,3 %, un sommet en près de 20 ans. Nous nous attendons à une expansion économique de l'ordre de 1,0 % à 1,5 % au Japon en 2018 et en 2019.

Les **marchés émergents** offrent des perspectives contrastées. La croissance du PIB réel s'accélère en Inde et au Mexique, et elle reste stable en Asie du Sud-Est. Par contre, la Turquie et l'Argentine sont aux prises avec des tensions économiques, tandis que l'activité ralentit quelque peu au Brésil et en Chine. Dans l'ensemble, l'économie devrait néanmoins progresser environ deux fois plus vite dans les pays émergents que dans les pays développés (tableau 1).

La livre turque et le peso argentin ont perdu 37,3 % et 54,1 % respectivement vis-à-vis du dollar US durant l'année terminée le 30 septembre 2018, plombés par un début de fuite des capitaux dans les deux pays. En août, l'inflation a bondi à 17,9 % en Turquie et 34,4 % en Argentine. Les banques centrales des deux pays ont relevé leurs taux directeurs de 625 et 1 500 points de base à 24 % et 60 % en septembre et août respectivement, mesure qui refroidira l'activité économique et pourrait créer un contexte de récession durant les prochains trimestres.

Ailleurs, la croissance a légèrement ralenti au Brésil et en Chine. Le PIB réel du Brésil n'a monté que de 1,0 % au deuxième trimestre, en partie à cause d'une grève du camionnage qui a perturbé les chaînes d'approvisionnement du pays. L'incertitude entourant le résultat des prochaines élections générales a aussi pesé sur l'activité. On s'attend néanmoins à ce que l'économie brésilienne progresse d'entre 1,0 % et 1,5 % en 2018 et de 2,0 % en 2019.

En Chine, la croissance de 6,7 % du PIB réel au deuxième trimestre a masqué le ralentissement de certains indicateurs économiques cycliques. La consommation de produits de base à des fins de production était en forte baisse sur un an en juillet : aluminium - 29,5 %, minerai de fer - 22,7 %, cuivre - 16,1 % et ciment - 7,7 %. Par ailleurs, les ventes annuelles d'automobiles se sont chiffrées à 25 millions en août, soit le même nombre que l'année précédente.

D'autres secteurs ont donné des signes encourageants de croissance robuste. Les revenus combinés de toutes les sociétés cotées en bourse ont progressé de 12,6 % au deuxième trimestre et, malgré le différend commercial en

Tableau 1 : Croissance globale du PIB réel

	2017	2018	2019
É.-U.*	2,3%	2,5-3,0%	2,5-3,0%
Canada *	3,0%	2,0-2,5%	2,0%
Zone euro *	2,4%	2,0-2,5%	2,0-2,5%
R.-U.	1,7%	1,5%	1,5%
Japon *	1,7%	1,0-1,5%	1,0-1,5%
Developpés	2,4%	2,4%	2,4%
Chine *	6,9%	6,5%	6,5%
Inde	6,7%	7,3%	7,5%
Brésil *	1,0%	1,0-1,5%	2,0%
Russie	1,5%	1,7%	1,5%
Mexique	2,0%	2,3%	2,7%
Emergents	4,7%	4,9%	5,1%
Monde	3,7%	3,9%	3,9%

Source: Fonds monétaire international, Letko Brosseau

*Les prévisions 2018-2019 relatives à ces pays sont celles de Letko Brosseau. Les autres proviennent du FMI.



cours avec les États-Unis, les exportations ont augmenté de 10,9 % durant la même période. Nous croyons que la croissance du PIB réel de la Chine se stabilisera autour de 6,5 % durant les deux prochaines années.

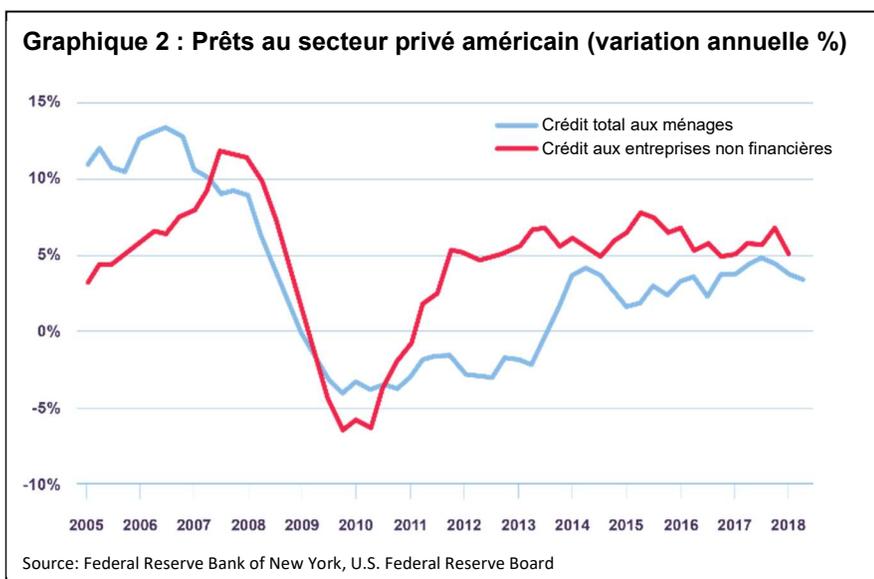
De façon générale, la croissance s'accélère dans les autres pays émergents. En Inde, l'expansion a atteint 8,2 % au deuxième trimestre et le FMI prévoit que la croissance du PIB réel passera de 7,3 % en 2018 à 7,5 % en 2019. Au Mexique, l'économie a progressé de 2,6 % et la croissance devrait atteindre 2,3 % en 2018 et 2,7 % en 2019.

Globalement, nous prévoyons que la hausse du PIB réel des pays émergents passera de 4,9 % en 2018 à 5,1 % en 2019.

LE CYCLE EN COURS A ENCORE DU SOUFFLE

Le cycle économique en cours est historiquement long, faisant craindre l'imminence d'un ralentissement. Or, les cycles économiques n'ont pas de durée préétablie. Ils dépendent plutôt d'une mécanique complexe faisant jouer la croissance du crédit, l'inflation et l'accumulation de déséquilibres.

Typiquement, les cycles prennent fin lorsque la croissance du crédit ralentit fortement, soit parce que l'inflation entraîne une politique monétaire restrictive, soit parce que les déséquilibres deviennent assez importants pour rendre l'économie vulnérable à des chocs. Tout en restant attentifs aux évolutions qui témoigneraient d'un risque pesant sur la phase actuelle d'expansion, nous n'apercevons aucun signe de récession imminente.



Les conditions de crédit sont favorables

La politique monétaire reste accommodante et la croissance du crédit est solide aux États-Unis. Le crédit total aux ménages a augmenté de 3,5 % sur un an au deuxième trimestre, tandis que le crédit aux sociétés non financières a grimpé de 5,2 % (graphique 2). De plus, des enquêtes montrent que les responsables du crédit sont optimistes, laissant présager la poursuite d'une activité de prêt vigoureuse.

L'inflation demeure faible, mais affiche une lente remontée. Le déflateur des dépenses personnelles de consommation de base, indicateur préféré de la Réserve fédérale

américaine pour mesurer l'inflation sous-jacente, a atteint 1,9 % en août, contre 1,6 % un an auparavant. À mesure que le cycle progresse, l'inflation s'accélérera vraisemblablement, d'où une hausse des taux d'intérêt et un resserrement des conditions de crédit qui limiteront la croissance économique.

Mais nous n'en sommes pas encore là. La Fed n'en est qu'aux premiers stades de la normalisation de sa politique et le crédit reste accessible. Le taux effectif des fonds fédéraux se situant à 2,18 %, les taux à court terme redressés de l'inflation sous-jacente sont d'à peine 28 points de base, niveau extrêmement attrayant pour les emprunteurs. Les conditions de crédit sont tout aussi positives dans la majorité des pays développés.

Du côté des pays en développement, la banque centrale chinoise a adopté une politique d'assouplissement quantitatif qui procurera aux institutions financières du pays un financement bon marché encourageant le crédit et l'achat d'obligations de sociétés. Dans l'ensemble, les conditions de crédit restent saines et ne montrent aucun signe de contraction à l'échelle mondiale.



Aucun déséquilibre de fond à l'horizon

La grande récession de 2008-2009 a été provoquée par une forte accumulation d'excès financiers dans le secteur du crédit non bancaire, qui a rendu l'économie mondiale vulnérable à des chocs. Après la faillite de Lehman Brothers, il a fallu de longues années d'ajustement du bilan des ménages, de réduction des déficits publics et de désendettement des banques pour redonner à l'économie mondiale des assises structurelles solides.

Alors que le cycle économique entre lentement dans sa phase de maturité, nous devenons attentifs à l'accumulation de nouveaux déséquilibres. Nous surveillons de près le crédit non bancaire américain, ainsi que les mouvements de capitaux vers et en provenance des pays émergents, où des risques peuvent surgir et avoir un effet déstabilisant.

C'est le crédit non bancaire qui a figé après l'effondrement de Lehman, intensifiant le resserrement du crédit et amplifiant la récession qui a suivi. Le crédit non bancaire privé n'a recommencé à croître qu'en 2013. À l'heure actuelle, le marché des titres de créance privés, des prêts à effet de levier et des obligations structurées adossées à des prêts a retrouvé un rythme d'expansion soutenu, alimenté par la soif de rendement des investisseurs.

Il est trop tôt pour dire si cette évolution risque de semer les germes d'une instabilité future. La croissance annuelle des crédits non bancaires privés n'arrive pas encore à la moitié des 3,6 billions de dollars atteints en 2007. De plus, la somme des crédits non bancaires privés en circulation à la fin de 2017 ne dépassait que de 1,5 % celle de la fin de 2007. Durant cette période de dix ans, le PIB nominal a enregistré une croissance cumulative de 34,8 %.

De façon plus immédiate, les investisseurs redoutent que les difficultés de la Turquie et de l'Argentine se propagent vers d'autres pays émergents. Or, bien que des problèmes intérieurs puissent affecter un petit nombre de pays, nous restons d'avis qu'en général, les économies en développement demeurent structurellement saines.

Dans des numéros antérieurs de *Perspectives sur la conjoncture économique et les marchés financiers* (septembre 2013 et décembre 2015), nous avons expliqué en quoi la normalisation de la politique monétaire de la Fed stimulait un rapatriement de fonds dans les pays développés.

En lien avec nos analyses passées, nous continuons de croire que la majorité des pays en développement possèdent des réserves suffisantes pour composer avec les ajustements provoqués par ces flux de capitaux. Les réserves de change des pays émergents atteignaient 7 000 milliards de dollars à la fin de 2017, contre 1 000 milliards durant la crise financière asiatique d'il y a vingt ans.

Rien ne pointant vers un resserrement du crédit ou vers la présence de déséquilibres importants, la menace principale qui pèse sur nos prévisions économiques vient de la montée du protectionnisme commercial. Les guerres commerciales ont des retombées négatives, comme la dislocation des échanges mondiaux, l'instauration d'un climat d'incertitude défavorable aux investissements des entreprises ou l'accélération de l'inflation.

Les différends commerciaux actuels n'auront vraisemblablement pas d'impact significatif sur la croissance

L'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) annoncé le 30 septembre préserve les éléments clés du libre-échange à travers le marché nord-américain. L'AEUMC ne déroge pas significativement de l'ALENA et constitue un dénouement favorable pour les économies des trois pays.

Les négociations commerciales entre les États-Unis et ses autres partenaires commerciaux se poursuivent. Récemment, les États-Unis ont imposé des tarifs douaniers de 10 % sur 200 milliards de dollars de produits importés de Chine, qui s'ajoutent aux tarifs de 25 % promulgués plus tôt cette année sur 50 milliards de dollars de biens chinois. La Chine, qui avait riposté dollar pour dollar à la première salve tarifaire, a répliqué par des tarifs de rétorsion de 5 % ou 10 % sur 60 milliards de dollars de produits importés des États-Unis.

En cas d'escalade, ces tensions pourraient commencer à avoir des répercussions sur l'activité économique dans tous les pays en cause. Cependant, comme nous l'avons réitéré tout au long du processus entourant l'ALENA, il existe une puissante communauté d'intérêts en faveur d'une résolution positive de l'impasse actuelle. Toutes les parties ont



de fortes raisons d'éviter de perturber les flux commerciaux mondiaux. Ceci vaut tout particulièrement pour la Chine, dont les États-Unis constituent le principal marché d'exportation.

Les négociations évoluent rapidement, mais nous estimons que les tarifs actuels, y compris ceux imposés par les États-Unis sur les importations chinoises et sur l'acier et l'aluminium, touchent moins de 3 % du commerce mondial et 0,5 % du PIB mondial. À moins d'une nouvelle escalade, ces mesures ne devraient avoir qu'un impact minime sur notre prévision de croissance mondiale.

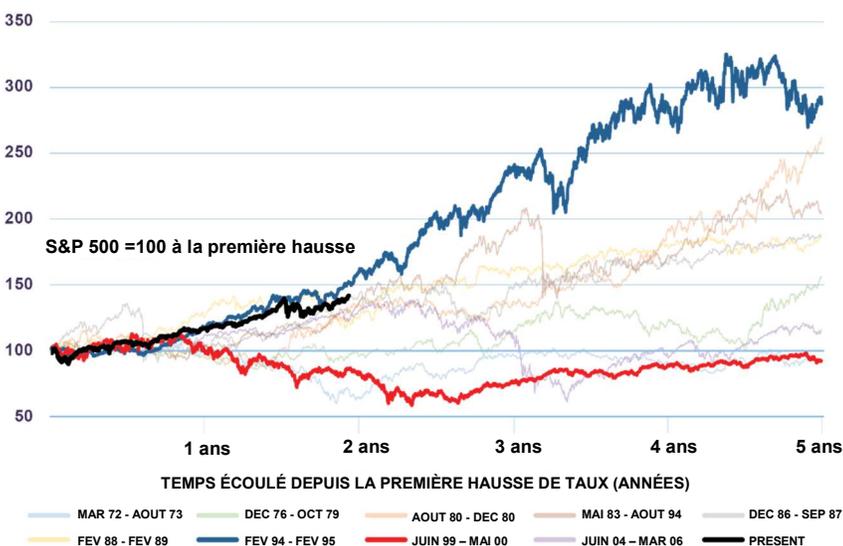
DÉCISION TOUCHANT LA RÉPARTITION DE L'ACTIF : CONTINUER DE PRÉFÉRER LES ACTIONS

Les actions américaines ont atteint un nouveau sommet en septembre, surclassant les autres marchés boursiers du monde depuis le début de l'année. Durant les neuf premiers mois de 2018, l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 14,1 % (en dollars canadiens), contre 1,4 % pour l'indice composé S&P/TSX, 0,6 % pour l'indice britannique FTSE-100 et 6 % pour le Nikkei. Le DAX a reculé de 5,3 % et l'indice MSCI Marchés émergents a chuté de 4,8 %.

Malgré la performance négative à court terme des actions européennes et de celles des marchés émergents, les indices boursiers conservent un rendement impressionnant à moyen terme. Depuis cinq ans, leur progression cumulative atteint 53 % pour le DAX, 40 % pour le FTSE-100, 90 % pour le Nikkei et 52 % pour les marchés émergents. En Amérique du Nord, la hausse s'établit à 142 % pour le S&P 500 et 45 % pour le S&P/TSX.

Cette vigueur des cours boursiers s'appuie sur une augmentation significative des bénéfices des entreprises, de sorte que nous restons loin d'une bulle de valorisation. À la fin du trimestre, le S&P 500 se négociait à 16,3 fois les bénéfices de 2019; ce ratio s'établissait à 13,7 pour le TSX, 11,9 pour le DAX, 15,1 pour le Nikkei et 10,7 pour le MSCI Marchés émergents. Par contraste, nos portefeuilles d'actions mondiales se négocient au niveau attrayant – et moins coûteux – de 11 fois les bénéfices de 2019, tandis que le ratio C/B du Fonds d'actions de marchés émergents Letko Brosseau s'établit à 9,4 fois.

Graphique 3 : Progression de l'indice S&P 500 après la première hausse de taux d'intérêt



Nous n'excluons pas la possibilité que les marchés boursiers se montrent volatils au moment où la Fed continue de normaliser les taux d'intérêt. Cependant, ceci ne devrait pas inquiéter outre mesure les investisseurs à long terme. L'examen des cycles précédents de hausse des taux montre que les marchés boursiers restent habituellement vigoureux pendant plusieurs années après le premier relèvement des taux par la Fed. Généralement, ils ne se contractent de façon significative que lorsque les risques de récession imminente se concrétisent. Dans le graphique 3, nous illustrons la progression de l'indice S&P 500 après la première hausse de taux de la Fed il y a près de deux ans, en parallèle avec les performances boursières enregistrées durant les huit derniers cycles de taux d'intérêt depuis 1972. Nous croyons qu'à moyen terme, les perspectives des marchés boursiers demeurent favorables.

Les perspectives restent médiocres pour les titres à revenu fixe. Prévoyant que le marché du travail demeurera tendu et que l'inflation augmentera, la Fed s'attend à relever les taux d'intérêt trois ou quatre fois durant l'année qui vient.



Si l'écart entre les taux courts et longs reste le même, le taux de rendement des obligations du Trésor américain montera de 3 % à 4 %, entraînant des pertes d'environ 20 % pour les porteurs d'obligations. Cependant, si l'écart des taux d'intérêt devait revenir à sa moyenne historique, le taux des titres à 30 ans atteindrait 4,5 % et les pertes avoisineraient 30 %. La dynamique est la même dans tous les pays développés, y compris le Canada.

Nous continuons de préférer les actions choisies avec soin aux obligations dans le cadre des mandats équilibrés. Nos portefeuilles à revenu fixe ont un positionnement défensif qui allie une grande qualité du crédit, une courte durée et l'absence d'exposition aux titres à long terme.

Dans ce texte, le « dollar » est le dollar US, sauf indication contraire.

Le présent document a été préparé par Letko, Brosseau & Associés Inc. à titre indicatif seulement et ne vise pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations en matière de placement, et ne doit pas être utilisé comme tel.

Lorsque les renseignements contenus dans le présent document proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans le présent rapport constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

Le présent document peut contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.

MONTRÉAL

1800 ave. McGill College
Bureau 2510, Montréal (Québec)
H3A 3J6 Canada
T 514.499.1200

TORONTO

145 rue King Ouest
Bureau 2101, Toronto (Ontario)
M5H 1J8 Canada
T 647.426.1987

CALGARY

355 - 4e avenue S.O.
Bureau 800, Calgary (Alberta)
T2P 0J1 Canada
T 587.350.1706

À propos de nous

Letko Brosseau est un gestionnaire de placement indépendant fondé en 1987. L'entreprise gère environ 30 milliards \$ en actifs pour plus de 450 investisseurs institutionnels et plusieurs milliers de clients privés.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec nous au **1 800 307 8557** ou visiter le site **lba.ca**