



Le Canada en 2020

PERSPECTIVES POUR 2020

Le retour aux gains faciles

Le marché boursier canadien
encore à la hausse



FRANKLIN
TEMPLETON

Le retour aux gains faciles

Tom O’Gorman

Directeur, Titres à revenu fixe
Gestion de placements Franklin Bissett

Darcy Briggs

PVP, gestionnaire de portefeuille
Gestion de placements Franklin Bissett

Les banques centrales baissent et abaissent les taux d’intérêt

La deuxième moitié de 2019 a été marqué par un nouveau cycle d’assouplissement monétaire mondial entamé par les banques centrales à l’échelle mondiale. Plus tôt cette année, les liquidités cumulées des banques centrales mondiales étaient sur le point de se resserrer pour la première fois depuis la crise financière mondiale de 2008. Toutefois, en raison des signes probants de dommages collatéraux dans les échanges commerciaux à l’échelle mondiale et de la détérioration continue des données économiques et des dépenses d’investissement dans le contexte d’une guerre commerciale, les réductions « préventives » se sont transformées sur le coup en un cycle d’assouplissement.

À la fin du troisième trimestre, les banques centrales mondiales avaient réduit les taux d’intérêt de 2 800 points de base (pb) cumulés – principalement dans les marchés émergents – y compris les réductions très attendues de 50 pb de la Réserve fédérale américaine (Fed), une première en une décennie.

À la fin d’octobre, la Fed a abaissé une fois de plus les taux d’intérêt, à 1,75 %, et lancé un programme d’injection de liquidités complet pour régler des problèmes sur le marché du financement à un jour (mise en pension).

La Banque du Canada à contre-courant

Malgré la faiblesse tendancielle des données, la Banque du Canada (BdC) est demeurée exceptionnellement ferme, laissant son taux directeur inchangé à 1,75 %, le taux le plus élevé dans le monde entier.

De son point de vue relativement optimiste, la BdC prévoit que l’économie du pays croîtra sous son potentiel, avec un produit intérieur brut (PIB) réel de 1,5 % cette année et de 1,7 % en 2020. De plus, la BdC a fait état de la résilience du secteur des dépenses de consommation et du secteur de

Les marchés ont tenu compte essentiellement de la position neutre tribulaire des données de la BdC, qui restera dans l’expectative le reste de l’année.

Des rendements négatifs, oh là là!

À l’échelle mondiale, les attentes concernant l’inflation ont reculé considérablement, entraînant du même coup les rendements à la baisse puisque les investisseurs ont abaissé les perspectives de la croissance mondiale à la suite d’une autre rupture dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et de l’annonce de l’application de tarifs douaniers additionnels.

Les titres de créance à rendement négatif ont atteint 17 000 milliards de dollars américains à la fin d’août, avant de se stabiliser à environ 14 700 milliards de dollars américains à la fin d’octobre. Ce chiffre représente presque 25 % de l’encours mondial des titres de créance de qualité supérieure.

En particulier, les taux de rendement européens ont connu une baisse considérable, les courbes de rendement pour l’Allemagne, la France, la Suisse et les Pays-Bas se déplaçant davantage en territoire négatif en raison de la faiblesse des données du secteur manufacturier. Les attentes concernant la réflation ont toutefois augmenté après l’annonce du lancement d’un nouveau programme d’assouplissement monétaire par la Banque centrale européenne (BCE) au troisième trimestre, faisant suite au nouveau programme d’achat d’actifs de la Fed et aux attentes relatives à la conclusion d’un accord commercial entre la Chine et les États-Unis.

La courbe de rendement du Royaume-Uni s’est aussi déplacée vers le bas sous l’effet de la tendance des données économiques mondiales et des taux d’intérêt et, bien entendu, du Brexit. La date butoir de la sortie du Royaume-Uni de l’Union européenne a été reportée à janvier 2020 à la suite de l’échec du Parlement britannique de parvenir à un accord et du déclenchement d’une élection générale.

Le principal atout du Canada : les rendements en revenu positifs

Pour les investisseurs qui restent sceptiques quant aux rendements en revenu négatifs, les placements dans les titres à revenu fixe à rendement positif en Amérique du Nord (États-Unis et Canada), au Royaume-Uni et en Australie constituent une lueur d’espoir. Le fait que le marché américain des titres à revenu fixe, qui domine le marché mondial des titres à revenu fixe, est l’un des marchés développés procurant les rendements les plus élevés soutient davantage les prix du marché à l’échelle internationale. Les achats étrangers de bons du Trésor américains sont les plus importants depuis 2012, un brusque changement par rapport à 2018.

Le Canada suit de près au deuxième rang, quoique son marché soit beaucoup plus petit. Nous nous attendons à ce que la forte demande des investisseurs nationaux et internationaux pour les instruments à rendement positif continue de soutenir les cours obligataires aux États-Unis et au Canada, si jamais les conditions deviennent moins favorables pour les obligations.

Au cours de la prochaine année, selon nous, les courbes de rendement devraient s’accroître parce que les investisseurs révisent leurs attentes concernant la croissance économique et l’inflation par suite de l’assouplissement de la politique monétaire. Une réduction considérable de l’incertitude entourant la politique monétaire devrait faciliter ce processus. Même si pareille situation survient, d’autres mesures de politique monétaire seront probablement nécessaires pour accentuer la courbe de rendement, compte tenu des niveaux actuels des taux d’intérêt à longue échéance.

Les effets de l’élection

Les élections fédérales d’octobre ont reporté au pouvoir le Parti libéral dans un gouvernement minoritaire. Le premier ministre, Justin Trudeau, a répété constamment que le gouvernement qu’il dirigerait maintiendrait les déficits et investirait dans l’économie.



Nous nous attendons à ce que la forte demande des investisseurs nationaux et internationaux pour les instruments à rendement positif continue de soutenir les cours obligataires aux États-Unis et au Canada, si jamais les conditions deviennent moins favorables pour les obligations. »

Si l'on considère la situation dans son ensemble, la BdC devra émettre plus d'obligations en raison de l'escalade des déficits. Pour le moment, les investisseurs mondiaux en quête d'un rendement couvrent d'importants déficits gouvernementaux.

Cette situation ne pose actuellement aucun problème, sauf que la perception et l'humeur varient. Si la thèse des déficits démesurés devient défavorable, une hausse des taux d'intérêt pourrait mener à une augmentation importante des coûts de financement du gouvernement.

Mais nous y reviendrons un autre jour.

Titres de créance de sociétés : que nous réserve l'avenir?

Avec l'année qui tire à sa fin dans une conjoncture où les données économiques canadiennes s'affaiblissent et où l'incertitude géopolitique grandit, le marché canadien des titres de créance de sociétés fait du surplace. Les écarts de taux des obligations de sociétés se sont resserrés dans l'ensemble, avec une lenteur effarante au cours de la deuxième moitié de l'année et des niveaux légèrement plus serrés que ceux qui avaient été enregistrés après la crise financière.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, l'écart en pourcentage du rendement situé à 46 % à la fin d'octobre correspond à la moyenne après la crise financière mais, à notre avis, il représente encore une proposition de valeur relative intéressante comparativement aux obligations d'État et aux écarts d'avant 2008.

Nous sommes conscients que le cycle de crédit est passablement avancé. Les paramètres fondamentaux demeurent raisonnables, mais bon nombre de titres de créances s'approchent de leur pleine valeur.

Écart des obligations de sociétés de 5 ans, en % du taux





...nous ajoutons méthodiquement des couvertures pour nous protéger de l'augmentation des écarts dans l'avenir et tirons avantage de notre accès aux marchés étrangers pour diversifier le risque au besoin. »

Le contexte théorique mondial favorise le resserrement des écarts également, car les investisseurs font baisser la qualité du crédit, en quête de rendements dans le « désert des rendements » à l'échelle mondiale. Le manque de liquidité sur les marchés imputable aux stocks peu élevés des courtiers risque de se traduire par des augmentations marquées de la volatilité.

Dans ce contexte, nous continuons d'adopter une position modérément prudente, en privilégiant les titres de créance de qualité supérieure et en procédant à des changements à mesure que se présentent les occasions de sélectionner des titres de créance pleinement valorisés. De plus, nous ajoutons méthodiquement des couvertures pour nous protéger de l'augmentation des écarts dans l'avenir et tirons avantage de notre accès aux marchés étrangers pour diversifier le risque au besoin.

À l'inverse, lorsque la volatilité entre en jeu, les investisseurs peuvent s'attendre à ce que nous tirions avantage de la faiblesse des marchés pour acquérir les titres des émetteurs qui, selon nous, présentent des paramètres fondamentaux intéressants et pour augmenter le poids de ces placements. De cette façon, nous ajoutons de la valeur pour l'avenir.

Mise en balance des événements passés et des perspectives pour 2020

Soutenus par l'optimisme entourant la conclusion d'un accord commercial et par

le renouvellement des liquidités des banques centrales, bon nombre de marchés d'actifs sont valorisés selon des résultats favorables sur le plan commercial, mais, en réalité, les tendances macroéconomiques mondiales se maintiennent – et c'est aussi le cas pour le Canada. Dans ce contexte, on ne sait trop quoi dire au juste concernant le marché des titres à revenu fixe, car une approche attentiste doit être adoptée pour les développements actuels.

Les accords commerciaux permettraient d'éliminer un obstacle majeur, en devenant un important catalyseur capable de soutenir le cycle de la croissance mondiale. Les effets du conflit commercial actuel se reflètent nettement dans les données économiques à l'échelle mondiale. La croissance commerciale et les dépenses en immobilisations ont fortement ralenti, et le Canada n'y échappe pas car le manque de visibilité sur la politique monétaire, tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale, pèse sur les activités. Nous nous attendons à ce que cette situation perdure, en l'absence de clarifications sur l'orientation de la politique monétaire.

Aux États-Unis, la croissance économique est restée relativement stable en présence du ralentissement mondial, mais des données récentes ont indiqué une faiblesse grandissante dans les secteurs de la fabrication et du commerce.

Par contre, au Canada, la croissance économique connaît encore un léger

redressement réflexif à court terme.

Nous nous attendons à ce que la faiblesse du marché de l'emploi force la BdC à prendre des mesures au début de 2020. La politique monétaire peut atténuer les conséquences défavorables de l'incertitude politique dans une certaine mesure, mais elle ne peut les éliminer.

Le marché boursier canadien encore à la hausse

Garey J. Aitken

Chef des placements

Gestion de placements Franklin Bissett

Tim Caulfield

Directeur de la recherche sur les actions

Gestion de placements Franklin Bissett

Le marché haussier actuel des actions canadiennes, qui a commencé le 9 mars 2009, a franchi le cap d'une décennie et a continué d'être haussier en 2019.

L'indice composé de rendement total S&P/TSX a atteint un nouveau sommet historique, avec une progression de 198,5 % (rendement annualisé de 10,8 %) au 31 octobre 2019. Au cours de cette période, nous avons observé des corrections, que nous définissons comme un recul de 10 % ou plus, à quatre reprises : en 2011, en 2014, en 2016 et, plus récemment, au quatrième trimestre de 2018.

Les actions canadiennes ont continué d'afficher de solides rendements jusqu'à ce jour. L'indice composé de rendement total S&P/TSX a inscrit un rendement de 18,1 % au 31 octobre, en voie d'atteindre sa meilleure performance depuis 2016.

Tous les secteurs, sauf deux, l'énergie et la santé, ont affiché des rendements de 10 % ou plus et tous, sauf la santé, ont inscrit des rendements positifs.

Malgré de solides progressions en général, la variabilité des rendements dans les différents secteurs a été à l'origine de messages contradictoires sur la confiance et la prudence des investisseurs, comme l'illustre le tableau présenté ci-dessous.

Même si la faiblesse des taux d'intérêt, considérée isolément, a accru l'intérêt pour les actions, elle a parallèlement contribué à l'insuffisance des capitaux disponibles dans la quête d'un ensemble restreint d'occasions de placement.

La dynamique actuelle a été créée par une juxtaposition intéressante de mesures prises dans le cadre d'une politique monétaire expansionniste, apparemment conçue pour soutenir un avenir économique incertain, avec un resserrement des écarts de taux dénotant le manque de préoccupation à l'égard du risque de défaillance.

Messages contradictoires des secteurs

Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt en 2019, les secteurs sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt, comme les services aux collectivités et l'immobilier, ont surclassé tous les secteurs, sauf les technologies de l'information. La baisse des taux est particulièrement avantageuse

INDICE COMPOSÉ DE RENDEMENT TOTAL S&P/TSX PAR SECTEUR

Du 1^{er} janvier 2019 au 30 novembre 2019

Au 31 octobre 2019	Pondération finale (%)	Rendement total cumulatif	Rang selon le rendement total cumulatif	Depuis le 9 mars 2009 Rendement total (annualisé)
Énergie	16,0 %	8,9 %	10	3,1 %
Matières premières	11,3 %	18,2 %	6	1,8 %
Industries	11,1 %	20,2 %	5	17,5 %
Consommation discrétionnaire	4,2 %	13,1 %	8	19,9 %
Biens de consommation de base	4,0 %	13,7 %	7	16,8 %
Soins de santé	1,3 %	-9,7 %	11	5,8 %
Services financiers	33,2 %	20,7 %	4	17,0 %
Technologies de l'information	5,1 %	47,2 %	1	9,7 %
Services de communication	5,5 %	10,3 %	9	13,3 %
Services aux collectivités	4,7 %	33,5 %	2	11,1 %
Immobilier	3,6 %	22,7 %	3	17,8 %
Indice composé S&P/TSX	100,00 %	18,1 %	-	10,8 %

Sources : Bloomberg et Placements Franklin Templeton

« Nous avons vu les premiers effets de l'application des tarifs douaniers et d'autres mesures protectionnistes se manifester par une réduction de l'activité économique, un bon exemple étant les diminutions de volumes observées pour les sociétés de chemins de fer nord-américaines, y compris pour celles du Canada. »

pour les sociétés qui présentent des actifs à long terme et une structure de capital à effet de levier, ainsi que des actions axées sur le rendement.

Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt peut, de façon isolée, avoir des répercussions négatives sur des secteurs comme les services financiers qui ont un volume de dépôts non dynamiques (les banques) ou des passifs à longue durée (les compagnies d'assurance).

D'autres points saillants sont relatés dans les paragraphes qui suivent.

L'enthousiasme démesuré du secteur des technologies de l'information : Au cours des dernières années, nous avons constaté une dynamique évidente où les investisseurs ont accordé plus d'importance à l'évolution tendancielle et au potentiel qu'aux paramètres fondamentaux et à la valorisation. Cela est particulièrement évident dans le secteur des technologies de l'information, où nous avons observé de fortes fluctuations des cours qui ont largement dépassé vraisemblablement les progressions dans la valeur intrinsèque sous-jacente réalisée par les entreprises. La surperformance dans les secteurs de croissance comme les technologies de l'information constitue un autre message contradictoire que nous recevons du marché, et à cela s'ajoutent les progressions simultanées des secteurs plus défensifs comme les services aux collectivités et les biens de consommation de base.

Les hauts et les bas du cannabis : Un autre exemple de situation d'euphorie qui a attiré l'attention des investisseurs en 2019 (mais qui n'a pas fait long feu) a été le sentiment entourant de nombreuses actions de cannabis au Canada.

La capitalisation boursière des actions de cannabis compte pour moins de 2 % de l'ensemble de l'indice composé S&P/TSX mais, même à leur sommet, le succès qu'elles ont obtenu auprès des

investisseurs a toujours été plus important. Dans la période qui a précédé la légalisation du cannabis par le gouvernement fédéral en 2018, des sociétés de cannabis de tout type ont été largement récompensées pour les perspectives de croissance de leur chiffre d'affaires.

L'enthousiasme s'est poursuivi dans la première partie de 2019, mais, étant donné le manque de résultats et de visibilité dans les flux de trésorerie futurs selon les modèles d'affaires actuels, il est demeuré très difficile de déterminer la valeur des actions. Catalysées par des préoccupations d'ordre réglementaire et par la difficulté d'établir des modèles d'affaires rentables, bon nombre de ces sociétés vedettes se heurtent maintenant à la réalité; leurs titres se négocient à des prix substantiellement plus bas.

Les méfaits de la réalité pour le secteur de l'énergie : Par ailleurs, le secteur de l'énergie semble rester le plus en décalage par rapport au progrès actuel du marché haussier. Aux prises avec d'importants problèmes persistants et des enjeux nationaux particuliers, le secteur énergétique canadien est confronté à beaucoup d'incertitude. L'insuffisance du flux de production occupe l'avant-scène et l'état d'avancement des principaux projets, comme le projet nationalisé d'expansion du réseau Trans Mountain, aura une grande incidence sur les perspectives de ce secteur.

L'incertitude brouille les perspectives pour 2020

Malgré la solide performance des marchés boursiers, les tensions commerciales et géopolitiques restent élevées et pourraient nuire à la dynamique de la croissance mondiale à la longue. L'incertitude semble en grande partie directement liée à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, où les négociations en vue de la conclusion d'un accord commercial sont encore ponctuées de hauts et de bas.

Nous avons vu les premiers effets de l'application des tarifs douaniers et d'autres mesures protectionnistes se manifester par une réduction de l'activité économique, un bon exemple étant les diminutions de volumes observées pour les sociétés de chemins de fer nord-américaines, y compris pour celles du Canada.

La conclusion de l'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) est encore en suspens et pourrait avoir d'autres répercussions sur les entreprises particulièrement exposées au marché canadien.

Bien des questions, mais peu de réponses

Sans boule de cristal ni sentiment de confiance débordant pour connaître la voie à suivre, nous sommes plus incertains que jamais quant à la trajectoire à court terme des marchés. Les élections présidentielles de 2020 aux États-Unis vont-elles entraîner des changements importants dans le paysage politique de ce pays et dans la dynamique économique qui y est liée? Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine aboutiront-elles à un règlement favorable pour justifier l'optimisme qui soutient actuellement les actions canadiennes? La faiblesse des taux d'intérêt continuera-t-elle de soutenir le marché boursier ou une augmentation effacera-t-elle une partie des solides gains constatés jusqu'à maintenant dans les secteurs sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt? La ruée vers les placements à gestion passive aura-t-elle une incidence plus importante que prévu sur les tendances des marchés et, si tel est le cas, est-ce que se sera pour le meilleur ou pour le pire? Le secteur de l'énergie échappera-t-il au cycle vicieux en apparence qui a touché durement ses industries au cours des dernières années? La hausse du prix de l'or, considéré comme une valeur sûre, à un nouveau sommet historique de 1 554 \$ US l'once en septembre 2019 est-elle un signe

« Même si le risque et l'incertitude embrouillent le court terme, nous pouvons être certains que l'avenir nous réserve des défis et des occasions dont nous pourrions tirer profit. »

annonciateur de quelque chose qui va arriver? L'évolution tendancielle et le potentiel continueront-ils donc de revêtir une importance suprême pour les investisseurs ou les paramètres fondamentaux et les valorisations reviendront-ils à l'avant-plan? Des chocs imprévisibles feront-ils dérailler le *statu quo*?

Une rentabilité durable se profile à l'horizon

Comme toujours, nous avons plus de questions que de réponses, particulièrement dans le court terme. Certes, nous sommes conscients de la nécessité de garder le cap sur le long terme et de l'importance de détenir des titres de sociétés qui présentent des avantages structurels qui les aideront à se maintenir à flot, peu importe la conjoncture.

Nous croyons que notre style de placement CPR (croissance à un prix raisonnable), fondamentalement solide

et régulièrement mis en pratique, est bien adapté aux changements de dynamique touchant actuellement les actions canadiennes. À notre avis, ce sont les paramètres fondamentaux et la valeur intrinsèque des entreprises, reposant sur la progression de la rentabilité durable (rendement du capital investi par rapport au coût du capital) – qui sont essentiels, et non l'évolution tendancielle ou le potentiel.

La croissance de la valeur intrinsèque est généralement produite par les entreprises qui présentent une certaine forme d'avantage concurrentiel durable. Elles maintiennent une structure du capital qui convient au secteur dans lequel elles exercent leurs activités et elles utilisent leur capital à bon escient.

Même si le risque et l'incertitude embrouillent le court terme, nous pouvons être certains que l'avenir nous réserve des défis et des occasions dont nous pourrions tirer profit.

Nous demeurons prêts à tirer parti des perturbations qui surviendront, ce qui nous permettra de consolider notre excellente feuille de route en matière de rendements absolus, relatifs et corrigés du risque.

Quels sont les risques?

Tous les placements comportent des risques, dont une perte possible de capital. Les cours des obligations évoluent généralement en sens opposé des taux d'intérêt. Par conséquent, lorsque les cours des obligations reculent en raison d'une hausse des taux d'intérêt, le prix d'une part peut diminuer. Les placements dans des titres étrangers comportent des risques particuliers, comme la volatilité des taux de change, l'instabilité économique ou les événements politiques. Les risques sont plus importants dans le cas des placements sur les marchés émergents : ils sont liés non seulement aux mêmes facteurs, mais également aux faits d'une taille plus petite, d'une moindre liquidité et de l'absence de cadres juridique, politique, commercial et social à l'appui des marchés des valeurs mobilières. Les cours de ces placements peuvent fluctuer fortement en tout temps. Les rendements élevés sont dus au risque de crédit plus important associé à certains titres moins bien cotés et, dans certains cas, au prix du marché plus bas de ces instruments. La fluctuation des taux d'intérêt peut avoir une incidence sur la valeur des actions et leur rendement. Le cours des actions fluctue, parfois rapidement et spectaculairement, sous l'influence de facteurs touchant des sociétés et des industries ou secteurs en particulier, ou encore en raison de la conjoncture générale du marché. Les obligations du Trésor, si elles sont conservées jusqu'à l'échéance, offrent un taux de rendement et une valeur du capital fixes; leurs versements d'intérêts et leur capital sont garantis. La diversification ne constitue pas une assurance ou une garantie de rendements supérieurs et ne peut pas éliminer le risque de pertes de placement.

Les renseignements fournis ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants au sujet d'un pays, d'une région ou d'un marché. Les commentaires, opinions et analyses formulés aux présentes sont ceux des présentateurs et sont fournis à titre d'information seulement. En raison de l'évolution du marché et de la conjoncture économique, les commentaires, opinions et analyses sont valables en date du 5 décembre 2018 et peuvent changer sans préavis. L'analyse et les opinions présentées dans ce document peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres secteurs, gestionnaires de portefeuille ou équipes de gestion de placements chez Placements Franklin Templeton. Les opinions exprimées ne visent qu'à illustrer les questions macroéconomiques et le commentaire ne doit pas être considéré comme un conseil de placement ni comme une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un titre ou d'adopter une stratégie de placement.

MENTIONS JURIDIQUES IMPORTANTES

Le présent document est uniquement d'intérêt général et ne doit pas être considéré comme des conseils de placement ni comme une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un titre ou d'adopter une stratégie de placement. Ce contenu ne représente pas des conseils de nature juridique ou fiscale. Les points de vue exprimés sont ceux du gestionnaire de placements et les commentaires, opinions et analyses sont en date de la publication du présent document et peuvent changer sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants au sujet d'un pays, d'une région ou d'un marché. Le présent document a été rendu disponible aux entités de Franklin Templeton ci-dessous, dans les pays où la société est autorisée à mener des activités qui se rattachent à son contenu.

Aux États-Unis – Réservé aux acheteurs admissibles et investisseurs institutionnels – N'est pas destiné aux investisseurs particuliers.

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, Inc. (« FTDI »), One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, 1 800 342-5236, franklintempleton.com. FTDI est le placeur principal des produits enregistrés de Franklin Templeton Investments U.S.

À l'extérieur des États-Unis – Réservé aux acheteurs admissibles et investisseurs institutionnels – N'est pas destiné aux investisseurs particuliers.

Amériques

• Canada Société de Placements Franklin Templeton 5000, rue Yonge, bureau 900, Toronto (ON) M2N 0A7, Télécopieur : 416 364-1163, 1 800 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Australie : Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (société titulaire d'une licence de services financiers de l'Australie, numéro 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000.

ROYAUME-UNI : Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL. Tél. : +44 (0)20 7073 8500. Entité agréée et surveillée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority et autorisée à mener des activités de placement précises dans d'autres pays européens par l'entremise du service externe MiFID ou des succursales étrangères suivantes :

- Pays-Bas : Succursale FTIML d'Amsterdam, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 16e verdieping, Zuidplein 134, 1077 XV Amsterdam, Pays-Bas. Tél. : +31 (0) 20 575 2890.
- Roumanie : Succursale FTIML de Bucarest, 78-80, rue Buzesti, Premium Point, 7e et 8e étages, 011017, Bucarest 1, Roumanie. Entité enregistrée auprès de la CNVM sous le numéro PJM05SSAM/400001/14.09.2009. Tél. : +40 21 200 96 00, Téléc. : +40 21 200 96 30, www.franklintempleton.ro
- Espagne : Succursale FTIML de Madrid, entité professionnelle du secteur financier sous la surveillance de la CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Espagne. Tél. : +34 91 426 3600; Téléc. : +34 91 577 1857.
- Suède : Succursale FTIML de Stockholm, Blasieholmsgatan 5, SE-111 48, Stockholm, Suède. Tél. : +46 (0) 8 545 012 30; nordicinfo@franklintempleton.com.

Luxembourg : Franklin Templeton International Services (FTIS) S.à r.l. – Luxembourg. Siège social : 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Entité agréée et surveillée au Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF) et autorisée à mener des activités précises dans d'autres pays européens par l'entremise des services externes UCITS et AIFMD ou des succursales externes de FTIS S.à r.l. suivantes :

• Allemagne : Succursale allemande de Franklin Templeton International Services S.à r.l., Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt/Main, Francfort (Allemagne) Tél. : +49(0)69/27223-557; Téléc. : +49 (0)69/27223-622; institutional@franklintempleton.de.

Hong Kong : Publié par Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

Amériques hors États-Unis : Aux États-Unis, cette publication est diffusée par Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride, 33716. Tél. : 1 800 239-3894 (sans frais aux États-Unis), 1 877 389-0076 (sans frais au Canada), Téléc. : 727 299-8736. Les placements ne sont pas assurés par la FDIC, leur valeur peut baisser, et ils ne sont assortis d'aucune garantie bancaire. Un placement hors des États-Unis peut être effectué par Templeton Global Advisors Limited ou par d'autres sous-placeurs, intermédiaires, courtiers ou investisseurs professionnels dont Templeton Global Advisors Limited s'est adjoint les services aux fins du placement de parts des fonds Franklin Templeton dans certaines collectivités territoriales. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation relative à une offre d'achat de titres dans quelque territoire que ce soit où une telle offre serait illégale.

Singapour : Templeton Asset Management Ltd., 7 Temasek Boulevard, no 38-03, Suntec Tower One, Singapour, 038987. Tél. : +65 64329754; Téléc. : +65 63379370; www.franklintempleton.com.sg.

Afrique du Sud : Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers agréé. Kildare House, The Oval, 1 Oakdale Road, Newlands, 7700 Cape Town, Afrique du Sud. Tél. : +27 (21) 831 7400 – Téléc. : +27 (11) 341 2301, www.franklintempleton.co.za

Suisse : Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002, Zurich, Suisse. Tél. : +41 44 217 81 81 / Téléc. : +41 44 217 81 82, info@franklintempleton.ch

Émirats arabes unis : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, une entité agréée et surveillée par la Dubai Financial Services Authority. Bureau de Dubaï : Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaï, Émirats arabes unis. Tél. : +9714-4284100 Téléc. : +9714-4284140.

Veillez consulter www.franklinresources.com pour accéder au site Franklin Templeton de votre région.



**FRANKLIN
TEMPLETON**