

Après une fin d'année 2018 difficile, les marchés boursiers ont connu une forte reprise partout dans le monde au cours du dernier trimestre. Le recul du quatrième trimestre a commencé lorsque Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, a déclaré que la Fed prévoyait un resserrement considérable. Au début d'octobre, il a suggéré que « les taux d'intérêt continuent d'être accommodants, mais que nous nous dirigeons graduellement vers un point où ils seront neutres » et « que nous pourrions passer le point neutre, mais nous en sommes très loin actuellement, probablement ». Les rendements obligataires ont immédiatement grimpé et les marchés boursiers ont commencé à reculer le jour suivant. Pendant les quelques derniers mois, en réponse à la détérioration des données économiques mondiales, la Réserve fédérale a renversé la vapeur et s'est éloigné du resserrement vers une position neutre ou même potentiellement d'assouplissement. Avec ce changement de ton, de concert avec la suggestion que la Fed pourrait commencer à ralentir les ventes d'obligations de son bilan, les rendements obligataires ont nettement reculé, et les marchés boursiers ont connu une reprise rapide, qui a entraîné un premier trimestre de 2019 extrêmement solide.

Selon nous, l'accumulation importante de dette partout dans le monde au cours de la dernière décennie a fait en sorte que l'économie mondiale est plus sensible aux taux d'intérêt que par le passé. Ainsi, faire en sorte que les taux retournent à des niveaux plus « normaux » pourrait fortement nuire à la croissance. Peut-être de façon un peu tardive, la Réserve fédérale semble être parvenue à la même conclusion, car elle a adopté une position « dépendante des données », se fiant plus à l'activité économique réelle qu'aux prévisions fondées sur les modèles. Le recul des taux a commencé à se faire sentir dans le raffermissement du marché immobilier américain qui, comme nous l'avons souligné dans les tendances passées, est étroitement lié aux cycles économiques aux États-Unis. De façon plus générale, les données économiques mondiales continuent d'afficher peu de vigueur. L'Europe a été faible contre toute attente, tandis que la croissance économique au Canada continue d'être anémique.

Même s'il peut être tentant de suggérer que la Fed éprouve tout simplement de la difficulté à produire des prévisions justes, la triste vérité semble être que les économistes (et les gens en général) surestiment considérablement leur capacité de déterminer ce que réserve l'avenir. Un article récent d'Andrew Bridgen, économiste en chef de Fathom Consulting, intitulé « *L'économiste qui criait au loup* » (The Economist Who Cried Wolf), présente les difficultés que les économistes ont à prévoir les récessions avec précision. Le Fonds monétaire international (FMI) publie deux fois par an ses Perspectives de l'économie mondiale qui offrent la possibilité d'utiliser une évaluation rétrospective pour jauger à quel point leurs prédictions étaient précises. Au cours des 30 dernières années, dans 194 pays, 469 récessions se sont produites. Le FMI en a prédit quatre au total, un an d'avance. Si nous restreignons la liste aux pays développés seulement, pour lesquels une plus grande accessibilité des données devrait augmenter la précision des prévisions, le FMI a prédit correctement un total de zéro récession.

Curieusement, les problèmes que le FMI affronte dans les prévisions des récessions ne sont pas particulièrement uniques. Même un examen rapide de la recherche qui évalue la précision des prévisions des « spécialistes » dans plusieurs champs différents suggère fortement que ces spécialistes sont rarement plus précis qu'un tirage à pile ou face. De fait, ils sont souvent nettement pires, ce qui mène à la question quelque peu troublante : « si produire des prévisions précises est extrêmement difficile, et que l'investissement en actions dépend (tout compte fait) des résultats futurs des entreprises, comment une philosophie d'investissement peut-elle fonctionner? ». Selon nous, la réponse est très évidente. Les investisseurs devraient minimiser l'importance accordée aux prévisions.

La prochaine question, naturellement, est de savoir comment faire. À bien des égards, lorsque vous prenez en considération notre philosophie d'investissement, perfectionnée au cours de nombreuses décennies d'expérience, nous tentons de minimiser le besoin de prévisions en nous concentrant sur les sociétés pour lesquelles les résultats futurs sont plus prévisibles. Nous n'investissons pas dans les sociétés fortement cycliques qui performent extrêmement bien pendant les périodes de forte croissance économique, mais fléchissent lorsque les choses, de manière imprévisible, commencent à ralentir. Nous n'investissons pas dans les sociétés fortement endettées qui éprouvent rapidement des problèmes financiers lorsque les temps sont durs. Nous n'investissons pas dans les actions d'innovation pour lesquelles les évaluations sont fondées sur des perspectives extrêmement optimistes de croissance rapide sans fin.



Nous investissons plutôt dans les sociétés en activité depuis très longtemps, qui se sont avérées beaucoup plus résilientes en périodes de faible croissance économique, et en exploitation dans des secteurs moins compétitifs. Nous observons de près des secteurs pour des signes de perturbations ou de changements structurels, parce que même les secteurs bien établis peuvent rapidement être bouleversés par de nouvelles technologies et des modèles opérationnels non conventionnels.

Finalement, la discipline de valorisation est au cœur de notre philosophie et a constitué une de nos principales caractéristiques pendant des décennies. Lorsque vous payez trop pour une société, vous supposez que tout continuera d'aller pour le mieux pour cette société. L'expérience suggère que même les meilleures sociétés éprouvent inévitablement certaines difficultés imprévues en cours de route. Les actions des sociétés pour lesquelles l'évaluation est juste ont tendance à connaître une reprise raisonnablement rapide, tandis que les sociétés surévaluées peuvent faire subir une perte de capital aux investisseurs à long terme.

Pendant le premier trimestre, le Fonds a ajouté plusieurs nouvelles positions, dont Québecor, Premium Brands, Danaher et Estée Lauder.

Québecor est une société intégrée de médias, de sans-fil et de câblodistribution dont les activités sont concentrées principalement au Québec. En raison de la priorité accordée au service à la clientèle et de ses investissements dans un réseau de qualité supérieure, nous croyons que Québecor présente bon nombre des attributs qui nous ont attirés vers Telus, un de nos principaux titres en portefeuille, quoiqu'à une échelle régionale.

Québecor profite d'une importante loyauté envers la marque au Québec, particulièrement parmi la population francophone. Cette province est quelque peu moins susceptible, du moins pour l'instant, aux services de télévision par contournement comme Netflix, avec les personnes qui se départissent du câble à un taux d'environ la moitié de la moyenne nationale. Le tout s'explique largement par l'importance du contenu local en français dans la province, peu présent dans ces services. Ainsi, Québecor s'est concentrée sur la production de contenu local, en français, et l'offre par le biais de services de contournement comme leur marque Club Illico, afin de mieux se différencier, ce qui a aidé à contrer la concurrence. Après le déploiement d'un réseau de fibre dans la ville de Québec par Bell, Vidéotron a réussi à conserver sa part de marché de près de 60 % avec seulement une légère baisse du revenu moyen par utilisateur. Les pertes de câblodistribution à Bell ont été rares dans les secteurs francophones, avec les pertes concentrées dans les régions anglophones. Pour mieux cibler la population anglophone et les jeunes adultes, Québecor a lancé Fizz Internet, une offre libre-service entièrement numérique, sans superflu. De plus, la société lance la plateforme Comcast X1 de service par câble dans le cadre de son offre du service de télévision Helix. Troisièmement, la possibilité de regrouper tous les quatre services (sans fil, télévision, Internet et téléphone) a permis de se défendre contre la concurrence, avec une perte de clientèle presque dix fois plus faible que pour les clients qui n'utilisent qu'un seul service. Avec en plus l'excellent service offert, nous croyons que Québecor est en bonne position pour être en concurrence dans une province qui profite de certains vents favorables – certainement un cas particulier au Canada!

Nous avons précédemment déclaré que dans un environnement où les réseaux et les appareils sont à parité, le facteur de différenciation clé pour les fournisseurs de télécommunications est la qualité du service. Avec sa marque Vidéotron classée au premier rang pour l'Est du Canada selon JD Power, il n'est pas surprenant que Québecor obtienne près de 16 à 17 % du marché québécois depuis le lancement de son réseau sans fil et obtienne près de 25 % des ajouts bruts d'abonnés. Nous avons une opinion favorable de la stratégie concentrée sur les clients qui fournissent leurs appareils, car la société n'a pas à subventionner les combinés et génère une rentabilité supérieure. Même si cela est excellent pour le BAIIA et les flux de trésorerie libres, la croissance de la facture moyenne par usager est diluée, parce que les combinés n'apparaissent pas sur la facture des clients. Étant donné que ces clients ont tendance à ne pas être fidèles, il est assez remarquable que Québecor ait été en mesure de produire un taux de désabonnement mensuel de 1,4 %, même si près de 50 % de ses ajouts d'abonnés fournissent leurs appareils, ce qui se rapproche énormément du taux de désabonnement moyen de 1,34 % de ceux qui ont un contrat de deux ans. Québecor réussit à obtenir ce taux grâce à un excellent service à la clientèle et des produits à valeur ajoutée comme leur Club illico mobile. Récemment, la société a lancé un service sans fil prépayé, Fizz mobile. Après certaines difficultés techniques au quatrième trimestre, ce service connaît un succès incroyable jusqu'à présent. Les services prépayés constituent de plus en plus une source importante de croissance – premièrement, en raison de la capacité d'attirer les clients sensibles au facteur prix, et deuxièmement, en tant que source à faibles coûts de clients postpayés futurs.

Avec croissance sous-jacente supérieure constante, une accélération de la génération de flux de trésorerie libres tandis que l'intensité des dépenses d'immobilisation diminue, et une amélioration de son bilan après le rachat de la part de la Caisse dans Québecor Média Inc., Québecor est une société qui correspond tout à fait à notre philosophie d'investissement.

Premium Brands est une société de distribution et de fabrication de produits alimentaires spécialisés. La société a parcouru beaucoup de chemin sous la direction de George Paleologou, passant d'un transformateur de porc générique il y a près de 30 ans, à un fabricant de marques spécialisées possédant plus de 50 marques.

Premium Brands se différencie de ses concurrents nationaux et internationaux de premier plan en mettant l'accent sur la qualité, la commodité, la santé et le mode de vie. Au fur et à mesure que les clients s'éloignent des allées au centre de l'épicerie et des aliments transformés, l'offre de la société a suivi la tendance, soit des aliments frais qui utilisent des ingrédients naturels et d'origine locale (biologiques, naturels, sans antibiotiques, ni hormones ou agents de conservation). Ainsi, leur concurrence ne se fait pas en fonction du prix, mais bien de l'innovation et de la qualité des produits, et la société occupe une position de marché solide dans bon nombre des marchés verticaux dans lesquels elle est en exploitation, y compris une part de marché de 80 % dans les collations de viande au Canada.

La société possède une forte culture entrepreneuriale. Elle a tendance à conserver les entrepreneurs des sociétés dont elle fait l'acquisition et à leur accorder une participation dans la société. La structure décentralisée permet à ces dirigeants de se concentrer sur ce qu'ils font de mieux et définit la stratégie d'acquisitions et de croissance. Le siège social fournit une surveillance financière pour plus de transparence. Cette façon de faire offre aussi une certaine capacité d'adaptation qui permet à la société de réagir rapidement à l'évolution des conditions du marché. La société peut rapidement reformuler ou discontinuer des produits ou en lancer de nouveaux, ou même modifier l'orientation selon les conditions du marché.

Ces facteurs ont permis à Premium Brands d'offrir des antécédents exceptionnels de croissance interne. La société a effectué beaucoup d'acquisitions, mais a fait preuve de rigueur dans son approche, nécessitant des rendements de 15 % pour tous les investissements, y compris les fusions et acquisitions. Leurs acquisitions complètent et améliorent leur croissance interne, qui a été en moyenne d'environ 5 à 6 % au cours de la dernière décennie et de 8 % au cours des cinq dernières années. À long terme, la société cible une croissance interne globale de 6 à 8 %. Starbucks représente près de 13 % de ses affaires et a constitué un important moteur de croissance depuis le début du programme en 2014. Même si beaucoup ont exprimé des préoccupations à propos de sa croissance en ralentissement qui diluera le taux de croissance global de la société, nos conversations avec la direction suggèrent qu'elle prévoit déjà une croissance d'environ cinq pour cent en provenance de Starbucks, et se dirige toujours vers une croissance interne de près de 10 % au cours de la prochaine année! Il existe des occasions de croissance continues importantes dans chacune des six plateformes de la société (collations de viande, sandwiches, fruits de mer, protéines, boulangerie et distribution).

La prochaine étape du parcours est de reproduire la réussite de ce modèle dans le marché américain. Près du tiers des recettes de la société est dérivé des États-Unis, en hausse par rapport à environ 18 % il y a cinq ans. La société a concentré une grande partie de sa stratégie de croissance aux États-Unis, y compris les acquisitions. La demande jusqu'à présent a été importante, et les contraintes de capacité et les pénuries de main-d'œuvre ont eu des répercussions sur les résultats. Même si une demande qui dépasse la capacité d'offre constitue un excellent problème, il s'agit tout de même d'un problème, et la société investira dans la capacité, l'acquisition de capacité et la répartition de la capacité dans les différentes régions géographiques. Ces difficultés à court terme offrent l'occasion d'investir dans une société que nous suivons depuis de nombreuses années, mais pour laquelle l'évaluation élevée nous empêchait de le faire.

Pendant le trimestre, le fonds a ajouté une position dans **Danaher**, une société américaine. Nous faisons le suivi de Danaher depuis près de deux décennies et nous croyons qu'il s'agit de l'une des sociétés les mieux gérées au monde. Danaher est une société inhabituelle, car la spécialisation clé de la société est le Danaher Business System (DBS), un système pour l'exploitation des sociétés. DBS est né de Kaizen – un processus d'amélioration continue, utilisé entre autres par Toyota –, mais est allé bien au-delà de ce point de départ au fil des ans.

Lorsque nous avons commencé à faire le suivi de Danaher, la société était un conglomérat industriel, en exploitation dans des secteurs quelque peu banals (commande de mouvement, test électronique, équipement de sécurité). À bien des égards, la société a suivi une stratégie d'acquisition axée sur la « valeur », achetant des sociétés qui nécessitent souvent des améliorations substantielles. Après l'acquisition, Danaher appliquait le système DBS pour nettement améliorer l'exploitation. Le chef de la direction de l'époque, Larry Culp, a réalisé que cette stratégie comportait des limites, car lorsque les difficultés des sociétés étaient réglées, ces sociétés avaient

tendance à être à faible croissance et cycliques, ce qui faisait en sorte que Danaher était pris dans un engrenage pour continuer de croître. Graduellement, Danaher a commencé à recibler ses affaires dans différents secteurs, et de chercher des sociétés qui, selon elle, seraient en mesure de nettement s'améliorer, mais en exploitation dans des secteurs moins cycliques et à croissance plus rapide; de plus en plus dans les soins de santé.

La réorganisation graduelle du portefeuille a accéléré en 2016 avec le détachement de Fortive, une nouvelle société créée pour détenir la plupart des activités industrielles restantes de Danaher. Le tout a été suivi par l'annonce au milieu de 2018 que Danaher comptait détacher son segment dentaire à plus faible croissance. Le reste des affaires de Danaher est extrêmement attrayant. La société est en exploitation dans trois principaux segments, soit les sciences de la vie (outils et instruments), le diagnostic (moléculaire et en laboratoire) et l'environnement (qualité de l'eau). Chaque segment est dans un secteur de croissance supérieure à celle du PIB, est composé de sociétés avec des marques et une réputation solides, qui génèrent des recettes ordinaires élevées et ont un caractère cyclique faible. Selon nous, au moment de notre achat, la société était sous-évaluée. Le rabais a soudainement disparu lorsque Danaher a annoncé l'acquisition des activités biopharmaceutiques de General Electric à la fin de février (GE Healthcare). Danaher avait laissé entendre qu'elle tentait de réaliser une acquisition importante, et GE Healthcare constituait une cible extrêmement attrayante qui s'intègre très bien aux affaires existantes de Danaher. Comme toujours, nous nous attendons à ce qu'au fur et à mesure que le DBS est déployé, GE Healthcare connaisse des améliorations sur différents fronts, y compris le taux de croissance, les marges, la génération des flux de trésorerie libres qui entraîneront des résultats solides continus pour Danaher.

Au cours du trimestre, le fonds a établi de nouveau une position dans **Estée Lauder**, une société américaine, chef de file mondial des cosmétiques. Ce secteur est extrêmement attrayant, avec une croissance supérieure à celle du PIB et une sensibilité économique limitée. Selon nous, Estée Lauder est un chef de file mondial des cosmétiques.

Estée Lauder gère un portefeuille de marques de cosmétiques, avec une gamme de marques importantes (Estée Lauder, MAC, Clinique), de marques en expansion (Aveda, Tom Ford, Jo Malone) et de marques aux premières étapes de développement en croissance rapide (Too Faced, Smashbox). La société se concentre sur les « marques de prestige », à prix plus élevés que les cosmétiques du marché de masse. Les marques de prestige connaissent une croissance plus élevée que le marché de masse, car les consommateurs continuent de passer graduellement à des produits de qualité supérieure. Malgré ce passage à une qualité supérieure, les marques de prestige comportent un grand potentiel d'expansion, particulièrement dans les pays en développement, où elles n'occupent souvent qu'une part de moins de 10 % comparativement à plus de 40 % dans bon nombre de pays développés.

Sur le plan financier, Estée Lauder est une société remarquable. La société possède des marges extrêmement solides, avec des marges brutes maintenues à environ 80 %, un niveau extraordinaire pour les sociétés de biens physiques. De plus, Estée Lauder possède un bilan solide et génère près de deux milliards de dollars en flux de trésorerie libres chaque année.

Le principal défi pour nous, en tant qu'investisseur, est que la combinaison d'une croissance supérieure à la moyenne dans une entreprise de qualité supérieure et moins cyclique fait en sorte qu'Estée Lauder a tendance à se négocier à une évaluation élevée. Heureusement, le marché fournit des occasions, souvent en fonction de préoccupations à court terme. Nous avons commencé à acheter la société au printemps 2017, lorsque l'histoire à suivre était les problèmes éprouvés par les centres commerciaux de taille moyenne aux États-Unis (un point de distribution important pour la société) qui entraîneraient un ralentissement de la croissance pour Estée Lauder dans ce pays. Le cours de l'action d'Estée Lauder a alors nettement reculé, mais s'est par la suite renversé lorsqu'il est devenu évident que les consommateurs américains continuaient d'acheter les produits Estée Lauder – seulement de plus en plus chez des détaillants non établis dans les centres commerciaux et en ligne. La forte hausse de l'action (qui a doublé en 15 mois) a fait en sorte que nous avons éliminé notre position pour des raisons d'évaluation. Cette fois-ci, l'histoire est la Chine : un ralentissement du commerce avec les États-Unis devait entraîner une faiblesse importante des achats de cosmétiques par les consommateurs chinois (oui, nous avons aussi éprouvé de la difficulté à établir des liens). Après la publication de résultats solides, dont une croissance de plus de 20 % dans la région de l'Asie-Pacifique, le cours de l'action s'est rapidement redressé

Perspectives

En général, l'économie mondiale continue de croître, tandis que l'inflation reste faible. En fonction de la reprise rapide des marchés boursiers au premier trimestre, il semble que le ralentissement entraîné par les taux d'intérêt en hausse devrait se renverser, car les taux d'intérêt ont reculé. Nous croyons que les niveaux de dettes élevés partout dans le monde continueront de faire en sorte que l'économie est plus sensible aux taux d'intérêt que par le passé, ce qui pourrait entraîner un taux de croissance plus faible du PIB mondial sur un cycle.

Comme toujours, nous continuons de détenir de 30 à 35 sociétés chefs de file dans leurs créneaux respectifs. Nous croyons que chaque investissement continuera de dépasser les sociétés semblables tout en affichant une rentabilité supérieure, une génération des flux de trésorerie libres solide et en conservant la souplesse du bilan nécessaire pour résister aux environnements économiques difficiles. Nous avons investi pendant de nombreux cycles et environnements économiques par le passé et continuons de croire que les sociétés avec ces caractéristiques, achetées à des prix raisonnables, connaîtront une surperformance avec le temps.

ÉQUIPE DE GESTION DU PORTEFEUILLE :

Dina DeGeer, chef d'équipe, vice-présidente principale, gestionnaire de portefeuille, Gestion des placements, Placements Mackenzie

David Arpin, vice-président principal, gestionnaire de portefeuille, Gestion des placements, Placements Mackenzie

Shah Khan, gestionnaire de portefeuille en second, Gestion des placements, Placements Mackenzie

Hui Wang, gestionnaire de portefeuille en second, Gestion des placements, Placements Mackenzie

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 31 mars 2019 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 31 mars 2019. Nous ne mettrons pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Le 10 novembre 2006, le Fonds a fait l'acquisition de l'actif d'un autre fonds parrainé par Mackenzie dans le cadre d'une fusion considérée comme étant un changement important pour le Fonds. Par conséquent, le rendement du Fonds est présenté à compter de la date de la fusion plutôt qu'à compter de la date de son établissement, aux termes des lois sur les valeurs mobilières applicables.

Rendement du fonds et de l'indice en date du : 31 mars 2019	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds équilibré canadien de croissance Mackenzie – série F	6,7 %	9,3 %	10,7 %	9,6 %
65 % indice S&P/TSX composé RT et 35 % indice obligataire univesel FTSE TMX Canada (\$ CA)	7,3 %	7,0 %	5,0 %	7,8 %
Fonds canadien de croissance Mackenzie, série F	7,6 %	12,6 %	14,2 %	12,6 %



MACKENZIE
Investments

Indice mixte* (\$ CA)	8,9 %	10,9 %	8,5 %	11,8 %
Catégorie Mackenzie Croissance mondiale - série F	10,0 %	14,1 %	10,7 %	13,4 %
Indice MSCI Monde (\$ CA)	7,8 %	11,9 %	10,9 %	13,1 %
Catégorie Mackenzie Croissance américaine – Série F	16,7 %	15,1 %	12,2 %	13,2 %
Indice S&P 500**	13,5 %	14,7 %	15,2 %	16,6 %

*L'indice de référence du fonds a été modifié en mars 2017, passant de l'indice composé S&P 500 à un indice mixte composé à 60 % de l'indice composé S&P/TSX, à 30 % de l'indice S&P 500 et à 10 % de l'indice MSCI EAEO (net) afin de mieux refléter la composition géographique moyenne à long terme du fonds. *L'indice de référence du fonds a été modifié en mars 2017, passant de l'indice Russell 1000 Croissance à l'indice S&P 500 afin de mieux refléter la composition moyenne à long terme du fonds.

*L'équipe Bluewater de Mackenzie a assumé la gestion de la Catégorie Mackenzie Croissance mondiale le 9 août 2016.