

**Alfred Lam, vice-président principal et directeur des placements**  
**Marchello Holditch, vice-président et gestionnaire de portefeuille**  
GMA CI | Gestion d'actifs multiples

## Performance du marché

Sans aucun doute, 2020 a été une année de « perte ». Individuellement, nous avons perdu la capacité de vivre notre mode de vie normal. À l'échelle mondiale, les devises ont perdu leur pouvoir d'achat, les banques centrales ayant ajouté 9 billions \$ US au système (ce qui a entraîné une hausse des prix de presque tout, y compris des actions et des propriétés). Mais alors - surprise! Les marchés ont terminé l'année en force, sur fond de l'une des pires pandémies de l'histoire récente.

Les investisseurs sont tombés sous le charme des titres de style croissance représentés par le secteur technologique, dont le rendement a dépassé la valeur de 34 % en 2020.<sup>1</sup> Bien qu'ils aient des fondamentaux solides, nous nous demandons « devrions-nous les acheter à n'importe quel prix? » Sur le plan régional, les États-Unis ont surpassé le Canada, car leur économie et leur indice boursier ont des pondérations plus importantes dans le secteur technologique et moins dans l'énergie.

Il est juste de dire que le scénario actuel de hausse des prix des actifs en période de récession n'est pas normal. La conclusion naturelle est que nous sommes dans une bulle, et nous ne sommes pas en désaccord. Toutefois, il ne s'agit pas d'une bulle typique où l'enjeu est la spéculation sur les prix d'un seul actif. Cette bulle s'est plutôt formée en raison de l'augmentation des bilans des banques centrales (ou de la masse monétaire). De 2011 à 2020, les banques centrales ont imprimé environ 17 billions \$ US, et la moitié de cette somme est attribuée à 2020 seulement. Imaginez une transaction dans laquelle quelqu'un vend un actif et obtient des devises en échange. Le vendeur demande alors plus d'unités de monnaie en échange, car l'offre de monnaie a considérablement augmenté, même si l'offre d'actifs n'a pas changé et que la demande peut avoir chuté.

<b>Rendements des indices de référence en %, au 31 décembre 2020</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>10 ans</b>	<b>Écart type sur 10 ans<sup>2</sup></b>
<b>Indice composé S&amp;P/TSX</b>	5,6	5,7	9,3	5,8	11,7
<b>Indice S&amp;P 500 (\$ CA)</b>	16,1	14,7	13,3	16,7	11,7
<b>Indice mondial MSCI (\$ CA)</b>	14,2	11,6	11,0	13,2	11,2
<b>Indice des obligations universelles FTSE Canada</b>	8,7	5,6	4,2	4,5	4,0

<sup>2</sup>Écart-type : Une mesure du risque en termes de volatilité des rendements. Il représente le niveau historique de volatilité des rendements sur des périodes déterminées. Un écart-type plus faible signifie que les rendements ont toujours été moins volatils et vice-versa. La volatilité historique n'est pas nécessairement représentative de la volatilité future. Écart-type calculé sur la catégorie institutionnelle de la série. Sources : Bloomberg Finance L.P., FTSE

<sup>1</sup> Indice MSCI World Growth \$ CA c. Indice MSCI World Value \$ CA, rendement sur 1 an au 31 décembre 2020, Bloomberg Finance L.P.

## Rendement du portefeuille

Au cours du dernier trimestre, les marchés boursiers mondiaux se sont envolés, car les nouvelles concernant la disponibilité des vaccins ont donné aux investisseurs l'espoir qu'une reprise économique était plausible. Au niveau régional, les actions internationales développées ont fourni les rendements les plus élevés, tandis que les secteurs (immobilier, énergie et finances) et les styles (valeur) affaiblis sont revenus en force. Nos portefeuilles ont dégagé de solides rendements alors que la surpondération des actions cycliques et du crédit a contribué à la performance.

Nous étions heureux de voir les rendements positifs générés pour les investisseurs en 2020 malgré les défis. Alors que notre décision de surpondérer les marchés étrangers a apporté une valeur ajoutée, la sélection des titres s'est faite au détriment de l'exposition à la croissance en raison d'une sous-pondération par rapport à notre indice de référence. Le rendement de la composante à revenu fixe a été solide et a également été supérieur. Le rendement à long terme, qui est notre principal objectif, reste fort. Nous continuons à être patients avec notre positionnement. Nous espérons que la rotation du secteur jouera en notre faveur.

*Les portefeuilles ivari CI sont disponibles en tant que portefeuilles de placement garanti dans certains contrats de fonds distincts ivari et en tant qu'options relatives aux intérêts de portefeuille gérés dans certains produits d'assurance vie universelle ivari. Les rendements nets des fonds distincts ci-dessous sont pour les Fonds de placement garanti imaxx (imaxxGIF-75/100). Les rendements reflètent le ratio des frais de gestion (RFG). Le RFG comprend les frais de gestion, les frais d'assurance pour les garanties des fonds distincts, les frais d'exploitation et les impôts applicables du fonds. Les titulaires de police ne paient pas les frais du fonds directement. Les titulaires de police ne paient pas les frais du fonds directement. Le RFG réduit le rendement du placement. Le gestionnaire peut, à sa discrétion, renoncer aux frais d'exploitation ou absorber une partie de ces frais autrement payables par une catégorie de fonds. Le gestionnaire peut révoquer en tout temps une telle renonciation. Le RFG et le RFG avant renonciation sont fournis dans les états financiers des fonds distincts ivari, sous la rubrique « Faits saillants financiers ». Veuillez consulter le cahier de renseignements et le contrat pour obtenir de plus amples détails et le site Web [www.ivari.ca](http://www.ivari.ca) pour obtenir les rendements des autres produits.*

<b>Rendements nets des fonds distincts en % au 31 décembre 2020</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>10 ans</b>	<b>Ratio des frais de gestion</b>	<b>Écart type sur 10 ans<sup>2</sup></b>
<b>Portefeuille Prudence CI ivari</b>	5,6	3,7	3,1	4,3	3,30	5,7
<b>Portefeuille canadien équilibré CI ivari</b>	5,1	3,5	3,5	4,0	3,63	6,2
<b>Portefeuille équilibré CI ivari</b>	5,6	4,0	4,1	5,1	3,33	7,2
<b>Portefeuille de croissance CI ivari</b>	6,2	4,3	4,9	5,8	3,35	8,8
<b>Portefeuille de croissance maximale CI ivari</b>	6,4	4,2	5,1	5,9	3,65	10,6

<sup>3</sup>RFG : Ratio des frais de gestion.

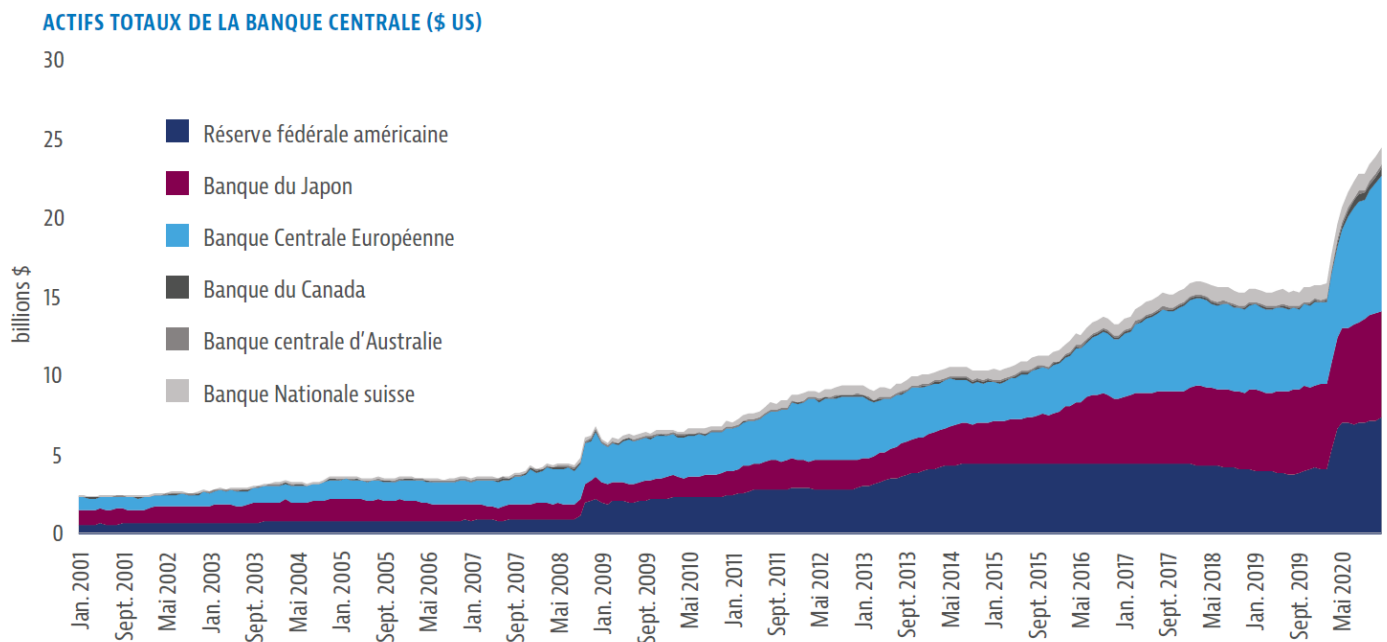
Source : Gestion d'actifs multiples | GMA CI, Bloomberg Finance L.P. et FTSE au 31 décembre 2020.

RFG : états financiers annuels vérifiés au 31 décembre 2019 (catégorie imaxx GIF 75/100).

Tout montant affecté à un fonds distinct est investi aux risques du titulaire du contrat, et sa valeur peut augmenter ou diminuer. Les résultats antérieurs ne doivent pas être interprétés comme une indication des rendements futurs. Le rendement réel du fonds devrait varier.

## Perspectives et positionnement

Les bulles éclatent généralement lorsqu'elles s'essouffent (la nouvelle monnaie n'est plus en augmentation). Mais lorsque la bulle est initiée par les banques centrales, elle peut durer aussi longtemps que les banques centrales le souhaitent. Les banques centrales vont-elles finir par réduire leurs bilans et déclencher un éclatement? L'expansion est généralement une décision plus facile à prendre que la contraction, car la diminution de la masse monétaire a l'effet inverse de la baisse du prix des actifs, qui est généralement perçue comme négative. À moins que nous n'ayons une économie très forte à compenser, c'est généralement la dernière chose qui préoccupe les décideurs politiques. En se basant sur l'histoire, les bilans des banques centrales ont culminé à 16 billions \$ en 2018. Grâce à l'effort, principalement de la Réserve fédérale américaine, ce solde est tombé à 15,2 billions \$ US en 2019. Vous remarquerez peut-être que la réaction à la réduction des dépenses a été extrêmement lente par rapport à la croissance enregistrée depuis 2008 (voir le tableau de la page suivante).



Source : Bloomberg Finance L.P., au 21 décembre 2020.

Les taux d'intérêt étant déjà à zéro ou proches de zéro, les banques centrales ont utilisé de manière agressive la masse monétaire comme outil pour lutter contre les perturbations du marché provoquées par la pandémie, à l'instar de la crise financière mondiale de 2008-2009. Les décideurs politiques semblent très à l'aise pour laisser la bulle telle quelle, et la

plupart d'entre nous ne se plaignent pas, car la hausse des prix n'est pas un problème pour les investisseurs. Toutefois, cela ne signifie pas que les économies connaissent une croissance rapide. Au contraire, l'écart de richesse se creuse en faveur de ceux qui possèdent des actifs.

Par exemple, l'inflation - telle que suivie par l'indice des prix à la consommation (IPC), qui mesure les variations des prix à la consommation - a été faible au cours de la dernière décennie. Cependant, nous pensons que l'ensemble des données utilisées pour calculer l'IPC ne rend pas compte avec précision de l'inflation des actifs tels que l'immobilier. Selon l'IPC, les prix ont augmenté à un taux annuel moyen inférieur à 2 % au cours des dix dernières années, mais l'immobilier à Toronto a augmenté de plus de 8 % par an au cours de la même période. Les propriétaires potentiels ont effectivement été exclus du marché parce qu'ils ne possèdent pas d'actifs surévalués à vendre et qu'ils ne peuvent pas épargner suffisamment pour suivre la hausse rapide des prix de l'immobilier. En conséquence, les propriétaires d'actifs s'enrichissent, tandis que ceux qui ont peu de valeur nette prennent du retard. Cela étant dit, nous pensons que les banques centrales vont probablement continuer à se concentrer sur la hausse des prix pour la « majorité » de la population. Cela signifie que la forte augmentation de la masse monétaire et le nouvel affaiblissement de la monnaie pourraient se poursuivre pendant des années, voire des décennies, à venir. Bien que cela soit injuste, ce n'est pas à nous de décider.

Alors que les banques centrales impriment agressivement de l'argent, nous pensons qu'être sur la défensive et « cacher l'argent sous le matelas » est une stratégie perdante. Nous nous attendons à une amélioration des activités économiques à mesure que la vaccination se répandra en 2021. Au cours des derniers mois, notre objectif a été de protéger le pouvoir d'achat de nos investisseurs dans ces conditions de marché très inhabituelles, et nous avons activement déployé des liquidités et réduit les avoirs en obligations gouvernementales pour une plus grande exposition aux actions. Nous pensons également que certains secteurs sous-performants, tels que les secteurs cycliques et les petites capitalisations, surperformeront, car ils ont été négligés par les investisseurs qui voulaient la même chose. Comme toujours, nous continuons à surveiller les conditions du marché et pouvons de temps en temps réduire notre exposition aux actions pour gérer la volatilité à la baisse.

Source : *Gestion d'actifs multiples | GMA CI, Bloomberg Finance L.P. et Gestion mondiale d'actifs CI au 11 janvier 2020.*

## AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Ce document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni être interprété comme un soutien ou recommandation d'une entité ou d'une valeur mobilière discutée. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document. Tous les graphiques et illustrations figurant dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats d'investissement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels, le cas échéant, au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

Les opinions formulées dans ce document sont exclusivement celles de l'auteur et ne devraient pas être utilisées ni interprétées comme un conseil d'investissement ni comme une approbation ou recommandation d'une entité ou d'une valeur mobilière discutée. Nous recommandons aux particuliers

# Commentaires sur le Portefeuille ivari

Quatrième trimestre de 2020



de demander l'avis de professionnels compétents au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller professionnel avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

Les comparaisons fournies dans le présent document ont pour but d'illustrer le rendement et la volatilité historiques du fonds commun de placement par rapport au rendement et à la volatilité historiques d'indices du marché les plus souvent cités, d'un indice mixte composé d'indices du marché les plus souvent cités ou d'un autre fond d'investissement. Il existe diverses différences importantes entre le fonds commun de placement et les indices ou fonds d'investissement indiqués, qui peuvent affecter la performance et la volatilité de chacun. Les objectifs et les stratégies du fonds commun de placement donnent lieu à une combinaison des avoirs qui ne reflètent pas nécessairement les composantes et les pondérations de ces derniers au sein des indices comparables ou du fonds d'investissement. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements n'incluent aucuns frais de vente ou d'acquisition. Il est impossible d'investir directement dans des indices boursiers.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Est considéré comme un énoncé prospectif tout énoncé correspondant à des prévisions ou dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer » ou « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats ou événements qui surviendront pourraient être donc substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus aux présentes soient fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes à ces déclarations prospectives. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés prospectifs ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Tous les indices cités dans ce document sont présentés sur la base d'un rendement total, qui suppose le réinvestissement de tous les dividendes et autres distributions en liquidités. Certains indices référencés dans le commentaire du portefeuille fourni peuvent ne pas être des composantes des indices de référence du portefeuille.

Source : FTSE Global Debt Capital Markets Inc © FTSE Global Debt Capital Markets Inc 2017. « FTSE » est une marque de commerce de FTSE International Ltd et est utilisée aux termes d'une licence. Tous les droits sur les indices ou les cotes de FTSE Global Debt Capital Markets Inc ont été acquis par FTSE Global Debt Capital Markets Inc ou ses émetteurs de licence. Ni FTSE Global Debt Capital Markets Inc ni ses émetteurs de licence n'assument quelque responsabilité que ce soit pour toute erreur ou omission relative à de tels indices, telles cotes ou telles données sous-jacentes. Aucune rediffusion de données appartenant à FTSE Global Debt Capital Markets Inc n'est autorisée sans son consentement écrit exprès.

Source : MSCI. MSCI ne donne aucune garantie ou représentation, expresse ou implicite, et n'assume aucune responsabilité quelle qu'elle soit en ce qui concerne les données MSCI contenues dans le présent document. Les données MSCI ne peuvent être redistribuées ou utilisées comme base pour d'autres indices ou pour des titres ou des produits financiers. Ce rapport n'est pas approuvé, avalisé, révisé ou produit par MSCI. Aucune des données MSCI n'est destinée à constituer un conseil de placement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision de placement et ne peut être invoquée en tant que telle.

Les données indicelles S&P/TSX (« l'indice ») sont un produit de S&P Dow Jones Indices LLC et de TSX Inc. et sont utilisées aux termes d'une licence par ivari Holdings ULC. Tous droits réservés. S&P® est une marque déposée de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »). Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). TSX® est une marque déposée de TSX Inc. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones, TSX Inc., leurs sociétés affiliées ni leurs tiers concédants de licence tiers ne font de représentation ou de garantie, expresse ou implicite, quant à la capacité d'un indice à représenter avec précision la catégorie d'actifs ou le secteur de marché qu'il est prétend représenter et aucune de ces entités n'est responsable des erreurs, omissions ou interruptions d'un indice ou des données y afférentes.

MCivari et les logos d'ivari sont des marques déposées d'ivari Holdings ULC. ivari est autorisé à utiliser ces marques. Toutes les marques de commerce sont utilisées aux termes d'une licence.

# Commentaires sur le Portefeuille ivari

Quatrième trimestre de 2020

---



GMA CI | Gestion d'actifs multiples est une filiale de Gestion mondiale d'actifs CI.

Gestion mondiale d'actifs CI est le nom d'une entreprise enregistrée de CI Investments Inc.

©CI Investments Inc. 2021. Tous droits réservés.

Date de publication : 26 février 2021.