

Survol des marchés par Signature

juillet 2014



SIGNATURE
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Perspectives mondiales



Drummond Brodeur
Vice-président directeur, Gestion de portefeuille et stratège mondial

L'économie et les marchés mondiaux se portent relativement bien, alors que le premier semestre de 2014 vient de se terminer. Dans l'ensemble, l'économie mondiale se redresse, la croissance ayant repris un rythme plus normal et les effets de la crise s'étant estompés. Selon nous, cette croissance sera stimulée par les États-Unis et certains marchés émergents, comme la Chine. L'Europe, confrontée à des problèmes structurels, connaîtra une croissance lente et des résultats décevants, sans toutefois faire plonger le continent en récession. Au Japon, la taxe sur la valeur ajoutée instaurée en avril dernier a déstabilisé l'économie au cours du premier semestre, et ce ne sera qu'en automne que les taux de croissance et d'inflation pourront être établis avec plus de précision.

Dans l'ensemble, nous maintenons nos prévisions du mois de janvier dernier : en résumé, notre perspective globale pour 2014 est vraiment plus positive que pour les dernières années. Cependant, nous prévoyons que plusieurs facteurs déstabiliseront les marchés et susciteront de l'inquiétude chez les investisseurs au cours de l'année. Bien que l'économie mondiale demeure fragile, elle devrait continuer à se redresser au cours de la prochaine année.

La baisse de 3 % de l'économie américaine, causée par les mauvaises conditions météorologiques au cours du premier trimestre, n'était manifestement pas qu'une simple bourrasque, cependant, le soubresaut survenu au cours du deuxième trimestre a démontré la nature temporaire de ce ralentissement. La résistance des économies et des marchés des capitaux mondiaux au ralentissement de l'économie des États-Unis, ainsi qu'à d'autres événements, comme l'incursion de la Russie en Ukraine et le risque de défaut de paiement de l'Argentine, nous porte à conclure que l'économie mondiale n'est plus aussi fragile qu'elle l'a été au cours des dernières années.

Cette conjoncture est favorable aux actifs risqués. L'asynchronisme de la croissance économique mondiale signifie que l'économie se redresse plus lentement que par le passé, ce qui contribue à maîtriser le risque de pression inflationniste. Les facteurs qui continuent

de stimuler le plus l'économie et les marchés mondiaux sont le redressement de l'économie américaine et la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. Les données du mois de juin sur l'emploi étaient beaucoup plus fortes qu'anticipées, ce qui confirme que l'économie américaine s'est effectivement redressée des répercussions de la contraction budgétaire de 2013 et des conditions météorologiques au début de 2014. Nous anticipons que la croissance de l'économie américaine sera de près de 3 % au cours du deuxième semestre, avant de ralentir et de s'établir entre 2,5 % et 3,0 % en 2015. Comme les données sont conformes à ses prévisions, soit l'accélération de l'activité économique, l'amélioration du marché de l'emploi et le raffermissement de l'inflation, la Réserve fédérale a commencé à énoncer clairement sa stratégie de sortie des mesures de politique monétaire non traditionnelles.

Lors de sa dernière réunion, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle mettrait fin à ses achats d'actifs mensuels, en guise de mesure d'assouplissement quantitatif, au mois d'octobre prochain, soit deux mois plus tôt que prévu. Cela laisse présager une hausse des taux d'intérêt dès le printemps prochain. Le rythme auquel les taux d'intérêt seront augmentés sera dicté par les données économiques. Cependant, nous n'anticipons pas une hausse de plus de 3 % au cours des prochaines années.

Les prévisions du maintien des taux d'intérêt à leurs bas niveaux à plus long terme auront des répercussions sur les investissements. D'abord et avant tout, cela produira une exacerbation de la quête de rendements plus élevés. Le prix de plus d'actifs sera fixé en tenant compte des bas taux d'intérêt actuels, au fur et à mesure que la crainte d'une hausse subite se dissipe. À ce jour, la plupart des titres à revenu fixe, c'est-à-dire, les obligations, ont déjà été évalués sur cette base, et cette tendance s'étend maintenant sur le marché des actions productrices de revenus. La catégorie d'actif qui n'a pas encore fait l'objet d'une importante réévaluation à la baisse, afin d'offrir des taux plus bas, à plus long terme, est celle des actions.

En termes absolus, les actions sont actuellement évaluées à leur juste valeur marchande maximale, par rapport à leurs valeurs historiques. Toutes les autres catégories d'actif ont déjà été réévaluées bien au-dessus de leurs valeurs historiques, en termes absolus. Actuellement, nous fondons nos perspectives favorables aux actions sur l'anticipation de la croissance des bénéfices conforme aux prévisions, soit entre 8 % et 10 %, plutôt que de nous fonder sur la hausse des évaluations. Cependant, il est fort probable, selon nous, que les actions continueront d'être évaluées à leurs valeurs maximales historiques, reflétant les bas taux actuels.

Marchés émergents



Matthew Strauss
*Vice-président, Gestion de portefeuille,
gestionnaire de portefeuille et stratège mondial*

La reprise vacillante des marchés émergents qui a démarré à la fin du premier trimestre de 2014 s'est accélérée au cours du deuxième trimestre, stimulée par des évolutions positives dans plusieurs économies émergentes et la chute des rendements des obligations américaines à dix ans, alors que la crainte de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis s'est dissipée. Les espoirs de changements des politiques du Brésil et de l'Indonésie, l'optimisme des marchés relativement aux résultats des élections en Inde, ainsi que l'initiative des autorités chinoises de freiner le déclin de la croissance économique ont tous contribué au redressement économique. Les investisseurs ont eu un regain d'intérêt dans les actions des marchés émergents, comme le reflète le changement au niveau des flux d'investissements étrangers dans les actions des marchés émergents, passant d'une sortie d'actifs de 38 milliards de dollars américains au cours du premier trimestre, à une entrée d'actifs de 13 milliards de dollars au cours du deuxième trimestre.

Les actions des marchés émergents ont enregistré un gain de 6,7 % au cours du deuxième trimestre, en dollars américains, surpassant les actions des marchés développés qui ont affiché une hausse de 5,0 %. Pour les six premiers mois de l'année, ces indices ont augmenté de 6,1 % et 6,6 %, respectivement.

Nous demeurons optimistes en ce qui concerne les marchés boursiers émergents, mais demeurons prudents concernant leurs devises dont les valeurs ont haussé trop rapidement et de beaucoup trop depuis la fin de janvier 2014, en particulier les devises du Brésil, de la Turquie et de l'Afrique du Sud. Les événements qui ont contribué au regain de confiance envers les marchés émergents sont les signes précurseurs des effets positifs des nouvelles mesures instaurées par la Chine sur la croissance économique et le marché immobilier, l'élan à la réforme en Inde et au Mexique, et les efforts soutenus en Thaïlande et en Colombie pour rétablir la stabilité sociale. À cela s'ajoutent des perspectives de croissance économique mondiale constructives pour le deuxième semestre de l'année, par rapport au premier semestre. Les résultats décevants des élections au Brésil et les grèves ouvrières continues en Afrique du Sud pourraient assombrir quelque peu les perspectives, mais ce sont les préoccupations grandissantes d'une hausse des taux d'intérêt qui posent un véritable risque.

Bien que nous soyons d'avis que les taux d'intérêt américains augmenteront d'ici la fin de l'année, nous n'anticipons pas une aussi forte hausse que l'année dernière, lorsque les rendements des bons du Trésor à dix ans ont augmenté de plus de 130 points de base en quatre mois. Notre scénario de référence prévoit une hausse progressive des rendements des obligations américaines, ce qui ne devrait pas entraîner une vente précipitée des actifs des marchés émergents. Il est possible que les prix plus élevés du pétrole intensifient les pressions inflationnistes dans les économies émergentes, mais la plus importante composante de l'inflation, l'inflation des prix des denrées alimentaires, est en baisse dans plusieurs économies, offrant l'occasion à plusieurs banques centrales de considérer la réduction des taux d'intérêt en 2015. Nous anticipons que les évolutions bénéfiques vont plus que compenser les risques négatifs, entraînant la réalisation continue de rendements positifs des actions au cours des six prochains mois et plus.



Malcolm White
*Vice-président, Gestion de portefeuille et
gestionnaire de portefeuille*

Technologies

Les actions à forte croissance, et donc à forte valorisation, continuent d'être négligées, en dépit du fait qu'elles reflètent les tendances commerciales. Nous avons anticipé que ces actions, qui étaient les plus performantes l'année dernière, affichent des rendements qui reviennent peu à peu à la moyenne, et nous maintenons ces prévisions. Cependant, nous avons maintenu nos perspectives positives en ce qui concerne d'autres dimensions de l'écosystème technologique, les évaluations des actions des sociétés à forte capitalisation, selon nous, étant très avantageuses. De plus, si la tendance s'améliore dans les segments négligés du secteur, comme celui des ordinateurs personnels, ces sociétés pourraient afficher des rendements supérieurs en 2014. C'est la thèse avancée pour cette année, et elle se concrétise comme prévu, les investisseurs estimant les évaluations et le potentiel de rendement du capital des actions dans ce segment attrayants. Nous nous attendons à ce que cette tendance se maintienne tout au long de l'année.

Médias

Après une forte performance relative l'année dernière, les titres de société de médias ont sous-performé cette année, en raison des préoccupations relatives au ralentissement du marché publicitaire. Des événements comme la Coupe du Monde ont également été des facteurs perturbateurs, car certaines sociétés ont préféré reporter leurs campagnes publicitaires à une date ultérieure. Nous avons anticipé une telle conjoncture et avons donc vendu ces titres et réalisé des gains au début de l'année. Nous envisageons de considérer de nouveau l'achat de certains de ces titres dès que les répercussions d'un premier semestre moins performant auront été reflétées dans leurs prix respectifs.

Télécommunications

La spéculation entourant les fusions mondiales sévit toujours dans ce secteur, bien qu'il semble que plusieurs scénarios hypothétiques ne se concrétiseront pas, malgré les souhaits des investisseurs : AT&T a annoncé qu'elle a signé une entente avec le fournisseur de capacité satellite DirecTV au lieu de soumettre une offre à Vodafone. Par ailleurs, il semble que l'industrie française ne se consolidera pas, malgré le souhait de Bouygues d'acquiescer un compétiteur. Néanmoins, l'Allemagne a approuvé la fusion de Telefonica Deutschland et d'E-Plus, ouvrant la voie de la consolidation dans ce pays, et Tele2 a vendu ses actifs norvégiens à Teliasonera, ce qui devrait contribuer à la dynamique du marché de ce pays. Nous continuons d'attendre l'annonce de la fusion entre les sociétés Sprint et T-Mobile qui, à croire la rumeur, devrait se concrétiser au cours des prochains mois.

Le marché canadien du sans-fil peine toujours à résoudre la question à savoir si l'arrivée d'un quatrième acteur dans la structure actuelle de ce marché sera viable. Le gouvernement canadien continue de mettre en œuvre cette politique, comme en témoigne son approche réglementaire relative aux futures enchères du spectre, bien que plusieurs autres pays orientent leurs politiques en direction opposée. De plus, les investisseurs sont toujours préoccupés par les répercussions des pressions tarifaires dans le marché.

Nous demeurons optimistes à l'égard des pays où la consolidation de sociétés a contribué au redressement du marché, toutefois, nous jetons un regard pessimiste vers certains pays, comme le Canada, qui n'ont pas encore établi de structure concurrentielle optimale.

Biens de consommation



Stéphane Champagne
*Vice-président, Gestion de portefeuille et
gestionnaire de portefeuille*

Dans l'ensemble, l'indice S&P 500 a surpassé l'indice des biens de consommation de base de 75 points de base, et l'indice des biens de consommation cyclique de 156 points de base, au cours du deuxième trimestre. La performance de l'indice des biens de consommation cyclique a reflété les faibles rendements dans le commerce de détail au cours du trimestre. Bien que les attentes étaient grandes en ce qui concerne le deuxième trimestre, les ventes au détail, à l'exception des ventes automobiles et d'essence, sont demeurées faibles, en dépit d'une hausse de leur volume en mars dernier. Nous anticipons que le secteur des biens de consommation cyclique aux États-Unis se redressera au cours du troisième trimestre, reflétant la forte création d'emplois. La confiance des consommateurs s'est améliorée à la suite de l'augmentation du nombre d'emplois, de plus de 200 000 au cours de chacun des cinq derniers mois, et en raison de la basse inflation et de l'amélioration du secteur du logement.

Nous avons été étonnés de la résilience du marché de détail canadien dont les ventes ont haussé davantage en avril dernier. Nous demeurons prudents en ce qui concerne les dépenses de consommation au Canada pour le restant de l'année, le revenu disponible étant restreint par le surendettement et le ralentissement du marché du logement.

En Europe, l'inflation demeure très faible, nuisant à la croissance des ventes au détail. Les ventes au détail sont en hausse au Royaume-Uni et en Allemagne, tandis qu'elles sont faibles en France et se sont stabilisées en Italie et en Espagne, bien que ces deux derniers pays soient affligés d'un taux de chômage élevé. Nous privilégions les détaillants axés sur la consommation locale, en Allemagne et au Royaume-Uni, ainsi que les sociétés mondiales qui diversifient géographiquement leurs activités.

En Europe orientale, les ventes au détail demeurent faibles. Le secteur en Russie était encore mis à l'épreuve au cours du deuxième trimestre à cause du conflit en Ukraine qui affecte toute la région. Nous voulons éviter d'investir dans cette région au cours des six prochains mois en raison de l'instabilité politique, du peu de confiance des consommateurs et des fortes évaluations.

Les données fondamentales sur la consommation en Amérique latine vont probablement demeurer faibles au cours du deuxième semestre, particulièrement au Brésil où l'inflation est de 6 % et les taux d'intérêt sont de plus de 11 %, ce qui limitera probablement les dépenses discrétionnaires. Nous sommes actuellement plus prudents en ce qui concerne les secteurs de la consommation au Mexique et dans les Andes où les activités économiques sont inférieures aux prévisions. Cependant, nous maintenons nos perspectives positives à long terme, car nous croyons que la consommation dans ces régions devrait tirer profit d'une réforme structurelle positive et d'une conjoncture économique plus favorable.

En Chine, la consommation était encore faible au cours du deuxième semestre. Les ventes au détail étaient plus faibles qu'anticipées, attribuables à la faible confiance des consommateurs, la compression des dépenses de produits de luxe et la faiblesse de l'activité dans le secteur immobilier. Bien que la consommation de base connaisse un taux normal de croissance, nous nous attendons à ce que les dépenses discrétionnaires demeurent sous pression au cours du deuxième semestre. À long terme, nous maintenons nos perspectives positives, le taux d'épargne et le revenu disponible demeurant élevés. Dans l'Asie du Sud-Est, la consommation au détail était également lente au cours du deuxième trimestre, en raison de la faible croissance du PIB, des bouleversements politiques en Thaïlande et en Indonésie, et de la pression inflationniste provenant de la dépréciation des devises limitant les gains de salaire réels. Nous prévoyons que cette tendance se poursuivra au cours du deuxième semestre, mais nous conservons des perspectives constructives à long terme, car la classe moyenne continue de croître dans la région.

Nous continuons de privilégier les secteurs qui sont soutenus par des données fondamentales durables, des marques mondiales solides, des flux de trésorerie disponible et un remboursement de capital aux actionnaires au moyen de rachats d'actions ou d'augmentation du dividende.

Actions privilégiées



John Shaw

Vice-président, Gestion de portefeuille et gestionnaire de portefeuille

Le marché canadien des actions privilégiées a connu un autre trimestre solide, les taux d'intérêt continuant de baisser et la demande des investisseurs étant demeurée forte face à un volume plus élevé d'émissions. Les prévisions de croissance des PIB canadien et américain, de même que les taux d'intérêt ont continué de baisser au cours du deuxième trimestre. De plus, les tensions montantes aux quatre coins du monde, notamment dans l'est de l'Ukraine, en Irak et en Syrie, ont augmenté la demande en titres productifs de revenus. Par ailleurs, le 5 juin dernier, la Banque centrale européenne a baissé les taux d'intérêt afin de lutter contre la baisse de l'inflation en Europe. Elle a également annoncé son intention de commencer à mettre en œuvre des mesures d'assouplissement quantitatif en automne. À la suite de cette annonce, les rendements des obligations du gouvernement du Canada à cinq ans ont baissé de 18 points de base, pour s'établir à 1,52 %, à la fin de la période. L'indice 50 actions privilégiées BMO a affiché un rendement global de 2,42 % au deuxième trimestre, tandis que l'indice d'actions privilégiées S&P/TSX a affiché un rendement de 2,66 %.

Les rachats d'actions privilégiées se sont poursuivis à un rythme accéléré au cours du trimestre, s'élevant à 3,59 milliards de dollars, et d'autres rachats pour un montant de 1,7 milliard de dollars ont été annoncés pour le troisième trimestre. De plus, il y aura probablement d'autres rachats cette année, soit pour une valeur allant de 1 à 1,5 milliard de dollars. Les rachats massifs ont été effectués conformément au règlement du Bureau du surintendant des institutions financières qui exige que les actions privilégiées soient convertibles en actions ordinaires, si cet organisme fédéral estime que cela est nécessaire pour sauver une banque.

Les émissions ont repris de plus belle au cours du deuxième trimestre, car les banques se sont affairées à remplacer les actions privilégiées non admissibles par des fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité (FPUNV). Les émissions, qui ont été relativement équilibrées au niveau des rachats, ont totalisé 3,775 milliards de dollars,

Le marché des actions privilégiées ayant affiché un solide rendement global de 4,45 % pour le premier semestre, nos perspectives pour le restant de l'année sont plutôt neutres. Nous anticipons une hausse graduelle des taux d'intérêt, afin que les nouvelles émissions demeurent stables. Nous notons également que la demande des investisseurs pour la sécurité des actions privilégiées demeure forte. Nous prévoyons que le rendement global de l'indice d'actions privilégiées BMO pour le deuxième semestre se situera dans une fourchette de -0,5 % à 1 %.

Devises



Matthew Strauss
*Vice-président, Gestion de portefeuille,
gestionnaire de portefeuille et stratège mondial*

Non pas que nous sous-estimions la force du dollar canadien, mais c'est plutôt la faiblesse de l'euro qui a dominé les nouvelles sur les devises au cours du deuxième trimestre de 2014. Depuis l'été 2012, lorsque le président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a déclaré que la banque consentirait tous les efforts pour sauver la zone euro, l'euro a continué de s'apprécier, car les investisseurs se sont rués de nouveau vers les titres européens, et en particulier vers les titres de créance de la périphérie de l'Europe. Cependant, les décideurs européens ont été de plus en plus préoccupés par l'incidence négative de cette situation sur l'économie, puisque la valeur de la monnaie a monté en flèche, de plus de 15 %, par rapport au dollar américain. Les commentaires de M. Draghi au début du mois de mai dernier indiquant que la monnaie est source de graves préoccupations, ainsi que ses promesses de plus d'assouplissement monétaire ont été un tournant pour l'euro, provoquant une baisse de la monnaie, par rapport au dollar américain, qui, nous le croyons, devrait se poursuivre pendant des années.

Après deux trimestres de difficultés, le dollar canadien a connu une hausse spectaculaire au deuxième trimestre, s'appréciant par rapport aux monnaies de tous les marchés développés, même la livre sterling. Le dollar canadien a été soutenu par la convergence de divers facteurs pendant le trimestre : les investisseurs ont réduit leurs positions sous-pondérées sur le dollar canadien; l'amélioration de l'appétit pour le risque à l'échelle mondiale; un taux d'inflation intérieure plus élevé que prévu; des données intérieures remarquablement solides; et une hausse des prix des produits de base. Malgré ces vents arrière cycliques, plusieurs problèmes structurels nous préoccupent, notamment la concurrence, la productivité, la faible croissance économique américaine et le ralentissement de la création d'emplois à plein temps. De surcroît, bien que le prix du pétrole ait récemment monté en flèche en raison de la situation en Iraq, nous ne croyons pas que cette hausse sera durable et nous nous attendons à ce que les prix baissent légèrement. Nous conservons donc nos perspectives baissières sur le dollar canadien.

Au fur et à mesure que l'économie américaine se redresse d'un premier trimestre relativement faible, marqué par les conditions climatiques, les investisseurs s'attendent à ce qu'une première hausse des taux se concrétise au cours du cycle actuel, plaçant le dollar américain en position de force, par rapport à la plupart des autres devises. Le fait qu'une grande partie des autres principales banques centrales n'envisagent pas de hausser leurs taux ou veulent assouplir davantage leurs politiques monétaires devrait aussi soutenir le dollar américain.

Du côté des devises des marchés émergents, la forte reprise depuis la fin du mois de janvier dernier semble être en perte de vitesse, cela étant partiellement attribuable à la décision des banques centrales de ces régions de mettre de nouveau l'accent sur les conséquences négatives d'une monnaie plus forte. La hausse des rendements aux États-Unis pourrait engendrer un changement plus rapide dans les monnaies du Brésil, de l'Afrique du Sud et de la Turquie. Cependant, si on se fonde sur les répercussions de la hausse des rendements des obligations américaines survenue en mai 2013, nous croyons que la Réserve fédérale et les banques centrales interviendront de façon préventive dans le but d'éviter qu'une correction des monnaies dégénère en crise.



Kamyar Hazaveh
*Vice-président, Gestion de portefeuille et
gestionnaire de portefeuille*

Essor économique toujours improbable

Malgré les grands espoirs du marché de voir l'économie privée aux États-Unis prendre enfin son essor en 2014, la croissance économique du premier semestre, selon les dernières prévisions, était nulle à négative. Les prévisions de croissance pour le premier trimestre ont été révisées à la baisse, soit à -2,9 %, confirmant que le ralentissement de l'économie américaine était bien réel, et non temporaire et relié aux conditions climatiques. Les obligations des marchés développés ont affiché un autre gain au cours du deuxième trimestre, tandis que les rendements des obligations de référence américaines et canadiennes à dix ans ont subi une baisse d'environ 0,22 %. Les rendements ont baissé de 0,06 % au Royaume-Uni, 0,54 % en Australie, 0,28 % en Allemagne, et 0,57 % en Espagne.

Croissance des marchés développés freinée par les problèmes démographiques et l'endettement

Les politiques non traditionnelles des principales banques centrales, mises en place après la crise financière mondiale, ont atteint leurs premiers objectifs, soit le redressement des prix des actifs et le regain de confiance des investisseurs. Les gains réalisés dans l'économie réelle grâce à ces politiques expansionnistes ont tardé à se réaliser et ont varié d'une région à l'autre, les États-Unis et le Royaume-Uni ayant profité de meilleures perspectives cycliques, par rapport à l'Europe. Aux États-Unis, plus de 200 000 emplois par mois ont été créés en moyenne, et le taux de chômage officiel a baissé. L'inflation apparente et l'inflation sous-jacente, aux États-Unis et au Canada, ont rebondi de leurs creux pluriannuels. Cependant, malgré les meilleures données économiques cycliques, la Réserve fédérale et d'autres grandes banques centrales se sont concentrées sur les problèmes structurels et ont révisé à la baisse leurs prévisions de croissance à long terme. Ce contexte a été particulièrement favorable pour les obligations à long terme, ce qui s'est traduit par l'aplatissement de la courbe des taux aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Perspectives relatives aux devises et aux rendements des obligations

Les politiques des principales banques centrales peuvent bien diverger en surface, mais l'interdépendance des économies mondiales et des flux de capitaux limite l'écart entre les rendements des obligations. Pendant que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre sont en train d'élaborer des stratégies pour retirer progressivement leurs politiques non traditionnelles respectives, la Banque centrale européenne a mis en place de nouvelles mesures pour assouplir les conditions monétaires en Europe qui auront des répercussions sur les obligations d'autres marchés développés et devraient limiter la hausse des rendements des obligations à l'échelle mondiale.

Selon nos évaluations, les obligations de référence américaines à dix ans se négocient aux prix les plus bas, avec une juste valeur d'environ 3,25 %. Il en découle une position de courte durée relativement petite pour nous permettre de tirer profit de la normalisation des rendements des obligations à leur juste valeur. Compte tenu des perspectives cycliques divergentes aux États-Unis et au Royaume-Uni, par rapport à l'Europe et au Japon, nous avons également des positions surpondérées dans les obligations en dollars américains et en livres sterling. Nous fondons notre décision sur les grands écarts de rendement historiques entre les obligations à long terme aux États-Unis et au Royaume-Uni, par rapport aux autres pays du G10, qui démontrent que les bons du Trésor américain et les fonds d'État britanniques sont une meilleure source de revenus.

Obligations de bonne qualité



John Shaw
*Vice-président, Gestion de portefeuille et
gestionnaire de portefeuille*

Les obligations de société de bonne qualité ont affiché d'excellents rendements au cours du deuxième trimestre, surclassant les obligations du gouvernement du Canada, en raison des taux d'intérêt qui ont continué de baisser et des écarts qui se sont quelque peu resserrés. Les anticipations d'une croissance économique, de même qu'une hausse des taux d'intérêt, continuent de diminuer. Les tensions en Ukraine, en Irak et en Syrie ont fait gonfler la demande pour les obligations. De plus, le 5 juin dernier, la Banque centrale européenne a annoncé un large éventail de mesures visant à soutenir l'économie en difficulté, notamment la réduction des taux d'intérêt et le soutien aux crédits bancaires octroyés par les banques aux petites et moyennes entreprises.

Les plus modestes prévisions de croissance du PIB des États-Unis pour le premier trimestre se sont avérées très optimistes, cet indicateur affichant un taux définitif de -2,9 %, attribuable à la baisse des exportations, des inventaires et des dépenses de consommation des particuliers. Les économistes attribuent la faiblesse du PIB aux mauvaises conditions météorologiques sur la côte Est au cours de l'hiver dernier. Cependant, il semble que l'économie peine à se redresser en raison de sa faiblesse tendancielle. Le marché obligataire a manifestement reflété la faiblesse économique. Par ailleurs, le rapport mensuel sur l'emploi a indiqué une baisse du taux de chômage, s'établissant à 6,1 % en juin.

La Réserve fédérale américaine a continué de réduire ses mesures d'assouplissement quantitatif de 10 milliards de dollars d'une réunion à l'autre, et elle compte mettre fin à son programme d'achats d'actifs d'ici sa réunion du 29 octobre prochain. Au début de l'année, plusieurs stratèges obligataires avaient anticipé que cette réduction des mesures d'assouplissement quantitatif allait entraîner une hausse des taux d'intérêt. Cependant, la réduction du déficit public aux États-Unis et la demande accrue en obligations ont grandement contré les effets de cette réduction. De plus, la Banque centrale européenne a l'intention d'offrir aux banques européennes du financement bon marché, ce qui assurera que le monde demeure en surliquidité.

La qualité du crédit des sociétés demeure élevée, mais le niveau d'endettement des sociétés non financières augmente, au fur et à mesure que les initiatives liées à une politique favorable aux actionnaires sont mises en œuvre. Cependant, si le nombre de fusions-acquisitions financées par endettement s'accroît, on craint que cela nuise à la qualité du crédit. Les écarts ont de nouveau atteint un bas niveau record au cours de ce cycle, car les investisseurs recherchent les meilleurs rendements sans toutefois investir dans les actions. Nous croyons que les obligations de société de bonne qualité ont affiché les meilleurs rendements au cours de ce cycle de crédit, étant donné que les données fondamentales ont commencé à baisser et que les écarts se sont resserrés. Cependant, les banques continuent de déployer des efforts pour améliorer leur cote de crédit, les organismes de réglementation les forçant à conserver plus de capitaux de meilleure qualité, ainsi qu'à abandonner des secteurs d'activité plus risqués.

L'indice des obligations de société canadiennes de bonne qualité a affiché un rendement de 1,79 % au cours du deuxième trimestre, surpassant les obligations du gouvernement du Canada de 31 points de base, ce qui est principalement dû au risque accru lié aux obligations de société. Les écarts se sont également resserrés de trois points de base en raison de bons facteurs techniques et d'une forte demande, par rapport une faible offre.

Nous maintenons nos perspectives constructives en ce qui concerne les obligations de société de bonne qualité, bien que nous soyons moins enthousiastes qu'au début de l'année, les écarts ne pouvant pas se resserrer beaucoup plus qu'ils ne l'ont fait jusqu'à présent. Cependant, des gains peuvent encore être réalisés dans les marchés du crédit, mais plutôt au niveau des crédits et des émissions individuels. On s'attend à ce que les économies nord-américaines et européennes se redressent progressivement et que toute hausse des taux d'intérêt sera modérée, une conjoncture idéale pour les investisseurs sur le marché du crédit.

Obligations à rendement élevé



Geof Marshall
*Vice-président, Gestion de portefeuille
et gestionnaire de portefeuille*

Les obligations de société, les actions et les obligations d'État ont toutes affichées des gains respectables depuis le début de l'année. Les obligations à haut rendement ont affichées un gain supérieur aux prévisions, soit de 5,6 %, tandis que les écarts se sont resserrés de 46 points de base au cours du premier semestre. Ce rendement est légèrement moins élevé par rapport au rendement de 7,1 % (en dollars américains) de l'indice S&P 500 pour la même période. Ce résultat est surprenant étant donné le PIB négatif des États-Unis pour le premier trimestre, la réduction progressive des mesures d'assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale, les bouleversements géopolitiques et le redressement de 50 points de base des taux des obligations américaines à dix ans, ce dernier indiquant très clairement l'aversion des marchés pour le risque.

Outre les taux, deux segments du marché interreliés continuent d'être en baisse : la volatilité et la liquidité. Cette tendance nous préoccupe beaucoup. Soulignons que le VIX est un indice de volatilité implicite du marché boursier qui a été un bon indicateur des écarts des obligations à haut rendement dans le passé. L'absence de volatilité indique une complaisance ou une confiance accrue que l'économie américaine et les actifs risqués demeureront en vitesse de croisière, soutenus par les mesures mises en place par la Réserve fédérale. Le manque de liquidité dans le marché est dû à un manque de volatilité et à la nouvelle réglementation bancaire, particulièrement la Règle Volcker qui interdit les opérations sur titres pour compte propre. Cela limite la capacité des banques à assumer le risque et, de ce fait, à modérer les mouvements de marché importants.

Le scénario de base prôné par Signature est que la Réserve fédérale va réussir à mettre fin à son programme d'assouplissement quantitatif, les taux d'intérêt vont augmenter vers le milieu de 2015, la croissance continuera d'être lente et les rendements des obligations du Trésor américain à durée moyenne demeureront bas. Nous anticipons également que les obligations à haut rendement vont probablement demeurer la meilleure option sur le marché des titres à revenu fixe à moyen terme. Nous sommes actuellement moins préoccupés par le risque de crédit (par exemple, l'augmentation des défauts de paiement) que par la complaisance, l'absence de volatilité et le manque de liquidité dans tous les marchés. Par conséquent, nous avons éliminé certaines répartitions dans les obligations à haut rendement.

Ce commentaire est publié par Placements CI. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement ou une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le document était exact au moment de la publication. Toutefois, CI Investments Inc. ne peut en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité et n'endosse donc aucune responsabilité pour aucune perte découlant de toute utilisation de, ou de la confiance placée en l'information contenue dans le présent commentaire. Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ©Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques de commerce déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Fonds Signature et Signature Gestion mondiale d'actifs sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en août 2014.



630, boul. René-Lévesque Ouest, Bureau 2900, Montréal (Québec) H3B 1S6 | www.ci.com

Bureau de Montréal
514-875-0090
1-800-268-1602

Toronto
416-364-1145
1-800-268-9374

Calgary
403-205-4396
1-800-776-9027

Vancouver
604-681-3346
1-800-665-6994

Service à la clientèle
Français : 1-800-668-3528
Anglais : 1-800-563-5181