

Survol des marchés par Signature

Novembre 2014



SIGNATURE
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Perspectives mondiales



Drummond Brodeur
*Vice-président principal,
gestion de portefeuille,
et stratège mondial*

Des taux encore plus bas pendant plus longtemps encore : surabondance d'épargne à l'échelle mondiale

Nous croyons que la volatilité et la correction boursière observées récemment étaient suscitées par des préoccupations relatives à la croissance qui, en provoquant un repositionnement des portefeuilles, ont offert des occasions de placements en actifs à risque. Nous ne croyons pas qu'elles signalaient une détérioration des fondamentaux. L'économie mondiale doit, certes, relever certains défis, mais les investisseurs ont soudainement reporté leur attention sur ce qui ne fonctionne pas plutôt que sur ce qui fonctionne.

Selon nous, l'économie mondiale actuelle est dominée par les États-Unis et la Chine, les autres pays et régions étant de trop faible envergure pour constituer d'importants moteurs de croissance ou ne présentant pas les perspectives de croissances qui en feraient des intervenants clés. Tout ce qui importe, c'est qu'ils survivent (zone euro!) afin de ne pas menacer notre propre survie. Il faut donc répondre à deux questions importantes : 1) Comment se porte la croissance aux États-Unis et en Chine, et ces pays peuvent-ils continuer d'alimenter l'économie mondiale? 2) Que se passe-t-il en Europe?

États-Unis

Nous croyons que les fondamentaux de l'économie américaine sont essentiellement demeurés les mêmes, et que l'économie devrait poursuivre sa croissance au rythme d'environ 3 % en 2015. Ainsi, la Réserve fédérale américaine ayant mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif en octobre, nous pouvons nous attendre à une première hausse de taux en juin l'an prochain. La date exacte de cette première hausse, comme l'a souligné la présidente de la Réserve fédérale, Janet Yellen, dépend néanmoins de l'état de l'économie en général, et du marché de l'emploi en particulier.

Outre les fondamentaux économiques aux États-Unis, la Réserve fédérale surveille étroitement trois grands facteurs : deux qui ralentiraient la croissance et un qui la soutiendra. Un ralentissement économique mondial réduirait assurément la demande de produits américains d'exportation et préviendrait une hausse des taux d'intérêt mondiaux. La vigueur du dollar a l'effet d'un resserrement monétaire aux États-Unis, de sorte que la Réserve fédérale n'aura pas à hausser ses taux. Le troisième facteur, positif celui-là, est la baisse des prix du pétrole. En se répercutant sur les prix de l'essence, elle a le même effet qu'une réduction d'impôts sur les consommateurs américains.

Chine

La Chine sera le principal moteur d'activité économique à l'échelle mondiale même si son taux de croissance ralentit fortement. Nous croyons qu'en effet, la croissance en Chine ralentira encore davantage alors que ses dirigeants poursuivent leurs efforts pour rendre l'économie moins dépendante des investissements en infrastructure et en immobilier et plus axée sur la consommation et les services. Il faudra environ dix ans pour mettre en œuvre cette stratégie, mais il est clair que les dirigeants chinois comprennent qu'il faut des réformes continues. Pourvu que le marché de l'emploi tienne le coup, la Chine devrait être en mesure de tolérer un ralentissement de la croissance.

Ce rééquilibrage sera très positif à long terme pour la Chine, mais il a néanmoins des répercussions directes et négatives sur les marchés des produits de base, sur les pays producteurs de produits de base et sur les monnaies de ces pays. Et parmi ces pays, on compte le Canada. La demande de la Chine pour les produits de base ne s'effondrera pas, mais la fin de ses programmes de relance provoquera une baisse de cette demande pour bon nombre de marchandises. Pire encore, cette diminution de la demande survient alors que les pays producteurs commencent à augmenter leur production.

Europe

L'Europe continue de poser les plus grands défis et de susciter les risques les plus importants pour l'économie mondiale. La croissance et l'inflation dans la zone euro ayant poursuivi leur détérioration, la Banque centrale européenne a continué d'ajouter des mesures non conventionnelles à sa politique monétaire, mais la politique monétaire ne peut pas, à elle

seule, tout régler. Il faut y adjoindre une politique budgétaire apte à soutenir une demande interne plus forte, et ces deux politiques ne seront pas fructueuses sans réformes structurelles rigoureuses. Malheureusement, l'Allemagne bloque toute stratégie de relance économique alors que la France et l'Italie se sont révélées, du moins jusqu'à présent, incapables de mettre en œuvre des réformes efficaces.

Nous croyons donc que la BCE cherchera de nouvelles mesures de relance monétaire. M. Draghi tente d'obtenir de l'Allemagne qu'elle cesse son opposition à la relance budgétaire en échange d'engagements de la part de la France et de l'Italie d'instituer des réformes structurelles importantes. Ce compromis ne sera pas facile à réaliser, mais nous prévoyons quelques progrès.

Compte tenu des tests de solvabilité des banques européennes imposés par la BCE et de la conviction que la croissance mondiale s'accélère, nous ne prévoyons pas une perte de confiance des marchés pour le moment. Bien que la situation continue d'évoluer, nous croyons que le processus de raffermissement de la zone euro se poursuivra et que la menace de la portée au pouvoir de partis politiques opposés à l'Union européenne motivera l'atteinte du compromis susmentionné.

Marchés émergents



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

Après avoir enregistré une forte progression de février à août, les marchés boursiers émergents ont connu un mois de septembre plutôt difficile. Non seulement ont ils substantiellement reculé (-7,4 %, en dollars américains) pendant le mois, ils ont aussi été surclassés par l'indice MSCI Monde tous pays, la plupart des marchés développés n'ayant perdu que quelques points de pourcentage. Au troisième trimestre, les actions émergentes étaient en baisse de 3,4 % en dollars américains, et en hausse de 1,5 % en dollars canadiens.

Mondialement, la volatilité fortement accrue des marchés de change a entravé les rendements des actifs cycliques, y compris ceux des actions émergentes, et la montée du dollar américain comparativement à de nombreuses devises a accentué cet effet perturbateur. Enfin, la chute des prix des produits de base – résultant en partie de la vigueur du dollar américain et des prévisions d'accroissement de l'offre au cours des prochaines années – a hypothéqué les marchés producteurs de marchandises comme le Brésil, l'Afrique du Sud et l'Indonésie.

Un certain nombre de facteurs économiques et politiques locaux ont nui aux rendements : la tenue prochaine d'élections au Brésil; le PIB décevant de la Chine en dépit des mesures de relance instituées pendant les mois d'été; les craintes de défaillance sur créances du Venezuela; les tensions continues entre la Russie et l'Ukraine; et les questions de gouvernance d'entreprise en Corée du Sud. L'influence positive de l'apaisement du conflit en Ukraine vers la fin du trimestre et de l'abaissement des taux d'intérêt en Europe n'est pas parvenue à contrebalancer complètement ces facteurs négatifs.

L'arrivée soudaine d'un marché baissier dans les régions émergentes démontre bien le caractère cyclique des actions de ces régions en général, mais les investisseurs sont de plus en plus conscients des distinctions entre les membres de ce groupe hétérogène, et les résultats fortement contrastés entre les différents pays en témoignent. Un certain nombre de marchés émergents ont fait l'objet de dégagements ni plus ni moins importants que la moyenne (pays de l'Europe de l'Est, Philippines, Thaïlande et Inde) alors que d'autres, tels le Brésil, la Turquie et l'Afrique du Sud essayaient des pertes beaucoup plus fortes.

L'expansion des FNB dans les marchés émergents a accentué le caractère cyclique de cette catégorie d'actifs, mais le fait que l'afflux net de capitaux dans ces marchés en septembre soit demeuré positif indique que les acheteurs ne se sont pas laissés rebuter par leur récente volatilité. Nous continuons

de prévoir une croissance plus forte de la plupart des régions émergentes en 2015, et les valorisations demeurant peu élevées comparativement à celles des marchés développés et historiquement justes, nous y déploierons les capitaux encaissés pendant la récente période d'instabilité.

Consommation



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

Le sous-indice des biens de consommation de base a surclassé l'indice S&P 500 de 64 points de base et le sous-indice des biens de consommation discrétionnaire de 105 points de base au troisième trimestre. Cette performance du sous-indice des biens de consommation de base a été favorisée par l'instabilité géopolitique, la chute des rendements des obligations américaines à dix ans et la baisse des prix des produits de base. Les résultats des ventes liées à la rentrée scolaire étaient meilleurs que ceux de l'an dernier grâce à de meilleurs stocks et à un moins grand nombre de promotions. La hausse modérée des aliments et le ralentissement des prix de l'énergie ont également apporté leur contribution. Nous prévoyons, au quatrième trimestre, une reprise du secteur de la consommation discrétionnaire aux États-Unis alimentée par un assouplissement du crédit, une vigoureuse création d'emplois, une amélioration de la confiance des consommateurs et une baisse des coûts de l'énergie.

Au Canada, après un vigoureux premier semestre, les ventes au détail se sont contractées de 0,6 % en juillet. Nos perspectives touchant les titres de consommation canadiens demeurent axées sur la prudence, puisque ces titres se négocient actuellement à leur juste valeur et que l'endettement élevé des Canadiens nuira à leur capacité d'engager des dépenses discrétionnaires.

En Europe, la confiance des consommateurs et l'inflation, toutes deux très faibles, continuent d'affecter négativement la croissance des ventes au détail. Les ventes au détail ont affiché une amélioration en août au Royaume-Uni et en Allemagne suivant une baisse en mai et en juillet. Les ventes en France, en Italie et en Espagne étaient peu vigoureuses. D'ici la fin de l'année, nous continuerons de privilégier les détaillants axés sur leurs marchés locaux, principalement au Royaume-Uni, et les sociétés mondiales bien diversifiées sur le plan géographique.

Demeurant très faibles dans l'ensemble, les ventes en Europe de l'Est ont été enregistrées majoritairement en Pologne et en Russie. Le secteur de la vente au détail de Russie était encore sous pression au troisième trimestre en raison de l'interdiction d'importer des aliments des pays occidentaux et de la poursuite du conflit avec l'Ukraine. Nous maintenons notre décision d'éviter cette région pour les trois à six prochains mois, son instabilité politique, son inflation plus élevée, la faible confiance de ses consommateurs et ses valorisations excessives rendant les placements trop risqués.

Les fondamentaux du secteur de la consommation d'Amérique latine demeureront vraisemblablement faibles au quatrième trimestre, surtout au Brésil où le chômage, en hausse pour

la première fois en dix ans, la dépréciation de la monnaie, la poussée d'inflation et les taux d'intérêt élevés limiteront sans doute les dépenses de consommation discrétionnaire. Nous investissons actuellement de façon plus conservatrice dans les secteurs de la consommation de la région des Andes en raison des réformes politiques, de la hausse des impôts des sociétés et de la faiblesse du PIB, mais nous demeurons optimistes à plus long terme puisque la consommation dans ces régions devrait continuer de bénéficier de la croissance de la classe moyenne et d'une conjoncture stable au chapitre de l'inflation.

La consommation en Chine était toujours peu vigoureuse au troisième trimestre. Les ventes au détail ont poursuivi leur repli suscité par le manque de confiance des consommateurs et l'atonie du marché immobilier. La consommation de base continue de croître à un rythme normal grâce à la faiblesse de l'inflation dans le secteur de l'alimentation, mais nous croyons que la consommation discrétionnaire demeurera peu importante au quatrième trimestre. En 2015, la consommation liée au Nouvel An chinois, en février, devrait constituer une bonne indication des tendances pour le reste de l'année. Nous conservons notre optimisme à plus long terme, le taux d'épargne et les revenus disponibles étant élevés.

Les ventes au détail en Asie du Sud-est, qui avaient diminué au premier semestre, ont entamé une lente remontée au troisième trimestre, les changements politiques en Thaïlande, en Indonésie et en Inde ayant suscité une meilleure confiance des consommateurs et favorisé la consommation. Nous croyons que cette tendance se poursuivra au quatrième trimestre et sommes optimistes à plus long terme, la classe moyenne dans cette région continuant de croître.

Nous continuons de privilégier les secteurs caractérisés par des fondamentaux durables, de marques mondiales solides, la génération de liquidités disponibles, et l'offre de rendements aux actionnaires principalement par les rachats d'actions et les hausses de dividendes.

Soins de santé



Jeff Elliott

*Vice-président, gestion de portefeuille,
et gestionnaire de portefeuille*

Une fois encore, le secteur des soins de santé a surclassé l'ensemble du marché au troisième trimestre, tant à l'échelle mondiale (3,6 %, comparativement à -2,1 % pour l'indice MSCI Monde) que dans le marché américain (5,5 %, comparativement à 1,1 % pour l'indice S&P 500). Néanmoins, certains sous-secteurs ont connu un trimestre volatil.

Les titres de sociétés pharmaceutiques à grande capitalisation ont offert de relativement bons rendements ce trimestre, plusieurs d'entre elles ayant annoncé des résultats cliniques positifs pour de nouveaux produits révolutionnaires. Les actions de Novartis et Sanofi, deux de nos placements, ont enregistré des gains par suite de nouvelles encourageantes communiquées lors de la réunion de la Société européenne de cardiologie. Soutenus par des lancements de produits, des attentes relatives aux sorties de pipeline et des fusions et acquisitions (Roche a fait l'acquisition d'Intermune), les titres de biotechnologie (sociétés à grande capitalisation en particulier) ont dégagé des rendements les plaçant en tête du secteur. Le profil risque/rendement actuel des titres biotechnologiques, dont la hausse continue dure maintenant depuis plusieurs années, nous semble moins attrayant, puisque nous estimons qu'il reflète dans de nombreux cas, des attentes irréalistes au sujet des médicaments en cours de développement.

Les mesures fiscales adoptées par le Trésor américain à l'égard des sociétés ayant fait l'objet d'une prise de contrôle inversée, de même que la spéculation visant les fusions et acquisitions potentielles, ont provoqué une importante volatilité dans les sous-secteurs des médicaments spécialisés et génériques. Compte tenu du manque de facteurs alimentant la croissance, de l'incertitude entourant les fondamentaux et des valorisations excessives, nous préférons nous abstenir d'investir.

Les sociétés de prestation de soins de santé se sont démarquées au troisième trimestre, comparativement au deuxième trimestre, grâce aux protections accrues assurées par le Affordable Care Act et à l'amélioration de la conjoncture. Nous croyons toutefois que cette embellie n'est que temporaire.

Ce secteur ayant maintenant connu une période haussière de longue durée (il était le plus performant au troisième trimestre et pour l'année à ce jour), nous avons estimé qu'il était temps de réduire les placements en soins de santé de tous nos fonds, de sorte que leur pondération dans nos portefeuilles est maintenant neutre. Nous continuons de privilégier les sociétés pharmaceutiques à grande capitalisation, qui offrent de solides fondamentaux, des perspectives intéressantes en matière de développement de produits, et des valorisations raisonnables.

Estimant les actions surévaluées, compte tenu des fondamentaux, et incertains des répercussions de la *Affordable Care Act*, nous prévoyons une volatilité continue du sous-secteur des services de soins de santé. Nous éprouvons aussi des doutes quant aux pressions à la baisse exercées, à plus long terme, sur les sociétés d'appareils médicaux, étant donné le manque de potentiel d'innovation dans ce segment. Par conséquent, nous sous-pondérons ces secteurs.

Actions privilégiées



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

Le marché canadien des actions privilégiées a connu un trimestre contrasté, les incertitudes entourant la croissance mondiale et la hausse des tensions géopolitiques ayant provoqué des accès de volatilité et nu aux marchés des actifs à risque. Les indices boursiers TSX et S&P ont retracé les gains de juin et de juillet pour terminer le trimestre à égalité avec le deuxième trimestre. Au Canada, les taux d'intérêt, de plus, ont peu bougé. La demande de titres de qualité demeure forte alors que les banques rachètent leurs titres. L'indice des actions privilégiées BMO 50 a enregistré un rendement global de -0,11 % au troisième trimestre lors que l'indice des actions privilégiées S&P/TSX, à portée plus large et donc, de plus faible qualité, offrait un rendement positif de 0,38 %.

Les rachats se sont poursuivis rondement, s'établissant à 3,05 milliards de dollars au troisième trimestre. Des rachats de 975 millions de dollars ont déjà été annoncés pour le quatrième trimestre. Les nouvelles émissions demeurent nombreuses, provenant principalement d'émetteurs non bancaires. Au total, 3,105 milliards de dollars d'émissions, réparties parmi 10 titres, ont bien contrebalancé les rachats.

Le rendement négatif de l'indice BMO 50 était entièrement attribuable aux actions privilégiées à taux ajusté à intervalles fixes, fortement pondéré, qui a chuté de 0,55 % alors que toutes les autres structures affichaient des gains. Les actions privilégiées à taux variable se sont particulièrement démarquées, progressant de 2,16 % par suite des attentes de hausses de taux d'intérêt l'an prochain. Les actions privilégiées à taux ajusté à intervalles fixes ont inscrit des pertes suscitées par l'importance des nouvelles acquisitions. De plus, l'élargissement des différentiels de crédit a nu aux actions privilégiées de moindre qualité, qui composent la majeure partie du segment à taux ajusté à intervalles fixes.

Nos perspectives pour le marché des actions privilégiées demeurent neutres suivant leur vigoureux rendement au premier semestre, la forte demande d'actions privilégiées canadiennes, relativement sûres, contrebalançant les risques liés à la croissance mondiale et aux perturbations géopolitiques. L'indice BMO 50 a fourni un rendement de 4,33 % pour les neuf premiers mois de l'année. Notre estimation du rendement total au quatrième trimestre se situe entre -1 % et 1 %.

Taux d'intérêt



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

Les politiques économiques de M. Draghi (« Draghinomics ») et la nipponification de l'Europe

Ce trimestre a été triomphal pour l'Europe et le Japon. Au début de l'année, Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne (BCE), affirmait avec insistance que la désinflation en Europe différerait de celle qu'a connue le Japon pendant des décennies. À la fin du trimestre, toutefois, la BCE avait amorcé l'un des programmes de relance monétaire les plus vigoureux jamais vus pour combattre la déflation et la contraction économique. M. Draghi a alors dévoilé une liste complète de mesures monétaires et budgétaires et de réformes structurelles ressemblant à s'y méprendre au « Abenomics », le plan établi par le premier ministre japonais Shinzo Abe en 2012 pour relancer l'économie japonaise.

Au Japon, la hausse de taxe à la consommation entrée en vigueur en avril a eu de fortes répercussions sur l'économie, contredisant les déclarations persistantes de M. Haruhiko Kuroda, le président de la Banque du Japon, voulant que l'affaiblissement soit temporaire. Il est maintenant clair que les effets de cette hausse sont virtuellement identiques à ceux de la hausse de taxe de 1997 qui a provoqué une récession au Japon. Et pourtant, M. Draghi, motivé par les mêmes raisonnements, institue actuellement en Europe des mesures qui ont échoué au Japon.

Cette évolution en Europe et au Japon a eu une forte incidence sur les marchés de change et de taux partout dans le monde. Les marchés obligataires des régions développées ont poursuivi leurs gains au troisième trimestre, les rendements des obligations de référence à dix ans du Canada reculant d'environ 0,08 % comparativement au début du trimestre pour établir un nouveau creux pour l'année à ce jour. La chute des rendements était de 0,36 % au Royaume-Uni, de 0,06 % en Australie, de 0,34 % en Allemagne et de 0,64 % en Espagne. L'euro a perdu 7,75 % et le yen, 7,60 % par rapport au dollar américain.

Interventionnisme et espoirs des banques centrales

La performance économique après six années de taux d'intérêt nuls et de multiples politiques non conventionnelles aux États-Unis, en Europe et au Japon n'a pas répondu aux attentes. Nous croyons que le présent cycle est différent de la plupart des cycles économiques que nous avons connus dans le passé, et que le reconnaître est essentiel pour comprendre les comportements des taux d'intérêt et des monnaies. Pour que les mesures de relance traditionnelles soient efficaces, les consommateurs doivent profiter de la faiblesse des taux d'intérêt pour emprunter et dépenser.

Or, l'endettement des administrations et des particuliers (en pourcentage du PIB) étant déjà excessif, les agents économiques ne peuvent pas réagir aux politiques de relance dans la mesure souhaitée.

Les banques centrales ont recours à tous les outils de politique monétaire disponibles pour tenter de soutenir les marchés financiers et l'économie, et leurs efforts portent des fruits dans la mesure où le système bancaire ne s'effondre pas et où aucune Grande Crise dans la tradition des années 1930 ne s'installe, mais il est de plus en plus clair qu'elles sont impuissantes à résoudre les problèmes économiques découlant du surendettement et du manque de compétitivité.

Perspectives des monnaies, des rendements obligataires et des différentiels de crédit

Selon notre évaluation, les obligations de référence à dix ans des États-Unis se négocient à la limite inférieure de leur fourchette, leur juste valeur se situant à 3,0-3,25 %. Compte tenu des différences, au chapitre des perspectives cycliques, entre les États-Unis et le Royaume-Uni, d'une part, et l'Europe et le Japon, d'autre part, nous sous-pondérons les obligations libellées en euros et en yen.

En réponse à l'amélioration cyclique de l'emploi et de la croissance au troisième trimestre, les banques centrales des États-Unis et du Royaume-Uni ont toutes deux déclaré leur intention de relever leurs taux du financement à court terme en 2015. Mark Carney et Janet Yellen ont cessé de parler d'orientation pour adopter plutôt un langage axé sur les données. Ce changement de discours nous semble prématuré, les cycles économiques dans ces deux pays ayant déjà amorcé la pente descendante et, par conséquent, une tendance au ralentissement. De plus, la BCE et la Banque du Japon exportant leur déflation partout ailleurs dans le monde, la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre devront tôt ou tard admettre qu'elles n'ont pas réussi à atteindre leur cible en matière d'inflation. Le rendement attendu du segment à cinq ans dans les deux pays nous semble attrayant, comparativement à celui de l'ensemble des marchés développés.

Obligations de bonne qualité



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

Les obligations de bonne qualité ont enregistré des rendements positifs au troisième trimestre, mais elles ont été surclassées par les obligations du gouvernement du Canada, les taux poursuivant leur chute et les différentiels obligataires s'élargissant. Le pessimisme relatif à la croissance du PIB mondial s'est accentué et les taux d'intérêt ont pris la même direction que les attentes. Les économies européennes stagnent, au mieux, la Chine a abaissé ses prévisions de croissance à 6 %, et les économies émergentes sont minées par le recul des prix des produits de base et la hausse du dollar américain. De plus, les tensions géopolitiques suscitées par les conflits au Moyen-Orient et en Ukraine demeurent fortes. Enfin, la crise d'Ebola en Afrique de l'Ouest empire, l'infection se répandant dans d'autres pays que ceux initialement touchés. Tous ces facteurs ont accentué la volatilité des marchés et réduit la demande d'actifs plus risqués, y compris les obligations canadiennes de bonne qualité.

Une croissance économique modérée a été enregistrée au Canada au troisième trimestre, et le chômage a chuté à 6,8 % en septembre. Le PIB américain a fortement rebondi au deuxième trimestre suivant une contraction au premier, et il semble maintenant qu'il s'établira à 3 % au troisième trimestre. Le taux de chômage continue de diminuer. La croissance des salaires demeure toutefois faible, et c'est vraisemblablement ce qui explique le sous-emploi de 11,8 %.

La Réserve fédérale américaine a poursuivi le retrait de son programme de détente monétaire et mis fin à ses achats d'actifs le 29 octobre. Elle indique toujours qu'elle maintiendra ses faibles taux pendant longtemps encore, mais le marché commence à croire qu'elle va augmenter ses taux au deuxième semestre de l'an prochain. Les taux d'intérêt ont baissé continuellement pendant l'année par suite de l'abaissement des perspectives relatives à la croissance et à l'inflation, rendant les taux et le dollar américains relativement attrayants.

Les titres de créance des sociétés sont de bonne qualité, mais ils deviennent plus risqués, les sociétés continuant d'avoir recours au crédit, si bon marché. Les sociétés non financières s'endettent encore plus afin de financer le versement de dividendes, les rachats d'actions et les acquisitions. Ce trimestre, Burger King a acheté Tim Hortons, BCE a acheté les actions de Bell Aliant qu'elle ne possédait pas déjà, et Manuvie a fait l'acquisition des activités au Canada de Standard Life.

L'indice canadien des obligations de bonne qualité a enregistré un rendement de 0,77 % au troisième trimestre, soit 10 points de base de moins que les obligations d'État du Canada, les différentiels ayant augmenté de six points de base pendant la période. Les différentiels en général ont augmenté en raison de la baisse de la demande d'actifs à risque, mais ils demeurent néanmoins près de leur creux cyclique. Nous croyons que les obligations de catégorie investissement ont dépassé le sommet du cycle de crédit actuel en raison de la détérioration des fondamentaux.

Les perspectives des titres de créance sont moins bonnes qu'elles ne l'étaient au début du trimestre, le ralentissement de la croissance mondiale s'accroissant par suite des tensions géopolitiques. De surcroît, la fin du programme de détente monétaire de la Réserve fédérale américaine a suscité un accroissement de volatilité. Nous continuons de surpondérer les titres de créance de catégorie investissement, estimant qu'ils surpasseront les obligations d'État au cours des six prochains mois, mais nous les choisissons avec grand soin.

Change



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

Le troisième trimestre a été marqué par une divergence des politiques au sein des trois principales économies, et par la forte volatilité des marchés de change en réponse à ces divergences. Cette volatilité suscitée par l'adaptation rapide des principales monnaies a déjoué les stratégies de placement axées sur les théories de faible volatilité. Bon nombre de stratégies d'arbitrage ont bien tenu la route, mais les risques qu'elles comportent ont néanmoins été rappelés aux investisseurs, qui se sont départis de leurs placements dans des actifs hautement cycliques tels que les actions, les produits de base et les monnaies émergentes.

Le dollar américain a bénéficié, pendant le trimestre, d'un certain nombre de facteurs, notamment la préoccupation relative à la première hausse de taux aux États-Unis, l'accentuation des politiques de détente monétaire en Europe et au Japon, et le pessimisme généralisé des marchés. Aux États-Unis, la fin du programme d'assouplissement quantitatif, en octobre, a suscité un début de spéculation touchant le moment de la première hausse de taux, et les taux à court terme (bons du Trésor à deux ans) sont passés de 0,46 % à 0,57 % pendant le trimestre. À elle seule, cette hausse n'aurait pas suffi pour faire augmenter le cours du dollar américain, mais en y ajoutant les effets de la politique de détente monétaire de la Banque centrale européenne, l'euro a perdu 7,7 % par rapport au dollar. Le yen et la livre sterling ont respectivement perdu 7,6 % et 5,2 % par rapport à la devise américaine.

Les devises des pays dont l'économie est fortement dépendante des produits de base ont subi des pressions provenant de la chute des cours des marchandises. Ce fut particulièrement le cas, en septembre, pour le dollar australien, le rand d'Afrique du Sud, le dollar néo-zélandais, le real brésilien et le rouble russe, qui se sont retrouvés au plus bas avec des pertes s'échelonnant de 5,5 % à 8,6 %. Le dollar canadien a perdu, en septembre également, 2,9 % par rapport au dollar américain, chutant à 89,6 cents pour clore le trimestre à -4,7 %.

Les politiques monétaires divergentes, les attentes touchant le moment et le rythme des hausses de taux aux États-Unis et l'aversion pour le risque continueront de motiver l'évolution des marchés de change pendant plusieurs mois encore. Les craintes relatives aux effets d'une hausse trop rapide du dollar américain et aux délais possibles en ce qui a trait à la première hausse de taux d'intérêt pourraient, certes, ralentir la trajectoire du dollar, mais nous prévoyons toujours une poursuite des récentes tendances (dollar canadien et euro affaiblis par rapport à un dollar américain plus vigoureux) en dépit de corrections en cours de route.

Obligations à rendement élevé



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

Les écarts de rendement des obligations à rendement élevé ont commencé à croître en juillet après un excellent premier semestre. Ce phénomène ayant été essentiellement limité à certaines catégories d'actifs, nous l'avons attribué aux surévaluations et aux rachats de parts de fonds communs de placement américains motivés par la nouvelle réglementation restreignant la capacité des courtiers à utiliser leurs bilans pour assurer une meilleure liquidité et faciliter les opérations. Il est probable que les commentaires de la présidente de la Réserve fédérale américaine, Janet Yellen, au sujet des excès relevés dans les marchés de titres de créance ont également alimenté ces difficultés. Un discours plus positif, tôt en septembre, a été suivi d'importantes nouvelles émissions, mais celles-ci ont exercé des pressions sur le marché plus tard au cours du mois de même qu'en octobre, accentuant la baisse de tolérance au risque déjà installée. Nous avons vu le rendement le plus faible passer de 4,84 % (différentiel de +355 points de base avec le rendement le plus faible) à la mi-juin à 6,29 % (+493 points de base) à la mi-octobre. Nous pensons que les valorisations des obligations à rendement élevé étaient probablement cantonnées dans une fourchette, étant donné la conjoncture de faibles taux et de faible croissance, mais nous étions d'avis que cette fourchette devrait être de 5 à 6 %, à moyen terme, et nous le croyons toujours.

Les marchandises ayant fait l'objet de dégagements et le FMI ayant abaissé ses prévisions de croissance mondiale, il vaut la peine de ne pas oublier que le marché des obligations à rendement élevé est essentiellement un marché américain, particulièrement en ce qui a trait aux revenus touchés par le marché final. Bien qu'ils nuisent aux exportations, un dollar américain vigoureux, des prix des marchandises moins élevés et des politiques de la Réserve fédérale modérées favorisent la consommation et, par ricochet, la qualité des titres de créance des sociétés. En dépit de la volatilité observée, les sources de financement demeurent disponibles, et des refinancements opportunistes plutôt que des échéances sont à prévoir dans les prochains mois. Par conséquent, nous ne prévoyons pas de changement important de la qualité des créances actuelles et, surtout, à venir. Nous estimons donc que le moment est bien choisi pour faire des acquisitions dans ce segment.

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}Signature Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de CI Investments Inc. Publié en novembre 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