

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Fonds d'obligations canadiennes Signature

Le regain de volatilité observé sur les marchés des capitaux au premier trimestre de 2018 s'est poursuivi au deuxième trimestre, alors que l'incertitude géopolitique a amené les marchés à réévaluer les primes de risque à l'échelle mondiale. La volatilité s'est notamment nourrie de l'escalade dans la rhétorique de guerre commerciale qui s'est finalement traduite en gestes lorsque les États-Unis ont imposé des tarifs sur l'aluminium et l'acier produits par leurs partenaires commerciaux, y compris la Chine, le Japon, l'Union européenne et le Canada.

Dans ce contexte, la croissance est restée robuste aux États-Unis, permettant à la Réserve fédérale américaine (Fed) de continuer à resserrer sa politique monétaire en relevant les taux d'intérêt pour la deuxième fois cette année à sa réunion de juin. La politique monétaire américaine continuant de diverger de celle du reste du monde et exerçant des pressions sur le coût du capital à l'échelle mondiale, les écarts des obligations de sociétés américaines et des obligations des marchés émergents se sont progressivement creusés. Malgré cela, la Fed a manifesté son intention de procéder à deux autres relèvements de taux d'intérêt avant la fin de l'année. De toute évidence, le seuil d'inquiétude à partir duquel la Fed cesserait d'augmenter les taux est nettement plus élevé qu'en 2013 (avec la réaction à l'annonce de l'abandon graduel des assouplissements quantitatifs) ou qu'en 2016 (avec la menace de déflation).

La Banque du Canada est restée sur la touche après avoir relevé les taux d'intérêt à 1,25 % en janvier. Les données économiques mitigées du deuxième trimestre et l'incertitude commerciale découlant de la renégociation de l'ALENA ont convaincu la Banque du Canada d'agir avec prudence dans la hausse des taux. Ailleurs dans le monde, un nouveau gouvernement populiste en Italie a ravivé les inquiétudes quant à la stabilité et à l'intégrité de l'Union européenne et fait bondir les écarts des obligations d'État italiennes (par rapport aux obligations d'État allemandes). Malgré l'accentuation des risques politiques et un ralentissement notable de l'élan de croissance dans l'Union européenne, la Banque centrale européenne (BCE) a révisé sa prévision d'inflation à la hausse et annoncé son intention de mettre un terme à ses assouplissements quantitatifs à la fin de 2018. Cependant, ses indications prospectives font penser qu'elle maintiendra les taux d'intérêt à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre n'a pas bougé depuis le début de l'année, alors que les données économiques sont loin d'avoir atteint les prévisions officielles et que les négociations sur le Brexit piétinent dans un contexte de chamailleries politiques au parlement britannique.

Au deuxième trimestre, les marchés obligataires mondiaux ont réagi à cette conjoncture en faisant grimper les taux d'intérêt à 10 ans à 2,86 % au Canada et 2,17 % aux États-Unis et en faisant chuter ces taux à 0,3 % en Allemagne et à 1,28 % au Royaume-Uni.

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Au deuxième trimestre, l'écart de taux des obligations de sociétés canadiennes de bonne qualité a augmenté de quatre points de base en raison d'un dégagement général des actifs risqués, tandis que celui des obligations américaines équivalentes s'est creusé de 14 points de base du fait de fusions et acquisitions favorables aux actionnaires. La demande d'obligations de sociétés de la part des investisseurs canadiens est restée bonne, au vu d'un volume record de nouvelles émissions.

Le Fonds a progressé de 0,2 % au deuxième trimestre. Le rendement global du portefeuille est surtout attribuable à la baisse modeste des taux d'intérêt canadiens à long terme, à laquelle s'est ajouté l'effet bénéfique de l'exposition aux écarts de taux de certaines obligations de sociétés et obligations d'État canadiennes.

Les positions en devises résiduelles ont le plus contribué au rendement, tandis que la duration et le positionnement sur la courbe ont eu l'impact le plus négatif.

Du côté des titres d'émetteurs autres que le gouvernement fédéral, les positions en obligations de sociétés ont été sources d'alpha, effet contrebalancé par le positionnement dans les titres d'emprunt des gouvernements.

Les placements en dollars américains, déduction faite des contrats de couverture, ont eu une incidence positive sur l'alpha, puisque le dollar américain a gagné du terrain par rapport au dollar canadien pendant le trimestre. Les positions en devises du portefeuille sont gérées activement au moyen de superpositions de couvertures monétaires.

La duration et le positionnement sur la courbe ont réduit l'alpha du portefeuille à cause de la sous-performance de la duration de nos placements américains par rapport à celle des placements canadiens et de l'aplatissement de la courbe de taux canadienne. Le segment de 10 à 30 ans de la courbe canadienne s'est aplati de huit points de base durant le trimestre, tandis que le taux à 10 ans américain a monté d'environ sept points de base de plus que le taux canadien correspondant durant la même période.

La duration du portefeuille est modérément courte, avec une sous-pondération du segment de 10 à 20 ans de la courbe. Les obligations provinciales servent à gérer cette position sur la courbe tout en augmentant le revenu. Du côté des titres d'émetteurs autres que le gouvernement fédéral, nous surpondérons prudemment les obligations de sociétés, sous-pondérons les titres d'emprunt d'organismes gouvernementaux canadiens et conservons des positions longues dans les obligations américaines indexées sur l'inflation.

Au deuxième trimestre, nous avons réduit la duration de nos positions canadiennes, essentiellement dans le segment à 10 ans de la courbe de taux. Vers la fin du trimestre, nous avons vendu nos positions

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

dans les prêts hypothécaires d'agences gouvernementales américaines pour ramener une partie de la durée dans le marché canadien.

À moyen terme, le renforcement des barrières commerciales mondiales et l'émergence de partis et de politiques populistes pourraient accentuer les pressions inflationnistes. Ceci accroît les risques d'erreurs de politique monétaire si les banques centrales donnent l'impression de ne pas suivre la cadence, de sorte que nous restons optimistes à l'égard des obligations indexées sur l'inflation.

À court terme, nous restons attentifs à l'évolution des guerres commerciales mondiales, tout en notant que la croissance mondiale demeure positive. Nous nous attendons à ce que la volatilité reste élevée jusqu'à ce qu'on y voie plus clair sur les négociations commerciales entourant l'ALENA, le Brexit et les relations entre les États-Unis et la Chine; notons au passage que les risques de baisse des marchés des capitaux mondiaux ont augmenté. Nous sommes prêts à gérer ces risques dans le portefeuille en ajoutant à la durée (exposition aux taux d'intérêt) ou en réduisant l'exposition aux primes de risque.

Rendements de la catégorie F (en %) au 30 juin 2018	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds d'obligations canadiennes Signature	0,0	-0,3	1,0	2,6	3,7

Ce commentaire est publié par CI Investments Inc. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement ni comme une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le présent document était exact au moment de sa publication. Toutefois, CI Investments Inc. ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité et n'endosse aucune responsabilité pour quelque perte que ce soit découlant de toute utilisation de l'information contenue dans la présente. Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives, et les mesures que pourrait prendre le Fonds. Ces déclarations reflètent les convictions des gestionnaires de portefeuille et sont basées sur l'information qui est actuellement disponible. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de la performance future des fonds. Le lecteur est prié de ne pas se fier indûment à ces déclarations, puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont énoncés dans les déclarations prospectives, notamment des changements économiques, politiques et des marchés, ainsi que d'autres événements. 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 taux de rendement indiqués correspondent aux rendements globaux historiques composés annuels qui prennent en compte les variations de la valeur des titres et le réinvestissement de tous les dividendes ou de toutes les distributions, mais ne prennent pas en compte les frais de vente, de rachat, de distribution et autres frais divers ou impôts sur les bénéficiaires à payer par chaque porteur de parts qui auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ®Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Signature Gestion mondiale d'actifs et ^{MC}Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en juillet 2018.