

Commentaire sur les marchés

Troisième trimestre 2017



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Fonds d'obligations canadiennes Signature

Alors que les taux d'intérêt et les attentes d'inflation venaient d'atteindre leur plus bas de l'année à l'échelle mondiale, la réunion des responsables des banques centrales à Sintra, au Portugal, à la fin du premier semestre de 2017 a entraîné un regain de confiance à l'égard du redressement cyclique mondial en cours depuis le milieu de 2016. Encore plus intéressant toutefois, cette réunion a été l'occasion d'un durcissement apparemment coordonné du ton des décideurs monétaires des pays développés, qui a surpris certains investisseurs au vu d'une inflation encore timide.

Dans ce contexte, le second semestre de 2017 s'est ouvert sur une baisse notable des taux américains. Début septembre, le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans a atteint un nouveau creux pour l'année, à près de 2 %, plusieurs mois de données économiques décevantes ayant convaincu le marché d'exclure la perspective de nouveaux relèvements de taux de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed). Les conditions financières mondiales sont restées malgré tout incroyablement favorables, d'où une surperformance persistante des actifs risqués comme les actions, les écarts sur obligations de sociétés et, sur fond de faiblesse marquée du dollar américain depuis le début de l'année, les écarts sur titres d'emprunt souverains des pays émergents. Cela a encouragé la Fed à poursuivre dans la voie du durcissement.

Fidèle aux indications communiquées en juin, la Fed a annoncé qu'elle entreprendrait la normalisation de son bilan en octobre. Cette nouvelle était largement attendue, mais le fameux graphique à points de la Fed a révélé que la majorité des membres du comité jugeaient qu'un nouveau relèvement des taux d'intérêt de 0,25 % s'imposerait avant la fin de 2017. Il s'en est suivi une hausse des taux d'intérêt américains qui ont donc fait un aller-retour (de haut en bas puis de bas en haut) durant le trimestre.

La Banque du Canada a profité de résultats économiques meilleurs que prévu, malgré un ralentissement de l'inflation (laquelle reste obstinément en deçà de la cible de 2 %), pour « défaire » les baisses de taux d'intérêt qu'elle avait décrétées en 2015 après l'effondrement des prix des produits de base. Qu'elle ait voulu retirer une stimulation « superflue » ou qu'elle ait craint que le lourd endettement des consommateurs crée de l'instabilité dans le système financier, la Banque du Canada a choisi de relever son taux d'intérêt directeur au cours du troisième trimestre (en juillet et septembre), ce qui en fait la seule banque centrale à avoir agi ainsi après la réunion de Sintra.

Par conséquent, le marché canadien des titres à revenu fixe a affiché la pire performance du G10 au troisième trimestre. Les conséquences des resserrements récents ne seront connues que durant les mois qui viennent, mais le marché s'attend à ce que la Banque du Canada relève son taux au moins deux autres fois l'an prochain.

Commentaire sur les marchés

Troisième trimestre 2017



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

La Banque d'Angleterre a elle aussi changé de cap récemment. En septembre, elle a indiqué qu'elle pourrait réduire la stimulation monétaire durant les mois suivants « pour ramener l'inflation à sa cible de façon durable ». Précisons toutefois que la Banque a mentionné que l'inflation observée au Royaume-Uni cette année était surtout (voire entièrement) attribuable à l'énorme dépréciation de la livre sterling qui a suivi le vote en faveur du Brexit. Nous sommes loin d'une économie vigoureuse dont il faudrait freiner l'effervescence. Alors que les négociations entourant le Brexit restent très préoccupantes, l'économie et le marché du travail du Royaume-Uni sont toujours aussi menacés. Tout resserrement de la politique de la Banque d'Angleterre pourrait donc être de courte durée.

Pendant ce temps, malgré qu'on leur prête un durcissement de ton, la Banque du Japon et la Banque centrale européenne continuent de résister à l'incitation d'agir dans le contexte de l'après-Sintra. L'absence de pressions inflationnistes significatives les fait rester sur la touche au moment où leurs homologues se lancent dans l'action. Au troisième trimestre, les taux d'intérêt nominaux à 10 ans n'ont pas bougé en Allemagne et au Japon, tandis qu'ils ont monté de 0,03 %, 0,11 % et 0,36 % respectivement aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada.

Rendement

Le portefeuille a reculé de 1,38 % au troisième trimestre. Le rendement global du portefeuille est essentiellement attribuable à la hausse des taux d'intérêt canadiens, légèrement contrebalancée par la compression nette des écarts de crédit dans les secteurs des obligations d'État et de sociétés.

Par rapport à l'indice, la duration et le positionnement sur la courbe ont eu l'effet le plus positif sur l'alpha du portefeuille. Le portefeuille a tiré profit de la sous-pondération en duration des obligations canadiennes à plus longue échéance, qui ont faibli pendant la période. L'alpha a aussi bénéficié de la surperformance de nos positions en duration américaines par rapport aux positions en duration canadiennes, le marché canadien ayant dû affronter deux hausses de taux d'intérêt. Cette évolution du marché a contrebalancé les conséquences négatives sur l'alpha de l'exposition résiduelle au dollar américain.

Les positions en devises du portefeuille sont gérées activement au moyen de superpositions de couvertures monétaires. Du côté des titres d'émetteurs autres que le gouvernement fédéral, la surpondération des obligations de sociétés, des titres hypothécaires d'organismes gouvernementaux américains et des titres des marchés émergents a généré de l'alpha, étant donné la surperformance de ces titres par rapport aux obligations d'État nominales de référence. Nos positions en obligations d'État canadiennes ont également fait grimper l'alpha, la modeste surpondération des échéances à 10 ans ayant généré de bons résultats sur fond de léger resserrement des écarts par rapport aux autres secteurs.

Commentaire sur les marchés

Troisième trimestre 2017



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Positionnement

Le portefeuille est légèrement sous-pondéré en durée par rapport à ses indices de référence (l'indice obligataire universel FTSE/TMX Canada et l'indice des obligations Maple), surtout dans le segment à 20 ans de la courbe des taux. 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 les obligations de sociétés, sous-pondérons les titres de créance d'organismes gouvernementaux canadiens et conservons nos positions en titres hypothécaires d'organismes gouvernementaux, en obligations indexées sur l'inflation et en titres d'emprunt souverains de pays émergents de bonne qualité libellés en dollars américains.

Au cours du troisième trimestre, nous avons légèrement accru la durée du compartiment des titres canadiens, principalement dans les échéances longues, et avons également fait davantage de place à ce segment de la courbe au détriment des obligations du Canada échéant à 10 ans. De plus, nous avons de nouveau réduit nos positions en obligations américaines indexées sur l'inflation au profit du marché canadien, en faisant l'achat d'obligations du gouvernement fédéral.

Perspectives

Entre les tensions entourant le programme nucléaire nord-coréen en Asie, les nombreux ouragans, la paralysie politique aux États-Unis, la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), le référendum catalan et la négociation du Brexit, nous n'avons pas manqué de manchettes politiques susceptibles de retenir l'attention des investisseurs. Pourtant, comme d'habitude, c'est la politique des banques centrales qui continuera d'orienter l'économie mondiale et les marchés financiers. Dans cette perspective, nous continuons de nous concentrer sur l'analyse des évolutions de la politique monétaire et l'évaluation de leur bien-fondé compte tenu de leurs conséquences sur l'économie réelle.

À supposer qu'aucune des grandes banques centrales ne commette de faux pas (en resserrant sa politique monétaire trop fortement et trop rapidement), le redressement cyclique en cours depuis plus de 12 mois devrait se poursuivre. Malgré la politique monétaire moins accommodante de nombreuses banques centrales, le marché estime que la volatilité implicite des taux d'intérêt est au plus bas de l'année; ainsi, les conditions financières mondiales continuent de creuser l'appétit des investisseurs pour le risque (dans toutes les catégories d'actif). Cependant, les valeurs des primes de risque de crédit s'approchent de leurs niveaux d'avant la crise financière de 2007, d'où l'importance d'accorder le plus grand soin à la constitution des portefeuilles. Pour traverser cette conjoncture difficile ou se protéger contre une intervention négative (du point de vue des porteurs de parts du Fonds) d'une grande banque centrale, il est impératif que les investisseurs équilibrent et diversifient convenablement les risques de placement de leur portefeuille.

Commentaire sur les marchés

Troisième trimestre 2017



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Rendements de la catégorie A (en %) au 30 septembre 2017	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds d'obligations canadiennes Signature	-0,7	-4,3	1,4	1,5	3,4

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 bénéfices à payer par chaque porteur de parts qui auraient réduit les rendements. Ils 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 octobre 2017.