

Commentaire sur les marchés

Quatrième trimestre 2017



Fonds d'obligations de sociétés Signature

Fin 2016, l'élection de Donald Trump aux États-Unis a fait bondir les taux des obligations d'État et les prix des actifs risqués. Les taux des obligations d'État ont de nouveau monté au quatrième trimestre de 2017 dans la perspective d'une réforme fiscale. La reprise économique mondiale soutenue a également renforcé les prix des produits de base, mais une progression modeste des salaires a limité l'inflation. Les marchés du crédit sont restés généralement favorables, malgré le désir de bien des commentateurs de les déclarer « en fin de cycle ». Le taux de défaillance a continué de diminuer durant le trimestre et la qualité du crédit des sociétés s'est améliorée, davantage toutefois par la croissance des bénéfices que par la réduction de la dette, tendance qui devrait selon nous se maintenir en 2018. Les écarts des obligations à rendement élevé ont été neutres durant le trimestre.

Les obligations de sociétés de bonne qualité ont rebondi au quatrième trimestre et surclassé les obligations du gouvernement du Canada, car les taux d'intérêt ont diminué en moyenne sur l'ensemble de la courbe et les écarts de taux se sont resserrés. L'économie canadienne a connu un excellent trimestre. Les actifs risqués mondiaux ont enregistré des résultats positifs : le S&P 500 a progressé de 6,6 %, et le prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI) a poursuivi son ascension et gagné 17 % pour clôturer à 60,42 \$ le baril. L'économie mondiale récolte les fruits de la croissance synchronisée et les autres banques centrales se sentent enfin suffisamment sûres d'elles pour songer à mettre fin à leurs politiques d'assouplissement quantitatif comme l'a fait la Réserve fédérale des États-Unis.

Les fondamentaux du crédit ont été stables au quatrième trimestre, car les bénéfices des sociétés américaines ont augmenté et devraient continuer de progresser en 2018. Les émissions ont également été plus nombreuses, ce qui a freiné l'amélioration des ratios financiers. Aux États-Unis, le ratio du volume brut des obligations de bonne qualité de sociétés non financières au BAIIA est resté stable au troisième trimestre, à 3,1, car les bénéfices et la dette en cours ont progressé au même rythme.

Comme prévu, la Réserve fédérale des États-Unis a relevé ses taux de 25 points de base en décembre, ce qui représente leur troisième hausse en 2017. Le « graphique à points » de la Fed n'a pas changé, et trois autres tours de vis sont prévus pour 2018. La Banque du Canada a maintenu le taux du financement à un jour à 1,00 % au quatrième trimestre. La courbe des taux obligataires canadiens s'est légèrement aplatie au cours du trimestre, car le renforcement de l'économie a rendu une hausse des taux à un jour plus probable tandis que l'inflation est restée maîtrisée, de sorte que

Commentaire sur les marchés

Quatrième trimestre 2017



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

les taux à long terme ont en fait diminué de 21 pb au cours du trimestre. L'aplatissement de la courbe des taux combiné au resserrement des écarts s'est traduit par une nette surperformance des obligations de sociétés à long terme.

Les nouvelles émissions d'obligations canadiennes de bonne qualité ont grimpé de 17 % cette année, les émissions d'obligations Maple ayant fortement augmenté. Le volume d'émissions est resté très élevé au quatrième trimestre, en hausse de 20 % par rapport au même trimestre de l'an dernier. Il devrait rester soutenu en 2018 en raison d'une demande soutenue et du coût relativement faible pour les sociétés.

L'indice des obligations canadiennes de bonne qualité a dégagé un rendement de 1,82 % au quatrième trimestre, car les écarts se sont resserrés à la faveur de la forte demande après avoir été relativement stables au troisième trimestre. L'appétit des investisseurs pour les titres d'emprunt demeure très élevé, car la plupart des gestionnaires utilisent une position surpondérée comme principal facteur de valeur ajoutée. Les secteurs à durée longue comme les services publics et les infrastructures ont surperformé, au contraire des secteurs à durée courte comme la titrisation, le financement automobile et l'immobilier. Du point de vue des notes de crédit, les titres notés A ont obtenu les meilleurs résultats en raison de leur durée plus longue dans l'indice des obligations de sociétés. Les obligations de sociétés notées BBB ont également très bien fait en raison du resserrement des écarts.

En 2018, nous prévoyons un nouveau resserrement des écarts des obligations de bonne qualité et à rendement élevé, sous l'effet de la croissance mondiale synchronisée, de la prudence des banques centrales et de la baisse du taux de défaut, malgré des accès de faiblesse dans le commerce de détail, les produits pharmaceutiques génériques et les télécommunications filaires. Cette compression des écarts devrait suffire à produire des rendements positifs malgré les trois ou quatre relèvements de taux attendus de la part de la Réserve fédérale américaine en 2018. Il faudra évidemment compter avec des facteurs imprévisibles, comme l'orientation de la politique de la Fed sous le nouveau président Jerome Powell, l'avenir du programme de stimulation de la Banque centrale européenne, une volatilité au plus bas entre les catégories d'actifs, la pensée de groupe et le laxisme, ainsi qu'avec des vents contraires, surtout du côté des valorisations.

Les écarts (et les prix) actuels sont élevés par rapport aux moyennes historiques, sans toutefois être irrationnels. La réforme fiscale américaine devrait être positive pour les titres de crédit puisque l'abaissement du taux d'imposition des sociétés améliorera la trésorerie. Cet avantage sera en partie contrebalancé par l'élimination de la déductibilité des intérêts et la réforme aura pour effet net d'augmenter le coût après impôt de la dette. Ceci devrait inciter certaines sociétés à se désendetter, d'autant plus que le coût des fonds propres des emprunteurs a diminué au moment où les actions atteignent ou frôlent des sommets historiques. Le rapatriement des bénéfices étrangers est lui aussi légèrement avantageux pour les titres de crédit, bien que cette mesure semble profiter davantage

Commentaire sur les marchés

Quatrième trimestre 2017



aux grandes sociétés technologiques et pharmaceutiques de bonne qualité qu'aux émetteurs d'obligations à rendement élevé et que le produit de ce rapatriement soit probablement consacré à des rachats d'actions et à des fusions et acquisitions plutôt qu'à la réduction de la dette. Tout compte fait, c'est l'usage que les sociétés font de ces largesses qui déterminera la trajectoire des marchés du crédit durant les années à venir.

Les perspectives des obligations canadiennes de bonne qualité demeurent favorables pour le premier semestre de 2018 car les économies canadienne et mondiale afficheront selon nous une croissance vigoureuse. Les banques centrales suppriment peu à peu leurs mesures de relance. Les écarts des obligations de sociétés n'ont jamais été aussi étroits depuis la crise financière mondiale; la prudence est donc de mise. Cependant, la qualité du crédit devrait rester intacte, la demande est forte et nous n'observons pour le moment aucun signe préoccupant. Nous continuons donc de surpondérer avec prudence les obligations de sociétés.

Rendements de la catégorie F (en %) au 31 décembre 2017	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds d'obligations de sociétés Signature	5,1	5,1	5,2	5,3	6,4

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. 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 janvier 2018.