

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



Fonds de revenu élevé Signature

Le deuxième trimestre de 2018 a été dominé par la rhétorique de l'administration Trump sur les tarifs douaniers et les guerres commerciales. Ce qui avait commencé comme un différend commercial a dégénéré en guerre commerciale à la fin du trimestre. Les États-Unis continuent d'utiliser les tarifs comme tactique pour obtenir des concessions de leurs partenaires commerciaux, y compris la Chine, l'Europe, le Canada et le Mexique.

Le Canada a généralement fait bonne figure malgré l'incertitude croissante, surtout grâce à l'énergie et aussi à cause des matériaux, deux secteurs de fin de cycle.

La robustesse des bénéficiaires du premier trimestre et une volatilité moins élevée ont permis aux actions de pointer vers le haut au deuxième trimestre. Cependant, la situation a été beaucoup plus complexe du côté des titres à revenu fixe. La croissance mondiale synchronisée persiste, mais l'élan a semblé ralentir en Europe, où ce sont toutefois les facteurs politiques qui ont le plus influencé les marchés au deuxième trimestre. Par exemple, les obligations d'État italiennes ont perdu plus de 200 points de base au moment où se profilait la mise en place d'une coalition gouvernementale opposée à l'Union européenne. Les indicateurs économiques ont été vigoureux aux États-Unis et partagés au Canada. Les investisseurs continuent de jauger la signification de l'aplatissement des courbes de taux dans les deux pays, qui témoigne habituellement d'un risque de récession plus élevé. Cependant, c'est au niveau de la compression des écarts selon la notation de crédit que les opérations du deuxième trimestre se sont le plus démarquées. L'écart des obligations de bonne qualité s'est creusé de 13 points de base (indice des obligations de sociétés américaines Bank of America Merrill Lynch ICE) et celui des obligations des pays émergents s'est élargi de 62 points de base (indice des obligations des marchés émergents JP Morgan), mais les écarts des obligations à rendement élevé n'ont pas changé (bien que les taux aient monté de 18 points de base pour atteindre 6,53 % à la fin du trimestre). Par exemple, les écarts de pays à rendement élevé comme la Turquie, l'Argentine et l'Afrique du Sud ont atteint leur niveau le plus étendu depuis le quatrième trimestre de 2016, tandis que les écarts des titres notés CCC – la note la plus basse des obligations de sociétés à rendement élevé – étaient à leur plus serré depuis le troisième trimestre de 2014. En général, ces catégories d'actif évoluent à l'unisson; la rupture de cette corrélation est attribuable à des différences marquées au niveau des flux, de l'offre et de la qualité. Il faut cependant se garder de tirer trop de conclusions de marchés et d'indices dominés par de grands émetteurs et des risques idiosyncrasiques.

Alors que seulement deux des cinq vecteurs d'alpha avaient fonctionné au premier trimestre, quatre d'entre eux ont procuré une valeur ajoutée au deuxième trimestre, d'où de meilleurs résultats. Contrairement à ce qui avait été observé au premier trimestre, le segment à rendement

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

élevé est arrivé bon dernier, son apport restant toutefois positif. Tôt durant le trimestre, nous avons saisi l'occasion d'étoffer nos positions immobilières d'environ 200 points de base, initiative récompensée puisque le compartiment immobilier a dégagé des rendements élevés à un chiffre. Le segment des infrastructures énergétiques s'est généralement relevé de son creux du premier trimestre provoqué par des préoccupations réglementaires. Des opérations de simplification effectuées en mai et en juin par trois sociétés que nous détenons (Enbridge, Williams et Cheniere Energy) ont profité au Fonds, puisqu'elles ont dissipé la perception du marché voulant que la complexité structurelle de ces entreprises crée des problèmes de financement. Le Fonds a aussi tiré avantage de ses positions dans les infrastructures de transport et de services publics, dopées par l'activité économique et par des évolutions favorables à certaines sociétés (augmentation de la circulation sur les routes à péage et dans les aéroports, intervention d'investisseurs activistes à Sempra Energy) qui ont fait grimper les bénéfiques et le cours des actions.

En moyenne sur le trimestre, une tranche de 59 % de la moitié du Fonds qui est exposée aux actifs en dollars US a été couverte par rapport au dollar canadien, d'où une exposition réelle d'environ 28 % aux variations de change. Les actions privilégiées de sociétés financières que nous possédons au lieu de pondérer davantage les obligations à rendement élevé à taux fixe ont pesé sur la performance, emportées par la hausse des financements à court terme en dollars US qui a amené les investisseurs européens et asiatiques à vendre des obligations mieux notées dont les rendements après couverture sont désormais moins attrayants. Nous avons vendu nos positions de longue date dans le prêt à terme L+300 de Veresen Midstream et dans les obligations à 6,7 % de Midcontinent Express Pipeline échéant en 2019. Les titres ajoutés au portefeuille incluent les obligations à 7 % de The Stars Group échéant en 2026, les obligations à 5,75 % de MGM Resorts échéant en 2025 et les actions privilégiées perpétuelles à 6,125 % de Macquarie.

Nos perspectives sont conformes à celles du trimestre précédent. Les marchés des obligations à rendement élevé, de l'immobilier et des infrastructures manquent de catalyseurs positifs ou négatifs et font face à une aversion pour le risque plus répandue. Les coûts du commerce international augmentent, poussés à la hausse par les tarifs douaniers, le coût du carburant et les goulots d'étranglement logistiques. Ces facteurs freineront la croissance au moment précis où la Banque centrale européenne s'apprête à mettre fin à son programme d'assouplissements quantitatifs plus tard cette année. Il reste à savoir si l'impact prévu de cette évolution suffira pour que la Fed marque une pause dans ses relèvements de taux d'intérêt. Dans le procès-verbal de sa réunion de juin publié début juillet, la Fed exprime une telle préoccupation et indique surveiller la pente de la courbe de taux. Vu l'imminence des élections de mi-mandat aux États-Unis, nous ne nous attendons pas à un apaisement de la rhétorique commerciale avant l'an prochain. Notre stratégie à moyen terme consiste à accroître la pondération des titres immobiliers en réalisant des prises de bénéfiques dans les obligations à rendement élevé et en réduisant certaines positions dans les infrastructures énergétiques. Nous introduirons éventuellement quelques obligations d'État en guise de risque de durée pour couvrir le risque de crédit.

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

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 de revenu élevé Signature	0,6	1,4	2,7	5,4	6,2

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 juillet 2018.