

# Commentaire sur les marchés

## Quatrième trimestre 2017



### Fonds de revenu élevé 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 bénéficiaires 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. Tandis que le choix des secteurs avait déterminé les rendements en 2016 dans le contexte du rebond des produits de base, les rendements sectoriels ont été plus uniformes en 2017 et la sélection des titres a gagné en importance, tendance que nous voyons également persister en 2018.

Le rendement du compartiment d'obligations à rendement élevé du Fonds a quelque peu souffert durant le trimestre, une sélection de titres judicieuse ayant été contrebalancée par l'impact de l'appréciation du dollar canadien. Des contributions positives sont venues des positions dans les services financiers, les technologies et l'énergie. Le secteur du commerce de détail et quelques obligations comportant un risque idiosyncrasique ont nui à la performance relative. Le Fonds a pris une nouvelle position dans les obligations à plus long terme de Teck Resources et s'est départi de ses positions dans le prêt à terme de Pabst Blue Ribbon et les obligations de Calpine et Kindred Healthcare.

Les positions du Fonds dans les infrastructures ont généralement affiché une performance positive tout au long du trimestre. Les infrastructures de transport comme les aéroports, ports et autoroutes à péage, ont profité de la croissance mondiale généralisée. Dans ces domaines, les volumes ont tendance à évoluer en corrélation avec la performance de l'économie et l'activité commerciale. Nous nous attendons à la poursuite de la consolidation de ce secteur, dans la foulée de la tentative d'acquisition en cours de l'exploitant d'autoroutes à péage espagnol Abertis (titre détenu par Signature). Cependant, nous estimons que l'attente – qui devrait se concrétiser – d'une hausse des taux d'intérêt mondiaux limitera la valorisation de ces types d'actifs.

Les sociétés d'infrastructures de télécommunications (tours, fibre optique, centres de données) ont continué de profiter de l'utilisation croissante des données par les consommateurs et de la modicité des taux d'intérêt durant le trimestre. Cependant, nous restons prudents dans ce secteur puisqu'une

# Commentaire sur les marchés

## Quatrième trimestre 2017



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

possible consolidation des télécommunications (qui réduirait la demande pour de nouvelles tours) pourrait diminuer les attentes de croissance à l'égard de titres présentant une valorisation élevée.

Du côté des infrastructures énergétiques du secteur intermédiaire, nous considérons que l'expansion des volumes de production pétrolière et gazière en Amérique du Nord restera propice aux investissements relatifs et à l'augmentation des flux de trésorerie de sociétés détenues par le Fonds comme Williams Companies, Enbridge et Kinder Morgan. Bien que la croissance sous-jacente s'opère à la fois au Canada et aux États-Unis, les valorisations sont beaucoup plus favorables aux États-Unis en raison d'une performance médiocre du secteur intermédiaire américain en 2017 (attribuable à une sortie de capitaux vers des industries davantage axées sur la croissance et à l'incertitude entourant l'impact de la réforme fiscale sur le secteur des sociétés en commandite principales fiscalement avantageuses). Nous croyons que la valeur de ce secteur ressortira en 2018 et nous sommes d'avis que les valorisations reflètent généralement les risques liés aux prix des produits de base et aux changements technologiques à l'aube de 2018.

Dans l'ensemble, nous croyons que le secteur des infrastructures continuera de profiter de flux de trésorerie prévisibles, d'actifs irremplaçables présentant des caractéristiques monopolistiques et d'une faible volatilité. Les valorisations joueront un rôle essentiel, puisque les investisseurs feront la part entre la vigueur de la performance sous-jacente et l'attente de flux de trésorerie actualisés plus élevés en raison de la hausse des taux des obligations d'État.

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 cette année, comme l'an dernier. 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 aux grandes sociétés technologiques et pharmaceutiques de bonne qualité qu'aux émetteurs

# Commentaire sur les marchés

## Quatrième trimestre 2017



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

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.

À notre avis, 2018 pourrait surtout ressembler à 2005. Au début de 2005, la Fed était bien engagée dans une démarche prévisible de relèvement des taux, l'expansion économique atteignait sa maturité et les écarts de crédit avaient déjà évolué très favorablement. De plus, comme en 2005, le marché commence à accueillir de nouveaux émetteurs qui pratiquent un endettement audacieux et offrent des conditions plus flexibles, et nous sommes enclins à croire que la déréglementation en cours à la Securities and Exchange Commission, à la Fed et au Consumer Financial Protection Bureau devrait encourager de nouveaux excès du crédit, mais là encore durant les années à venir. L'année 2005 a surtout été marquée par la décote surprise de GM et de Ford dont les obligations sont passées de bonne qualité à rendement élevé. En 2018, le ton reste positif, mais nous serons à l'affût des surprises ou des problèmes que personne n'a à l'œil. À notre avis, l'élévation du risque idiosyncrasique et l'attention nécessaire à la sélection des titres constituent des facteurs positifs marginaux, signe d'une discipline du marché qui n'existait pas lorsque les obligations à rendement élevé ont atteint des valorisations semblables en 2013 et 2014. Tout bien considéré, il est possible que les obligations à rendement élevé dégagent un rendement d'environ 5 % en 2018, bien davantage sous l'effet des opérations de portage que de l'appréciation des cours.

<b>Rendements de la catégorie F (en %) au 31 décembre 2017</b>	<b>Depuis le début de l'année</b>	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>10 ans</b>
Fonds de revenu élevé Signature	3,7	3,7	3,4	5,7	6,5

# Commentaire sur les marchés

## Quatrième trimestre 2017



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

*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. <sup>MC</sup>Signature Gestion mondiale d'actifs et <sup>MC</sup>Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en janvier 2018.*