

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



Fonds d'obligations à rendement élevé Signature II

Le rendement de l'ensemble du marché a été fonction du risque de crédit (les obligations notées CCC ont surclassé les obligations notées B, les obligations notées BB ont surclassé les obligations notées BBB, etc.), ce qui était prévisible dans un contexte de rétrécissement des écarts. Toutefois, au premier trimestre, il était corrélé avec la durée, alors que les rendements ont augmenté aux États-Unis malgré la volatilité des marchés boursiers. Généralement, la durée diminue parallèlement aux notes de crédit, mais le premier trimestre a été tout sauf typique. La corrélation entre les catégories d'actifs et la volatilité ont augmenté (échec de la diversification du portefeuille) alors que les rendements des obligations du gouvernement américain ont progressé. De l'augmentation de l'offre de bons du Trésor sur fond de creusement des déficits budgétaires à la vente d'obligations de sociétés à court terme (alors que les sociétés américaines rapatrient les bénéfices étrangers) en passant par l'augmentation des coûts du financement se traduisant par un dénouement des opérations de portage à effet de levier, les refuges sûrs étaient une denrée rare. L'écart de l'indice des obligations américaines à rendement élevé Bank of America Merrill Lynch ICE s'est élargi de 11 points de base (de 373 à 382 pb), bien que le rendement global ait progressé de 51 points de base, à 6,35 %.

Rendement

Le Fonds a dégagé un rendement de 0,1 % au premier trimestre de 2018. Getty Images a particulièrement contribué aux résultats; nous détenons des obligations à 7 % échéant en 2020 et un prêt à terme L+350 échéant en 2019 de cette société. Getty Images est un chef de file mondial dans les banques d'images et les images numériques. Les titres de créance, qui se négociaient auparavant bien au-dessous leur valeur nominale, se sont appréciés à la faveur de la perspective d'un refinancement anticipé.

Sur le plan de la répartition de l'actif, le compartiment des prêts, qui a bénéficié de la remontée du taux LIBOR américain à trois mois (qui a progressé de 1,69 % à 2,31 % au cours du trimestre), a contribué au rendement relatif. Les actions privilégiées à taux variable différé du secteur des services financiers constituent pour nous une solution à long terme alors que les banques mondiales assainissent leurs bilans. Depuis le début de l'année 2018, cette catégorie d'actif a été fortement corrélée avec les obligations à rendement élevé, les investisseurs ayant misé sur la meilleure liquidité offerte par cette sous-catégorie d'actif pour se tourner vers les actions. À l'opposé, en 2015, les écarts des obligations à rendement élevé s'étaient élargis dans un contexte de faiblesse des prix des produits de base et de ralentissement de l'activité économique, mais les actions privilégiées de banques avaient conservé leur valeur. Le positionnement des devises a contribué aux résultats, car 95 % des

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

actifs du Fonds libellés en dollars US étaient couverts à 80 %, de sorte qu'environ 25 % du Fonds était exposé à l'appréciation du billet vert.

Titres ayant nui au rendement

Notre position dans Teck Resources (obligations à 6 % échéant en 2040) a nui au rendement relatif. Alors que la courbe des rendements américains s'est nettement aplatie durant le trimestre, le compartiment à long terme a gagné 23 points de base, ce qui a suffi à entraîner une chute du prix des obligations de sociétés à long terme. Nous pensons que la note de crédit de Teck Resources pourrait être rehaussée à court terme – ce qui propulserait l'obligation au rang de titre de bonne qualité – et que la compression des écarts limitera considérablement l'augmentation des taux à long terme.

Positionnement

À la fin du trimestre, le Fonds était composé d'environ 3 % d'effets de trésorerie. La qualité moyenne du crédit du Fonds est demeurée inchangée (BB-) durant le trimestre.

Nous avons ajouté l'obligation à 7,25 % échéant en 2025 de Boyne Resorts, propriétaire et exploitant de stations de ski au Canada et aux États-Unis, notamment de Cypress Mountain (près de Vancouver). Notre expérience passée (prêt à terme d'Intrawest et participation au capital de Whistler-Blackcomb) ont renforcé notre confiance à l'égard des caractéristiques des flux de trésorerie et du modèle d'affaires de la société. Nous avons également ajouté l'obligation à 6,5 % libellée en dollars canadiens échéant en 2023 de Nuvista Energy. Nuvista est un producteur de pétrole et de gaz exploitant principalement le gisement de Montney et qui tire la majorité de ses bénéfices d'un condensat (se négociant à prime par rapport au West Texas Intermediate) servant à diluer le bitume des sables pétrolifères. Puisque ses produits sont utilisés en Alberta, Nuvista n'est pas aux prises avec des problèmes liés aux droits de sortie ni ne souffre des différentiels de prix défavorables, contrairement à de nombreux producteurs d'énergie.

Perspectives

Notre scénario de base pour le reste de l'année 2018 prévoit un léger resserrement des écarts qui devrait suffire à produire des rendements annuels positifs, à moins que les données sur l'inflation ne poussent la Réserve fédérale américaine à durcir le ton. Une diminution de la volatilité des marchés boursiers faciliterait les choses, puisqu'aucune catégorie d'actif n'est réellement à l'abri. Du côté des obligations à rendement élevé, nous constatons l'absence de catalyseurs (positifs ou négatifs). Le risque de crédit associé aux obligations à rendement élevé ainsi que leurs valorisations et la confiance à leur égard ne se situent à aucun des deux extrêmes, et subissent ainsi l'influence des catégories d'actif les plus importantes. De fait, la politique commerciale ainsi que l'intensification des débats entre les États-Unis et la Chine menacent la croissance en 2018.

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Rendements de la catégorie F (en %) au 31 mars 2018	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création	Date de création
Fonds d'obligations à rendement élevé Signature II	0,1	3,3	5,0	S. O.	S. O.	6,8	2013-08-31

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 avril 2018.