

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



Fonds de revenu et de croissance Signature

L'indice composé S&P/TSX a été un des indices boursiers les moins performants du monde au premier trimestre de 2018. Le secteur des services financiers a généralement souffert, plombé par les services financiers diversifiés et l'assurance-vie, sur fond de pause dans la hausse des taux d'intérêt. Le secteur de l'énergie a lui aussi enregistré des résultats particulièrement médiocres malgré l'augmentation du prix du pétrole. Cette situation n'est pas propre au Canada. Aux États-Unis, tant les services pour l'industrie pétrolière que les sociétés d'exploration et de production ont également perdu du terrain. En temps normal, la performance de ces deux sous-secteurs est à l'image des prix de l'énergie. Cette faiblesse s'explique probablement par le fait que les investisseurs doutent que la hausse du prix du pétrole soit durable.

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 bénéficiaires étrangers) en passant par l'augmentation des coûts du financement entraînant 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 %.

Les écarts des actifs risqués, en particulier ceux des obligations de sociétés et des titres de créance des marchés émergents (en dollars US), se sont élargis au premier trimestre de 2018, tout en restant nettement en deçà de leurs moyennes à long terme.

Rendement : Actions

Les positions dans les services financiers ont nui aux rendements, Wells Fargo et Synchrony Financial menant le recul. Sur ordre des autorités de réglementation, Wells Fargo n'a pas le droit d'étoffer son bilan suite au scandale des ventes fictives de 2016. De son côté, la société de cartes de crédit Synchrony voit augmenter ses radiations, signe de détérioration de la qualité du crédit. Nous restons optimistes à l'égard de ces deux titres. Wells Fargo est une société de grande qualité qui retrouve ses

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

repères et dont l'action se négocie à escompte par rapport à ses homologues. Synchrony est elle aussi une société de qualité; ses radiations étaient peu élevées et leur augmentation ne compromet pas ses perspectives positives. Nous sommes d'avis que les marchés réagissent de façon exagérément baissière à ces difficultés.

Les technologies de l'information ont contribué au rendement grâce aux bons résultats de Micron Technology et d'Alibaba. Nous conservons ces deux titres en portefeuille. Dans le secteur des biens de consommation, Amazon a fortement contribué aux résultats trimestriels. Le titre a entamé une correction à la fin du trimestre, plombé par les tweets négatifs du président américain Donald Trump au sujet du géant de la grande distribution. Là encore, la réaction du marché nous paraît excessive puisque le président ne dispose que de pouvoirs limités pour intervenir directement dans les activités d'Amazon.

Rendement : Titres à revenu fixe

Le rendement global du portefeuille est essentiellement attribuable à la chute des taux d'intérêt canadiens à long terme, contrebalancée par le creusement considérable des écarts de crédit dans le secteur des obligations du gouvernement du Canada.

La surpondération en obligations indexées sur l'inflation a généré de l'alpha, étant donné la surperformance de ces titres par rapport aux obligations d'État nominales de référence. La sélection d'obligations de sociétés et la sous-pondération en obligations d'État ont également accru l'alpha, les écarts des obligations à 10 ans de l'Ontario s'étant creusés d'environ neuf points de base durant le trimestre.

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.

La durée et le positionnement sur la courbe de rendement ont le plus affecté l'alpha à cause de la sous-performance de la durée de nos placements américains par rapport à celle des placements canadiens. Le taux de rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a augmenté d'environ 29 points de base de plus que son homologue canadien au cours du trimestre.

Perspectives

Nous demeurons pessimistes à l'égard du marché canadien. Les banques canadiennes demeurent solides mais offrent un potentiel de hausse limité. Par ailleurs, le secteur de l'énergie ne profite pas de la hausse du prix du pétrole, du moins pour le moment.

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



SIGNATURE
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Les perspectives des marchés boursiers mondiaux continuent d'inspirer un optimisme prudent vu la conjoncture économique favorable et la persistance de conditions financières accommodantes, qui vont toutefois commencer à se resserrer dans une certaine mesure. La hausse des taux d'intérêt ne nous inquiète pas parce que les relèvements de taux sont encore à un stade précoce, notamment en Europe et au Japon. Néanmoins, l'équilibre reste fragile puisqu'un relèvement plus rapide des taux pourrait faire dérailler les marchés. Notre scénario de base prévoit que les hausses de taux demeureront modérées parce que l'inflation restera maîtrisée.

Bien que la hausse des taux d'intérêt et le risque grandissant de guerre commerciale sur de nombreux fronts aient entraîné un repli des actifs risqués, la croissance mondiale demeure positive. Nous continuons de penser que la meilleure façon de tirer parti de la conjoncture actuelle des marchés des titres à revenu fixe consiste à opter pour un portefeuille bien diversifié prenant en compte le positionnement en durée dans les différents segments de la courbe des taux, les écarts de crédit, la volatilité des taux d'intérêt et la compensation de l'inflation.

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.

Rendements de la catégorie F (en %) au 31 mars 2018	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds de revenu et de croissance Signature	-1,4	6,0	4,1	7,5	6,7

Commentaire sur les marchés

Premier trimestre 2018



 **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. ^{MC}Signature Gestion mondiale d'actifs et ^{MC}Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en avril 2018.