Catégorie de société de croissance et de revenu mondiaux Harbour
Commentaire du quatrième trimestre de 2019

Rendements de la catégorie F (en %) au 31 décembre 2019	Depuis le début de l'année	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création (2003-06-01)
Catégorie de société de croissance et de revenu mondiaux Harbour	10,6	10,6	2,1	4,6	7,2	5,5

Sources : Bloomberg Finance L.P. et Signature Gestion mondiale d'actifs, au 31 décembre 2019.

Sommaire du rendement

- Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2019, la Catégorie de société de croissance et de revenu mondiaux Harbour (catégorie F) (le Fonds) a inscrit un rendement de 2,8 %, comparativement à 2,7 % pour son indice de référence mixte (constitué à 60 % de l'indice de rendement global MSCI Monde et à 40 % de l'indice mondial de rendement global des obligations d'État J.P. Morgan).

- Un niveau élevé d'effets de trésorerie et la sous-pondération des actions ont nui au rendement. Cependant, une sélection de titres judicieuse dans les services financiers, l'immobilier et les technologies a contribué à contrebalancer la faiblesse d'autres secteurs.

Titres ayant contribué au rendement

- L'action d'Advanced Micro Devices Inc. a affiché une progression spectaculaire de 58 % durant le trimestre. La société continue de profiter du lancement de nouveaux produits ainsi que des faux pas de son principal concurrent, Intel Corp. Compte tenu des malheurs d'Intel, les clients finaux ont diversifié davantage leur bassin de fournisseurs d'unités de gestion des stocks de produits multiples, situation dont Advanced Micro Devices est la principale bénéficiaire. Malgré la montée récente du cours de l'action, nous continuons d'apprécier la société en raison du positionnement de ses produits dans le secteur des semi-conducteurs (processeurs graphiques et microprocesseurs).

- Étant l'une des sociétés minières les plus exposées au cuivre, First Quantum Minerals Ltd. a profité de la hausse de 8 % du prix de ce métal durant le trimestre. Du fait de son utilisation répandue, notamment dans les projets d'infrastructures, le cuivre est un produit de base mondial sensible au commerce international. La perspective d'un règlement du différend commercial entre les États-Unis et la Chine (représentant plus de 40 % de la demande) a donc fait monter son prix. De plus, la réussite du démarrage récent de la mine Cobre Panama de First Quantum, l'une des principales sources de croissance de l'offre de cuivre en 2020 (environ 150 000 tonnes (kt) pour atteindre en moyenne 295 kt), a accru l'intérêt porté à la société, notamment de la part de Jiangxi Copper qui a relevé sa participation à la société à 18 %.

Titres ayant nui au rendement

- Après une performance vigoureuse en 2018, BK Brasil a déclaré des résultats conformes aux attentes à l'égard des revenus cumulatifs annuels au 30 septembre 2019, mais légèrement inférieurs aux estimations des investisseurs quant aux ventes de magasins comparables et à la rentabilité. Cette rentabilité a été impactée par l'intensification des promotions et le coût élevé des produits de base. Nous croyons que BK Brasil devrait rebondir en 2020, grâce à une embellie de la conjoncture économique, au ralentissement des promotions et à une amélioration de sa performance opérationnelle stimulée par les kiosques de commande par le client et le développement des commandes en ligne. À plus long terme, la sous-pénétration des chaînes de restauration rapide au Brésil (6 % des repas pris à l'extérieur contre 36 % aux États-Unis) crée l'une des occasions les plus intéressantes au monde pour la restauration. BK Brasil continuera d'exploiter cette possibilité par sa filière de magasins Burger King, tandis que Popeyes pourrait ouvrir 600 établissements de plus d'ici cinq ans. BK Brasil se négocie à un multiple de valorisation attrayant de 22 fois le ratio cours/bénéfice de 2021, soit moins que sa moyenne historique de 24. Malgré que le cours de l'action ait baissé au quatrième trimestre, notre prix d'acquisition demeure moins élevé que le cours actuel. Nous restons acheteurs en raison des perspectives à long terme de la société.

- À l'opposé de ce qui s'était passé au dernier trimestre et à la surprise des investisseurs, la société de conception et de fabrication de semi-conducteurs Texas Instruments Inc. a annoncé des résultats en baisse dans tous ses secteurs d'activité et fortement réduit ses indications prospectives. Nous nous attendions à ce que l'action chute d'environ 15 % à 20 %, mais elle n'a perdu que 8 %. Cependant, fin novembre, l'évolution de la situation nous a paru manquer de prévisibilité à l'issue d'une rencontre avec la direction. Nous avons vendu la

position parce que nous croyons que les problèmes vont éclipser les facteurs positifs, notamment si les perspectives demeurent moroses.

Activité du portefeuille

- Durant le trimestre, nous avons étoffé nos positions dans des actions centrées sur l'immobilier comme Liberty Property Trust et Gecina SA. La compression des taux d'intérêt va se poursuivre à l'échelle mondiale et les investisseurs vont probablement affecter une tranche significative de leurs portefeuilles de titres à revenu fixe aux actions productives de revenu. L'immobilier offre encore un profil de croissance robuste, des ratios flux de trésorerie disponibles-cours solides et un ratio dividende-cours attrayant. À notre avis, ce secteur est bien placé pour surperformer dans un contexte de modicité structurelle des taux d'intérêt.

- Nous avons réduit nos placements dans les titres à rendement élevé parce que les écarts se sont considérablement resserrés dans le segment BB et que le rendement supplémentaire offert par les émetteurs de titres à rendement élevé de meilleure qualité est moins attrayant par rapport au rendement d'autres catégories d'actif.

- Les positions dans l'or ont été ramenées de 6 % à 3,9 %, parce que la compression des taux réels aux États-Unis, vecteur clé de la vigueur récente de l'or, s'est en grande partie déjà produite.

- Nous avons étoffé nos positions dans les obligations de bonne qualité, sans modifier la duration du portefeuille. À notre avis, les conditions de crédit resteront stables dans un contexte de lente croissance mondiale.

Perspectives

- La hausse des cours boursiers a été imputable aux valorisations plutôt qu'à la croissance des bénéfices — laquelle a été anémique en 2019. C'est logique, puisque les taux sans risque à long terme ont fortement chuté et que les écarts de crédit se sont comprimés, ce qui devrait abaisser le ratio bénéfice-cours (et relever le ratio cours-bénéfice) du marché boursier. Il n'y a pas lieu de craindre à outrance pour les valorisations du marché tant que ces conditions préalables sont réunies. À l'inverse, dans le cas peu probable où les taux obligataires monteraient fortement, il faudrait s'attendre à une baisse des valorisations. Dans la

conjoncture de faible croissance qui est la nôtre, les rares actifs de croissance à long terme verront leurs primes de valorisation s'amplifier, comme en témoigne la performance des titres technologiques.

- La trajectoire du marché dépendra de la Chine. La croissance chinoise dictera celle des économies émergentes et par conséquent, celle de l'Europe. Si l'économie chinoise s'accélère de nouveau, il faudrait s'attendre à une baisse du dollar, à un raffermissement du prix des produits de base, à une hausse modeste des taux d'intérêt et à un prolongement du cycle tiré par les marchés internationaux. Cependant, notre scénario est plus terne et prévoit la poursuite du ralentissement progressif de l'économie mondiale — ce qui laisserait présager que les taux d'intérêt restent plafonnés à des niveaux peu élevés. Les difficultés du secteur bancaire en Chine et en Inde donnent du poids à notre prévision plus pessimiste. D'autres grands pays émergents comme la Turquie, le Mexique et l'Afrique du Sud sont à la peine et peu susceptibles d'afficher une croissance supérieure aux attentes en 2020.

- À en juger par leurs gestes, les dirigeants chinois ne croient plus du tout à l'engagement des États-Unis envers le commerce libre et ouvert. Les menaces d'interdiction des exportations américaines ont exposé au grand jour la dépendance technologique de la Chine, que le gouvernement tâche maintenant de corriger. Ainsi, au lieu d'une réconciliation commerciale, nous assistons à un découplage accéléré de la chaîne d'approvisionnement technologique marqué par l'élimination progressive du recours aux logiciels américains en Chine. La phase ardue de la redéfinition des relations sino-américaines reste à venir.

- À la base, nous devrions assister à une stabilisation malaisée qui procurera des rendements faibles, mais acceptables, ponctuée de quelques chocs qui recentreront un marché présentant un positionnement haussier.

RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS

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 après déduction des frais payables par le Fonds (sauf pour les rendements d'une période d'un an ou moins, qui sont des rendements globaux simples). Ces résultats tiennent compte de la fluctuation de la valeur des titres et du réinvestissement de tous les dividendes et de toutes les distributions, mais ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titre, qui ont pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et les rendements passés pourraient ne pas se répéter.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Est considéré comme un énoncé prospectif tout énoncé correspondant à des prévisions ou dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer » ou « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes, et les résultats ou événements qui surviendront pourraient être substantiellement différents des attentes actuelles. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans le présent document soient fondés sur des hypothèses jugées raisonnables par CI Investments Inc. et le gestionnaire de portefeuille, ni CI Investments Inc. ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats réels seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés prospectifs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Le présent document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être interprété comme des conseils personnels financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement, une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influer sur les renseignements contenus dans le présent document. Tous les tableaux et toutes les illustrations dans le présent document sont à titre d'illustration seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats de placement. Les investisseurs devraient demander l'avis de professionnels compétents au sujet d'un placement précis. Les investisseurs devraient consulter leur propre conseiller professionnel avant de modifier leurs stratégies de placement.

Certains énoncés contenus dans le présent dans ce document sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers; CI Investments Inc. a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et donc influer sur les renseignements contenus dans le présent document.

La comparaison fournie dans le présent document a pour but d'illustrer le rendement historique du fonds commun de placement par rapport au rendement historique d'indices du marché les plus souvent cités, d'un indice mixte composé d'indices du marché les plus souvent cités ou d'un autre fonds commun de placement. Il pourrait y avoir d'importantes différences entre le fonds commun de placement et le fonds/les indices mentionnés, qui pourraient se répercuter sur leur rendement respectif. Les objectifs et les stratégies du fonds commun de placement donnent lieu à une combinaison des avoirs qui ne reflètent pas nécessairement les composantes et les pondérations de ces derniers au sein des indices comparables ou du fonds de placement. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements n'incluent aucuns frais de vente ou d'acquisition. Il est impossible d'investir directement dans un indice du marché.

Signature Gestion mondiale d'actifs est une division de CI Investments Inc. CI Global Investments Inc., une société inscrite auprès de la Commission des valeurs mobilières des États-Unis et affiliée à CI Investments Inc., est le sous-conseiller de certains fonds associés à Cambridge Gestion mondiale d'actifs.

Placements CI® et le logo Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. Signature Gestion mondiale d'actifs, Gestion de placements Sentry, les logos Gestion de placements Sentry et « Partenaire de confiance en matière de patrimoine^MC » sont des marques de commerce de CI Investments Inc.

© CI Investments Inc. 2020. Tous droits réservés.

Date de publication : 5 février 2020.

Placements CI | Partenaire de confiance en matière de patrimoine℠