Commentaires sur Série Portefeuilles Sélect

Deuxième trimestre de 2020

Alfred Lam, vice-président principal et directeur des placements
Marchello Holditch, vice-président et gestionnaire de portefeuille
Gestion d'actifs multiples CI

Performance des marchés

Nous espérons que vous et votre famille allez bien, malgré les temps difficiles que nous vivons actuellement. La première moitié de l'année a été spectaculaire pour nous tous, même ceux qui n'investissent pas en bourse. Les économies mondiales ont roulé à mi-régime, et les gouvernements et les banques centrales ont adopté des mesures sans précédent pour appuyer les entreprises, les employés et les investisseurs. Globalement, les liquidités injectées par les banques centrales et les dépenses et subventions publiques comptent pour environ 30 % du produit intérieur brut (PIB) mondial. À l'extrême, les particuliers qui n'avaient pas d'épargne dépensaient, même sans revenu, les sociétés qui n'avaient pas de flux de trésorerie ont eu recours au marché du crédit pour financer leurs activités, et les actions ont renversé les pertes importantes du premier trimestre en affichant des gains considérables au deuxième trimestre.

Rendements des indices de référence en %, au 30 juin 2020	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Indice composé S&P/TSX	17,0	-2,2	3,9	4,4	6,3
Indice S&P 500 ($ CA)	15,7	11,8	12,5	12,7	16,8
Indice MSCI Monde ($ CA)	14,8	7,6	9,0	9,4	13,4
Indice des obligations universelles FTSE Canada	5,9	7,9	5,3	4,2	4,6

Source : Bloomberg Finance L.P., FTSE

Rendement des portefeuilles

Depuis la fin mars, les mesures gouvernementales ont été extrêmement efficaces pour stimuler la reprise boursière. En effet, les marchés boursiers ont sauté l'étape de la consolidation, passant d'un marché baissier à un marché haussier en quelques semaines seulement. Cette tendance haussière s'est davantage amplifiée par l'achalandage des investisseurs, désireux de profiter de la manne. L'indice NASDAQ-100, qui englobe de nombreuses importantes sociétés du secteur de la technologie, a quant à lui atteint un sommet. La confiance s'amplifie, alors que les bénéfices sont au rendez-vous, mais le risque aussi est à la hausse en raison de la surévaluation.

La pandémie imprévue, les mesures gouvernementales sans précédent et la volatilité du marché ont été autant de facteurs perturbateurs distincts. Cela dit, nos portefeuilles axés sur les revenus ont obtenu de bons rendements pendant et après le marché baissier. Ils ont fourni des liquidités tout en protégeant le capital et en enregistrant de la croissance. Avec nos portefeuilles axés sur la participation, les fluctuations ont été plus dramatiques, mais se sont depuis atténuées. Ce qui nous a surpris, c'est le comportement des investisseurs. Les actions les plus chères, sur le plan de leur ratio cours-bénéfices, ont affiché des rendements inférieurs, ce qui a sans aucun doute été vu comme un vent contraire par bon nombre d'investisseurs.

Commentaires sur Série Portefeuilles Sélect

Deuxième trimestre de 2020

Rendements en %, au 30 juin 2020 (catégorie F)	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Catégorie de société gestion du revenu Select	6,1	3,4	2,9	2,8	n/a*
Catégorie de société Portefeuille géré Select 80r20a	6,6	1,4	2,4	2,7	5,0
Catégorie de société Portefeuille géré Select 70r30a	7,5	0,9	2,3	2,7	4,6
Catégorie de société Portefeuille géré Select 60r40a	8,5	0,5	2,3	2,8	5,8
Catégorie de société Portefeuille géré Select 50r50a	9,3	0,0	2,1	2,8	6,2
Catégorie de société Portefeuille géré Select 40r60a	10,3	-1,0	1,9	2,8	6,6
Catégorie de société Portefeuille géré Select 30r70a	11,5	-2,1	1,6	2,7	6,9
Catégorie de société Portefeuille géré Select 20r80a	12,6	-3,2	1,3	2,9	7,3
Catégorie de société Portefeuille géré Select 100 a	13,2	-3,6	1,4	3,1	8,1

**Rendement depuis la création (sept. 2010) : -4,0 %*
Source : Placements CI.

Catégorie de société gestion du revenu Select

Les liquidités ont été la valeur refuge des investisseurs incertains, mais ont rapidement perdu de leur attrait lorsque les banques centrales ont commencé à injecter massivement de nouveaux billets dans le système. La valeur des monnaies recule, peut-être pas sur le plan du change, mais certainement en comparaison avec d'autres actifs financiers et des actifs durables. Nous détenions une grande quantité de liquidités au début de la crise du crédit, qui a été de courte durée, et nous avons clôturé la période avec un portefeuille presque entièrement investi. Les rendements du portefeuille ont brièvement reculé en territoire négatif, mais sont désormais dans le positif, aussi bien pour le premier semestre de 2020 que pour des périodes plus longues.

Les catégories d'actifs qui sont généralement dominantes dans notre univers d'investissement pourraient bien ne plus avoir de rendement intéressant à produire. L'indice de référence du portefeuille (indice des obligations universelles FTSE Canada) enregistre un rendement de 1,3 % et a une durée de 8,5 ans. Autrement dit, en l'absence de surprises sur le plan de la conjoncture et de changement radical dans la politique des banques centrales, les investisseurs peuvent s'attendre à gagner 1,3 % après avoir détenu le panier de titres de l'indice pendant 8,5 ans. Il s'agit là d'un radio risque-rendement très peu attrayant, mais c'est aussi la réalité avec laquelle doivent composer de nombreux gestionnaires de fonds obligataires traditionnels. Nous avons toujours dit que le plus grand avantage de ce portefeuille, c'est sa souplesse. Nous pourrions, par exemple, investir 20 % en liquidités, comme ce fut le cas plus tôt en 2020, et 25 % en actions. Nous pourrions également posséder des lingots d'or et des devises pour une plus grande diversification.

Notre positionnement actuel pour la Catégorie de société gestion du revenu Select est la suivante :

- Surpondération dans les obligations des sociétés pour tirer parti des rendements attrayants et aux fins de diversification. Nous sommes par contre moins optimistes à l'égard de cette position du fait que les écarts de taux se sont fortement réduits depuis mars.
- Sous-pondération dans les obligations d'État, mais en mettant l'accent surtout sur les échéances à long terme pour profiter d'occasions de gains en capital. Nous continuons d'ajouter de la durée puisque nous prévoyons que la courte du rendement s'aplatira.

- Nous détenons des actions dans tous les secteurs qui ne sont pas sensibles à la conjoncture, surtout dans les soins de santé et les sociétés du secteur aurifère dont on s'attend qu'elles affichent une croissance du bénéfice avec la montée du cours de l'or.
- Nous continuons d'afficher une pondération importante en actifs réels, par exemple les infrastructures et l'immobilier. Ces secteurs prennent plus de temps à réaliser leur valeur pour les investisseurs et, dans l'intervalle, ils génèrent des dividendes intéressants.

Avec un tel positionnement, nous prévoyons générer une prime de 2 à 4 % supérieur à celui de l'indice, tout en maintenant une volatilité inférieure. De telles primes sont difficiles à atteindre pour les gestionnaires de fonds de revenus uniquement traditionnels, qui n'ont tout simplement pas suffisamment d'outils à leur disposition.

Perspectives et positionnement

Répartition de l'actif détaillée (en monnaie locale) :	SOUS-PONDÉRATION	NEUTRE	SURPONDÉRATION
Trésorerie			
Obligations d'État			
Obligations de bonne qualité			
Obligations à rendement élevé			
Actions canadiennes			
Actions américaines			
Actions internationales			
Ou			

« Pondération neutre » fait référence à la répartition stratégique ciblée de l'actif du portefeuille.
« Surpondération/Sous-pondération » correspond au montant de la répartition actuelle de l'actif qui diffère de la pondération neutre.

La pandémie de COVID-19 est un choc énorme et peut-être même la pire crise économique que bon nombre de gens ont connue. Elle a donné lieu à des mesures monétaires et fiscales importantes, lesquelles apportent un soutien nécessaire pour le moment, mais sont aussi accompagnées de leur lot d'incertitudes à long terme pour les particuliers, les sociétés, les gouvernements et les investisseurs. L'effet immédiat de ces mesures a été une reprise spectaculaire des marchés boursiers, ce qui est favorable pour tous les investisseurs. Il est important de reconnaître que les mesures stimulantes ont d'autres effets indésirables et forgeront à coup sûr l'environnement de l'investissement pendant de nombreuses années. Nous vous présentons quelques-uns de ces effets évolutifs ci-dessous :

- On s'attend à ce que la Réserve fédérale des États-Unis injecte entre 5 et 7 billions de dollars à l'économie et aux marchés d'ici la fin de l'année. À titre comparatif, la Réserve fédérale avait injecté moins de 5 billions de dollars sur 5 ans lors de la crise financière de 2008-2009. Quatre ans plus tard, ce montant avait reculé de seulement 0,8 billion de dollars. En général, les investisseurs ont tenu pour acquis que l'approvisionnement en liquidités était temporaire. Si l'on considère la lenteur avec laquelle l'approvisionnement en liquidités a diminué la dernière fois et la vitesse à laquelle il a été fait cette fois-ci, il est juste de supposer que ce soutien plus important, qui se compte, rappelons-le, en billions de dollars, pourrait durer pendant des décennies. Si le dollar américain ne se déprécie pas par rapport à d'autres monnaies puisque les autres banques centrales ont mis en œuvre les mêmes mesures d'assouplissement, il se déprécie par rapport aux actifs financiers et durables, ce qui signifie que vous obtenez moins avec votre argent.
- Dans de nombreux pays, les taux d'intérêt ont reculé à zéro. Après la crise financière mondiale, un nouveau paradigme de la normalité des choses a été développé pour expliquer le fait que les taux moyens de ce cycle seraient inférieurs à ceux du cycle précédent. Nous estimons que ce *paradigme* vient encore de changer et que les taux avoisineront sans doute zéro pendant au moins dix ans, si ce n'est plus longtemps encore. Une augmentation trop hâtive des taux présente au moins deux problèmes : d'une part, cela augmenterait le déficit et la dette des gouvernements qui sont d'importants emprunteurs, et d'autre part, la hausse des taux provoquerait une baisse des cours des obligations détenues par les banques centrales et figurant sur leur bilan. La Réserve fédérale, en particulier, n'a pas de revenus permettant de payer ces pertes. Du seul fait de ces circonstances, nous estimons que la Réserve fédérale tolérera une plus grande inflation et des taux à zéro pendant de nombreuses années encore.
- Les gouvernements ont assuré le sauvetage grâce à des prestations et demanderont éventuellement un service en retour. Même si nous ne pensons pas que les gouvernements souhaitent réduire leur déficit de manière draconienne en augmentant les impôts et en réduisant la dette à court terme, ils devront prendre certaines mesures pour faire preuve d'intégrité. Les taux d'impôts augmenteront, ce qui aura des répercussions sur les bénéfices des sociétés et leurs évaluations. À l'heure actuelle, personne ne sait quels groupes seront ciblés.

Notre priorité consiste à protéger le pouvoir d'achat de votre argent pendant cette époque des plus étranges. Les placements comme les actions qui exposent les investisseurs à des revenus et à la croissance économique, de même que les actifs durables comme l'immobilier, les infrastructures et l'or, remplissent cet objectif. Puisque les taux devraient demeurent à presque zéro, les obligations à long terme qui affichent un rendement supérieur à 1 % devraient être achetées aux fins de gains en capital.

Dans l'ensemble de nos portefeuilles, nous avons acheté des bons du Trésor américain à long terme, des lingots d'or et des actions aurifères et nous avons réduit l'exposition aux obligations à court terme, ce qui distingue considérablement la partie non constituée d'actions de nos portefeuilles de celle d'un portefeuille d'obligations ou d'un indice traditionnel. Dans le cas d'un portefeuille d'obligations type, on observe des rendements limités générés à la fois par les obligations d'État que par les obligations de sociétés. Ces portefeuilles n'offrent également qu'une compensation très limitée à l'égard du risque lié aux actions, car les rendements ont très peu de marge de manœuvre en ce qui a trait à la compression du fait qu'ils avoisinent zéro.

Nous nous attendons à l'aplatissement de la courbe de rendement aux États-Unis et, par conséquent, à la création de gains en capital importants pour les placements à long terme. Les taux demeureront faibles bien plus longtemps que bon nombre d'observateurs le pensent. Le lingot d'or constitue une couverture pour le risque géopolitique et devrait croître en parallèle à l'augmentation de l'approvisionnement en liquidités. Les actions de sociétés aurifères affichent une hausse supplémentaire du fait que leurs activités sont influencées par les cours de l'or. Ces sociétés déclareront une croissance de leurs bénéfices, un cas unique dans le contexte de récession actuel. Nous avons connu une récession de quelques mois seulement, alors que la croissance a déjà repris tandis que les économies du monde se remettent en marche. Mais cette croissance sera lente et laborieuse. Nous continuerons de viser une pondération neutre ou ne surpondération pour la portion de nos portefeuilles consacrée aux actions puisque l'inflation des actifs constitue une menace et une occasion réelles. Nous avons rééquilibré les portefeuilles pour adopter un

style d'investissement plus équilibré, en reconnaissant que certains des dommages causés aux « actions de l'ancienne économie » seront permanents, puisque les gens adaptent leur style de vie en recourant davantage aux médias numériques et au commerce électronique. Nous avons récemment ajouté Munro Partners, Harbour Advisors (un sous-conseiller de Placements CI) et Wellington Management à titre de sous-conseillers pour la portion consacrée aux actions étrangères de la Série Portefeuilles Sélect. Nous ne sommes généralement pas aussi pessimistes au sujet du dollar américain que nous l'étions. Nous avons depuis réduit notre ratio de couverture et augmenté notre exposition au dollar américain dans l'ensemble des portefeuilles.

Nous sommes entrés dans un monde d'investissement à dominante politique, et c'est nouveau pour nous tous. Soyez assurés que nous sommes ici pour comprendre ce que ces mesures politiques signifient pour les marchés et la croissance économique afin que nous puissions positionner nos portefeuilles de manière à obtenir les meilleurs résultats possibles.

Source : Gestion d'actifs multiples CI, Bloomberg Finance L.P. et Placements CI. Au 9 juin 2020.

AVIS 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.

Ce commentaire est publié par CI Investments Inc. Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne doit pas être utilisé ni interprété comme un signe d'approbation ou une recommandation à l'égard d'entités ou de titres dont il est question. Cette information ne constitue pas des conseils de placement, fiscaux, juridiques ou comptables et ne devrait pas être considérée comme telle. 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. Ces placements peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Quelques conditions s'appliquent.

L'auteur ou un membre de la famille immédiate de celui-ci pourrait détenir les titres spécifiques commentés dans ce document. Toute opinion ou information fournie dans le présent document n'engage que l'auteur et ne doit pas être interprétée comme des conseils d'investissement ou comme un signe d'approbation ou une recommandation à l'égard d'entités ou de titres commentés ou fournis par Placements CI.

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.

Les comparaisons fournies dans le présent document ont 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 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.

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 aux présentes soient fondés sur des hypothèses que CI Investments Inc. et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni CI Investments Inc. ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés prospectifs ainsi que d'autres facteurs 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, événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Gestion d'actifs multiples CI est une division de CI Investments Inc. Placements CI et la conception graphique de Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. Série Portefeuilles Sélect, la conception graphique et le logo Gestion d'actifs multiples CI sont des marques de commerce de CI Investments Inc.

Date de publication : 16 juillet 2020.