

Les stratégies de placement

Fiera Capital gère le Fonds obligataire ASTRA (Fonds) par le biais de deux équipes de gestion adoptant des approches de gestion complémentaires.

D'une part, **l'équipe de gestion active**, gérant 67 % du Fonds, applique une philosophie de placement fondée sur une approche fondamentale descendante, « top-down », en anticipant les cycles économiques et en identifiant les événements de marché. Ce style de gestion favorise un processus dynamique ayant recours à plusieurs stratégies telles que la gestion de la durée, le positionnement sur la courbe, la sélection des secteurs et la gestion active des titres de sociétés permettant ainsi de générer des occasions d'ajouter de la valeur par rapport à l'indice de référence. L'équipe de gestion accorde une importance particulière à la gestion des risques grâce à l'implantation de stratégies multiples de petite taille conformément à son objectif de protection du capital.

D'autre part, **l'équipe de gestion tactique**, gérant 33 % du Fonds, préconise de la recherche fondamentale et tactique rigoureuse favorisant un style à contre-courant lorsque le marché atteint des extrêmes. Le style de gestion multi-stratégies met l'accent sur la gestion de la durée, tout en conservant un écart de +/- 3 ans avec celle de son indice de référence. Cette approche présente les bases d'un positionnement actif sur la durée, alors que les gestionnaires utilisent également l'analyse technique pour tirer profit de la négociation à court terme, procurant d'importantes occasions de création de valeur ajoutée.

Au cours du mois de juillet, le Fonds a généré un rendement absolu positif, en plus de surpasser son indice de référence. Depuis le début de l'année, il présente également un rendement absolu positif, mais sous-performe légèrement par rapport à son indice de référence

Revue du marché obligataire

L'indice obligataire FTSE TMX Univers a affiché un rendement de 1,44 % pendant le mois de juillet, portant à 3,84 % le rendement de l'indice depuis le début de l'année. L'essentiel du rendement provient de la réaction du marché suite à une baisse soudaine du taux directeur en janvier et de l'incertitude sur la direction de l'économie mondiale.

Au premier trimestre, la divergence entre les différentes politiques monétaires a été un facteur de turbulence sur les marchés. En janvier, la Banque du Canada causait une surprise sur les marchés en abaissant de 0,25 % son taux directeur, alors que de son côté, la Réserve fédérale américaine (Fed) annonçait une amorce de normalisation de sa politique monétaire, alimentant

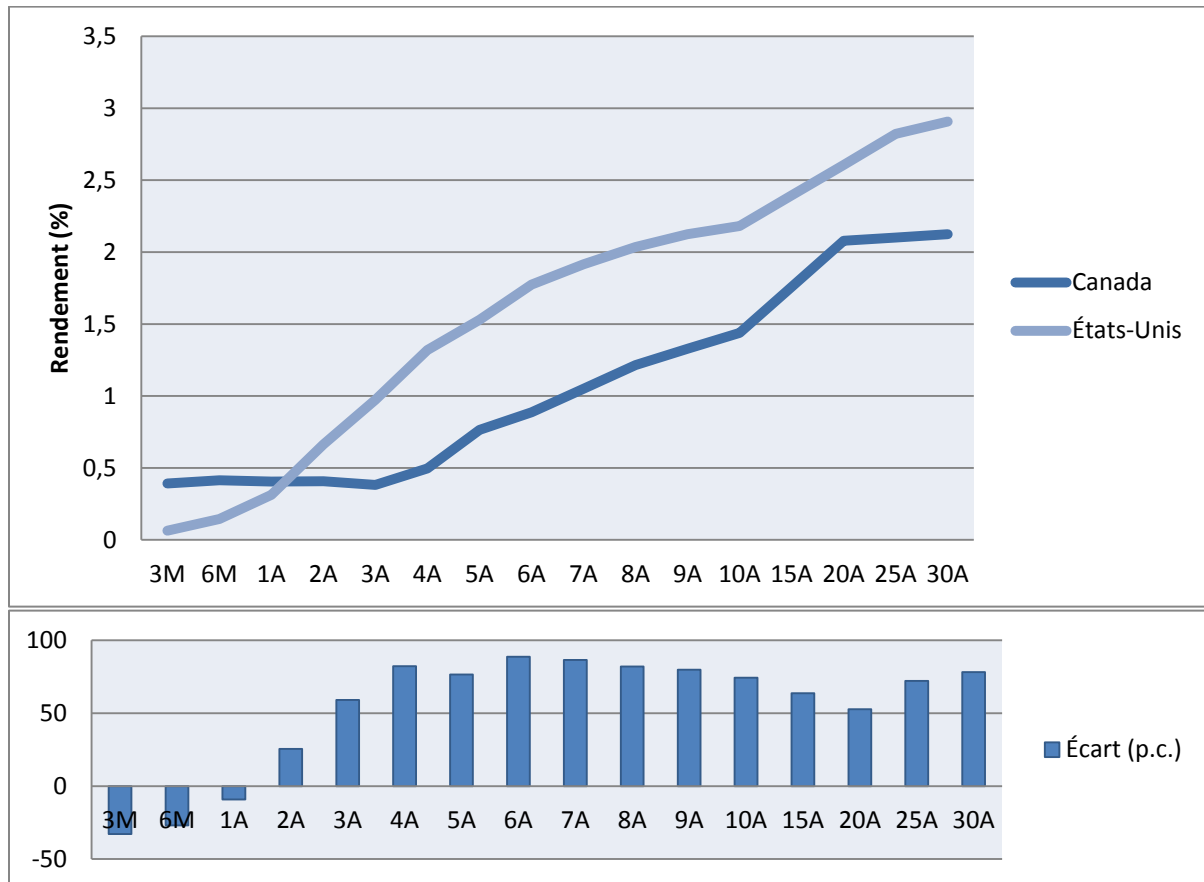
les spéculations sur le moment de la première hausse des taux aux États-Unis. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a instauré un important programme d'achat d'obligations sur le marché. Son succès fut tel que les rendements obligataires en Europe sont passés en territoire négatif, provoquant conséquemment un intérêt important envers les obligations canadiennes, notamment celles des provinces.

Le deuxième trimestre s'est avéré l'un des plus volatils des dernières années, alors que plusieurs événements économiques ont effacé les rendements qu'avait généré la baisse des taux européens. L'activité sur les marchés européens a continué de jouer un rôle prédominant dans le comportement du marché obligataire canadien. À cet égard, l'incertitude caractérisant l'activité économique du continent, un changement aux programmes d'assouplissement quantitatif et les échanges difficiles entre la Grèce et ses créanciers ont fortement contribué à l'instabilité des taux en Amérique du Nord. Qui plus est, les données relativement bonnes sur l'économie américaine ont continué d'alimenter les rumeurs selon lesquelles la Fed augmenterait bel et bien le taux directeur cette année, une première depuis 2006. Du côté canadien, plusieurs indicateurs annonçaient le retour des taux d'intérêt à un niveau plus compatible avec le rythme de croissance de l'économie.

Au mois de juillet, le taux d'intérêt sur une obligation du Canada à échéance de 10 ans est passé de 1,69 % à 1,44 %, une baisse de 25 points centésimaux (p.c). La baisse résulte de la baisse du prix du pétrole, passant de 60\$ à 45\$ le baril. Une très forte corrélation s'est établie entre la direction des taux au Canada et l'évolution du prix du pétrole. Les gestionnaires de la stratégie active demeurent prudents sur les titres de sociétés et ont mis un terme aux nouveaux achats pour laisser ainsi le portefeuille raccourcir naturellement.

Tous ces facteurs macro-économiques ont des impacts directs sur la structure des taux au Canada et aux États-Unis. Le graphique ci-dessous présente la structure des taux au 31 juillet 2015 pour les différentes échéances.

Structure des taux d'intérêt (Canada vs États-Unis)



Source : Bloomberg

Performance et attribution

Juillet 2015

Au cours du mois de juillet, le taux d'une obligation du Canada à échéance de 30 ans a diminué à 2,12 %, après avoir atteint un sommet de 2,37 % en début de mois. Le taux d'intérêt sur une obligation du Canada à échéance de 10 ans est quant à lui passé de 1,69 % à 1,44 %, une baisse équivalente de 25 p.c. Les taux de plus courte échéance ont également connu une baisse au cours du mois.

L'approche de gestion active a conservé un positionnement de durée plus court que celui de l'indice de référence, ce qui fut défavorable au rendement du portefeuille dans un environnement de baisse générale des taux. Quant à l'approche de gestion tactique, la gestion du positionnement de durée par rapport à l'indice de référence au cours du mois a eu un effet neutre sur le rendement. De façon générale nos anticipations des taux d'intérêt n'ont pas produit les résultats escomptés.

Malgré un élargissement des écarts de taux des titres de sociétés, l'approche active a su tirer profit de la situation. Le choix de surpondérer le secteur de l'infrastructure et de sous-pondérer celui de l'énergie fut judicieux. Les titres de sociétés ont vu leurs écarts se rétrécir durant le mois, contribuant de façon positive à la valeur ajoutée de l'approche active. Dans l'ensemble, la combinaison des deux stratégies résulte en une surpondération en obligations de sociétés et une sous-pondération des obligations fédérales. Au niveau des obligations de sociétés, la surpondération des secteurs de l'infrastructure et des produits industriels a été bénéfique au rendement du portefeuille, alors que la surpondération dans le secteur des services financiers a retranché de la valeur.

Au cours du mois de juillet, les approches active et tactique ont toutes deux généré un rendement absolu positif en plus de dégager une légère valeur ajoutée sur la période.

Année à jour

Malgré la bonne tenue de plusieurs indicateurs économiques, les taux obligataires ont baissé au cours du premier trimestre, pour ensuite se redresser au cours du second trimestre, rejoignant presque leur niveau de décembre dernier. Les taux se sont toutefois contractés au cours du mois de juillet, en raison de la corrélation entre les taux d'intérêt et le prix de l'énergie au Canada.

Les approches de gestion active et tactique ont débuté l'année avec un positionnement de durée plus court que leur indice de référence. L'approche de gestion active a par la suite augmenté progressivement sa durée au cours du premier trimestre pour ensuite la réduire et terminer le mois de juillet avec une durée plus courte que l'indice. Les décisions de durée dans l'approche de gestion active sont venues légèrement retrancher de la valeur au portefeuille. L'approche de gestion tactique a augmenté sa durée au cours de la période et le positionnement de durée généralement plus long que l'indice a aussi contribué négativement au rendement. La sélection des titres de créance a cependant permis de contrer une partie des pertes associées à la durée dans cette approche.

Les deux approches ont néanmoins bénéficié de leur positionnement sur la courbe de taux d'intérêt, contribuant de façon favorable au rendement global des fonds. Au 31 juillet 2015, le Fonds ASTRA présente un rendement absolu positif, mais une valeur retranchée par rapport à son indice, majoritairement affecté par les décisions de durée dans l'approche de gestion tactique.

Perspectives

Le marché américain anticipe une attente de hausse du taux court terme, soit une position de normalisation de sa politique monétaire, alors que le marché canadien prévoit un assouplissement monétaire, soit une anticipation de baisse du taux court terme. Il est très inhabituel dans l'histoire que les deux politiques monétaires soient à l'opposé.

Du côté américain, la hausse est attendue pour le mois de septembre. Au Canada, les baisses sont justifiées par la baisse du prix du pétrole et l'impact que ceci a sur l'économie de l'Ouest. Il demeure actuellement néanmoins difficile de prédire la direction des taux des obligations du Canada à échéance 30 ans. Sera-t-il retenu par une baisse du taux d'escompte, ou stimulé par une hausse des taux américains? Nous croyons que le taux suivra l'évolution des taux américains à 30 ans. Nous croyons également qu'au deuxième semestre, les bienfaits d'un dollar canadien plus faible et une dépense en énergie plus basse auront des effets positifs sur l'économie canadienne. A partir de ce moment les attentes du marché obligataires pourraient être en faveur de la normalisation de la politique monétaire au Canada.