

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2018

### Entrevue avec Cambridge Gestion mondiale d'actifs, une filiale de Placements CI



Commentaires de Cambridge, dirigé par Brandon Snow et Bob Swanson

#### Quels sont les plus importants risques qui menacent les investisseurs en 2018 et quelle stratégie d'investissement recommandez-vous pour en minimiser les impacts?

Les marchés atteignent des sommets historiques et l'appétit pour le risque est soutenu; nous avons donc de nouveau réduit notre pondération en actions de nos stratégies équilibrées au cours de l'année. La croissance des bénéfices a repris et l'expansion des multiples s'est poursuivie, ce qui a aussi contribué aux gains. Les multiples se situant à des sommets cycliques, nos décisions de placement continueront d'obéir à une philosophie et à un processus rigoureux. Comme toujours, nous privilégierons la préservation du capital et jouerons la carte de la prudence.

Dans ce marché euphorique, il vaut mieux être patient, déployer des capitaux à un niveau qui présente une meilleure opportunité de risque-rendement ou être investi avec un gestionnaire de fonds professionnel qui réagira rapidement aux changements de l'environnement des marchés financiers en se réengageant dans les actions au moment opportun.



#### Comment vous positionnez-vous pour d'autres hausses de taux d'intérêt de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale américaine (Fed) en 2018? Quel sera l'impact d'une telle hausse pour les marchés obligataires?



L'inclinaison de la Banque du Canada à augmenter les taux d'intérêt a influencé grandement la dynamique du marché obligataire et les occasions de générer de l'alpha en revenu fixe. La courbe des taux du bons de trésor américain devient moins attrayante que la courbe des taux du gouvernement canadien. Par conséquent, nous avons commencé à réduire nos avoirs en obligations étrangères. Nous avons également réduit notre poids en obligations de sociétés et augmenté la qualité de crédit du portefeuille.

Nous croyons que le marché prévoit trop de hausses de taux et un resserrement excessif de la part de la Banque du Canada. Le marché obligataire canadien pourrait potentiellement présenter un résultat surprenant pour les investisseurs malgré l'inflation actuelle et les prévisions économiques attendues.

— **Plusieurs mesures ont été prises au Canada au cours des deux dernières années pour réduire la hausse du marché immobilier. Que pensez-vous de l'immobilier canadien et par le fait même, quelle est votre opinion sur les banques canadiennes, qui représentent près de 25 % de l'indice S&P/TSX?**



Nous croyons que notre mandat le plus important consiste à gérer les risques de nos clients, à prendre en considération divers scénarios négatifs et à ne pas investir lorsque les probabilités de pertes sont trop élevées. Alors que quelqu'un peut toujours bâtir un scénario optimiste pour le consommateur canadien, les banques, l'économie et l'immobilier, nous croyons qu'il y a plusieurs signaux qui méritent d'être surveillés aujourd'hui. Compte tenu du niveau d'endettement élevé des consommateurs canadiens et des augmentations potentielles de taux d'intérêt, la résilience du marché immobilier résidentiel canadien sera testée en 2018. Plus de 700 000 emprunteurs canadiens pourraient subir un choc de paiement sur leurs dettes si les taux d'intérêt augmentent d'un quart de point, et passe à un million de personnes s'ils augmentent de 1 %.

De plus, outre la hausse des taux, la SCHL a annoncé que la moitié des travailleurs canadiens aurait la difficulté à s'acquitter de leurs obligations financières si leur chèque de paie était retardé. Pour ces raisons, nous sommes prudents tant pour l'immobilier que pour les banques canadiennes et nos portefeuilles sont sous-pondérés en conséquence.

— **Les titres croissance ont surperformé les titres valeur au cours de l'année 2017. En effet, l'indice Russell 1000 Croissance, qui mesure les 1000 titres américains les plus importants, a réalisé une performance de près de 30 % alors que le Russell 1000 Valeur a connu une performance d'environ 10 %. Entrevoyez-vous que cette performance se poursuive?**

Lors d'un marché euphorique, les investisseurs sont à la recherche de rendement et ils tendent à accroître leur profil de risque et leur positionnement spéculatif. En effet, pour rester investi dans un marché qu'ils jugent surévalué, ils doivent s'attendre à des rendements plus élevés pour justifier le risque qu'ils prennent.

Dans de nombreuses industries, nous avons observé une énorme divergence de performance entre les titres de croissance et valeur et entre les perturbateurs et les sociétés établies. Lorsque nous investissons vos dollars durement gagnés, nous sommes très concentrés sur le prix payé pour cette croissance ainsi que sur les risques potentiels, même lorsque le marché ne l'est pas. Nous sommes investis avec nos clients et ferons tout pour protéger la richesse de ces mêmes clients à long terme.

— **La compagnie Amazon semble perturber plusieurs industries et a le potentiel d'en perturber d'autres dans le futur. On a vu les titres d'épiceries chuter quelque peu lorsqu'Amazon a acquis Whole Foods. Que pensez-vous du pouvoir perturbateur d'Amazon et quelles industries pourraient être affectées dans le futur?**



Quelques-unes de nos sociétés ont été touchées cette année par la menace de perturbation informatique, ce qui nous a offert des opportunités d'ajouter à nos positions. Cela ne veut pas dire que la perturbation ne se produira pas ou ne se produit pas en ce moment, mais plutôt que lorsqu'un récit se construit sur un marché spéculatif au sujet d'une ou deux entreprises détruisant des secteurs en entier, cela tend à créer des opportunités. Par exemple, le marché a décidé que certaines des sociétés conservatrices que nous détenons (Walgreens, Kroger) seraient perturbées par Amazon, en compressant leurs multiples en deçà de nos attentes.

Nous croyons que cette perturbation offre des opportunités d'investissement à long terme, même si nous n'avons aucun moyen de savoir quand le marché reflétera la valeur que nous voyons.

## Quels actifs financiers, quelles régions (Canada, États-Unis, marchés étrangers, marchés émergents) et quels secteurs entendez-vous privilégier en 2018?

Nous ne prenons généralement pas de décision sur une base régionale, car nous recherchons des opportunités à l'échelle mondiale et essayons de trouver les meilleures entreprises dans les meilleurs secteurs, quel que soit le pays de résidence. Comme nous l'avons mentionné, en raison de préoccupations liées à l'évaluation, nous avons réduit nos pondérations dans de nombreux domaines, notamment la technologie, les banques américaines et les biens industriels. D'un autre côté, les secteurs plus défensifs, notamment les soins de santé, la consommation (principalement des biens de consommation de base) et les services publics, ont vu leur allocation augmenter, le sentiment étant faible et les valorisations se sont améliorées. Même avec les titres à revenu fixe, nous avons réduit les pondérations aux titres de crédit, en particulier les obligations à rendement élevé, en faveur de la qualité. Nous voulons que nos actifs soient le plus liquides possible dans les cas d'un effondrement des marchés où nous aurons besoin de mettre de l'argent au travail.

## Quelle répartition de l'actif recommandez-vous pour 2018, comparativement à un portefeuille de référence composé à 40 % d'obligations et à 60 % d'actions?

Dans le cadre de notre processus d'investissement, nous consacrons beaucoup d'efforts à analyser ce qui est pris en compte dans l'évaluation des titres. Une société qui présente toutes les caractéristiques d'une entreprise prospère peut s'avérer un mauvais choix d'investissement si le cours de son action est trop élevé. Il en va de même pour les marchés. Les valorisations ont augmenté à mesure que les indicateurs de croissance économique se sont améliorés. Par conséquent, au cours du dernier trimestre, nous avons modifié la répartition d'actifs de notre stratégie équilibrée, en réduisant la part des actions et des effets de trésorerie et en augmentant celle des titres à revenu fixe. La pondération est passée d'environ 47 % au début du trimestre à environ 49 % à la fin du trimestre, et sa pondération en effets de trésorerie a été ramenée à environ 3 %, contre 7 % à la fin de septembre. Le dégagement survenu sur le marché obligataire canadien nous a donné l'occasion d'augmenter la part des titres à revenu fixe, qui a grimpé à presque 48 %. Cette nouvelle réalité de répartition recommandée tient compte des conditions actuelles de marché qui nous forcent à réviser à la baisse nos attentes de rendements et le prix que nous sommes prêts à payer par rapport aux risques accrus.

**ssq.ca**

Bureau des ventes  
Québec  
Tél. : 1 888 292-8483

Bureau des ventes  
Ontario, Ouest du Canada et Maritimes  
Tél. : 1 888 429-2543

Service à la clientèle  
2515, boulevard Laurier  
C.P. 10510, succ. Sainte-Foy, Québec (Québec) G1V 0A3  
Tél. : 1 800 320-4887  
Télé. : 1 866 559-6871  
Courriel : [ssqir@ssq.ca](mailto:ssqir@ssq.ca)

**SSQ** Groupe  
financier

Les valeurs à la bonne place