

iA Clarington

# Perspectives des marchés 2021



# Prévisions pour 2021

L'année qui vient de s'écouler demeurera celle du virus. La vie quotidienne a changé comme personne ne pouvait le prévoir et le plus long cycle d'expansion jamais enregistré s'est arrêté net, débouchant sur une période d'incertitude économique sans précédent. L'année 2021 s'annonce clairement comme celle du vaccin.

Malgré le considérable manque de visibilité, de bonnes nouvelles apparaissent. Premièrement, les colossales mesures de relance budgétaire qui ont soutenu l'économie mondiale – plus de 10 % du PIB en moyenne dans les pays développés et 16 % au Canada<sup>1</sup> – auront très vraisemblablement un effet favorable significatif en 2021. Une part importante de ces sommes a d'ailleurs été épargnée par les ménages, qui devraient en conséquence se rattraper dans leurs dépenses dans la phase de réouverture.

Deuxièmement, les banques centrales devraient maintenir des taux d'intérêt faibles et continuer d'injecter des liquidités dans l'économie mondiale par l'intermédiaire de leurs programmes d'assouplissement quantitatif. La Réserve fédérale des États-Unis a notamment indiqué qu'elle attendrait plusieurs années avant d'opérer un resserrement.

Troisièmement, la campagne mondiale de vaccination aura un effet de relance encore supérieur à toute forme de soutien budgétaire. À mesure que l'économie redémarre progressivement, le rattrapage de la demande devrait générer une croissance supérieure à la normale sur les marchés développés et émergents pendant plusieurs trimestres.

Aux États-Unis, le marché de l'emploi s'est nettement redressé au cours de l'été, mais commence à s'essouffler dans ces derniers mois de l'année. Un soutien budgétaire complémentaire se fera vraisemblablement attendre en 2021, afin d'éviter des dommages à long terme pour la population active. Celui-ci semble en bonne voie depuis la nomination de l'ancienne présidente de la Réserve fédérale, Janet Yellen, au poste de secrétaire du Trésor.

L'économie canadienne affiche une très belle vigueur à l'approche de l'année 2021, avec un marché de l'emploi qui s'est résorbé à 80 % par rapport au pic d'avant la pandémie, sans aucun signe d'expiration des mesures de soutien budgétaire. Nous nous attendons à une croissance encourageante au Canada l'an prochain et même supérieure à celle des États-Unis. Notons également que la probabilité d'une amélioration des relations avec notre voisin du Sud et principal partenaire commercial apportera de l'eau au moulin.

Enfin, malgré un rebond boursier d'une intensité exceptionnelle depuis le creux du mois de mars, jusqu'à des sommets jamais atteints, nous demeurons optimistes sur les rendements de 2021. Le profond revirement des investisseurs en termes de préférence sur les marchés devrait alimenter de nouveaux gains tout au long de l'année, même si la persistance d'une faible visibilité en raison de la pandémie se traduira par une importante volatilité. L'année prochaine s'annonce donc sous de bons auspices pour les gestionnaires de portefeuille actifs et pour ceux qui accepteront un risque légèrement supérieur à leurs habitudes en temps normal.

– Clément Gignac

Premier vice-président, Fonds diversifiés, et économiste en chef  
Industrielle Alliance, Gestion de placements inc.

<sup>1</sup> Source : Statista (<https://www.statista.com/statistics/1107572/covid-19-value-g20-stimulus-packages-share-gdp/>).

# Table des matières

## **Placements IA Clarington inc.**

Dan Bastasic .....	4
--------------------	---

## **iA Gestion de placements inc.**

Jean-Pierre Chevalier .....	6
Clément Gignac .....	8
Alexandre Morin .....	10
Donny Moss .....	13

## **Loomis, Sayles & Company, L.P.**

Matthew J. Eagan	
Daniel J. Fuss	
Brian P. Kennedy	
Eileen N. Riley	
David W. Rolley	
Lee M. Rosenbaum	
Elaine M. Stokes .....	15

## **QV Investors Inc.**

Clement Chiang	
Ian Cooke	
Darren Dansereau	
Mathew Hermary	
Joe Jugovic .....	18

## **Vancity Investment Management Ltd.**

Shelly Dhawan	
Jeffrey Lew	
Andrew Simpson .....	21

## **Wellington Square**

Amar Dhanoya	
Jeff Sujitno .....	23



**Dan Bastasic** MBA, CFA

**Placements IA Clarington inc.**

- Catégorie IA Clarington ciblée équilibrée
- Fonds IA Clarington ciblé équilibré
- Fonds IA Clarington stratégique d'obligations de sociétés
- Fonds IA Clarington stratégique de revenu d'actions
- Catégorie IA Clarington stratégique de revenu d'actions

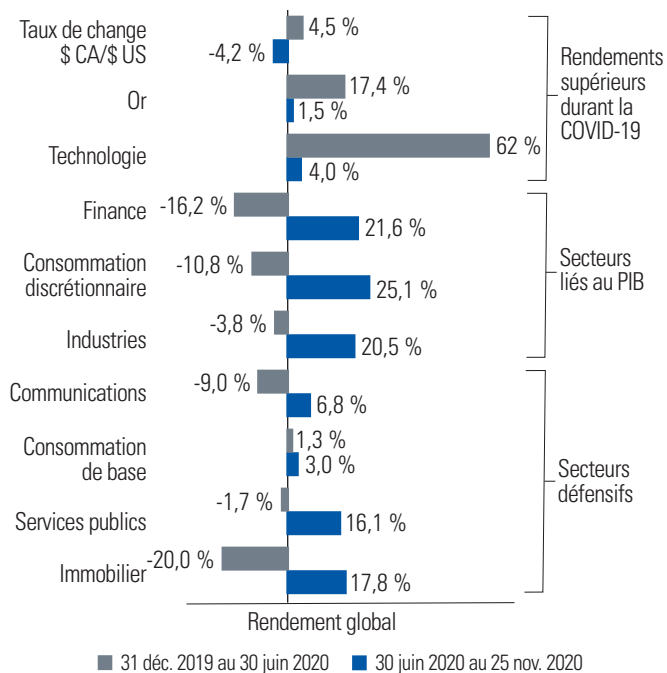
- FPG stratégique de revenu d'actions IA Clarington
- Fonds IA Clarington stratégique de revenu
- FPG stratégique de revenu IA Clarington
- Fonds IA Clarington stratégique de croissance et de revenu américain
- Catégorie IA Clarington tactique de revenu

**Quelles sont les occasions?**

Entre la COVID-19, les millions d'emplois perdus et les affres de l'élection américaine, l'année 2020 laissera un souvenir sans équivalent dans la période récente. Les marchés ont toutefois réussi à franchir de nouveaux sommets aux États-Unis et le Canada suivait de près la tendance. Des mesures de soutien budgétaire et monétaire sans précédent ont stabilisé l'économie et les marchés financiers, donnant aux investisseurs le temps et la sérénité de résister à la pandémie. Ces politiques de relance se prolongeront vraisemblablement quelques années et les banques centrales ont précisé qu'elles comptaient maintenir les taux d'intérêt à court terme à des niveaux historiquement faibles.

Les rendements sectoriels du second semestre présageaient de la conjoncture qui se dessine et des occasions de placement que celle-ci pourrait réserver. En ce qui concerne les actions, sept secteurs ont enregistré des progressions, comparativement à seulement deux au premier semestre (voir graphique). Nous prévoyons que la croissance économique et les bénéfices des sociétés s'intensifient en 2021 et créent un vent favorable pour les actions et les obligations à rendement supérieur.

**Catégories d'actif et rendements sectoriels à la TSX en 2020**



Source : Bloomberg, au 25 novembre 2020. TSX = Indice composé S&P/TSX .

Parmi les secteurs qui bénéficieraient vraisemblablement d'une accélération de la croissance des bénéfices et de valorisations attrayantes, citons la finance, la consommation discrétionnaire et ceux sensibles au cycle. Les actions à rendement supérieur en dividendes devraient s'apprécier du fait de l'absence de rémunération des obligations d'État. La Réserve fédérale des États-Unis a promis de maintenir les taux d'intérêt à de faibles niveaux pour l'avenir prévisible, un élément qui contribue très significativement à la dépréciation du dollar américain. Les marchés mondiaux, notamment le Canada, en tireront vraisemblablement parti l'an prochain.

### **Quels obstacles entrevoyez-vous?**

Malgré le soutien monétaire et budgétaire sans précédent, les marchés boursiers et obligataires demeurent vulnérables à un choc compte tenu des valorisations actuelles dans certains secteurs qui pourraient prendre la forme d'une méfiance des investisseurs à l'égard des actions qui ont enregistré les meilleures progressions au premier semestre 2020 – les technologiques et les aurifères – ou d'une révision à la hausse inattendue des anticipations d'inflation en raison de l'abondance de liquidités dans l'économie.

Cette année pourrait bien réserver des fluctuations propres à chaque action et non au marché boursier lui-même. La sélection des titres et la répartition de l'actif demeureront cruciales dans la recherche de rendements ajustés au risque au cours de l'année. Même à notre avis si des gains boursiers refléteraient l'accélération de l'économie mondiale en 2021, des incertitudes persistent et pourraient façonner une reprise par à-coups et non pas en V comme nous l'avons observé en 2020.

### **Comment structurez-vous les fonds?**

Notre positionnement d'ensemble, caractérisé par une large exposition aux actions complétée par un

investissement en obligations à rendement supérieur, n'a pas changé substantiellement au cours des trois derniers mois. Il privilégiait à partir du second semestre 2020 la finance, la consommation et les secteurs liés aux industries dont les titres présentaient des valorisations attrayantes et concernait des sociétés disposant d'une marge de manœuvre opérationnelle élevée dans l'expectative d'une réouverture de l'économie mondiale. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, les meilleures occasions de placement figuraient parmi les obligations à rendement supérieur, car celles-ci bénéficient de l'amélioration des bénéfices des sociétés ainsi que d'une moins forte sensibilité à une hausse des taux d'intérêt. Depuis le début du troisième trimestre, nous avons couvert la majeure partie de notre exposition au dollar américain de sorte à atténuer le risque de change.

### **Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?**

Nous nous efforçons de produire le meilleur rendement ajusté au risque possible au fil du temps et, alors que 2021 pourraient réserver une croissance historique des bénéfices des sociétés et de l'activité économique, nous estimons plus risqué de miser encore sur les vecteurs de rendement du premier semestre 2020 (technologies et or) plutôt que sur une répartition du capital judicieuse qui privilégie les titres présentant un avantage en matière de rendement ainsi qu'une possibilité d'appréciation grâce à une synchronisation de la croissance mondiale.

Il nous semble important en 2021 de couvrir le risque de change, de surpondérer les actions et obligations à rendement supérieur, tout en réduisant la volatilité d'ensemble, grâce à un volet complémentaire en titres défensifs sous-évalués.



**Jean-Pierre Chevalier** CFA

**iA Gestion de placements inc.**

Fonds IA Clarington de valeur mondial

FPG de valeur mondial IA Clarington

Catégorie IA Clarington innovation thématique

### Quelles sont les occasions?

Les marchés boursiers américains se sont rapidement redressés après la correction du premier trimestre 2020. Les politiques budgétaires et monétaires ont prouvé leur efficacité, alors que des pans entiers de l'économie parvenaient à exploiter les technologies pour s'adapter à la pandémie. Dans les faits, on pourrait même prétendre que les activités les plus fondamentales tiennent aujourd'hui aux données, à la bande passante et aux technologies de traitement. La science a également fait sa part, puisque les efforts colossaux de recherche d'un vaccin semblaient avoir porté fruit en fin d'année.

À mesure que l'année 2021 approche, les investisseurs entrevoient une réouverture progressive de l'économie au rythme de l'administration du vaccin à l'échelle mondiale. Leur point de vue se reflète déjà sur les marchés boursiers, les secteurs cycliques surclassant significativement les autres depuis l'été dernier, et plus nettement encore depuis novembre.

Des occasions de rendement excédentaire subsistent à notre avis parmi les titres de sociétés dont les activités ont été perturbées par la COVID-19, notamment le transport aérien et la restauration. Il s'agit toutefois d'opportunités tactiques par essence, car le marché anticipera rapidement la réouverture qui s'annonce.

La récession de 2020 s'est avérée unique à bien des égards, notamment par une progression significative de l'épargne, alimentée à la fois par des prestations

de soutien et par la baisse flagrante des dépenses discrétionnaires pendant des mois. En conséquence, nous estimons qu'une fois entrés dans un monde post-vaccination, nous pourrions assister à une reprise très soutenue de la consommation aux États-Unis et en conséquence à de potentielles révisions à la hausse des bénéfices des sociétés œuvrant sur leur marché intérieur.

### Quels obstacles entrevoyez-vous?

L'hiver s'annonce rude avec cette seconde vague de COVID-19. Un risque de volatilité accrue persiste, mais nous estimons que le marché reflétera essentiellement les bonnes nouvelles liées au vaccin.

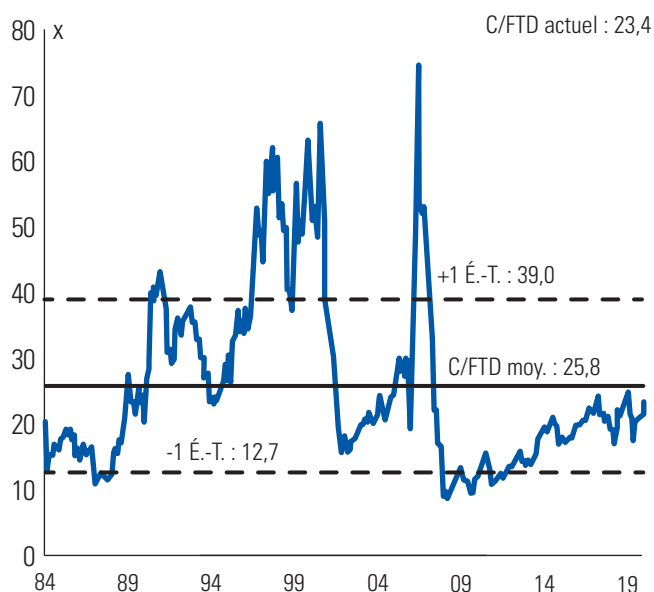
La transition présidentielle se déroule relativement bien aux États-Unis eu égard au contexte, mais des craintes de tension demeurent. Le contrôle du Sénat dépend des deux sièges de Géorgie qui seront attribués à l'issue d'un second tour électoral, en janvier. Une victoire du parti démocrate nous étonnerait, bien qu'elle demeure possible, mais déboucherait finalement sur une vague bleue, un facteur de risque qui subsistera jusqu'en début d'année. Dans l'éventualité contraire où les républicains conserveraient la majorité au Sénat, c'est une situation d'impasse politique généralement favorable au marché boursier américain qui émergerait.

Les valorisations boursières aux États-Unis paraissent élevées en comparaison de l'historique des ratios cours/bénéfices (C/B), mais rappelons-nous que celles-ci suivent une corrélation inverse aux taux d'intérêt sur une base

non linéaire. En d'autres termes, toute fluctuation de ces derniers conditionne largement l'évolution des ratios C/B. Jusqu'à présent, les banques centrales ont indiqué qu'elles feraient preuve de patience avant de relever les taux d'intérêt.

Nous estimons que la COVID-19 a accéléré de façon permanente la croissance des actifs incorporels et de leur pression déflationniste. Nous continuerons de suivre étroitement cet aspect. De plus, les sociétés américaines bénéficieront à notre avis d'un regain de capacité pour transformer leurs bénéfices en trésorerie. Effectivement, les valorisations paraissent beaucoup plus attrayantes à la lumière des flux de trésorerie libre, lesquels nous semblent d'ailleurs nettement plus significatifs que les bénéfices du fait de leur nature réelle et non comptable.

### Perspectives de retour à la normale en 2021



Source : Credit Suisse, Standard and Poor's, Thomson Financial et FactSet. Données au 21 novembre 2020. C/FTD = cours/flux de trésorerie disponible; É.-T. = écart-type.

### Comment structurez-vous les fonds?

La Catégorie IA Clarington innovation thématique est un fonds d'actions américaines qui investit dans des sociétés de tous les secteurs, dès l'instant où celles-ci bénéficient d'avancées technologiques et tirent parti d'un contexte de perpétuel changement. Il s'agit d'une stratégie bien diversifiée, en mesure de privilégier la gestion du risque, tout en tirant parti d'une compréhension approfondie des thèmes d'innovation à long terme.

Nous établissons le portefeuille selon une démarche en haltères. D'une part, nous recherchons une exposition aux sociétés novatrices et conservons un volet en petites et moyennes capitalisations de l'ordre de 5 % à 15 %. D'autre part, nous investissons dans les sociétés

de premier plan qui conféreront une exposition supérieure durant la réouverture de l'économie, laquelle se caractérisera à notre avis davantage par une recherche de productivité que d'augmentation des capacités. En conséquence, nous avons privilégié des thèmes comme les villes intelligentes, les bâtiments efficaces et l'automatisation industrielle.

La pandémie a montré l'importance d'investir dans l'avenir des soins de santé. Nous estimons que la convergence de la connectivité et de la génomique révèle de nombreuses occasions de placement en actions.

À notre avis, l'intelligence artificielle, la génomique et les technologies d'optimisation d'énergie conditionneront les rendements boursiers aux États-Unis au cours des dix prochaines années, comme la publicité numérique, le commerce électronique ou l'informatique en nuage ont alimenté ceux de la dernière décennie. Nous vivons dans un monde de changement ayant pour origine les avancées technologiques et la COVID-19 accélère la tendance. Toutes les activités économiques sont concernées par cet impact de nature très générale. La façon dont les sociétés composent avec la situation s'avère cruciale pour la sélection des titres.

### Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?

Nous nous concentrons sur la gestion du risque et la sélection des titres. Le dimensionnement des positions revêt à notre avis une grande importance et nous appliquons à ce titre des lignes directrices strictes, afin de conserver une méthode rigoureuse qui évite de prendre des décisions sur le coup de l'émotion. Une démarche d'investissement doit selon nous s'orienter vers le futur et nous continuerons à affiner notre style thématique unique, tout en tenant compte de la différenciation de nos points de vue en termes de perspectives.

Nous tenons également à éviter les éventuelles déconvenues qui proviendraient d'une incapacité à s'ajuster à une significative évolution de la valeur des titres cycliques à l'issue de la première annonce de vaccin. Les marchés boursiers refléteront très probablement dès le début de la nouvelle année une réouverture complète de l'économie. Il nous paraît primordial de faire preuve d'agilité tactique et de réinvestir dans les autres secteurs du marché.

Nous devons de plus conserver une certaine ouverture d'esprit, car nous avons appris plus que tout en 2020 qu'une situation peut évoluer très rapidement. Comme l'a un jour dit un fameux boxeur : « Tout le monde a un plan jusqu'au premier coup de poing dans la face ».



## Clément Gignac MEdSc

### **iA Gestion de placements inc.**

Portefeuilles gérés iA Gestion de patrimoine

Fonds IA Clarington d'opportunités mondiales de rendement

Fonds IA Clarington équilibré à revenu mensuel

FPG équilibré à revenu mensuel IA Clarington

Fonds IA Clarington d'opportunités de rendement

Mandat d'obligations améliorées IA Gestion de patrimoine

### **Quelles sont les occasions?**

La COVID-19 a stoppé net début 2020 une période d'expansion économique et de progression boursière d'une longueur inégalée, de sorte que nous amorçons maintenant officiellement un nouveau cycle de marché. Nous anticipons plusieurs années de croissance soutenue, moyennant des pressions inflationnistes limitées, à mesure que se comble progressivement l'exceptionnel écart de production provoqué par une récession d'origine sanitaire. Les incidences pour les placements nous paraissent claires : les actions devraient surpasser les obligations; la courbe des taux s'accroîtra normalement, de façon progressive; les petites et moyennes capitalisations surclasseront logiquement les grandes; les actions cycliques pourraient damer le pion à celles du secteur des technologies, enfin, les titres de valeur surpasseront vraisemblablement ceux orientés vers la croissance.

Nous privilégions une surpondération des actions, moyennant une diversification mondiale. Le marché boursier américain a dominé tous ses homologues au cours de la dernière décennie et paraît maintenant onéreux. En raison d'une rotation vers les secteurs cycliques et orientés sur la valeur, nous nous attendons à ce que le marché américain se retrouve distancé en 2021 au profit de ceux des pays émergents, de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO) ainsi que du Canada.

### **Quels obstacles entrevoyez-vous?**

De nombreuses incertitudes persistent en ce qui concerne la COVID-19 et on peut se demander si les cours boursiers ne reflètent pas déjà largement les bonnes nouvelles communiquées à l'approche de 2021. Malgré notre optimisme sur la réouverture de l'économie et la croissance des bénéficiaires pour les prochaines années, nous redoublons de prudence dans notre approche de gestion du risque.

En outre, une légère surchauffe de l'économie en période de reprise pourrait réveiller l'inflation, les mesures de stimulation massives de 2020 déclenchant alors une hausse soutenue et rapide des taux d'intérêt. Ce scénario alimenterait des craintes de resserrement monétaire plus tôt que prévu de la part des banques centrales de nature à calmer l'appétit des investisseurs.

Dans l'ensemble, la situation exige une certaine dose de prudence face à de telles incertitudes macro-économiques.

### **Comment structurez-vous les fonds?**

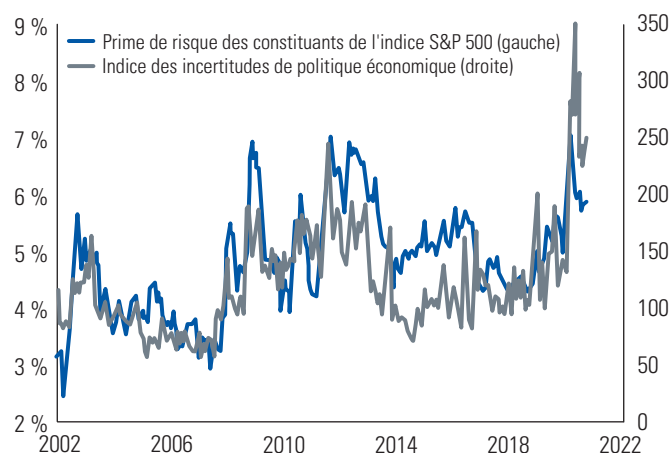
Comme décrit ci-dessus, notre stratégie surpondère les actions par rapport aux obligations, moyennant une diversification mondiale. La prime de risque des actions – le rendement qui dépasse le taux « sans risque » – se situe toujours à un niveau historiquement élevé (voir le graphique), bien que les critères de valorisation habituels,



comme le ratio cours/bénéfices, suggèrent un marché onéreux. Cette prime de risque contribue à souligner le fait que la répartition de l'actif se base sur la valorisation relative des placements. À l'heure actuelle, les actions paraissent plus attrayantes que les obligations en raison de taux d'intérêt qui évoluent toujours à des niveaux historiquement faibles.

### Prime de risque des constituants de l'indice S&P 500 et incertitudes économiques

Données mensuelles au 31 octobre 2020.



Source : PolicyUncertainty.com, Goldman Sachs Global Investment Research. La prime de risque des actions se calcule en soustrayant du rendement procuré par les bénéfices des constituants de l'indice S&P 500 le taux à 10 ans aux États-Unis.

Sans ignorer le fait qu'une sous-pondération des actions américaines demeure par essence risquée, nous positionnons nos Fonds de sorte à répartir la surpondération des autres marchés boursiers en fonction de leurs contre-performances respectives au cours des dernières années et ainsi tirer parti de la réévaluation qui se produira. Nous favorisons dans ce cadre les actions des marchés émergents, de

la région EAEO et du Canada, lesquelles devraient toutes bénéficier d'un changement de préférence des investisseurs vers les secteurs de valeur et cycliques, au détriment de la croissance.

Dans les volets à revenu fixe, nous préférons conserver une faible sensibilité à la variation des taux d'intérêt, car ceux-ci devraient progressivement augmenter en 2021. Nous privilégions également les obligations de sociétés par rapport à celles émises par les États afin de bénéficier du rendement supplémentaire.

Nous nous attendons à ce que le dollar canadien profite de la reprise économique mondiale afin de s'apprécier par rapport à son homologue des États-Unis. En conséquence, nous continuerons de couvrir activement notre exposition au billet vert au cours de l'année.

Nous détenons en outre une petite position en or qui constitue une bonne source de diversification durant les périodes d'incertitudes géopolitiques et devrait bénéficier du contexte de faiblesse des taux d'intérêt auquel nous nous attendons pour les prochaines années.

### Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?

Nous analysons l'année 2020 comme celle du virus et l'année 2021 comme celle du vaccin. Un retour à la normale progressif s'annonce donc, vers une économie abondamment pourvue en liquidités. Le contexte devrait soutenir les actifs à risque, mais la diversification demeurera cruciale. Le manque de visibilité qui persiste généra effectivement des épisodes de volatilité durant toute l'année, alors que la dissipation de certaines incertitudes économiques par rapport à 2020 déclenchera probablement une baisse des primes de risque qui devrait se manifester par des gains boursiers et une hausse des taux d'intérêt.



**Alexandre Morin** CFA

**iA Gestion de placements inc.**

FPG d'obligations IA Clarington

Fonds IA Clarington marché monétaire

FPG du marché monétaire IA Clarington

Fonds IA Clarington d'obligations rendement réel

Mandat d'obligations de base IA Gestion de patrimoine

**Quelles sont les occasions?**

Alors que l'année 2020 a été marquée par un événement extraordinaire aux répercussions majeures sur les marchés et la vie de façon générale, nous estimons que l'an prochain apportera un certain retour à la normalité. Dans leurs efforts de lutte contre la pandémie de la COVID-19, les gouvernements ont dû augmenter rapidement et massivement leur endettement. Après avoir contracté des emprunts à très court terme dans l'urgence, ils tiennent maintenant à tirer parti de taux historiquement faibles afin d'allonger l'échéance de leur dette.

De leur côté, les banques centrales continuent à investir très significativement en obligations d'État afin d'éviter une hausse soudaine et chaotique des taux d'intérêt à long terme qui risquerait d'étouffer la reprise économique. En outre, elles attendront encore un certain temps avant d'amorcer un cycle de normalisation des taux journaliers, en raison de la faiblesse de l'inflation des dernières années.

Dans l'ensemble, nous estimons que les importants besoins de financement des pouvoirs publics, à un moment où les taux d'intérêt avoisinent zéro, devraient générer une accentuation complémentaire de la courbe des rendements en 2021. Nous positionnerons nos portefeuilles de façon à tirer parti des occasions qui se matérialiseront dans ce contexte.

La faiblesse historique des taux d'intérêt nous incite à une forte exposition aux instruments de crédit en 2021. Nous comptons ainsi surpondérer les obligations de sociétés, dont la durée plus courte représente un avantage en raison de la légère hausse des taux d'intérêt à long terme (voir graphique). Les nouvelles émissions d'obligations de sociétés ont atteint des volumes inégalés l'an dernier qui ont favorisé la constitution d'une trésorerie significative. En outre, hors de l'Amérique du Nord, pas moins de 17 billions \$ US d'obligations procurent une rétribution négative, de sorte que les taux à l'échéance pour celles émises dans la région paraissent attrayants.

**Rendement excédentaire des obligations de crédit en pourcentage du taux fédéral canadien 10 ans**



Source : Bloomberg, au 26 novembre 2020. Canada 10 ans = taux de rendement de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans; écarts des obligations de sociétés A 10 ans = écarts des obligations de sociétés canadiennes notées A; écarts des obligations de l'Ontario 10 ans = écarts des obligations à 10 ans de la province de l'Ontario.

Nous comptons surpondérer les obligations municipales, en particulier celles non notées du Québec, car leurs courtes échéances (généralement inférieures à cinq ans) en font un placement attrayant dans un contexte de hausse de la portion à long terme.

Nous anticipons effectivement que les taux d'intérêt pourraient augmenter moins rapidement en dehors de l'Amérique du Nord en raison de mesures de relance budgétaire moins importantes qu'ici et de rachats d'obligations plus élevés en proportion de leurs marchés respectifs. En conséquence, nous prévoyons investir une partie de nos portefeuilles hors de l'Amérique du Nord afin de tirer parti de cette désynchronisation des fluctuations des taux d'intérêt. Nous prévoyons également gérer de façon dynamique notre exposition à l'évolution des taux de change entre le dollar canadien et un certain nombre de devises étrangères.

Enfin, les banques centrales paraissent plus déterminées que jamais à soutenir l'inflation à long terme, laquelle n'a quasiment jamais atteint les cibles depuis la crise financière. En conséquence, nous considérons investir au cas par cas une fraction de nos portefeuilles dans des obligations dont la valeur varie en fonction de l'inflation, notamment en titres à rendement réel au Canada et en bons du Trésor indexés à l'inflation aux États-Unis.

### Quels obstacles entrevoyez-vous?

Le premier semestre de 2021 présentera des difficultés. L'évolution des taux d'intérêt dépendra largement de l'ampleur de la crise de la COVID-19 et de la réussite d'une administration à grande échelle d'un ou de plusieurs vaccins afin de contrer la pandémie. À l'heure actuelle, la plupart des stratèges et analystes s'attendent à ce que les taux d'intérêt à long terme augmentent en 2021, mais nous devons rester prudents, les investisseurs pouvant malgré tout réagir abruptement si les événements ne se déroulaient pas conformément aux attentes. En conséquence, nous conserverons une gestion agile de la sensibilité à la variation des taux d'intérêt et du positionnement sur la courbe. Rien ne garantit que les taux d'intérêt à long terme enregistreront une hausse régulière et ininterrompue en 2021. En outre, le niveau relativement élevé pour les investisseurs étrangers des taux d'intérêt nord-américains risque d'atténuer la tendance.

Les différents paliers de gouvernement ont relancé des mesures de soutien budgétaire inégalées qui ont contribué à alléger la sévérité de la crise et à soutenir la vigueur de la reprise économique. De leur côté, les

banques centrales ont lourdement investi en obligations afin de faire correspondre l'offre et la demande, la façon dont cet équilibre évoluera méritant une attention particulière. Bien que les banques centrales ajustent actuellement leur niveau d'intervention, toute hausse significative à long terme des taux d'intérêt découlant d'un excès de titres sur le marché ne pourra être contenue que par leur politique. En outre, les nouvelles dépenses publiques et les programmes d'investissement à tous les niveaux qui visent à apporter une bouffée d'oxygène à l'économie se traduiront par une hausse des besoins de financement.

Les aspects politiques et géopolitiques ont joué un rôle significatif en 2020. Ils pourraient très bien continuer d'interférer avec la reprise économique en cours, notamment si les nouvelles mesures de soutien budgétaire ne se matérialisaient que lentement aux États-Unis. En outre les investisseurs surveilleront de près la façon dont l'administration Biden et le parti démocrate gouverneront. Nous ne pouvons pas ignorer par ailleurs les enjeux majeurs qui demeuraient non résolus au moment où la pandémie a fait irruption, tels que les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'Europe, les tensions entre les États-Unis et la Chine, ou la situation de l'Iran.

### Comment structurez-vous les fonds?

Afin de tirer parti des occasions décrites ci-dessus, nous avons substantiellement exposé nos portefeuilles aux instruments de crédit de sociétés de qualité. Après une amplification colossale le trimestre dernier, les écarts de crédit se sont significativement resserrés. Le net soutien de la reprise économique par les pouvoirs publics devrait favoriser les entreprises ayant réussi à résister à la crise en 2020, en outre, les obligations de sociétés demeurent largement favorisées par les programmes de rachat des banques centrales. La quête de rendement des investisseurs bénéficiera également à la catégorie d'actif en toute vraisemblance.

Nous avons de plus investi dans plusieurs instruments de crédit émis par des sociétés américaines, notamment des titres ayant une échéance inférieure à cinq ans et des obligations à rendement élevé. L'opération vise à tirer parti des rendements excédentaires dégagés par ces marchés, ainsi que du nombre et de la diversité des émetteurs qui les composent.

Comme nous l'avons précisé ci-dessus, les obligations municipales recueillent notre conviction et nous comptons maintenir leur surpondération en 2021.

La sensibilité à la variation des taux d'intérêt exigera encore de l'agilité que nous obtiendrons grâce aux marchés de taux d'intérêt du Canada, des États-Unis et d'autres pays.

De plus, nous nous attendons à ce que la courbe des rendements s'accroisse en raison d'une hausse dans les portions à long terme, par opposition à l'arrimage des taux journaliers découlant de l'intervention des banques centrales. Tout comme notre gestion de la sensibilité à la variation des taux, notre positionnement sur la courbe des rendements fera preuve d'agilité afin de tirer parti des occasions qui se présenteront.

### **Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?**

Agilité, liquidité et recherche de valeur figurent parmi les principaux facteurs caractérisant notre processus d'investissement. La stratégie du portefeuille s'appuie sur plusieurs actions menées simultanément, en fonction de notre scénario le plus probable, moyennant une possibilité d'ajuster tactiquement certains paramètres afin de modifier le niveau de risque et augmenter les rendements attendus. Misant sur plusieurs positions en même temps, nous pouvons ajuster de façon souple notre niveau de risque et aussi réagir rapidement si la situation l'exige.

Enfin, notre approche pour l'année 2021 consistera à protéger nos portefeuilles contre une hausse éventuelle des taux d'intérêt à long terme, tout en tirant parti de la prime de risque offerte par les instruments de crédit.



**Donny Moss** CFA

**iA Gestion de placements inc.**

Catégorie IA Clarington actions canadiennes modérée  
Fonds IA Clarington actions canadiennes modéré  
FPG canadien d'actions modéré IA Clarington  
Fonds IA Clarington canadien de dividendes  
Catégorie IA Clarington dividendes croissance

FPG croissance de dividendes IA Clarington  
Fonds IA Clarington américain dividendes croissance  
FPG américain dividendes croissance IA Clarington  
Fonds IA Clarington enregistré américain dividendes croissance

**Quelles sont les occasions?**

En 2020, les rendements excédentaires ont été essentiellement générés par les actions de quelques entreprises technologiques, aurifères ou avantagées par la pandémie. Nous nous attendons à ce que cette progression s'étende à plusieurs secteurs en 2021. En outre, les données encourageantes qui ont été récemment communiquées sur le front du vaccin ont déjà généré un changement des préférences des investisseurs en faveur des secteurs ayant jusqu'à présent enregistré des contre-performances, comme la finance et l'énergie. Les financières devraient effectivement se redresser l'an prochain, car les pertes des banques n'atteindront pas les niveaux initialement redoutés alors que les taux d'intérêt remontent depuis le niveau plancher et que les consommateurs disposent d'une trésorerie excédentaire. L'immobilier canadien paraît également attrayant dans le segment des copropriétés et devrait se redresser à mesure que l'immigration reprend. Enfin, la consommation des particuliers demeure un secteur à surveiller; les détaillants offrant une bonne expérience sur Internet et en magasins devraient continuer à surclasser le marché et à développer leurs activités sans besoin d'investir physiquement dans de nouvelles surfaces.

**Quels obstacles entrevoyez-vous?**

Sur les marchés boursiers, une des principales difficultés concerne les valorisations à mesure que l'année 2021 approche. Le rebond massif amorcé après les creux du mois de mars a effectivement permis de franchir de nouveaux sommets, mais il faut se rappeler que l'économie se remet d'une récession majeure et s'appuie toujours sur le soutien massif des pouvoirs publics, avec le risque d'un contrecoup si celui-ci s'atténue l'an prochain.

De plus, l'arrivée plus ou moins imminente de plusieurs vaccins ne doit pas masquer le fait que le temps nécessaire à leur administration variera d'un pays à l'autre. Cet aspect affectera le rythme auquel nous pourrons reprendre une « vie normale », dont dépend le sort des secteurs qui ont le plus souffert en 2020.

**Comment structurez-vous les fonds?**

Nous recourons à une stratégie de placement ascendante qui repose sur la recherche de sociétés bien gérées et affichant des avantages concurrentiels durables ainsi qu'une capacité à augmenter leurs dividendes à long terme sans sombrer dans un endettement excessif. À cette fin, nous employons un modèle de valorisation

interne qui se concentre sur les flux de trésorerie et permet d'échafauder plusieurs scénarios à long terme.

Nous établissons un portefeuille concentré de 45 à 55 actions, moyennant généralement un faible taux de roulement. En termes de positionnement, nous visons à conserver une exposition sectorielle proche du niveau neutre, dans la mesure du possible, en misant sur la sélection des titres pour créer de la valeur. Fortement exposés aux dividendes de grandes capitalisations, nos mandats au Canada et aux États-Unis reflètent généralement un positionnement prudent et légèrement défensif par rapport à l'indice, avec une pondération substantielle des financières, le secteur nous semblant pouvoir tirer son épingle du jeu en 2021.

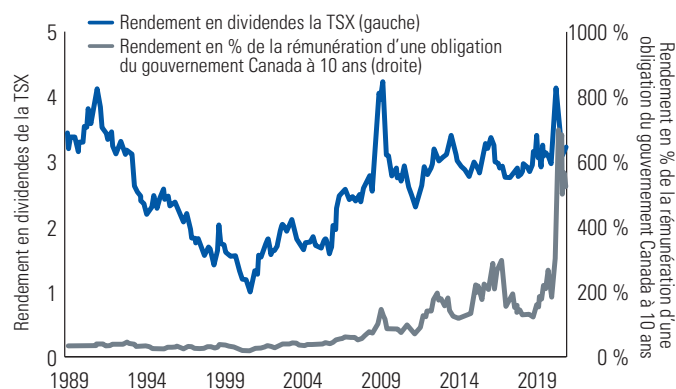
En outre, dans notre portefeuille canadien, nous continuons à investir sur le marché américain afin d'obtenir une meilleure exposition aux secteurs pour lesquels le marché national manque d'occasions de placement adéquates, notamment dans les soins de santé et la technologie. À mesure que ces secteurs se développent, un nombre croissant de sociétés distribue des dividendes qu'elles augmentent régulièrement de sorte que notre univers de placement s'élargit. Nous constatons la même tendance dans le secteur des matériaux, qui a traditionnellement renfermé très peu d'occasions de placement en actions offrant une croissance de leurs dividendes. Pour les deux mandats, nous estimons que le secteur de la consommation discrétionnaire procurera des occasions de façon continue, notamment parmi les détaillants bien gérés qui dament le pion de leurs concurrents dans les ventes sur internet.

## Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?

Notre mandat et notre processus de sélection des titres reflètent un positionnement prudent et quasiment neutre par rapport à l'indice. Il faut toutefois rappeler que nous nous inscrivons dans un horizon à long terme, la majorité de nos positions en actions dans le mandat canadien restant en portefeuille plus de 15 années. En conséquence, notre positionnement général ne change pas beaucoup d'une année sur l'autre, puisque nous préférons investir dans des sociétés de qualité pour une très longue durée.

Nous estimons que la faiblesse historique des taux d'intérêt confère aux dividendes une importance sans précédent, un aspect souvent ignoré par les investisseurs. Si ce contexte se prolonge, il bénéficiera aux actions qui versent des dividendes en croissance.

### Les dividendes représentent une source de plus en plus importante de revenu



Source : CIBC : données au 27 octobre 2020. TSX = indice composé S&P/TSX.



**Matthew J. Eagan** MBA, CFA

**Daniel J. Fuss** MBA, CFA, CIC

**Brian P. Kennedy** MBA

**Eileen N. Riley** MBA, CFA

**David W. Rolley** CFA

**Lee M. Rosenbaum** MBA

**Elaine M. Stokes**

**Loomis, Sayles & Company, L.P.**

Catégorie IA Clarington Loomis de répartition mondiale

Fonds IA Clarington Loomis de répartition mondiale

Fonds IA Clarington Loomis d'opportunités en actions mondiales

FPG d'opportunités en actions mondiales  
IA Clarington Loomis

Fonds IA Clarington Loomis d'obligations mondiales multisectorielles

Catégorie IA Clarington d'opportunités mondiales

Fonds IA Clarington d'opportunités mondiales

**Quelles sont les occasions?**

En ce qui concerne les actions, nous avons repéré des occasions dans le secteur des technologies, notamment parmi les fabricants de systèmes de paiement électronique et de semi-conducteurs, les sociétés de conseil ayant une expertise en technologies et les éditeurs de logiciels démontrant une significative proposition de valeur pour leurs clients.

Nous avons également déniché un certain nombre d'occasions dans les soins de santé, en particulier parmi les sociétés offrant des produits et services qui répondent à des besoins en forte croissance tout en présentant un risque de remboursement maîtrisable.

Nous avons également investi dans plusieurs sociétés du secteur financier, en particulier celles ayant un modèle d'affaires contre rémunération, des banques et compagnies d'assurances. Notre exposition au secteur de la consommation exploite la forte demande pour le commerce électronique et les équipements connectés d'entraînement physique à domicile, ainsi que les meilleurs détaillants traditionnels lorsque la proposition de valeur nous semble attrayante.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous estimons que les écarts de crédit peuvent continuer à se resserrer et alimenter des rendements excédentaires, bien qu'ils aient renoué avec les niveaux constatés avant la COVID. Les obligations de sociétés procurent un avantage significatif sur le plan du rendement et notre scénario de référence pour le cycle de crédit table sur une transition, d'une phase de récupération à une phase de reprise, comme en attestent les indicateurs essentiels, notamment la santé financière des consommateurs dans leur ensemble, les excellentes perspectives dans le secteur du logement, la faiblesse des stocks de nombreux produits qu'il faudra commander et le fait que les petites entreprises semblent relativement bien résister grâce aux mesures de soutien budgétaire. La santé financière des consommateurs américains ne semble jamais avoir été aussi bonne depuis des décennies, leurs économies dépassant de 1,25 billion \$ le niveau d'avant la COVID.

Les écarts de crédit continuent de bénéficier des anticipations d'amélioration des bénéfiques et les données techniques demeurent favorables, particulièrement les mesures de soutien mises en œuvre par les banques

centrales des marchés développés. La faiblesse de l'inflation augure d'ailleurs d'une période prolongée de taux directeurs faibles. Nous souhaitons conserver une surpondération des obligations de sociétés compte tenu du large soutien dont bénéficie la catégorie d'actif, de la recherche par les investisseurs d'alternatives attrayantes du point de vue du rendement aux obligations d'État et de l'administration potentielle d'un vaccin en 2021.

Parmi les titres à revenu fixe des États-Unis, nous repérons certaines occasions parmi les secteurs pharmaceutique, des soins de santé, des technologies, de la finance et des communications. Nous avons privilégié ceux démontrant des caractéristiques défensives, ainsi que les sociétés présentant des données fondamentales stables ou en amélioration ainsi qu'une trésorerie suffisante pour résister au ralentissement. En ce qui concerne les titres à revenu fixe non américains, nous dénichons des occasions attrayantes parmi les banques, les émetteurs non cycliques du secteur de la communication et les FPI. La faiblesse de la reprise économique mondiale, particulièrement dans les pays émergents, révèle un potentiel de rendement net d'inflation attrayant et crée certaines occasions du fait des primes d'échéance lorsque les réactions des banques centrales paraissent favorables.

### Quels obstacles entrevoyez-vous?

La reprise dépend de l'évolution de la COVID-19, donc du développement d'un médicament antiviral adéquat, d'un vaccin efficace ou de tests fiables et largement accessibles. Malgré les progrès constatés à cet égard, particulièrement en matière de vaccin, toute projection demeure délicate. La reprise dépend également de l'intensité selon laquelle les mesures de soutien budgétaire et monétaire se prolongeront et du sort réservé à d'autres dispositifs aux États-Unis et dans le monde.

Parmi les risques significatifs pour les obligations, figure notamment une croissance mondiale supérieure aux attentes, assortie d'une hausse de l'inflation une fois le plein-emploi en vue. Les marchés émergents bénéficieront vraisemblablement d'une amélioration des relations commerciales, tandis que les bons du Trésor à longue échéance pourraient se déprécier. Le principal risque géopolitique à ce stade tient d'une possibilité de réponse militaire de la Chine à l'égard de Taïwan. Ces aspects peuvent l'un et l'autre exacerber la volatilité durant une période de relative complaisance des investisseurs.

Même si nous suivons de près le contexte macro-économique, nous accordons toujours une importance plus élevée aux données fondamentales des sociétés. Nous estimons que notre expertise approfondie en recherche fondamentale permettra de continuer à procurer aux investisseurs des possibilités constantes de rendement excédentaire attrayant.

### Comment structurez-vous les fonds?

Le Fonds IA Clarington Loomis de répartition mondiale affiche toujours une surpondération des actions, ce qui correspond à notre opinion de valorisations boursières plus attrayantes que leurs homologues obligataires.

Dans ce domaine, nous estimons que les sociétés dont les actions comportent des vecteurs d'alpha de qualité, croissance de la valeur intrinsèque et valorisation peuvent contribuer à des rendements excédentaires à long terme. La priorité donnée à ces aspects nous permet d'exploiter deux inefficacités sur les marchés : les sous-évaluations, grâce à notre vecteur de valorisation de l'alpha, et l'« effet durée », grâce à nos vecteurs d'alpha de qualité et de croissance de la valeur intrinsèque. Nous définissons ce dernier comme la capacité d'une société de qualité supérieure à créer de la valeur au fil du temps, grâce à la capitalisation de ses flux de trésorerie.

Le positionnement du portefeuille demeure lié à nos meilleures idées. Nous avons actuellement une exposition significative aux technologies de l'information, à la consommation discrétionnaire et aux soins de santé. En revanche, nous n'avons aucune exposition aux services publics et à l'énergie.

Nos positions à revenu fixe concernent en grande partie des titres non américains, car nous découvrons davantage d'occasions à l'extérieur des États-Unis.

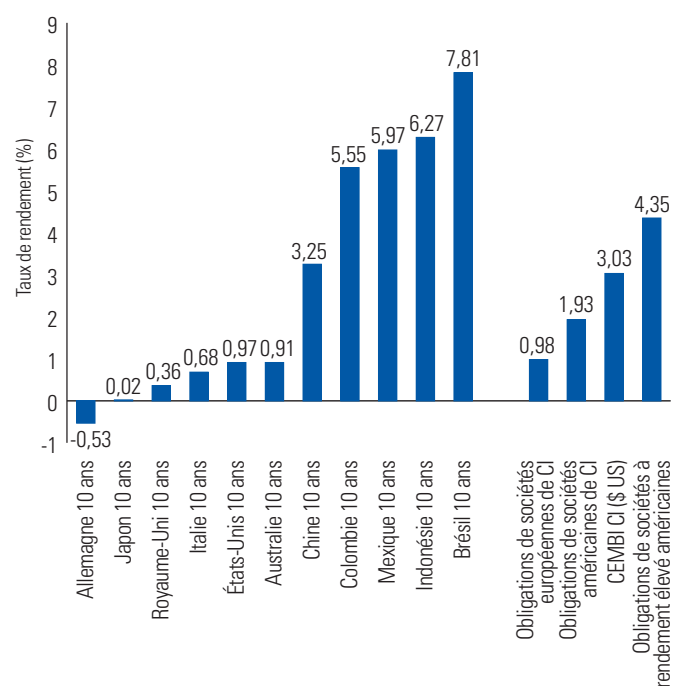
En ce qui concerne les titres à revenu fixe américain, nous avons adopté une stratégie de gestion du risque en haltères, par accumulation de trésorerie en réserve (bons du Trésor américain) et par investissement dans nos idées à plus forte conviction parmi les titres de créance à rendement élevé de catégorie d'investissement, moyennant de plus une légère exposition aux titres convertibles. La sensibilité générale à la variation des taux d'intérêt correspond à celle de l'indice, ce positionnement neutre reflétant nos anticipations de rendements relativement stables à court terme.

Les positions non américaines comportent une sensibilité à la variation des taux d'intérêt largement inférieure à celle des obligations d'État mondiales. Les émissions à



taux d'intérêt négatifs demeurant légions en Europe et au Japon, nous avons nettement sous-exposé le portefeuille aux marchés obligataires de ces régions. Celui-ci comporte des positions plus sensibles à la variation des taux d'intérêt que l'indice aux États-Unis, au Canada et dans certains marchés émergents qui présentent des taux de rendement et des caractéristiques fondamentales favorables (voir graphique).

### Quelques rendements mondiaux



Source : Bloomberg, au 12 novembre 2020. En devise locale, à moins d'indication contraire. Obligations de sociétés européennes de catégorie d'investissement = indice agrégé des obligations de sociétés en euros Bloomberg Barclays; obligations de sociétés américaines de catégorie d'investissement = indice des obligations de sociétés des États-Unis Bloomberg Barclays; CEMBI CI (\$ US) = indice élargi à écart mixte de catégorie d'investissement diversifié JPM CEMBI; obligations de sociétés à rendement élevé américaines = indice des obligations de sociétés à rendement élevé des États-Unis Bloomberg Barclays.

### Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?

Nous estimons que notre répartition de l'actif, façonnée par les meilleures occasions mondiales d'alpha, peut générer des rendements ajustés au risque attrayants à long terme. Nous affectons les capitaux en tirant parti de nos compétences essentielles en recherche fondamentale, une méthode qui nous paraît plus efficace que de tenter de prédire l'évolution des variables macro-économiques (surtout si on se fie au passé), lesquelles n'ont pas forcément de corrélation avec les rendements.

Nous nous attendons en 2021 à ce que la hausse de volatilité sur les marchés révèle des occasions de placement qui nous permettront d'affecter les capitaux, en examinant au cas par cas les actions et obligations convoitées.



**Joe Jugovic** CFA

**Clement Chiang** MBA, CFA

**Darren Dansereau** CFA

**Mathew Hermary** CFA

**Ian Cooke** CFA

**QV Investors Inc.**

Catégorie IA Clarington équilibrée canadienne

Fonds IA Clarington équilibré canadien

FPG équilibré canadien IA Clarington

Catégorie IA Clarington de petites capitalisations canadiennes

Fonds IA Clarington de petites capitalisations canadiennes

FPG d'actions canadiennes à petite capitalisation IA Clarington

Fonds IA Clarington d'actions mondiales

FPG en actions mondiales IA Clarington

Catégorie IA Clarington d'actions américaines

Fonds IA Clarington neutre en devises d'actions américaines

**Quelles sont les occasions?**

Les mesures de soutien monétaire sans équivalent rejaillissent maintenant sur l'économie réelle. Plus de la moitié des emplois perdus aux pires moments de la récession ont été récupérés et les indicateurs industriels continuent de se redresser à l'échelle mondiale. Les dernières publications de bénéfices des sociétés apportaient également des nouvelles encourageantes, révélant des signes de normalisation des dépenses de consommation et de reprise de l'activité industrielle.

Les marchés boursiers ont poursuivi leur progression, mais essentiellement grâce à l'appréciation démesurée de quelques poids lourds de l'indice dans le secteur des technologies. Au Canada, les actions aurifères caracolaient en tête entre les creux de mars dernier et la fin du deuxième trimestre. Déclenchés par la

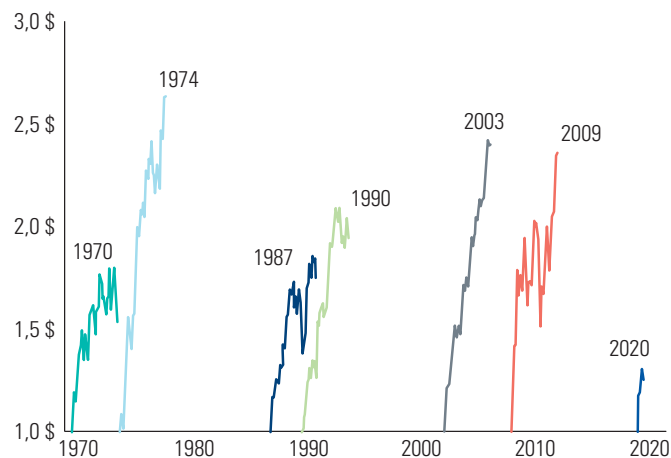
pandémie, ces thèmes ont créé de significatives disparités au sein du marché. La situation ressemble beaucoup à celle de 1999, lorsque les actions des sociétés de la vieille économie, malgré d'excellentes données fondamentales, se faisaient largement distancer par celles laissant augurer des perspectives de croissance fantastiques.

Les positions de nos portefeuilles ont démontré une remarquable résistance, malgré les difficultés posées par la pandémie. De nombreuses entreprises de premier plan dont nous détenons des actions effectuent actuellement des investissements qui créeront un potentiel de rendement attrayant demain. L'amélioration des flux de trésorerie libre qui en découle (l'encaisse disponible pour des initiatives favorables aux actionnaires) a permis une réduction de l'endettement, des distributions de dividendes ainsi que des rachats d'actions dans la plupart des cas.

Les occasions à long terme les plus attrayantes semblent concerner les entreprises délaissées à court terme, alors qu'elles conservent une large part de marché ainsi qu'une santé financière qui leur permettront de prospérer sur un cycle d'affaires complet (voir graphique). Notre mandat en actions continue de tirer parti de ces opportunités de façon sélective.

### Rebond des actions orientées sur la valeur durant les reprises boursières

Croissance par dollar investi – gains suivant les creux pour sept corrections



Source : Kenneth French, par l'intermédiaire de Norman Rothery/The Globe and Mail (graphique de John Sopinski). Données au 30 septembre 2020. Le graphique représente un portefeuille orienté sur la valeur d'actions américaines de grande capitalisation sélectionnées parmi les 30 % affichant le plus faible ratio cours/valeur comptable. Le portefeuille pondéré selon la capitalisation boursière a fait l'objet de rééquilibrages annuels et comprend le réinvestissement des dividendes.

### Quels obstacles entrevoyez-vous?

Malgré ces aspects positifs, de nombreuses sociétés, particulièrement dans le secteur des services, souffrent toujours de difficultés sans précédent. L'actualité révèle les signes de fragilité de cette reprise boursière et économique toujours fortement tributaire de l'évolution de la pandémie et de la réponse des pouvoirs publics. Malgré les grands espoirs suscités par les essais des vaccins et un changement politique aux États-Unis qui suggère une meilleure stabilité à l'avenir, la volatilité pourrait subsister durant ce rebond.

Pendant plus de 40 ans, la Réserve fédérale des États-Unis a exécuté un double mandat de stabilité des prix et de plein-emploi durable. Cependant, après une décennie

d'inflation invariablement inférieure à l'objectif de 2 %, elle a annoncé en août dernier qu'elle évaluerait dorénavant la hausse des prix à la lumière d'une moyenne calculée pendant une certaine période avant de considérer une hausse des taux d'intérêt. Il s'agit d'une évolution importante que les investisseurs ne peuvent ignorer.

Les taux directeurs aux États-Unis représentent une référence à partir de laquelle les autres actifs s'évaluent. En indiquant qu'elle prolongerait la faiblesse des taux d'intérêt, la Réserve fédérale court le risque de gonfler les prix des actifs (et de maintenir les cours des obligations à des niveaux élevés) comme jamais dans la période moderne. Bien que la plupart des banques centrales s'inquiètent davantage de la déflation que de l'inflation, une politique autorisant une hausse de prix supérieure à 2 % pendant une certaine période en rattrapage du passé pourrait, en cas de réussite, augmenter le risque que l'inflation devienne problématique un jour ou l'autre tout en exacerbant les disparités. Les marchés ne reflétant pas cet ajustement de politique monétaire, les investisseurs risquent d'estimer que le passé récent ne leur donne que peu d'indices pour la prochaine décennie.

### Comment structurez-vous les fonds?

Nos stratégies en actions continuent d'afficher à notre avis des valorisations attrayantes, un excellent profil risque/rendement et des caractéristiques rassurantes en matière de gestion du risque. Peu exposées au cycle, elles demeurent très bien positionnées pour tirer parti d'une reprise économique progressive. Le rendement en dividende offert par nos portefeuilles d'actions apparaît raisonnable en données absolues, tout en procurant un avantage significatif par rapport à la rétribution des obligations. Nous demeurons actifs dans la gestion de nos portefeuilles d'obligations, recherchant de nouvelles occasions d'investir dans des obligations de sociétés de qualité supérieure en tirant parti d'écart considérables par rapport à leurs homologues d'État.

La faiblesse actuelle des taux de rendement ne permet effectivement qu'à très peu de placements à revenu fixe de rivaliser avec les actions. Même si ces dernières demeurent généralement plus volatiles que les premiers, nous nous attendons à ce qu'un portefeuille d'actions procurant des dividendes stables et en croissance génère un revenu substantiellement plus élevé à moyen terme

que des obligations. En l'occurrence, nous continuons de surpondérer les actions par rapport aux obligations dans notre stratégie équilibrée, tout en conservant une liquidité suffisante pour nous trouver en mesure de rééquilibrer cette répartition dans l'éventualité d'une nouvelle correction boursière.

### **Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?**

Nous demeurons fidèles à la philosophie d'investissement de QV et n'avons pas couru aveuglément après les toutes dernières occasions recueillant la préférence des investisseurs. Les occasions

demeurent disponibles dans certains segments lorsque des sociétés traditionnellement analysées comme qualitatives paraissent encore sous-évaluées. Lorsque la reprise s'enclenchera pour de bon, celles-ci enregistreront à notre avis les meilleures progressions et notre portefeuille en profitera certainement du fait du positionnement que nous avons précisément adopté à cette fin. Malgré les incertitudes qui subsistent actuellement, nous nous attendons à ce que notre approche d'investissement cohérente et orientée à long terme ainsi que nos pratiques de gestion du risque continuent à générer un potentiel de rendement attrayant pour les années à venir.



**Shelly Dhawan** Directrice ESG

**Jeffrey Lew** CFA

**Andrew Simpson** CFA

**Vancity Investment Management Ltd.**

Fonds IA Clarington Inhance PSR d'obligations  
Portfeuille IA Clarington Inhance PSR équilibré  
Catégorie IA Clarington Inhance PSR actions canadiennes  
Portfeuille IA Clarington Inhance PSR prudent  
Catégorie IA Clarington Inhance PSR actions mondiales  
Portfeuille IA Clarington Inhance PSR croissance  
Fonds IA Clarington Inhance PSR revenu mensuel  
FPG Inhance PSR revenu mensuel IA Clarington

**Quelles sont les occasions?**

Les nouvelles encourageantes concernant le vaccin confirment notre impression que l'année 2021 se caractérisera par une poursuite de la reprise économique. La solution à la crise sanitaire déclenchée par la COVID-19 nécessitera impérativement des vaccins largement administrés, à une population qui les accepte, avant que s'effectue un rattrapage de la demande et s'amorce une normalisation des habitudes de consommation. Dans ce contexte, la croissance des bénéfices des entreprises devrait accélérer substantiellement et soutenir les valorisations boursières.

Les sociétés exerçant leurs activités dans le domaine des énergies renouvelables se trouvent très bien positionnées pour tirer parti des exigences mondiales visant à lutter contre le changement climatique. Les gouvernements du monde entier ont intégré des priorités environnementales dans leur schéma de reprise économique. En l'occurrence, aux États-Unis, la future administration Biden a annoncé un budget de 2 billions \$ en faveur du climat afin de financer la production d'électricité sans émanation de carbone d'ici 2035 et atteindre le « zéro net » d'ici 2050. La ministre canadienne des Finances Chrystia Freeland a également rappelé ces enjeux dans son discours du Trône du mois d'août en déclarant : « Je pense que tous les Canadiens comprennent le besoin de

redémarrer notre économie de façon "verte" et équitable. Cette reprise doit être inclusive et viser avant tout les emplois et la croissance. »

Parmi les titres à revenu fixe, nous privilégions les obligations de sociétés, car elles offrent un rendement plus attrayant que celui de leurs homologues de durée similaire émises par le gouvernement du Canada, dont la rétribution frise toujours des creux historiques. Alors que les marchés obligataires révèlent une hausse de l'appétit pour le risque, nous convoitons également des occasions parmi les obligations provinciales à plus long terme non incluses dans le programme de rachat prévu par les assouplissements quantitatifs de la Banque du Canada.

**Quels obstacles entrevoyez-vous?**

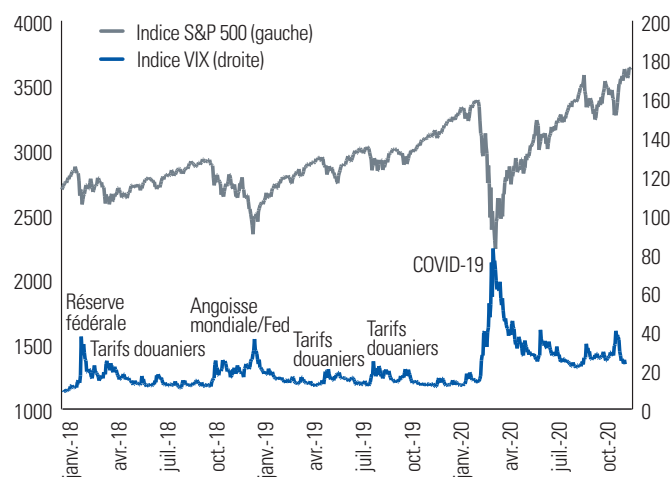
Les événements de 2020 ont révélé au monde entier l'accentuation des inégalités et des discriminations qui accablent les groupes marginalisés. Le mouvement Black Lives Matter a éveillé les consciences sur les injustices subies par les communautés d'origine africaine et autochtone, qui continuent de ressentir les effets d'une oppression systémique d'origine très ancienne. La COVID-19 a disproportionnellement affecté les minorités, comme en attestent des taux de propagation et de mortalité supérieurs ainsi qu'une plus grande vulnérabilité aux pertes d'emplois provoquées par la pandémie.

L'égalité raciale et la lutte contre le racisme systématique continueront de susciter l'attention des investisseurs et des sociétés.

Les programmes de soutien du gouvernement du Canada ont joué un rôle majeur dans la reprise économique, au prix toutefois d'un déficit budgétaire massif. Les dernières estimations du Fonds monétaire international (FMI) évaluent le déséquilibre des finances publiques canadiennes à 19,9 % du PIB cette année, le pire ratio de toutes les nations développées. Bénéficiant d'une situation budgétaire relativement confortable lors de l'irruption de la pandémie, le pays a fait l'objet en juin dernier d'une dégradation par Fitch et a perdu sa cote AAA. Les trois autres agences de notation n'ont pas suivi pour l'instant, mais pourraient bien changer d'avis si le gouvernement ne se décide pas à réduire efficacement son déficit budgétaire une fois la reprise sérieusement amorcée.

Les investisseurs devront encore composer avec un « mur » d'inquiétudes en 2021, car l'impact de la pandémie se fera sentir encore assez longtemps (voir graphique). Les imposantes mesures de relance budgétaire et monétaire qui ont été déployées pour lutter contre la récession découlant du confinement ne prendront pas fin de sitôt.

### Les marchés boursiers surmontent le « mur » d'inquiétudes



Source : Bloomberg, au 27 novembre 2020. Indice VIX = indice de la volatilité de la Chicago Board Options Exchange (CBOE) Fed = actions de la Réserve fédérale des États-Unis (relèvement des taux d'intérêt, annonces ayant des effets sur les marchés, etc.).

### Comment structurez-vous les fonds?

Après la récession brutale, mais brève, provoquée par la pandémie, les mandats en actions se sont positionnés en vue des premières phases d'un cycle de reprise économique, augmentant leur exposition aux secteurs cycliques comme la finance, les industries et les matériaux. Les marchés boursiers composent également avec un changement de préférence des investisseurs, depuis

les titres de sociétés bien en vue ayant bénéficié à plein du travail à domicile vers ceux de valeur profonde et mieux placés pour profiter de la phase de reprise depuis l'annonce de bonnes nouvelles concernant les vaccins. Nous ne pouvons échapper aux fluctuations boursières, mais en privilégiant avant tout les sociétés de qualité supérieure ayant des perspectives de croissance à long terme, nous avons minimisé notre exposition aux situations spéculatives à la hausse et à la baisse.

Le mandat obligataire présente une sensibilité à la variation des taux d'intérêt relativement faible, sous-pondérant la portion à long terme de la courbe. Nous nous attendons à ce que les taux de rendement des obligations se redressent doucement en 2021, à mesure que la reprise économique se confirme. Les banques centrales continueront vraisemblablement de revoir à la baisse leur programme d'assouplissement quantitatif, mais conserveront des politiques monétaires extrêmement accommodantes pendant longtemps. Les courbes de rendement continueront vraisemblablement de se raidir, les portions à court terme demeurant arrimées quasiment à zéro par les taux directeurs.

### Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?

Notre stratégie à revenu fixe vise à surpondérer les obligations de sociétés et à sous-pondérer celles du gouvernement fédéral. Dans ce contexte de rémunération obligataire extrêmement faible, les écarts de crédit demeurent attrayants en pourcentage du rendement total, par comparaison aux moyennes historiques, malgré un resserrement significatif en 2020. Représentant la hausse de l'endettement des entreprises et la persistance des incertitudes en matière de reprise économique, nos portefeuilles obligataires privilégient les sociétés de qualité supérieure.

À notre avis, la sélection des titres conditionnera largement les rendements de 2021. Nous continuerons d'appliquer notre stratégie de risque climatique à quatre dimensions : désinvestissement, décarbonisation, réinvestissement et engagement.

Notre approche collaborative s'appuie sur une évaluation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) ainsi que sur l'analyse financière traditionnelle; nous n'investissons que dans les sociétés qui répondent aux critères de l'une et l'autre. En conséquence, le portefeuille se compose d'entreprises durables qui, à notre avis, présentent un potentiel attrayant et supérieur à celui de leurs concurrentes sur le marché en matière de croissance de bénéfices et de rendement pour les actionnaires.



**Amar Dhanoya** MBA, CFA

**Jeff Sujitno** HBA, CPA, CIM

### Wellington Square

Fonds IA Clarington d'obligations de base plus

FPG obligations de base plus IA Clarington

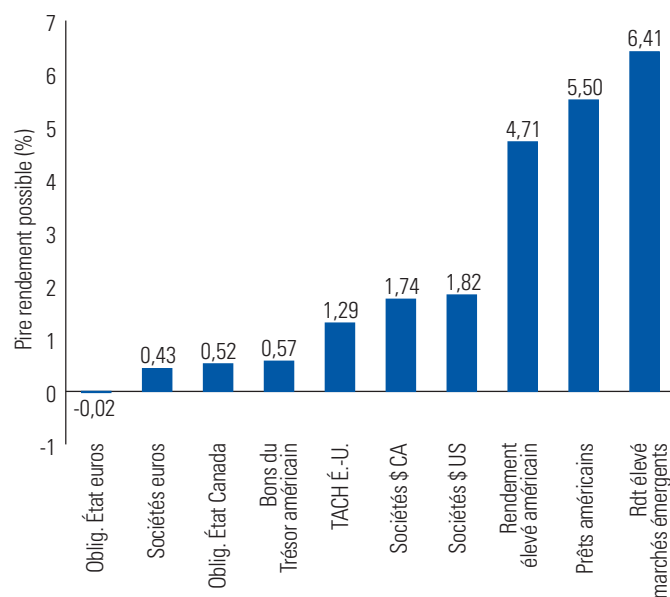
Fonds IA Clarington de revenu à taux variable

Fonds IA Clarington de revenu à taux variable en dollars U.S.

## Quelles sont les occasions?

Les meilleures opportunités semblent concerner les instruments de crédit de qualité inférieure à la catégorie d'investissement, tels que les prêts et les obligations de sociétés à rendement élevé. Le 27 novembre, les pires taux de rendement possible des constituants de l'indice des prêts à effets de levier Credit Suisse (3 ans) et de celui des obligations à rendement élevé Bloomberg Barclays s'établissaient respectivement à 5,5 % et 4,7 %. Nous nous attendons à ce que les flux de capitaux continuent de converger vers ces catégories d'actif, les investisseurs cherchant des occasions à rendement supérieur.

### Taux de rendement des segments à revenu fixe



Source : Bloomberg, au 27 novembre 2020. Voir la mise en garde pour de plus amples renseignements à propos des indices.

Dans la catégorie d'investissement, nous privilégions les obligations de sociétés BBB en raison du différentiel d'écart de rendement relativement aux segments mieux notés. Plusieurs secteurs du marché des instruments de crédit perturbés par la pandémie, notamment le transport aérien, le jeu, les loisirs et les restaurants, n'ont pas bénéficié de la reprise des marchés boursiers et à notre avis renferment des opportunités, sous réserve d'une sélection de titres rigoureuse.

## Quels obstacles entrevoyez-vous?

Le contexte de taux de rendement historiquement faibles du fait des actions des banques centrales visant à maintenir des conditions accommodantes représente une difficulté importante. Nous ne nous attendons pas à ce que les taux directeurs augmentent pendant au moins les trois prochaines années, mais estimons que la courbe s'accroîtra, les portions à long terme augmentant à mesure que l'économie se redresse avec le soutien des politiques budgétaires.

Les taux de rendement avoisinent les creux historiques pour l'ensemble des secteurs à revenu fixe et forcent les investisseurs à recalibrer leurs anticipations. En outre, le potentiel de gains en capital a diminué, car les écarts de crédit se sont stabilisés depuis la correction du mois de mars pour toutes les catégories des marchés d'instruments de crédit. Des possibilités d'appréciation du capital subsistent, mais les transactions basées sur le bêta ne se justifient plus. En conséquence, la sélection parmi les secteurs, catégories de notation et titres s'avère critique pour générer de l'alpha.

Nous nous attendons à ce que la pente de la courbe se raidisse, les portions à court terme demeurant arrimées à de faibles niveaux par l'action des banques centrales, tandis que celles à long terme réagiront à l'amélioration de la conjoncture économique avec le soutien des politiques budgétaires.

### Comment structurez-vous les fonds?

Nous tirerons parti de la volatilité boursière qui risque de survenir en raison de la pandémie et prévoyons conserver une exposition totale au marché, moyennant une pondération minimale de la trésorerie à l'échelle de nos Fonds.

Nous prévoyons augmenter l'exposition à notre mandat en revenu à taux variable, moyennant un risque mesuré, en affectant les capitaux de positions à faibles taux de rendement vers celles plus rémunératrices.

Au sein de notre mandat en obligations de base plus, nous conserverons une sensibilité à la variation des taux d'intérêt dans la limite haute (environ 3,5 années) afin de maximiser l'exposition aux écarts. Nous investirons également en placements de qualité inférieure à la catégorie d'investissement dans la limite autorisée (environ 25 %). L'accentuation de la courbe des taux de rendement suscite certainement des préoccupations, mais principalement pour les portions supérieures à cinq années. Nous continuerons de privilégier les titres de notation BBB au sein de la catégorie d'investissement. Enfin, les volets de

qualité supérieure de ce Fonds seront investis en titres de créance adossés à des prêts (TCAP) afin de minimiser la sensibilité à la variation des taux d'intérêt.

### Pourquoi est-ce la bonne façon de procéder en 2021?

À notre avis, l'année 2021 nécessite une pleine exposition aux instruments de crédit pour les portefeuilles à revenu fixe, car ceux-ci permettent aux investisseurs de bénéficier de taux de rendement supérieurs ainsi que de l'appréciation du capital découlant de la compression des écarts. La réussite de l'administration du vaccin contre la COVID-19 conditionnera le retour de l'économie à son plein potentiel, une situation de bon augure pour les marchés d'instruments de crédit qui continueront de bénéficier des mesures de soutien des pouvoirs publics et des banques centrales à notre avis.

Dans ce contexte, le risque d'une correction brutale comme celle subie en mars 2020 nous semble limité. La confirmation de l'expiration des programmes de soutien aux instruments de crédit aux États-Unis, notamment la facilité pour les obligations de sociétés du marché secondaire, n'a eu virtuellement aucun impact sur les écarts de crédit. L'événement renforce notre conviction, et celle de la majorité des investisseurs, que les mesures de soutien resteront en place en cas de besoin, même en l'absence d'un programme officiel.

Wellington Square s'entend de Wellington Square Capital Partners Inc. (sous-conseiller) et de Wellington Square Advisors Inc. (sous sous-conseiller). Oblig. État euros = indice agrégé des bons du Trésor pan européen Bloomberg Barclays; sociétés euros = indice agrégé des obligations de sociétés pan européennes Bloomberg Barclays; oblig. État Canada = Indice agrégé des bons du Trésor canadien Bloomberg Barclays; bons du Trésor américain = indice des bons du Trésor américain Bloomberg Barclays; TACH É.-U. = indice des titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) des États-Unis Bloomberg Barclays; sociétés \$ CA = indice agrégé des obligations de sociétés canadiennes Bloomberg Barclays; sociétés \$ US = indice des obligations de sociétés américaines Bloomberg Barclays; rendement élevé américain = indice des obligations de sociétés à rendement élevé des États-Unis Bloomberg Barclays; prêts américains = indice des prêts à effet de levier Credit Suisse; rdt élevé marchés émergents = indice agrégé à rendement élevé des ME en \$ US.



Au 27 novembre 2020, sauf indications contraires. Pour une définition des termes techniques, veuillez visiter la page [iaclarington.com/fr/glossaire](http://iaclarington.com/fr/glossaire) ou communiquer avec votre conseiller. Les renseignements fournis dans ce document ne constituent en aucun cas un conseil juridique, fiscal ou financier. Veuillez toujours consulter un conseiller compétent avant de prendre une décision de placement. Les énoncés du gestionnaire de portefeuille ou du sous-conseiller en valeurs responsable de la gestion du portefeuille de placement du Fonds, tel qu'il est indiqué dans le prospectus du Fonds applicable (« gestionnaire de portefeuille »), représentent l'opinion professionnelle de ce dernier et ne reflètent pas nécessairement les opinions d'iA Clarington et ne doivent pas être considérés comme étant fiables à toute autre fin. Aucun renseignement fourni dans ces commentaires ne devrait être considéré comme un conseil d'achat ou de vente d'un titre quelconque. La description de certains titres dans ces commentaires est fournie seulement à des fins d'illustration. Les fonds communs de placement peuvent vendre ou acheter des titres à tout moment, et la valeur des titres détenus en portefeuille peut augmenter ou diminuer. Le rendement passé d'un fonds commun de placement ou d'un titre peut ne pas se reproduire. À moins d'avis contraire, la source des données citée provient du gestionnaire de portefeuille. Les énoncés faits dans ces commentaires à l'égard du futur présentent les points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille concernant des faits futurs. Les faits réels peuvent différer. iA Clarington décline toute responsabilité quant à la mise à jour de l'un ou l'autre de ces énoncés. Les renseignements fournis dans ce document peuvent ne pas englober tous les risques associés aux fonds communs de placement. Veuillez consulter le prospectus pour obtenir plus de détails au sujet des risques propres à un placement dans des fonds communs de placement.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais et dépenses de gestion et de courtage peuvent être exigés pour les placements dans des fonds communs de placement ou dans des séries négociées en bourse de fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement passé peut ne pas se reproduire. Tous les produits qui ne sont pas offerts par l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. et qui sont présentés dans ce document sont la propriété de la société correspondante et sont commercialisés par cette dernière, et ils ne sont utilisés ici qu'à titre d'illustration seulement.

Les Fonds iA Clarington sont gérés par Placements IA Clarington inc. iA Clarington et le logo d'iA Clarington ainsi qu'iA Gestion de patrimoine et le logo d'iA Gestion de patrimoine sont des marques de commerce, utilisées sous licence, de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.