

Mise à jour sur les Fonds IA Clarington stratégiques

Dan Bastasic, MBA, CFA

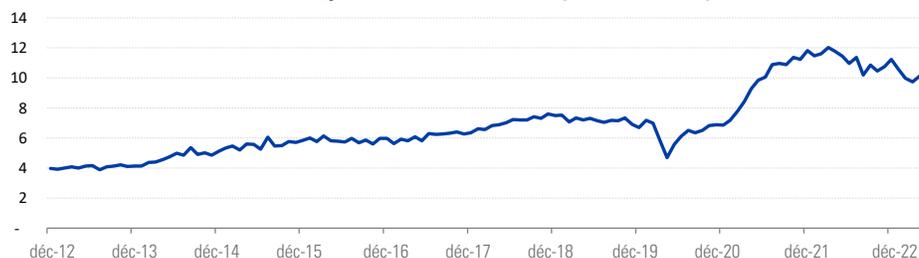
Vice-président principal, Placements, et gestionnaire de portefeuille
iA Gestion mondiale d'actifs inc.

Le commentaire suivant est une synthèse de la webémission du 21 juin 2023.

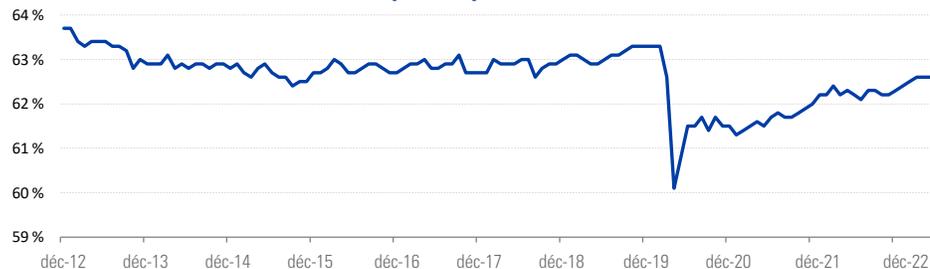
Croyez-vous que l'économie mondiale plongera dans une profonde récession?

- Il y a deux raisons principales qui expliquent pourquoi je n'anticipe pas une récession sévère.
 1. Premièrement, une profonde récession s'accompagne toujours d'un pic du taux de chômage. À mon avis, ce pic ne surviendra pas tant que le nombre de postes à pourvoir ne revient pas à la normale et que le taux de participation ne se rapproche des niveaux en vigueur avant 2020.

Postes à pourvoir aux É.-U. (en millions)



Taux de participation aux É.-U.



Sources : iA Clarington et Bloomberg, au 14 juin 2023.

2. Ensuite, la masse monétaire. Il y a deux ans, la masse monétaire excédentaire s'approchait de 5 000 milliards de dollars américains. À l'heure actuelle, elle demeure supérieure à 2 000 milliards. Ces capitaux excédentaires dans le système représentent une importante marge de sécurité dans l'éventualité d'un choc économique.

Masse monétaire des É.-U. (M2, en milliards \$US)



Sources : iA Clarington et Bloomberg, au 14 juin 2023.

- Dans ce contexte, le bon du Trésor américain à 10 ans devrait avoisiner 3,50 %, tout comme l'inflation, jusqu'à la fin de l'année.
- Cette conjoncture macroéconomique favorise des taux plus élevés pendant plus longtemps pour les obligations de sociétés, ainsi que pour les entreprises de qualité qui génèrent des revenus et des flux de trésorerie disponibles supérieurs.
- Pour les 12 prochains mois, les deux principaux risques sont l'inversion de la courbe (un signe précurseur d'une récession habituellement) et un pic potentiel du taux de chômage. Suite aux décisions d'allocation du capital prises au cours des derniers mois, je crois que notre portefeuille est bien positionné pour traverser cette période difficile.

Quelles sont vos attentes à l'égard des taux d'intérêt et de l'inflation?

- L'inflation et plusieurs mesures sous-jacentes diminuent. Les deux derniers segments qui alimentent l'inflation, soit les salaires et les coûts de logement, ont amorcé une tendance baissière. Malheureusement, l'inflation ne pourra redescendre à 2 % sans une récession sévère. À terme, le taux d'inflation global devrait rester plutôt stable.

Comment répartissez-vous votre capital dans cet environnement?

- L'an dernier, nous conservions un important volet de liquidités d'environ 20 % et affichions une durée courte dans nos portefeuilles d'obligations de sociétés.
- Actuellement, ces liquidités sont à leur plus bas et le volet de revenu fixe n'a pas été aussi important depuis 10 ans.
- Nous sommes passés d'un positionnement défensif à un positionnement offensif et prudent. Nos portefeuilles comportent différents éléments.
 - o Environ 25 % est investi dans des entreprises de qualité offrant un rendement supérieur (environ 7 %), moyennant une durée à l'échéance d'environ 3 ans dans le volet des obligations de sociétés. Nous détenons aussi des obligations de qualité dans l'éventualité où nos prévisions ne se matérialisent pas.
 - o Le reste du portefeuille est composé :
 - d'actions à faible durée, telles que celle de Carrier. Cette position tactique a pour objectif de tirer parti de nos prévisions a) d'une masse monétaire excédentaire toujours élevée, b) d'une récession de faible amplitude, et c) de la pénurie constante de logements aux États-Unis.
 - Notons aussi Northland Power, une société de grande qualité offrant des rendements élevés. D'ailleurs, nous avons récemment étoffé notre position dans Northland avec une émission à un taux de 9,5 %. Si nous avons vu juste concernant l'environnement des taux d'intérêt, ce titre, ainsi que bien d'autres, présentent un excellent potentiel de gains en capital. Dans le cas contraire, nous pourrions tout de même bénéficier d'un coupon de 9,5 %.

Que pensez-vous de ceux qui croient qu'un CPG représente une bonne solution de rechange au sein d'une stratégie à gestion active comme la vôtre?

- Vous pouvez investir dans un CPG à 3 ans à un taux de 3,75 % ou 3,80 %, mais je peux obtenir environ 4,0 % sur une obligation de société à 3 mois. Cette obligation de société offre un rendement similaire, mais une liquidité supérieure, en plus de nous permettre de saisir les opportunités qui se présentent.
- Un CPG convient si les rendements de marché sont faibles pendant sa durée. Par contre, ce ne sera pas le cas si les rendements surpassent 10 %.
 - o Dans le sous-portefeuille d'actions, nous pourrions dégager des rendements de 4 à 10 %, en plus des dividendes, et d'environ 9 % sur les titres à rendement élevé de qualité.

Parmi les caractéristiques du marché boursier à l'heure actuelle, notons la faible profondeur du rebond. Cela est tout particulièrement vrai aux États-Unis, puisque la performance de l'indice S&P 500 est attribuable à seulement 7 titres. La situation est similaire au Canada. Que pensez-vous de la situation et des occasions qui se présentent?

- Je m'attends à une progression plus généralisée pour le reste de l'année, ce qui devrait nous être favorable du fait de notre exposition plutôt faible aux actions technologiques.
 - o Je reconnais l'attrait de certains titres, tels que Shopify, mais il se négocie à un niveau presque extrême de 160 fois le ratio cours/bénéfices. Il y a deux ans, j'aurais affirmé que je ne n'achèterais jamais un titre en fonction de revenus potentiellement inexistant à terme. Aujourd'hui, pourquoi irais-je payer pour des revenus qui ne se matérialiseront pas avant 5 ou 6 ans? Les données sont plus attrayantes après sa chute d'environ 60 % des récents sommets. Malheureusement, nous devons tout de même attendre 6 ans dans cet environnement très concurrentiel pour l'entreprise.
 - o À l'opposé, une entreprise comme Air Canada ne semble pas bien cadrer avec les occasions que nous saisissons en temps normal (son rendement est relativement faible). Nous avons investi pendant longtemps dans ses obligations et avons commencé à investir dans ses actions l'an dernier. Les gens ont de l'argent à dépenser; l'entreprise œuvre dans un marché presque oligopolistique; sa capacité d'emprunt augmente et les prévisions du pétrole sont favorables sur le plan des coûts. Ainsi, vous payez 7 fois les bénéfices pour les 12 prochains mois; en réalité, ce ratio devrait être plus près de 10 fois. La seule raison qui peut démolir notre thèse est une profonde récession, ce qui ne constitue pas notre scénario de base.
- Nous avons alloué des capitaux dans des actions américaines liées au logement, telles que Carrier et The Home Depot, deux titres que nous détenons depuis plusieurs années et dont l'exposition a été fortement accrue récemment. Aux États-Unis, les stocks de logements doivent augmenter, tout comme le recours à des systèmes de chauffage et de climatisation plus efficaces. Ces entreprises sont bien positionnées pour en tirer parti.
- Notre portefeuille est aussi diversifié avec des titres à revenu élevé émis par des entreprises prudentes et de croissance, d'où un autre vecteur de rendement à mesure que la progression de l'indice se généralise.

Questions et réponses

La Réserve fédérale américaine (Fed) a laissé planer la possibilité de nouvelles hausses des taux. Comment avez-vous intégré ces prévisions dans vos perspectives?

- À notre avis, l'inflation devrait avoisiner 3,50 % cette année et redescendre à 2,6-2,7 % en 2024. Comme je l'ai mentionné, notre analyse indique que les principaux vecteurs de l'inflation sont repartis à la baisse et que deux vecteurs importants, soit les salaires et les coûts de logement, ont finalement amorcé une tendance baissière.
- Selon nous, la Fed cessera d'augmenter les taux lorsque l'inflation s'approchera de 2,5 %.

À la lumière de la délocalisation des activités manufacturières et de ses impacts potentiels sur le marché de l'emploi, croyez-vous que l'inflation puisse redescendre à 2 %?

- Les États-Unis ont un problème de productivité, ce qui a pour effet d'accroître l'inflation. Heureusement, l'intelligence artificielle devrait stimuler la productivité au cours de 3 à 5 prochaines années. On peut donc s'attendre à une hausse des marges ou, à tout le moins, à leur stabilité.
- Je crois que la cible de 2 % sera atteinte vers 2025.

Que pensez-vous des banques canadiennes?

- Nous venons tout juste d'examiner une analyse des bilans de certaines banques canadiennes sur les 3 à 5 prochaines années. Nous constatons toujours une bonne valeur chez la TD, la RBC et, dans une moindre mesure, la Banque Scotia. Les titres de la BMO et de la Banque Nationale semblent pleinement valorisés.

Comment rajustez-vous votre portefeuille selon les changements de leaders du marché?

- En règle générale, nous ne modifions pas notre exposition sectorielle en ajoutant ou en retirant plusieurs positions. Nous sommes peu affectés par ces changements, puisque nous ne tâchons pas de séparer les gagnants des perdants. Nous acquérons des entreprises individuelles qui demeureront attrayantes pendant les 2 à 4 prochaines années, pour ensuite rajuster tactiquement leur pondération.

Est-ce que vous vous attendez à une amélioration ou à une détérioration des relations commerciales avec la Chine?

- Les leaders d'entreprises veulent intégrer le marché chinois, mais la réalité politique aura préséance sur les prévisions optimistes des investisseurs à terme. Il s'agit d'un élément très difficile à cerner à l'heure actuelle.

Sur quels indicateurs vous basez-vous dans la présente conjoncture macroéconomique?

- Il en existe tellement, mais nous devons nous rappeler que l'argent est roi. Si vous avez beaucoup de capitaux et que le système regorge de liquidités excédentaires, vous pouvez réduire vos dépenses sans modifier outre-mesure vos habitudes de consommation. La quantité de liquidité est donc un élément primordial.
- Nous portons une grande attention à l'emploi, aux dépenses en capital, à la politique monétaire et aux investissements en infrastructure (lesquels ont une incidence positive et permanente sur le PIB.)

Visitez iaclarington.com pour de plus amples informations sur Dan Bastasic et les Fonds IA Clarington stratégiques.

Pour une définition des termes techniques contenus dans ce document, veuillez visiter la page iaclarington.com/fr/glossaire et communiquer avec votre conseiller en placements.

Aucune décision ne doit être prise sur la base des renseignements fournis, sans avoir préalablement obtenu un avis juridique, fiscal et de placement de la part d'un professionnel agréé. Les points de vue du gestionnaire de portefeuille ou du sous-conseiller reflètent leur opinion et pas nécessairement celle d'IA Clarington. La description de certains titres dans ces commentaires est fournie seulement à des fins d'illustration et ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat de vente. 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 peut ne pas se reproduire. À moins d'avis contraire, la source des renseignements fournis est le gestionnaire de portefeuille. Les énoncés émis dans ces commentaires à l'égard de l'avenir présentent les points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille concernant des faits futurs. Les faits réels peuvent différer.

Les placements dans des fonds communs de placement, y compris dans des séries de fonds communs de placement négociés en bourse, peuvent donner lieu à des commissions, à des commissions de suivi, à des frais de gestion, à des frais de courtage et à d'autres frais. Les renseignements présentés peuvent ne pas englober tous les risques associés aux 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.

Les Fonds iA Clarington sont gérés par Placements IA Clarington inc. iA Clarington, iA Gestion de patrimoine, iA Gestion mondiale d'actifs et leur logo sont des marques de commerce de l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. utilisées sous licence. iA Gestion mondiale d'actifs inc. (iAGMA) est une filiale d'Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. (iAGP).

iaclarington.com

(23-1365) 06/23