

MISE À JOUR SUR LE PORTEFEUILLE : FONDS ÉQUILIBRÉ DE L'EMPIRE VIE

Le 8 novembre 2021



SARA SHAHRAM, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Actions canadiennes



IAN FUNG, CFA
Gestionnaire de portefeuille,
Titres à revenu fixe

Mise à jour générale du fonds :

- Réflexions générales sur le fonds
- Positionnement géographique actuel du fonds

Mise à jour sur les actions canadiennes :

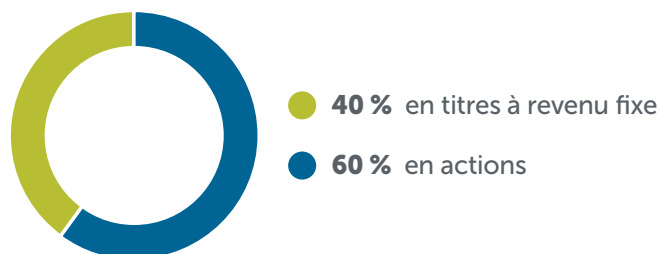
- Philosophie de placement
- Exemples de sociétés
- Changements apportés à la composante d'actions canadiennes

Mise à jour sur les titres à revenu fixe :

- Mise à jour sur les marchés
- Positionnement du fonds
- Secteurs des obligations de sociétés
- Rendement

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Notre point de vue sur le fonds



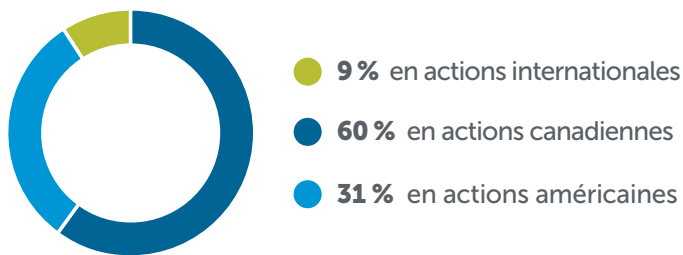
Voici un résumé de la façon dont nous gérons ce fonds : nous le gérons typiquement comme un fonds 60/40 (60 % en actions et 40 % en titres à revenu fixe), avec quelques déviations. Il s'agit d'un fonds équilibré stratégique contrairement à notre fonds de répartition de l'actif, qui est un fonds équilibré tactique. Depuis que j'en ai repris la gestion il y a près de sept mois, j'ai réduit sa pondération en titres à revenu fixe à la lumière des prévisions concernant l'inflation et, donc, de hausse des taux d'intérêt à l'époque. Ian Fung présente une vue plus détaillée à ce sujet ci-après. Aujourd'hui, le fonds compte environ 40 % de titres à revenu fixe, soit le minimum pour un fonds de sa catégorie (fonds équilibrés canadiens neutres). J'ai également réduit la pondération en actions américaines puisque la réouverture continue des économies de marché devaient soutenir les actions cycliques, qui dominent le marché canadien. Nous avons depuis légèrement réduit le caractère cyclique dans la répartition en actions canadiennes du portefeuille.

Assurance et placements

Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}



Positionnement géographique actuel



Actuellement, le fonds est composé à près de 60 % en actions. Les titres canadiens représentent 60 % de ce pourcentage, les titres américains 31 % et les titres internationaux 9 %. Les titres américains devraient présenter les meilleures occasions de placement à long terme, et nous voulons nous assurer d'avoir une exposition importante dans cette région. Cependant, nous maintenons une surpondération en actions canadiennes en raison des évaluations relatives actuelles et d'un contexte favorable alors que la réouverture des économies se poursuit. La répartition en actions américaines et en actions internationales est gérée à l'interne par Ashley Misquitta et David Mann respectivement.

Notre approche d'équipe

Pour prendre des décisions de répartition de l'actif et de répartition géographique, nous mettons à profit les opinions de nos spécialistes à l'interne et à l'externe. Lors de nos réunions mensuelles, les gestionnaires de portefeuille pour chaque région ainsi que l'équipe des titres à revenu fixe partagent leurs réflexions sur leur domaine d'expertise. Ensuite, nous discutons et débattons en équipe des différents points de vue. Nous tenons compte de ces points de vue au moment de prendre des décisions de répartition par région ou par catégorie d'actifs au sein du fonds. Même si nous mettons l'accent principalement sur une analyse fondamentale ascendante, nous sommes très sensibles aux effets des tendances macroéconomiques générales sur les titres individuels. De plus, la composante de répartition de l'actif repose, dans une certaine mesure, sur les vues d'ensemble au niveau macroéconomique.

Philosophie de placement

Avant de continuer, j'aimerais partager quelques réflexions sur ma philosophie de placement. À l'instar de mes collègues, mon principal objectif est de trouver un équilibre entre la préservation du capital et la proportion de risque requise pour assurer un rendement optimal. Pour ce faire,

j'investis dans des sociétés ayant un avantage concurrentiel viable ainsi que des offres de produits ou de services uniques qui leur donnent un pouvoir de fixation des prix, en particulier en période de pressions inflationnistes. Ces caractéristiques, associées à une équipe de gestion solide qui a fait ses preuves en matière de répartition du capital, produisent souvent une croissance stable et prévisible des flux de trésorerie disponibles par action au fil du temps. À mon avis, bien que de telles sociétés semblent relativement onéreuses à court terme, le coefficient de capitalisation des entreprises continue de croître au fil du temps (c.-à-d. que leur capacité sous-jacente à générer des liquidités est supérieure au multiple implicite).

Mise à jour sur les actions canadiennes

En ce sens, j'ai augmenté la pondération de titres comme Waste Connections, une excellente société de gestion des déchets. Les contrats et le modèle d'affaires de Waste Connections lui permettent de fixer ses prix au-dessus de l'inflation, produisant ainsi une croissance organique de près de 5 % tout en maintenant ou en augmentant ses marges. La société a également un niveau de potentiel similaire au chapitre des occasions de fusion et acquisition qui, associé à son pouvoir de fixation des prix, produit une croissance solide des flux de trésorerie disponibles par action dans les deux chiffres dans un avenir prévisible.

Un autre excellent exemple est FPI Granite, une société de fiducie de placement immobilier industriel qui représente notre position immobilière la plus importante. Les données fondamentales de FPI Granite demeurent solides avec une demande robuste offrant une fois de plus un pouvoir de fixation des prix. Je suis d'avis que FPI Granite détient le meilleur bilan du secteur qui, conjugué à un chef de la direction solide, a mené à une répartition du capital relative. De cette répartition du capital relative découle une croissance de la valeur liquidative par action supérieure aux attentes qui, à son tour, a incité la communauté des analystes à continuer d'augmenter ses prix cibles (le coefficient de capitalisation de l'action continue de croître).

En dépit de mon commentaire concernant les excellentes sociétés et équipes de gestion qui font croître le coefficient de capitalisation, je suis très consciente de l'évaluation et de la croissance des flux de trésorerie disponibles par action incluse dans le prix actuel des actions. Vous avez sûrement entendu d'autres analystes des marchés dire que notre monde de faibles taux d'intérêt a causé dans de nombreux

cas des évaluations élevées. À cette fin, je maintiens une liste de surveillance et je suis prête à tirer profit des occasions à mesure qu'elles se présentent.

Changements apportés à la composante des actions canadiennes

La principale modification que j'ai apportée depuis que j'ai repris la gestion du fonds le 1^{er} avril 2021 est l'augmentation ou l'ajout de titres du secteur de l'industrie, comme Waste Connections, Thomson Reuters, WSP Global et CP Rail, qui répondent tous aux critères de viabilité de la croissance des flux de trésorerie disponibles par action décrits ci-dessus. Actuellement, la pondération du secteur de l'industrie au sein du portefeuille est la plus importante à 17,5 % (c. 11,8 % pour le TSX).

J'ai réduit de façon sélective notre position dans Shaw à des niveaux plus élevés. Cependant, nous conservons une surpondération dans Shaw à 3 %; je suis d'avis que, malgré la querelle familiale chez Rogers, la transaction se clôturera. Puisque cette transaction s'effectue complètement en espèces, le risque pour les actionnaires de Shaw est considérablement réduit.

J'ai également augmenté la pondération du secteur des technologies en ajoutant des titres comme celui de Constellation Software. À 6,5 %, ce secteur demeure sous-pondéré (c. 11,5 % pour le TSX), mais, comme je l'ai dit plus tôt, je ne suis pas contre l'idée d'ajouter des titres du secteur des technologies si l'occasion se présente. Par ailleurs, bien que les occasions soient limitées au Canada, nous avons la chance d'être exposés à ce secteur par le biais de notre répartition en actions américaines.

Au niveau de l'équipe des placements, nous sommes conscients que notre absence de position dans Shopify Inc. a nui au rendement du fonds. Nous sommes parfaitement disposés à investir dans Shopify et nous croyons qu'un pourcentage du fonds devrait être alloué aux titres à croissance plus élevée du secteur des technologies. Cependant, l'évaluation de Shopify est actuellement à 28 fois le bénéfice, soit près de 10 fois plus que ses pairs, ce qui rend difficile le fait d'investir dans ce titre, même en tenant compte de sa croissance. Shopify demeure sur notre liste de surveillance.

J'ai confiance dans le positionnement actuel du fonds. Nous constatons des valorisations élevées dans certains cas. Nous chercherons à redéployer le capital dans des titres offrant un ratio risque/rendement plus favorable. Je préfère toujours les entreprises de qualité et je continuerai

à chercher à renforcer nos positions et à introduire de nouveaux titres dans le portefeuille à mesure que les occasions se présenteront.

Mise à jour sur les titres à revenu fixe

Nous sommes en plein au cœur des gros titres concernant la récente montée de l'inflation et le resserrement mondial de la politique monétaire. Les marchés de titres à revenu fixe ont été très volatils ces derniers mois, en particulier au chapitre des taux d'intérêt, alors que les participants au marché considèrent de plus en plus la probabilité d'une hausse des taux dans les années à venir tandis que le débat sur la persistance de l'inflation continue de s'intensifier.

L'exposition à la duration a été difficile cette année, en particulier en raison des changements de message et de positionnement des banques centrales dans le monde. Au niveau mondial, les banques centrales ont commencé à s'éloigner des politiques monétaires extrêmement accommodantes mises en place durant la pandémie au profit de politiques monétaires plus restrictives. Le retrait des politiques d'accommodement offertes pendant la pandémie est nécessaire, puisque les économies ont retrouvé des niveaux identiques ou similaires à ceux observés avant la pandémie, mais le resserrement des politiques monétaires a également pour but de lutter contre la récente flambée de l'inflation enregistrée par les économies.

La persistance de l'inflation demeure un point important du débat. Les banques centrales adoptent une approche plus tolérante face à l'inflation, puisque par les années passées, elles ont généralement raté leurs cibles d'inflation. L'automne dernier, la Réserve fédérale américaine a récemment changé son approche de cibles d'inflation afin d'adopter un régime flexible de ciblage de l'inflation moyenne, visant un niveau moyen de 2 %, et la Banque du Canada semble adopter une stratégie similaire. Les banques centrales considèrent toujours que les pressions inflationnistes sont transitoires et qu'elles sont attribuables à des facteurs comme les interruptions de la chaîne d'approvisionnement, qui devraient se résoudre d'elles-mêmes le temps venu. Les prévisions d'inflation à long terme semblent le confirmer, puisqu'elles sont restées relativement limitées au cours de l'année dernière, mais le débat demeure quant à savoir si l'inflation est un phénomène plus structurel, les données sur l'inflation démontrant encore des niveaux haussiers inattendus.

Nous continuons à surveiller un large éventail d'indicateurs économiques et d'enquêtes pour jauger l'état de l'inflation. Les taux d'intérêt tiennent actuellement compte d'un niveau de resserrement vigoureux, les marchés à terme d'instruments financiers évaluant près de six hausses de 25 points de base du taux du financement à un jour au Canada d'ici la fin de 2022. Cela pourrait s'avérer trop agressif, mais à court terme, les courbes de rendement se sont accentuées jusqu'à l'échéance de 2 ans, et se sont aplaties à partir de l'écart entre 5 ans et 10 ans, ainsi qu'entre 5 ans et 30 ans. Les obligations à 10 ans et à 30 ans se sont redressées, ce qui signifie que le marché estime que le nombre de hausses dont il tient compte devrait ralentir le profil de croissance de l'économie.

Positionnement de la composante des titres à revenu fixe



La répartition en titres à revenu fixe du fonds est actuellement de 50 % en obligations de sociétés de première qualité et de 50 % en obligations d'État (20 % en obligations du gouvernement fédéral et 30 % en obligations d'un gouvernement provincial). Au chapitre de la durée (la sensibilité du prix aux variations des taux d'intérêt), le fonds a une durée de 7,8 années, soit environ 0,3 année de moins que celle de l'indice.

Nous avons eu tendance à privilégier les obligations de sociétés en raison du contexte positif pour l'économie alors que nous continuons de nous relever des creux de la pandémie. Ces obligations procurent au fonds un rendement supplémentaire par rapport aux obligations d'État. Les entreprises ont présenté des données fondamentales solides tout au long de la pandémie, et leurs bilans sont en bon état alors que nous entamons la réouverture des économies : elles ont pu se refinancer plus tôt dans l'année sur les marchés de la dette, ont maintenu les échéances de la dette à des niveaux acceptables et, dans certains cas, ont même réduit leur dette par rapport à leur niveau d'avant la pandémie.

Comme nos collègues de l'équipe des actions, nous croyons que nous devons rechercher des sociétés concurrentielles qui sont en mesure de générer de solides flux de trésorerie disponibles de manière disciplinée, avec des avantages concurrentiels. Les sociétés doivent absolument être en mesure de générer des flux de trésorerie tant pour assurer leur croissance que de continuer à rembourser leurs dettes, et celles dont les bilans sont plus solides bénéficient ultimement de plus de souplesse en période de stress.

Personnellement, j'aime considérer les obligations de sociétés sous un angle thématique puisque cela m'aide à voir où vont les choses et quels sont les domaines à éviter. Les valorisations sont également importantes au chapitre du crédit, et j'ai suivi de près les écarts de crédit à mesure que nous sortions de la pandémie : ces écarts n'ont pas encore dépassé leurs niveaux d'avant la pandémie, mais nous commençons à nous en rapprocher.

Secteurs des obligations de sociétés

Depuis que j'ai repris la gestion de la composante des titres à revenu fixe du fonds en avril dernier, j'ai ajouté une exposition aux secteurs de l'immobilier, de l'industrie et de l'énergie et maintenu une surpondération dans celui des services financiers. Les secteurs des services financiers et de l'industrie sont les plus surpondérés par rapport à l'indice (indice obligataire universel FTSE Canada), avec des pondérations respectives de 14 % et de 11 %.

Cependant, près de 7 % de la surpondération dans les services financiers est en obligations bancaires à 1,5 an et à 2 ans, ce qui offre un gain net de rendement à court terme décent, en particulier après la montée des taux d'intérêt au début de la courbe. Je continue d'apprécier ces obligations à court terme comme façon d'obtenir du rendement dans un produit ayant des liquidités plus importantes, en particulier alors que nous entrons en période de hausse des taux et que les écarts de crédit pourraient se rapprocher des niveaux antérieurs à la pandémie. Ces obligations de grande qualité à plus court terme offrent un rendement tandis que nous attendons de meilleures occasions à des niveaux plus attrayants.

Le secteur de l'industrie nous permet d'être exposés à des sociétés qui ont d'excellentes activités et sont en mesure de bien tirer leur épingle du jeu, même dans un contexte inflationniste. Par exemple, nous détenons des titres de créance de Brookfield Infrastructure Partners, un gestionnaire d'actifs qui administre des projets d'infrastructure à l'échelle mondiale. Cette société excelle

dans la répartition/le recyclage de capitaux, avec plusieurs années d'expérience d'achat d'actifs à bas prix et de vente lorsque les évaluations deviennent élevées, puis de redéploiement dans d'autres occasions. Cependant, l'un des aspects sous-évalués de la société est que plusieurs de ses contrats d'infrastructure ont des prix liés aux taux d'inflation dans leurs marchés respectifs. D'autres sociétés notables comprennent Groupe WSP Global, Thomson Reuters et Groupe CGI.

Au chapitre de l'immobilier, nos principales expositions sont dans l'immobilier industriel avec des titres comme FPI Granite et FPI industriel Dream et dans les immeubles de bureaux avec Allied Properties. Ces trois sociétés extrêmement bien gérées sont des chefs de file dans leurs secteurs respectifs. Le contexte pour les FPI industrielles demeure positif, puisqu'elles sont dans une position où elles disposent des meilleurs actifs de leur catégorie et d'une forte demande, ce qui leur offre un grand pouvoir de fixation des prix. Dans le secteur des immeubles de bureaux, Allied Properties a bénéficié du retour au bureau d'après la pandémie, et malgré les manchettes sur la « fin des bureaux », l'entreprise a continué à louer avec succès ses projets à venir et est bien placée pour réussir lorsque les employés de bureau commenceront à revenir au bureau.

Nous sommes actuellement sous-pondérés dans les services de communication : malgré que ce secteur

s'en soit bien tiré pendant la pandémie en raison d'une augmentation de l'utilisation qui s'apparente à celle des services publics, il doit émettre des titres de créance pour payer l'acquisition du spectre pour la 5 G à court terme, ce qui exerce une pression sur les ratios de levier et continue de peser sur le secteur.

Rendement des titres à revenu fixe

Le rendement de la composante de titres à revenu fixe s'est approché de celle de l'indice au cours des sept derniers mois. Notre durée plus courte que celle de l'indice a contribué à ce rendement, tout comme notre pondération plus importante en obligations de sociétés par rapport à l'indice, en particulier puisque les obligations d'État se sont liquidées au cours des dernières semaines d'octobre. Le rapport comparatif du rendement n'a pas encore été effectué pour octobre, mais pour la période de six mois close le 30 septembre 2021, la composante en titres à revenu fixe du portefeuille a enregistré un rendement net de 1,317 % contre 1,14 % pour l'indice. J'ai gardé une partie de nos munitions afin de saisir les occasions à mesure qu'elles se présentent, tout en continuant à gérer le portefeuille avec un certain conservatisme.

Nous vous remercions pour votre soutien continu.

Sara et Ian

> Communiquez avec nous pour en savoir plus sur le fonds équilibré de l'Empire Vie.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de Placements Empire Vie Inc. à la date indiquée et peut changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre ni comme un avis en matière de placements ou des conseils fiscaux ou juridiques. L'information contenue dans le présent document a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. et ses sociétés affiliées ne donnent aucune garantie ni ne font aucune représentation quant à l'utilisation ou aux résultats de l'utilisation de l'information contenue dans le présent document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et déclinent toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation.

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

Placements Empire Vie Inc., une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, est le gestionnaire des fonds communs de placement Empire Vie et le gestionnaire de portefeuille des fonds distincts de l'Empire Vie. Les parts des fonds ne sont offertes que dans les provinces ou les territoires où elles pourraient être légalement mises en vente et seulement par les personnes autorisées à vendre de telles parts. Les placements dans les fonds communs de placement et les fonds distincts peuvent donner lieu à des frais de courtage, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. Les polices de fonds distincts sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. Les polices sont établies par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie

259, rue King Est, Kingston ON K7L 3A8 • 1 877 548-1881 • info@empire.ca • empire.ca

Assurance et placements – Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}

