

PERSPECTIVES SUR LES PLACEMENTS

Entrevue avec Paul Holba



PAUL HOLBA, CFA

Vice-président principal et chef des placements, Empire Vie

Février 2023

Comment décririez-vous le contexte de placement pour l'année 2022?

L'année dernière a présenté de nombreux défis dans la majorité des catégories d'actif. Les actions ont été frappées de plein fouet, et les obligations ont connu l'une des pires vagues de liquidation de l'histoire. En effet, en 2022, on a attribué des pertes de plus de 30 billions de dollars aux actions et aux obligations mondiales. Ces pertes sont survenues après que les banques centrales, marchant dans les traces de la Réserve fédérale américaine, ont augmenté leurs taux d'intérêt plus vigoureusement qu'elles ne l'avaient fait depuis les années 1980 dans le but de lutter contre la pire poussée d'inflation des dernières décennies. La combinaison de l'inflation galopante, des taux d'intérêt élevés, du conflit en Ukraine et de la crainte d'une récession imminente a engendré les plus importantes pertes au sein des marchés boursiers mondiaux depuis la crise financière de 2008.

Les marchés ont-ils privilégié un style de placement précis en 2022?

Tandis que les banques centrales ont contracté la masse monétaire et haussé les taux d'intérêts, ce qui a mis fin à l'ère de l'argent à bon marché, les investisseurs et les investisseuses se sont tournés vers des placements offrant des dividendes élevés ainsi que des rendements stables. L'accroissement de l'inflation les a également menés à miser sur la prudence en optant pour des actions dans les secteurs des services publics, des biens de consommation de base et des services de santé, lesquels ont tous surclassé les résultats du marché global. Dans le monde entier, mais particulièrement au Canada et aux États-Unis, les actions dépréciées ont également enregistré des rendements positifs (en dollars canadiens) en 2022.

Comment les gestionnaires de placements de l'Empire Vie ont-ils composé avec ce contexte?

Selon le mandat, notre équipe des placements a pris de nombreuses décisions de répartition tactique axées sur les catégories d'actif, les emplacements géographiques et les secteurs. Ces facteurs sont essentiels dans la gestion de portefeuilles de placement comme les portefeuilles Emblème Empire Vie et le FPG de répartition de l'actif de l'Empire Vie. En effet, nos décisions ont aidé ce dernier fonds à se voir octroyer un trophée FundGrade A+¹ en raison de son rendement en 2022, et à terminer l'année avec une cote de cinq étoiles selon Morningstar².

La répartition de l'actif selon l'emplacement et/ou le secteur s'est-elle avérée importante, et a-t-elle changé en cours d'année?

Au début de l'année, l'équipe des placements a réduit le risque associé aux portefeuilles FPG Emblème en augmentant leur exposition aux titres à revenu fixe et en diminuant leur exposition aux actions, surtout dans les marchés internationaux. L'objectif était de répondre à diverses inquiétudes, notamment les pressions inflationnistes, l'incertitude géopolitique ainsi que certaines zones de valorisation élevée.

L'année dernière, les gestionnaires du FPG de répartition de l'actif de l'Empire Vie ont également pris une série de décisions tactiques de répartition de l'actif : ils sont notamment intervenus sur le plan de l'exposition géographique en optant pour des actions canadiennes plutôt que des actions internationales tout juste après l'assaut de la Russie contre l'Ukraine, lequel a occasionné une flambée des prix de l'énergie. De plus, ils ont graduellement augmenté la durée des

titres à revenu fixe dans le fonds dès les premiers signes d'accentuation de l'inflation et du ralentissement de l'activité économique l'automne dernier.

L'année 2022 a-t-elle été favorable pour la sélection de titres?

L'accroissement de la volatilité en 2022 n'a pas nui à tout le monde. En effet, les revirements au sein du marché ont permis à notre équipe des placements d'acquiescer « au rabais » des titres de sociétés de grande qualité. En effet, leur valorisation avait chuté jusqu'à atteindre le niveau le plus faible que nous avons observé depuis de nombreuses années.

Vos gestionnaires ont-ils été en mesure d'acheter des actions de qualité à un prix raisonnable en vue de préparer le terrain pour des gains futurs?

Les actions de Maxar Technologies sont un exemple de titres que nous détenons dans de nombreux fonds. Maxar est un chef de file dans les domaines du renseignement spatial et de l'observation de la Terre; il s'agit également de l'un des principaux fournisseurs d'imagerie satellite haute résolution pour les agences américaines, et la société a récemment obtenu une prolongation de ses contrats.

La société effectuera bientôt le lancement de ses satellites de nouvelle génération, lesquels ouvriront la voie à de nombreuses possibilités dans le domaine tout en permettant la création d'une toute nouvelle gamme de produits. Depuis longtemps, la perspective de l'équipe des placements est que les titres de Maxar sont fantastiques et nettement sous-évalués, et qu'ils s'inscriraient parfaitement aux côtés de titres de grandes sociétés du secteur de la défense axées sur l'espace.

Par conséquent, l'équipe des placements a réinvesti dans ces titres au deuxième trimestre de 2022. Nous n'étions pas les seuls à avoir réalisé leur valeur : le 16 décembre 2022, Maxar a annoncé qu'Advent International allait faire l'acquisition de la société à prix fort, soit plus du double de ce que les parts en coûtaient à la clôture du marché le jour précédent.

Les titres des magasins Ross sont un autre exemple pertinent. En effet, nos gestionnaires détiennent avec satisfaction des titres de cette société depuis

longtemps. Il s'agit d'une entreprise américaine de vente au détail à prix réduit dont le modèle d'affaires consiste à acheter, à un prix extrêmement réduit, les stocks que les grands magasins n'ont pas réussi à écouler. Ensuite, elle revend ces stocks : pendant que sa clientèle tire parti de rabais incroyables sur des articles de marque, elle arrive tout de même à toucher un bon profit. Cette société bénéficie d'une rentabilité solide, d'excellents rendements et de nombreuses possibilités de croissance future. Elle a été en mesure de générer un important flux de trésorerie disponible, et elle a racheté ses parts de manière constante (on remarque une diminution des parts de 15 % depuis 2016). Bref, à lui seul, ce rapide survol de la société révèle de nombreux attributs positifs.

Puis, l'année dernière, tandis que tout le monde, et particulièrement les ménages à faible revenu (la principale clientèle de Ross), se préoccupait de la chaîne d'approvisionnement, de l'inflation et de la consommation, la société a liquidé ses parts. Le sentiment global par rapport au marché a empiré la situation. Cependant, il semble que le marché a négligé le fait que les difficultés économiques allaient permettre à Ross d'acquiescer encore plus de stocks qu'avant auprès des grands magasins et des magasins forcés de vendre à tout prix en raison de leur fermeture. Nos gestionnaires des placements, quant à eux, avaient prévu que Ross allait émerger de cette période en force et continuer de prospérer par la suite.

Ainsi, nos gestionnaires ont été ravis de tirer parti de cette situation et d'acquiescer des parts de Ross pour un peu plus de 70 \$ chacune dans notre fonds des États-Unis.

Comment avez-vous géré votre exposition aux titres à revenu fixe au fil de l'augmentation des taux d'intérêt?

En général, pendant l'année, nos portefeuilles de titres à revenu fixe sont demeurés sous-pondérés en obligations de longue durée et surpondérés en crédits aux entreprises. Nous avons par ailleurs modifié de manière tactique notre exposition à la courbe de rendement au fil de l'année, et avons recommencé à saisir des occasions d'investir dans des titres de longue durée dans la seconde moitié de l'année.

Tandis que les courbes de rendement s'inversaient en raison du resserrement accéléré de la politique

monétaire, notre équipe des placements a réussi à tirer parti de la situation et à générer de la valeur en investissant dans des obligations de courte durée de sociétés affichant un bilan résilient. Nos gestionnaires ont stratégiquement positionné le portefeuille principal de titres à revenu fixe de l'Empire Vie au moyen d'une surpondération des obligations de courte durée de sociétés résilientes et des obligations d'État de longue durée, en préservant une sous-pondération au centre de la courbe de rendement.

Les obligations de courte durée d'entreprises ont généré un gain net (ou un écart) de rendement considérable en comparaison avec des obligations d'État semblables, et même certains des rendements globaux les plus élevés depuis la crise financière. Du même coup, la résilience des entreprises et la courte durée des titres ont permis de limiter le risque de crédit et le risque de valorisation lié à la valeur de marché.

À l'autre extrémité du spectre, les obligations d'État de longue durée étaient susceptibles d'être profitables dans le cas où la politique monétaire contraignante aurait entraîné un accroissement des risques économiques.

Selon vous, à quoi le contexte de placement ressemblera-t-il en 2023?

Comme nous l'avions prévu, l'année 2023 a présenté dès le départ des inquiétudes relativement à l'inflation et à la volatilité du marché. Nous nous attendons à devoir composer, au fil de l'année, avec une inflation élevée (mais décroissante) et avec un ralentissement économique mondial qui pourraient mener à une légère récession. Particulièrement en ce qui concerne le Canada, nous

croyons être plus près de la fin que du début du cycle actuel de flambée des taux d'intérêt. Par conséquent, certaines difficultés pourraient s'atténuer dans la seconde moitié de l'année si, comme prévu, nous observons un recul de l'inflation et un assouplissement de la politique monétaire. Cependant, les défis considérables que représentent le nationalisme, la démondialisation et les divisions géopolitiques continueront probablement de causer de la volatilité au sein des marchés des capitaux.

Comment vos fonds sont-ils positionnés?

Les stratégies de placement de l'Empire Vie témoignent de notre prudence face au contexte de placement actuel. Nous adoptons une position défensive en préservant plus de liquidités qu'à l'habitude et en diversifiant nos placements au sein de diverses catégories d'actifs ainsi que dans différents secteurs et emplacements géographiques. Notre équipe des placements continuera de se concentrer sur la sélection des meilleures entreprises dans lesquelles investir, c'est-à-dire celles qui sauront résister au ralentissement de l'économie mondiale.

L'équipe tirera également parti de la volatilité du marché pour acheter « au rabais » des parts de sociétés de grande qualité, puisque leur valorisation a atteint des niveaux plus faibles que ce que nous avons observé depuis de nombreuses années.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie

259, rue King Est
Kingston, ON K7L 3A8

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie (Empire Vie) est une société fièrement canadienne en activité depuis 1923. Elle offre une gamme de produits individuels et collectifs d'assurance vie et maladie, ainsi que des produits de placement et de retraite.

Sa mission est d'aider les Canadiennes et les Canadiens à obtenir avec simplicité, rapidité et facilité les produits et les services dont ils ont besoin pour se constituer un patrimoine, générer un revenu et atteindre la sécurité financière.

Suivez l'Empire Vie sur les réseaux sociaux avec l'identifiant @EmpireVie ou visitez empire.ca pour obtenir de l'information additionnelle, y compris ses notes courantes et ses résultats financiers.

¹ Source : Morningstar Research Inc., le 31 décembre 2022. Morningstar est une organisation indépendante qui regroupe les fonds ayant généralement des objectifs de placement similaires à des fins de comparaison et qui les classe à partir de données historiques. Les cotes de Morningstar reflètent le rendement des unités de catégories A et G au 31 décembre 2022. Elles sont calculées selon les rendements des fonds sur 3, 5 et 10 ans comparativement à ceux des bons du Trésor à 91 jours et aux rendements des autres fonds de leur catégorie. Pour chaque période, les fonds de la tranche supérieure de 10 % d'une catégorie obtiennent cinq étoiles; les fonds de la tranche suivante de 22,5 % en obtiennent quatre, les 35 % suivants en obtiennent trois, les fonds de la tranche suivante de 22,5 % en obtiennent deux et les fonds de la tranche inférieure de 10 % en obtiennent une. La cote générale est une combinaison pondérée des cotes sur 3, 5 et 10 ans. Les catégories CIFSC et le nombre de fonds dans chaque catégorie pour les périodes standards sont les suivants : Le classement de Morningstar reflète uniquement le rendement des unités de catégorie A; chaque catégorie peut atteindre des résultats différents en matière de rendement. Seuls les clients actuels peuvent investir dans des unités de catégorie A. Pour le Fonds de répartition de l'actif de l'Empire Vie – A, le nombre de fonds équilibrés tactiques canadiens pour chaque période est le suivant : 3 ans : 180 fonds; 5 ans : 161 fonds; 10 ans : 58 fonds.

² La note FundGrade A+® est utilisée avec la permission de Fundata Canada Inc., tous droits réservés. Les prix FundGrade A+® annuels sont présentés par Fundata Canada Inc. afin de déterminer « la crème de la crème » des fonds de placement canadiens. La note FundGrade A+® est complémentaire aux notes mensuelles FundGrade et est calculée à la fin de chaque année civile. Le système de notation FundGrade évalue les fonds en fonction de leur rendement ajusté au risque, mesuré par le ratio de Sharpe, le ratio de Sortino et le ratio d'information. Le résultat pour chaque ratio est calculé individuellement, sur des périodes de 2 à 10 ans. Les résultats sont alors équipondérés afin de calculer une note mensuelle FundGrade. Ainsi, 10 % des fonds reçoivent la note A, 20 % des fonds reçoivent la note B, 40 % des fonds reçoivent la note C, 20 % des fonds reçoivent la note D et 10 % des fonds reçoivent la note E. Tous les fonds admissibles doivent avoir reçu une note mensuelle FundGrade au cours de l'année précédente. Les notes mensuelles FundGrade de « A » à « E » reçoivent des notations allant respectivement de 4 à 0. Le résultat moyen d'un fonds détermine sa moyenne pondérée cumulative (MPC). Tout fonds possédant une MPC supérieure ou égale à 3,5 reçoit la note A+. Pour plus de renseignements, veuillez consulter le site Web <https://www.fundgradeawards.com/Default-FR.aspx>. Même si Fundata fait de son mieux pour s'assurer de la fiabilité et de la précision des données contenues dans la présente, l'exactitude de ces dernières n'est pas garantie par Fundata.

Les contrats de fonds distincts sont établis par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie (Empire Vie). La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.** Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Veuillez lire la brochure documentaire, le contrat et l'aperçu du fonds avant d'investir.

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur le point de vue de l'Empire Vie à la date indiquée et peut changer sans préavis. Les renseignements contenus dans ce document sont présentés à titre informatif uniquement et ne visent pas à donner des conseils de placement exhaustifs. Nous recommandons fortement aux investisseurs de consulter un professionnel avant de prendre une quelconque décision de placement. L'Empire Vie et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à l'utilisation ou à la mauvaise utilisation de cette information, ainsi qu'aux omissions relatives à l'information présentée dans ce document.

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

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

empire.ca info@empire.ca 1 877 548-1881

