

Conférence téléphonique du 17 juillet 2019

« Territoire inconnu »

PARTICIPANTS

Paul Holba

Vice-président, Distribution, Marchés individuels

Ian Hardacre

Vice-président principal et chef des placements

Doug Cooper

Gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Albert Ngo

Gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

PRÉSENTATION

Opérateur

Bonjour mesdames et messieurs. Bienvenue à la conférence téléphonique de Placements Empire Vie.

La présentation d'aujourd'hui peut inclure des énoncés prospectifs fondés sur les opinions et avis de Placements Empire Vie ou des présentateurs. Ces opinions peuvent changer et ne constituent pas des conseils de placement.

J'aimerais maintenant laisser la parole à M. Paul Holba. C'est à vous, M. Holba.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci Laurie. Bonjour à tous. Je serai votre animateur aujourd'hui. Je suis Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels à l'Empire Vie. Je vous souhaite la bienvenue aujourd'hui à notre conférence téléphonique intitulée « Territoire inconnu ».

Avant de commencer, j'aimerais vous remercier de faire affaire avec nous au nom de toute l'équipe des ventes de l'Empire Vie. Nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez en continuant à investir l'argent de vos clients chez nous. Je remercie

également notre équipe des placements de leurs efforts incessants. Le 30 juin 2019, soit à la moitié de l'exercice, sept de nos fonds ont reçu un classement de 4 ou 5 étoiles de Morningstar*. Nous avons aussi célébré les 25 ans du Fonds de répartition de l'actif, dont le classement global de Morningstar est de 4 étoiles. Plus tard cette année, nous célébrerons les 50 ans du Fonds d'action Élite, dont le classement est de 4 étoiles, et prévoyons tenir une petite fête le moment venu. Ces fonds ont prouvé qu'ils offrent un bon rendement. Ils ont surmonté de nombreuses crises politiques et économiques. Vous pouvez demander nos feuillets promotionnels qui soulignent les anniversaires de ces deux fonds, comme je l'ai mentionné.

Le thème d'aujourd'hui est « Territoire inconnu ». Nous en sommes au 120^e mois. La phase d'expansion actuelle est la plus longue de l'histoire. Elle démontre des indicateurs contradictoires pour l'avenir. Le chômage est à son niveau le plus bas depuis une décennie et le cours des actions est à un sommet jamais vu, alors que l'effondrement du rendement des obligations mondiales a été rapide. Ce marché vieillissant semble de plus en plus fragile : un simple gazouillis de M. Trump propulse l'aversion pour le risque des marchés des capitaux à son maximum. La politique exerce un effet surdimensionné sur les marchés. Il faut analyser ces données en tenant compte des fondamentaux. La visibilité est basse et l'incertitude est élevée.

Comment les investisseurs naviguent-ils dans ce territoire inconnu? Devant moi se trouve un groupe de gestionnaires de portefeuille qui répondra à cette question. Ian Hardacre est présent à ma droite. Il est le vice-président principal et chef des placements. Il est accompagné de Doug Cooper, qui se situe en face de moi. Doug est le gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes. Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe se trouve également en face de moi.

Nous discuterons aujourd'hui de leurs plans pour obtenir des rendements durables dans le futur en visant la qualité, la valeur et la gestion des risques. Nous aborderons le rendement des marchés pour

l'exercice à ce jour. Ensuite, vous pourrez poser vos questions. Veuillez préparer vos questions. Certains d'entre vous m'ont déjà soumis leurs questions, dont nous pourrions en poser quelques-unes plus tard.

Avant d'aborder le contexte économique et financier, Ian, tu as quelques nouvelles à nous transmettre?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Oui. Merci Paul. J'aimerais faire quelques commentaires au sujet de l'équipe. Je suis heureux d'annoncer qu'au début de ce mois juillet, Jennifer Law a pris la relève comme gestionnaire principale du Fonds d'actions canadiennes et que Doug Cooper a pris la relève à titre de gestionnaire principal du Fonds de dividendes. Ils ont tous deux fait un travail remarquable ces dernières années, depuis leur arrivée parmi nous. Félicitations à Jennifer et à Doug. J'ai également bon espoir que nous nommerons sous peu un nouveau gestionnaire principal des fonds mondiaux.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Très bien. Merci Ian. Je te reviens. Les marchés boursiers américains ont connu de fortes variations depuis la fin de 2018. Pourrais-tu nous renseigner plus précisément sur la façon dont les actions américaines se sont portées jusqu'à présent en 2019?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Bien sûr. Merci Paul. Bonjour à tous. Après un mois de décembre volatil, alors que les actions américaines ont évité de justesse ce que nous pourrions considérer sur le plan technique comme un marché baissier, l'indice S&P 500 a connu une forte reprise au début de 2019. Cette reprise s'explique surtout par le fait que la Réserve fédérale ait abandonné son plan de resserrement en raison de tensions commerciales potentielles et de son incidence sur les activités économiques à venir.

De façon générale, les États-Unis ont enregistré de bons résultats. En avril 2019, l'économie américaine avait atteint ses 103 mois consécutifs de croissance de l'emploi. Le taux de chômage est tombé à 3,6 %, son niveau le plus bas depuis 50 ans. La croissance du PIB s'est révélée meilleure que prévu, à 3,1 % pour le premier trimestre de 2019. Les bénéfices des entreprises étaient à un niveau record, et nous pouvions voir d'importants signes de progrès des

pourparlers commerciaux entre les États-Unis et la Chine. L'indice S&P 500 a atteint un record absolu : il avait gagné 18 % à la fin d'avril dernier.

Cependant, au début de mai dernier, les négociations commerciales États-Unis-Chine sont brusquement tombées à l'eau. Le président Trump a augmenté les tarifs imposés à la Chine. Le marché avait misé sur un dénouement positif du différend commercial. Ainsi, cet échec a brusquement renversé le sentiment. Pire encore, le président Trump a ouvert de nouveaux fronts de guerre commerciale - dont celui du Mexique - menaçant ce dernier d'imposer des tarifs afin de mieux contrôler l'immigration. Les marchés ont connu un faible mois de mai. Les actions américaines ont régressé de 6 % par rapport à leur record absolu.

Au début de juin, les cours ont progressé malgré des craintes renouvelées d'un ralentissement économique. Ces craintes sont alimentées en partie par un revirement de perception voulant que la Fed puisse abaisser les taux. Les signaux conciliants de la banque centrale ont encouragé les investisseurs à se tourner vers des actifs risqués. L'indice S&P 500 est retourné à ses sommets d'avril avant la fin de juin. Jusqu'à présent pour le mois de juillet, l'indice continue d'atteindre de nouveaux sommets, alors que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont apaisées durant le sommet du G20. L'indice de rendement global S&P 500 a atteint son meilleur premier semestre depuis 1997 avec une hausse de 18,5 %, ce qui représente près de 13,7 % en dollars canadiens.

Les secteurs liés à la technologie ont mieux fait que les autres secteurs. Le secteur des technologies de l'information a été le plus performant, avec un rendement total de plus de 27 %. Le secteur des services de communications relativement nouveau, qui comprend Facebook, Twitter et Google, a également été l'un des plus performants. Parmi les autres secteurs ayant bien performé, on compte les secteurs des biens de consommation cyclique, de l'industrie et de l'immobilier. En revanche, après avoir obtenu le meilleur rendement l'année dernière, le secteur des soins de santé a enregistré le pire rendement. Les craintes d'une intervention du gouvernement ont pesé sur le prix des actions du secteur des soins de santé, qui a grimpé d'environ 8 % seulement. La volatilité des prix des produits de base comme le pétrole et le cuivre a également pesé sur les actions des secteurs des matières premières et de l'énergie. Ces deux secteurs en plus du secteur des soins de santé ont moins bien fait sur le marché obligataire.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci Ian. Albert, j'ai mentionné plus tôt que l'effondrement du rendement des obligations d'État, survenu à la fin du troisième trimestre de l'année dernière, a été frappant, rapide et mondial. Pourrais-tu nous donner ton avis sur les événements?

Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

Bien sûr Paul. Les événements se sont déroulés très rapidement sur les marchés obligataires. En l'espace de six mois, la Fed a cessé d'augmenter ses taux pour prendre une pause. À l'heure actuelle, elle entre rapidement en mode d'assouplissement. Je vous remets en contexte : dans une conjoncture de croissance vigoureuse de l'économie, la Fed et la Banque du Canada ont haussé les taux à plusieurs reprises en 2018. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a progressé pour atteindre 3,2 % en novembre dernier, et le rendement des obligations du gouvernement canadien de 10 ans est passé à 2,6 %. Il s'agit de leur point le plus haut en six ans. En octobre dernier, le marché s'attendait à ce que le cycle de hausses des taux de la Fed se poursuive en 2019, et avait même anticipé trois hausses en 2019. En janvier dernier, compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale et de l'inflation contenue, la Fed a commencé à changer sa position politique : elle a cessé d'augmenter les taux pour prendre une pause en invoquant le besoin de faire preuve de plus de patience. Il s'agit d'une inversion très rapide. Mais à mesure que l'année avançait, le risque baissier entourant les tensions commerciales s'est accru et la croissance mondiale a augmenté. En juin, la Fed a annoncé qu'elle serait disposée à réduire davantage les taux pour soutenir la croissance. Le marché s'attend désormais à ce que la Fed réduise les taux d'environ 75 points de base, alors qu'il estime que la Banque du Canada devrait abaisser les taux du financement à un jour afin de les maintenir inchangés. En Europe, le marché a escompté que la Banque centrale européenne diminuera les taux de 20 points de base.

À la suite de ce changement de politique des banques centrales du monde entier, la reprise des obligations d'État a été généralisée. Le rendement des obligations américaines de 10 ans a diminué de 120 points de base pour s'établir à moins de 2 %, tandis que le rendement des obligations du gouvernement canadien de 10 ans a diminué de 100 points de base pour s'établir à 1,6 %. Il s'agit de leur point le plus bas depuis trois ans. En Allemagne et en France, les rendements des obligations de 10 ans sont entrés en territoire négatif et ont atteint leur creux historique.

N'oubliez pas que, lorsque les rendements chutent, le prix de l'obligation augmente, et que les obligations d'État aussi sont très sensibles aux taux d'intérêt. Par conséquent, les indices obligataires d'État au Canada et aux États-Unis ont généré de solides rendements depuis le début de l'exercice, soit environ 5 %.

Sur le marché des obligations de sociétés, la baisse des taux d'intérêt et le sentiment de risque depuis le début de l'exercice ont été particulièrement favorables à ce marché. Depuis le début de l'exercice, les obligations de première qualité de sociétés canadiennes ont affiché un rendement de 6 %, les obligations de première qualité américaines, de 11 %, et les obligations à rendement élevé, de 10 %.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Ces rendements sont impressionnants pour un marché obligataire ennuyeux, n'est-ce pas?

Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

Absolument.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Oui. Doug, le marché boursier canadien a affiché un rendement solide au cours du premier semestre de l'exercice, surclassant celui des États-Unis et de l'ensemble du monde. Peux-tu nous donner ton opinion sur ce qui s'est passé avec les actions canadiennes?

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Bien sûr Paul. Bien que l'indice de rendement total S&P/TSX ait augmenté d'environ 17 % depuis le début de l'année, nous n'avons vraiment récupéré que les pertes que nous avons subies vers la fin de l'année dernière. La reprise de l'indice S&P/TSX depuis le début de l'année est principalement attribuable au désamorçage de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, auquel se sont ajoutées les valorisations des actions canadiennes qui ont atteint les niveaux effondrés en décembre de l'an dernier. Depuis le début de l'exercice, la vigueur du marché boursier s'est reflétée dans tous les secteurs. Les trois grands secteurs au Canada, soit les services financiers, l'énergie et les matières premières, ont affiché de solides rendements absolus. Cependant,

ces trois secteurs ont moins bien fait que l'indice S&P/TSX. Les secteurs perçus comme moins cycliques ou moins sensibles à l'environnement macroéconomique, notamment les technologies de l'information, les soins de santé, les services publics et l'immobilier, ont généré des rendements beaucoup plus élevés pour l'exercice à ce jour. Je pense donc que cela illustre la nervosité du marché qui découle de l'incertitude géopolitique principalement liée à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et à notre position dans le cycle économique.

Quant aux titres les plus performants depuis le début de 2019 à la Bourse de Toronto, bon nombre d'entre eux proviennent de petites sociétés minières aurifères. Ces titres ne sont donc pas vraiment le genre de titres de sociétés de grande qualité que nous recherchons. Shopify, le troisième titre le plus performant pour l'exercice à ce jour est en hausse d'environ 130 %. Cette société ne serait pas non plus admissible à nos fonds, principalement en raison de la demande de valorisation d'environ 20 fois les ventes. À lui seul, ce titre a été le plus important contributeur au rendement de l'indice S&P/TSX depuis le début de l'exercice avec plus de 100 points de base environ.

De façon générale, nous avons vu un grand nombre de sociétés dont l'évaluation de la croissance est très élevée continuer de contribuer de façon importante au rendement de l'indice S&P/TSX jusqu'ici cette année. Parmi d'autres exemples, mentionnons Constellation Software, Thomson Reuters, CAE et Dollarama. Dans ce contexte, les investisseurs sont prêts à payer davantage pour la qualité perçue ainsi que pour une stabilité des bénéfices. En tant qu'investisseurs axés sur la valeur qui privilégient la qualité, nous avons éprouvé plus de difficulté non seulement à trouver des occasions au Canada, mais également à l'échelle mondiale. Nous avons donc augmenté nos liquidités en attente dans notre mandat canadien, soit d'environ 7 % dans notre Fonds d'actions canadiennes et dans notre Fonds de dividendes à titre d'exemple. Nous préférons patienter en vue de trouver de bonnes occasions plutôt que de courir après le rendement.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Très bien. Merci Doug. Albert, actuellement, le marché prévoit une réduction de 75 points de base par la Fed d'ici la fin de l'exercice. Comment s'explique cette prévision et comment évalues-tu le risque par rapport au rendement sur le marché des titres à revenu fixe?

Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

Bien sûr Paul. Depuis 2015, la Fed a augmenté les taux à neuf reprises. Dans le contexte actuel des taux d'intérêt, le taux d'intérêt actuel se situe probablement près du taux neutre de la Fed, lequel peut varier. La Fed tient à soutenir cette expansion économique. Par conséquent, elle a réduit les taux par mesure de précaution dans l'éventualité où l'économie s'affaiblirait. La hausse des tarifs et les tensions commerciales accrues accroissent les coûts des transactions commerciales. Elles minent la confiance des entreprises et exercent une pression sur leurs investissements. Par conséquent, le risque d'un ralentissement de l'économie mondiale s'est accru, ce qui a fait baisser les taux d'intérêt.

Pour ce qui est du risque par rapport au rendement, les marchés de titres à revenu fixe présentent des avantages et des désavantages. En termes de désavantage, le rendement des obligations du gouvernement du Canada de 10 ans est de 1,6 %, ce qui signifie que les investisseurs dans les obligations d'État ne sont pas payés très cher. En fait, si l'inflation demeure près de la marque des 2 %, les investisseurs perdent de leur pouvoir d'achat. Le principal risque à long terme menaçant les prix des obligations est le risque d'inflation et de hausse des taux d'intérêt. Actuellement, les attentes en matière d'inflation sont très basses. Une hausse de ces attentes pourrait entraîner le retour de volatilité des titres à revenu fixe. Les avantages pour les titres à revenu fixe, en particulier pour les obligations d'État, reposent principalement sur les échanges commerciaux mondiaux et leur incidence sur l'économie mondiale. Si les tarifs et les tensions persistent, les banques centrales chercheront à stimuler leur économie en abaissant les taux et, possiblement, par un assouplissement quantitatif, ce qui est favorable aux titres à revenu fixe.

Jamais nous ne recommanderions à quelqu'un d'affecter la totalité de leurs titres à revenu fixe en obligations d'État. Les obligations d'État devraient toutefois agir en tant que couverture et protégeront un portefeuille global en cas d'escalade des tensions ou de risques géopolitiques. Comme toujours, les obligations d'État devraient figurer dans un portefeuille diversifié.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

J'imagine donc que 1,6 % vaut mieux que ce que l'on obtiendrait en Allemagne, n'est-ce pas?

Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

Oui.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Ian, les taux obligataires dégringolent à des niveaux records. Les actions atteignent des sommets records. Les deux principaux marchés semblent envoyer des messages très différents. Comment expliques-tu cela?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Bien sûr. Merci Paul. Comme tu l'as mentionné plus tôt, l'effondrement du rendement des obligations a été frappant, rapide, et à l'échelle mondiale. Une telle décision est généralement prise en temps de véritable crise, lorsque survient un fort ralentissement économique ou une récession. Et pourtant, les titres atteignent encore des niveaux records. Les deux marchés tiennent compte des mêmes signaux; ils espèrent que le ton conciliant des banques centrales se traduira par des réductions de taux. La question est donc de savoir pourquoi la Fed réduit les taux. C'est une chose de réduire les taux pour gérer les cibles d'inflation; c'en est une autre de le faire parce que les banques centrales s'attendent à une récession imminente.

À mon avis, la Fed réduit les taux pour les raisons suivantes. La première : les risques liés aux échanges commerciaux. L'aggravation des différends commerciaux pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et, par le fait même, nuire aux placements. Une escalade des tensions s'ajouterait au risque d'un ralentissement économique à moyen terme.

La deuxième : le ralentissement de l'activité économique mondiale, surtout du côté des secteurs manufacturier et industriel. Le marasme du secteur manufacturier mondial s'est renforcé en juin dernier. L'indice manufacturier mondial de JP Morgan a chuté sous son niveau le plus bas depuis 2012. Les nouvelles commandes ont fortement diminué et l'optimisme des entreprises est au plus bas niveau jamais enregistré.

La troisième : le recul de l'inflation. La politique monétaire doit surmonter le fait qu'il est moins efficace de s'attaquer aux facteurs structurels pour réduire l'inflation, comme les perturbations liées à la technologie et à la mondialisation. La cible d'inflation de la Fed a seulement augmenté de 1,5 % par année

depuis la crise financière. Les responsables de la réunion de juin dernier de la Fed prévoyaient que l'augmentation annuelle n'atteindrait pas 2 % avant 2021 au moins.

La quatrième raison : la pression politique, que nous connaissons bien. La Fed est très attentive au fait de maintenir l'effet de richesse. Certaines personnes croient que le président Trump exerce une pression sur Powell. En réalité, le marché exerce, dans une certaine mesure, une pression sur Powell afin qu'il réagisse aux demandes du marché en vue d'éviter des effets de richesse négatifs importants qui pourraient se faire sentir dans l'ensemble de l'économie.

La dernière raison serait qu'il existe de nombreuses situations mondiales à ce stade du cycle économique. Des risques comme le Brexit, le différend budgétaire entre l'Italie et l'UE, les protestations à Hong Kong et la tension géopolitique avec l'Iran pourraient avoir une incidence selon la tournure des événements.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Doug, j'ai mentionné plus tôt que le secteur de l'énergie a moins bien fait que l'ensemble du TSX au cours du premier semestre de l'exercice, mais qu'il représente toujours une partie très importante de l'indice, de l'économie canadienne, surtout en Alberta, et de notre portefeuille d'actions canadiennes. Quel est ton avis sur les prix du pétrole?

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Oui Paul. Le prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI) a été très volatil depuis le début de 2019. À titre d'exemple, les prix ont augmenté d'environ 45 % depuis leur creux de 40 \$ de la fin de 2018, pour atteindre environ 65 \$ vers la fin d'avril dernier. Ce mouvement découle réellement de l'apaisement des tensions entre les États-Unis et la Chine. Dès la fin avril jusqu'au milieu de juin, le WTI a chuté de 20 % pour atteindre la cinquantaine de dollars en raison de la reprise des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. De la mi-juin à aujourd'hui, le WTI s'est redressé de 15 % pour atteindre - je crois que le WTI se négociait à près de 58 \$ aujourd'hui, alors que l'OPEP+ avait annoncé une prolongation des réductions de la production de pétrole jusqu'au premier trimestre de 2020 et, encore ici, l'apaisement de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine à la suite du sommet du G20 au Japon.

Nous croyons que le prix du pétrole WTI devrait évoluer assez bien durant le deuxième semestre de

l'exercice, soutenu par la prolongation des réductions de la production par l'OPEP et par l'incertitude géopolitique affectant la production de pétrole de grands producteurs comme l'Iran, la Libye et le Venezuela. Nous croyons que ces facteurs devraient largement compenser la croissance de la production aux États-Unis. Par conséquent, les stocks de pétrole devraient diminuer au deuxième semestre de 2019, ce qui pourrait soutenir le prix du pétrole.

À mon avis, cette dynamique pourrait changer en 2020, ce qui empêcherait l'augmentation du prix du pétrole lorsqu'il sera, selon moi, plus difficile de contrebalancer la croissance soutenue de la production aux États-Unis. De plus, les États-Unis devraient exercer une pression plus forte sur l'OPEP à l'approche de l'élection présidentielle américaine, lors de la prochaine révision de la prolongation des réductions de production, qui est actuellement de 1,2 million de barils, à la fin du premier trimestre de 2020.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

D'accord. J'aimerais approfondir le sujet. Tu as mentionné le WTI. Quel est le rendement du pétrole canadien? Quelles sont tes prévisions à ce sujet?

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Oui, c'est une excellente question. Au deuxième semestre de 2018, l'écart entre le point de référence des prix du pétrole canadien, soit le Western Canadian Select, par rapport au WTI a atteint des sommets records en raison du manque de capacité d'acheminement. Cet écart s'est fortement réduit depuis décembre dernier. Les prix de cette année correspondent davantage aux niveaux historiques, du fait des réductions imposées par le gouvernement, puis de la hausse des stocks de brut transportés par voie ferroviaire. Nous croyons que, pour le reste de 2019, ces deux facteurs maintiendront l'écart entre le prix du pétrole canadien et le WTI sensiblement à son niveau actuel, ce qui serait favorable aux producteurs canadiens.

J'aimerais rajouter quelque chose. Nous avons une bonne visibilité du fait que le pipeline de la canalisation 3 d'Enbridge devrait être fonctionnel au cours du deuxième semestre de l'année prochaine. Il s'agit d'un facteur très important qui permettra de régler le manque de capacité d'acheminement au Canada. Ensuite, en juin dernier, le gouvernement du Canada a approuvé le projet d'expansion du pipeline Trans Mountain, ou TMX. Sa construction devrait

commencer dès septembre 2019, pour une mise en service d'ici la fin de 2022.

Donc, en fin de compte, même si la capacité d'acheminement du pétrole canadien demeure problématique, je pense vraiment que les choses vont dans la bonne direction. Avec le temps, les prix du pétrole canadien en bénéficieront et, par conséquent, les valorisations des producteurs canadiens, qui demeurent à des creux historiques, en profiteront également.

Notre positionnement dans le secteur de l'énergie demeure prudent. Notre exposition au secteur de l'énergie est principalement composée de titres à forte capitalisation de producteurs intégrés comme CNQ et Cenovus et de sociétés du secteur intermédiaire. Nous investissons également dans des titres de sociétés comme la Corporation Pétroles Parkland et PrairieSky, dont les flux de trésorerie disponibles sont beaucoup moins affectés par le cycle de l'énergie.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci Doug. Ian, l'expansion économique des États-Unis, ce mois-ci est désormais le plus long dans l'histoire américaine moderne, ce qui commence à faire un peu long. Quelle est ton opinion à ce sujet et quelle est la stratégie de l'équipe?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Bien sûr. Merci Paul. Oui, la reprise aux États-Unis s'est mieux déroulée que celles d'autres grands pays développés. C'est en effet l'économie développée présentant les meilleurs résultats de la dernière décennie depuis la fin de la crise financière. C'est maintenant la plus longue reprise, mais elle a été relativement faible par rapport aux normes historiques. Le boum de l'ère Clinton a fait croître l'économie de 43 % et celui de l'ère Reagan de 38 %. La croissance globale actuelle n'est que d'environ 25 %, soit un taux annualisé de seulement 2,3 %. Ce taux est bien en deçà du taux de croissance annuel le plus élevé, qui se trouvait à 7,6 % au début des années 1950. Ces dix dernières années, la croissance économique des États-Unis a été la plus faible de toutes les périodes de 10 ans depuis 1854, à l'exception de la dépression des années 1930 et des deux événements survenus dans les années 2000.

Nous constatons actuellement des signes de faiblesse dans certains secteurs de l'économie. L'indice de surprise économique de Citi a enregistré des valeurs négatives tout au long de 2019, suggérant ainsi que

certain indicateurs économiques s'affaiblissent. Plus récemment, les perspectives mondiales et l'incertitude entourant les politiques commerciales ont atténué l'inflation et diminué les investissements et la confiance des entreprises, particulièrement en Europe.

Si l'on met de côté les enquêtes sur les activités manufacturières de base, les données économiques de base aux États-Unis sont loin d'être alarmantes. La situation est positive pour les consommateurs, et le marché de l'emploi demeure robuste, comme vous le savez. Bien que la confiance des consommateurs se soit quelque peu effritée, la croissance des salaires demeure solide. Elle pourrait laisser présager des dépenses des consommateurs qui demeureront élevées - le principal moteur de l'économie américaine. Au bout du compte, les dépenses des consommateurs représentent plus de 70 % de l'économie américaine. Il y a donc des points positifs pour les consommateurs. Le premier point est que le bilan des consommateurs se porte bien. La valeur nette et le revenu disponible des ménages américains sont à la hausse. Le ratio de la dette au revenu disponible est bien en deçà des niveaux de 2007 et 2008. Il y a quelques problèmes avec les défauts de paiement sur les prêts automobiles, mais en général, les données sur les arriérés de paiement des consommateurs montrent une faiblesse globale au niveau des prêts hypothécaires, des marges de crédit et des cartes de crédit.

Le deuxième point est que le marché du travail a été très solide. Le taux de chômage est à son point le plus bas depuis près d'un demi-siècle. Le nombre d'offres d'emploi dépasse d'un nombre record la quantité de chômeurs déclarés. En juin dernier, 224 000 emplois ont été créés, un nombre au-delà des attentes.

L'économie en général a assez bien résisté, mais nous commençons à apercevoir des fissures. Nous restons prudents à court terme. Nous surveillerons la situation, à mesure que la faiblesse du secteur manufacturier s'étend aux autres secteurs de l'économie.

Les actions ont toutefois profité d'une hausse de valorisation découlant du faible rendement des obligations et des politiques souples des banques centrales. Mais la reprise de cette année ne repose pas sur de solides perspectives économiques des bénéfices des sociétés comme l'an dernier, et nous prévoyons un risque pour les bénéfices au cours du prochain trimestre. Nous devons aussi tenir compte des frictions commerciales avec le Mexique. Bien que le président Trump ait temporairement retiré sa menace d'imposer des tarifs, un échec par son voisin du Sud à contenir la migration pourrait raviver cette possibilité, ce qui constituerait un élément perturbateur pour l'économie américaine.

Évidemment, la politique américaine mérite une partie de notre attention. Nous y allons au jour le jour. Nous pourrions voir des luttes plus chaudes entre les partis, incluant la possibilité d'une autre paralysie du gouvernement cet automne, potentiellement doublée de blocages sur le plafond de la dette ou d'un mur fiscal en fin d'année. À mesure que l'élection présidentielle passera au premier plan, le discours pourrait aussi s'enflammer. Nous chercherons alors à profiter de toute situation de difficulté induite, comme nous l'avons fait par le passé.

En termes de stratégie, nous demeurons centrés sur notre philosophie de placement axée sur la valeur : nous privilégions les sociétés de grande qualité qui bénéficient d'une valorisation attrayante, peu importe la conjoncture. Nous continuons de rechercher des entreprises solides qui se négocient à escompte par rapport à leur juste valeur, et nous demeurons centrés sur la qualité des bilans et la génération de flux de trésorerie récurrents et durables, particulièrement à ce stade-ci du cycle. À notre avis, détenir des positions dans des entreprises qui présentent ces caractéristiques et qui bénéficient d'avantages concurrentiels durables nous positionne avantageusement pour faire bonne figure sur le long terme et nous rend moins inquiets des girations à court terme. Nous sommes disciplinés et sélectifs dans notre choix de titres.

Dans l'ensemble, par contre, nous demeurons très positifs face aux perspectives à long terme pour l'économie et les marchés boursiers américains, qui sont soutenus par des tendances favorables durables, incluant l'innovation, la démographie, ainsi que le renouvellement du secteur énergétique aux États-Unis.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Albert, c'est un contexte intéressant. Dans un contexte comme celui-ci, comment positionnes-tu le portefeuille de titres à revenu fixe, particulièrement sur la – appelons-la la durée du secteur du crédit?

Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

Pour le Fonds stratégique d'obligations de sociétés, que je gère, nous continuons de positionner le portefeuille pour réaliser les objectifs du fonds, qui sont d'abord de préserver le capital en périodes de fluctuations des taux d'intérêt ou de liquidation des marchés, et ensuite, d'obtenir des rendements à long terme significativement supérieurs à l'inflation en investissant dans des obligations de sociétés qui offrent des rendements plus élevés que ceux des

obligations d'État. Nous avons des positions dans des obligations de sociétés de qualité plus élevée et à rendement élevé, ainsi que dans des obligations de sociétés de qualité qui génèrent des rendements plus élevés. Nous maintenons un portefeuille de courte durée pour gérer le risque lié aux taux d'intérêt et la volatilité.

Depuis la fin du troisième trimestre de 2018, les taux d'intérêt et le climat sur les marchés ont connu d'importantes fluctuations. Il est désormais impossible de prédire le chemin que prendront les taux d'intérêt et de savoir si les marchés seront à risque ou sans risque. Toutefois, nous demeurons conscients des valorisations et de la gestion du risque. Cette conjoncture, où les taux autant que les écarts se situent à des creux historiques, nous rend encore plus prudents. Cependant, nous jugeons qu'une allocation significative en faveur d'obligations de qualité plus élevée, de rendement plus élevé et de faible durée est indiquée, peu importe l'évolution des marchés. En effet, ces types d'obligations peuvent obtenir un rendement bien au-delà de celui des obligations d'État tout en présentant un risque baissier gérable.

La durée de notre principal fonds obligataire est presque neutre, légèrement plus courte que celle de l'indice de référence. Dans le volet des obligations de sociétés, nous sommes surpondérés. Nous sommes toutefois devenus plus défensifs à mesure que les écarts de taux se sont repliés sous leurs moyennes historiques à long terme. Notre réorientation tactique du portefeuille en faveur d'une durée à plus court terme lui a aussi ajouté de la valeur lorsque le rendement a rebondi en avril. Nous avons une exposition de 7 à 8 % aux obligations à rendement élevé, principalement aux États-Unis : cette exposition est couverte, ce qui nous aide à dégager un rendement plus élevé. Enfin, le portefeuille a une pondération d'environ 5 % en actions privilégiées, qui fournit une diversification dans notre gestion du risque de crédit et du risque lié aux taux d'intérêt.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci, Albert. Doug, tournons-nous de nouveau vers le Canada. Nous ne pouvons parler des actions canadiennes sans parler des grandes banques. La parole est à vous pour donner votre perspective sur le secteur bancaire.

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Absolument. En ce qui concerne les résultats du deuxième trimestre pour les banques, à la fin du mois de mai, toutes les banques canadiennes, sauf une, ont maintenu leurs perspectives de rentabilité pour l'exercice financier en cours, qui se terminera en octobre. Le marché du crédit a assez bien résisté. La croissance des prêts à la consommation continue de ralentir, mais d'autres activités des banques, y compris les prêts commerciaux, la gestion de patrimoine et les marchés de capitaux, ont bien compensé le ralentissement de la croissance des prêts à la consommation. Les plus récents résultats trimestriels et les perspectives des banques ne sont pas particulièrement enthousiasmants, mais ils répondent de façon générale aux attentes, selon moi.

Nous continuons de penser que les banques canadiennes devraient surpasser le marché boursier canadien en général à long terme, tandis qu'elles maintiendront leur forte position concurrentielle au Canada. À notre avis, une crise du crédit est peu probable en raison des niveaux de capitaux historiquement élevés au sein des banques et de leurs portefeuilles de prêts hypothécaires conservateurs, dont plus de la moitié est assurée par le gouvernement canadien. Toutefois, les consommateurs canadiens fortement endettés continueront vraisemblablement de peser sur la croissance des prêts et de faire grimper les pertes sur prêts à des niveaux plus normaux. Par conséquent, nous prévoyons que les banques canadiennes auront de la difficulté à afficher une croissance à court terme. Cependant, puisque les évaluations des banques canadiennes sont bien inférieures aux moyennes historiques, certaines se situant même en deçà des évaluations de la crise financière de 2009, nous croyons que la majorité des risques macroéconomiques sont déjà pris en compte. C'est pourquoi nous maintenons une importante pondération au sein des banques canadiennes, notamment la Banque Royale du Canada, la Banque TD et la Banque Scotia, nos principaux titres. Notre pondération demeure cependant légèrement inférieure à celle qu'affiche aujourd'hui l'indice S&P/TSX.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Excellent. Les banques présentent plusieurs occasions, mais il faut bien les choisir. Pouvez-vous nous donner d'autres exemples de secteur où vous avez trouvé des occasions au sein du marché canadien ces 12 derniers mois?

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Oui, certainement. Je commencerai par préciser que nous pratiquons un processus de sélection des titres ascendant; nous incorporons donc une analyse macroéconomique descendante du secteur dans notre processus de diligence raisonnable, mais nous tâchons de trouver des sociétés dirigées par une équipe solide, affichant un avantage concurrentiel durable et présentant des occasions attrayantes de croissance et dont la valorisation est inférieure à la juste valeur que nous estimons pour cette société.

Au cours des 12 derniers mois, nous avons trouvé des occasions dans le segment non bancaire des services financiers, plus particulièrement auprès de sociétés moins sensibles à la santé des consommateurs canadiens et à la croissance économique. Nous avons par exemple investi dans Intact Corporation financière, qui a une pondération importante dans notre mandat d'actions canadiennes à forte capitalisation. Ce titre a largement contribué au rendement du fonds depuis le début de l'exercice.

Intact est la société d'assurance de dommages chef de file au Canada. Elle dispose d'environ 17 % du marché, presque le double de son plus proche concurrent. Plusieurs éléments nous plaisent dans cette société. Je crois que l'un des principaux avantages d'Intact est sa solide équipe de direction. Son chef de la direction, Charles Brindamour, occupe ce poste depuis plus de 10 ans. Sous sa gouverne, la société a grandement accru la valeur pour les actionnaires. La société a une longue feuille de route d'excellents rendements au Canada et nous prévoyons que celle-ci poursuivra sur cette lancée à mesure qu'elle tirera parti de ses économies d'échelle. De plus, le secteur de l'assurance générale au Canada demeure relativement fragmenté, ce qui fournit de saines bases de croissance. La société a également d'intéressantes possibilités de croissance aux États-Unis grâce à son acquisition de One Beacon, un chef de file en assurance spécialisée. L'industrie de l'assurance spécialisée aux États-Unis étant très fragmentée, nous croyons qu'Intact pourrait se démarquer dans ce secteur.

Les inquiétudes des investisseurs entourant les répercussions de l'inflation des coûts des réparations automobiles sur la rentabilité d'Intact, qui ont connu un sommet au milieu de l'année 2018, nous ont donné l'occasion d'acheter des titres d'Intact à un prix très intéressant il y a environ 12 mois. Nous croyons vivement que, selon une vision à long terme et notre compréhension des affaires, Intact sera en mesure de contrebalancer ces vents contraires et d'accroître sa part de marché grâce à des augmentations de prix et à des améliorations opérationnelles. Ce scénario s'est

déjà déroulé en grande partie dans la deuxième moitié de 2018 et depuis le début de 2019, ce qui a entraîné une forte augmentation du rendement du titre. Ainsi, puisque la valorisation du titre approche maintenant de sa juste valeur, nous avons récemment réduit notre position, principalement en raison de sa valorisation.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Il s'agit là d'un excellent exemple de ce que nous cherchons et de la façon dont nous gérons un portefeuille. Merci beaucoup! Laurie, si vous êtes là, nous allons maintenant prendre des questions. Merci, messieurs, pour vos commentaires jusqu'à présent. Laurie, pourriez-vous indiquer aux gens comment poser une question?

SÉANCE DE QUESTIONS ET RÉPONSES

Opératrice

Merci M. Holba. Nous prendrons maintenant les questions sur les lignes téléphoniques. Si vous avez une question et que vous utilisez un poste téléphonique à haut-parleur, veuillez lever votre combiné avant de faire votre choix. Si vous avez une question, appuyez sur l'étoile, puis sur 1 sur le clavier de votre téléphone. Si, à tout moment, vous souhaitez annuler votre question, appuyez sur le carré. Appuyez sur l'étoile, puis sur 1 dès maintenant si vous avez une question ou un commentaire. Nous prendrons une courte pause pendant que les participants s'inscrivent pour poser leurs questions. Nous vous remercions de votre patience.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Génial. Merci Laurie. Pendant cette courte pause, je vais revenir à un sujet que tu as abordé, Doug. Il s'agit de la valeur par opposition à la croissance et des difficultés qu'ont les investisseurs ayant une démarche ascendante à trouver des occasions lorsque des sociétés à forte croissance, comme Shopify, dominent le marché. Qu'en penses-tu?

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Il s'agit assurément d'un bon sujet à explorer. Je dirais que cette année a été un défi jusqu'à présent pour les

investisseurs canadiens comme nous qui ont une philosophie de placement axée sur la valeur. Lorsqu'on regarde les chiffres, selon les indices MSCI, la valeur est à la traîne de la croissance au Canada d'environ 400 points de base à la fin de juin. C'est la suite de ce que nous avons vu l'an dernier : la popularité des styles de placement varie sur de plus courtes périodes de temps. Cependant, sur de plus longues périodes, l'indice de valeur a considérablement dépassé celui de la croissance. Voyons des chiffres pour le démontrer : au cours des 10 dernières années, l'indice de valeur MSCI a progressé en moyenne de 8,9 % par année, alors que l'indice de croissance MSCI a progressé de seulement 5,5 % environ, soit un écart important. À mon avis, une résolution du problème commercial entre la Chine et les États-Unis ainsi qu'une croissance économique continue pourraient être des éléments positifs importants pour les titres de valeur et, de façon plus générale, pour les actions canadiennes. Les actions canadiennes ont tendance à favoriser un faible ratio cours-bénéfices et/ou les actions cycliques au sein des secteurs des services financiers, de l'énergie et des matières premières. Donc, bien que nous ayons vu un grand nombre de sociétés en croissance avec une valorisation trop élevée, ce qui fait qu'elles sont perçues comme étant des sociétés coûteuses dans lesquelles investir, nous avons été très disciplinés avec notre calcul de la valorisation : nous préférons détenir un petit peu plus de liquidités et attendre les occasions d'obtenir des titres de sociétés de plus grande qualité moyennant une meilleure valorisation.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Exact. Génial. Merci. Laurie, avons-nous reçu des questions?

Opératrice

Oui. La première question est de Franco Defazio. Allez-y, M. Defazio.

Franco Defazio

Bonjour de Montréal à tout le monde. J'espère que vous allez bien. Fantastique, beaucoup de renseignements géniaux : j'adore. Ma question concerne les produits offerts par l'Empire Vie, comme Catégorie Plus, et la façon dont ils seront positionnés à l'avenir si une correction majeure survenait sur les marchés. Évidemment, plusieurs clients diront : « Bien, je m'en moque parce que j'ai mon boni et j'ai mon revenu pour la vie. » Comment ce produit sera-t-il affecté? Sera-t-il reconsidéré, ou demeurera-t-il l'un de

vos produits phares dans la famille des garanties de retrait?

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Franco, j'imagine que je vais prendre cette question, puisque tout le monde est en train de me regarder. Du point de vue du produit et du point de vue actuariel, nous avons fait beaucoup de modélisation pour nous assurer que le produit que nous offrons actuellement demeure viable malgré les différents événements qui pourraient se produire sur les marchés. Donc, nous continuons à répondre de ce produit. En fait, nous avons même des dollars supplémentaires à leur donner cette année avec notre boni de 5 %. Nous sommes assez satisfaits de ce produit et de ce qu'il fournit aux Canadiens et Canadiennes en matière de revenu garanti. Comme nous en avons parlé plus tôt, de nos jours, une partie se trouve dans des fonds d'obligations de sociétés et d'État et des CPG. C'est très difficile pour les gens de suivre l'inflation. Si vous avez un taux d'inflation de 2 % et un revenu fixe de 2 % sur 10 ans, vous perdez de l'argent après impôts. Donc, il s'agit d'un bon produit viable pour nous, Franco. Nous sommes plutôt satisfaits de son positionnement actuel.

Franco Defazio

Bien. Merci.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Laurie, pourrais-tu rappeler aux gens comment poser des questions, et me rappeler comment y répondre. Si tu as d'autres gens en file au téléphone, ce serait génial. C'est une bonne occasion de parler à ces gentils messieurs.

Opératrice

Excellent. Comme je l'ai dit, veuillez appuyer sur l'étoile, puis sur 1 sur le clavier de votre téléphone si vous avez une question ou un commentaire.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

D'accord. Pendant que nous attendons, j'en ai reçu une autre, car les gens m'envoient des questions en avance s'ils sont en vacances ou ne peuvent pas

assister à la conférence. La question est la suivante : Ian, cette question est pour toi. C'est au sujet des gains des sociétés américaines et de la façon dont les portefeuilles d'actions américaines sont positionnés en raison de ces gains.

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Bien sûr, Paul. Comme je l'ai mentionné plus tôt, les attentes en termes de croissance des revenus ont reculé quelque peu à la suite des gains dans les deux chiffres de l'année dernière qui avaient été amplifiés par les réductions d'impôt offertes par l'administration Trump. La combinaison des tensions commerciales ainsi qu'un certain ralentissement des données industrielles prospectives et une certaine stabilisation de la croissance des gains pourraient être attendus. L'autre défi sur les marchés est la réactivité aux paroles et aux actes de la Fed. En même temps, les changements dans les stimuli économiques ou l'assouplissement ont un effet décalé sur l'économie réelle. Les politiques précédentes de resserrement de la Fed combinées aux taux plus élevés et au resserrement quantitatif prennent du temps à ne plus avoir d'effet sur l'économie. À court terme, nous nous attendons à ce que les gains des sociétés soient moins élevés, comme nous le voyons dans les résultats du T2. À mon avis, cela fait partie de ce qui contribue à la prudence de la Fed et à notre prudence générale pour les portefeuilles, y compris celui d'actions américaines.

Quant au positionnement du portefeuille de titres américains, le volet des actions est sous-pondéré dans les secteurs des biens de consommation cyclique, de l'industrie et de la technologie. C'est une combinaison de valorisation et d'occasions que nous voyons. Le portefeuille est légèrement surpondéré dans les secteurs des soins de santé, des services de communication, de l'immobilier et des services publics, ce qui donne un penchant défensif au portefeuille. Nous avons donc ajouté quelques titres de soins de santé il y a quelques mois pendant la liquidation due à l'agitation concernant le régime d'assurance-maladie universel à l'approche de l'élection américaine. Ces sociétés s'en sont assez bien remises. Nous demeurons alertes, simplement parce que pendant les campagnes politiques, les beaux discours autour des soins de santé deviennent houleux de temps en temps. Nous sommes donc plus alertes, mais d'après mon expérience, ces circonstances ont fourni plus d'occasions de placement que dans beaucoup d'autres domaines. Nous continuons donc à porter attention au secteur des soins de santé aux États-Unis.

Les liquidités sont un peu plus élevées qu'à l'habitude dans la majorité de nos portefeuilles. C'est typique

lorsque les marchés se redressent à un niveau jamais atteint, particulièrement lorsque cela se produit rapidement. Nous avons réduit nos placements en raison des valorisations pendant le redressement des marchés au cours de la première moitié de l'année. Nous trouvons moins d'occasions qui répondent à tous nos critères, qui sont, comme nous l'avons mentionné plus tôt, un secteur attrayant, des tendances favorables durables et des valorisations attrayantes. Cela étant dit, nous avons ajouté quelques nouvelles positions dans le portefeuille de titres américains. Il existe d'autres occasions dans les marchés, mais nous devons chercher davantage pour les trouver. Tout cela se produit dans le contexte, comme je l'ai dit plus tôt, du penchant défensif du portefeuille de titres américains.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Ian, je vais te poser une question de suivi sur les États-Unis, parce que nous avons vu la reprise solide des marchés américains. Nous voyons aussi que le dollar canadien s'est renforcé. Quel est l'impact de la devise et qu'est-ce que les investisseurs canadiens peuvent observer aux États-Unis?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Il y a une combinaison de facteurs ici, Paul. Nos portefeuilles d'actions américaines sont en grande partie non couverts. Une partie de nos liquidités sont en dollars canadiens, donc nous avons une petite valeur refuge. Les fluctuations du change ont une incidence sur les portefeuilles. Beaucoup de sociétés américaines sont des sociétés mondiales. Elles ont donc une valeur refuge à même leur titre, ce qui est un objectif à plus long terme. Certaines sociétés profitent de la fluctuation du dollar américain si elles sont des sociétés à l'échelle mondiale. À court terme, ces fluctuations peuvent réduire leur rendement, mais à plus long terme, les devises s'équilibrent. Donc, si vous avez une vision à plus long terme et que vos clients détiennent des placements dans ce portefeuille pour une période prolongée, les devises devraient s'équilibrer et ne pas être importantes.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Je comprends. C'est juste que l'on voit le dollar canadien à 0,76 \$ ou 0,77 \$ en ce moment et les gens se demandent ce qui se passe. Merci pour ta réponse.

Laurie, si nous avons d'autres questions au téléphone, allons y répondre.

Opératrice

Parfait. Oui, nous en avons. La première question est de Perry Marchand. Nous vous écoutons, Perry.

Perry Marchand

Bonjour. Je voulais seulement vérifier : si je mets en place un portefeuille aujourd'hui pour une période de 8 à 10 ans, quel serait le positionnement de mon portefeuille à l'avenir?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Bonjour, Perry. C'est Ian. Évidemment, cela dépend de votre client et de ses objectifs. Disons que je pense à moi comme étant un client moyen, si cela existe, j'aurais quelque chose qui ressemble à une répartition de l'actif des fonds canadienne où vous avez environ 30 % d'actions canadiennes, environ 20 % d'actions américaines et 10 % d'actions étrangères. Le reste serait constitué d'une combinaison d'obligations et de liquidités, comme notre fonds actuel de répartition de l'actif. Cela vous donne un bon mélange concentré sur les sociétés canadiennes de haute qualité, notre portefeuille de valeur américaine et environ 10 sociétés mondiales différentes. Une combinaison comme celle-ci, pour un client moyen, et puis quelques obligations en plus, je pense, est une excellente combinaison pour un horizon de 8 à 10 ans.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Je vais simplement ajouter, Perry, que nous avons plusieurs outils que vous pouvez utiliser et qui sont accessibles sur notre site Web pour évaluer les besoins individuels de chaque client et leur sensibilité au risque. Si vous parlez à votre directeur de comptes, il se fera un plaisir de vous montrer comment ces outils fonctionnent.

Perry Marchand

Oui, merci. Nous les utilisons, mais je me demandais simplement à quoi la répartition de l'actif ressemblerait pour une période de 8 à 10 ans pour quelqu'un dont la tolérance au risque est moyenne ou élevée. Donc,

10 % d'actions étrangères, 20 % d'actions américaines et 30 % d'actions canadiennes?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Oui, Perry. Ce serait la même que la répartition courante de notre Fonds de répartition de l'actif. Je crois que si vous visez un horizon de 8 à 10 ans, un mélange 30-20-10 et quelques obligations convient. Si c'est une situation de 8 ans en attente en quelque sorte, vous devez regarder dans 8 ans à partir d'aujourd'hui, dans 8 à 10 ans à partir d'aujourd'hui, vous réveiller cette journée-là et regarder sa composition, ce serait celle-là la bonne.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Bien, cela a fonctionné pendant 25 ans, Ian, alors cela devrait fonctionner un autre 25 ans.

Perry Marchand

Recommanderiez-vous des obligations de sociétés?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements, Placements Empire Vie Inc.

Je vais laisser Albert répondre à cette question.

Albert Ngo, gestionnaire de portefeuille, Titres à revenu fixe

Oui, certainement. Je crois qu'elles fournissent un rendement supplémentaire comparativement aux obligations d'État. Les écarts actuels en ce qui a trait aux valorisations sont plus petits que la moyenne historique, mais il y a encore tellement d'occasions et nous sommes en mesure de les trouver. Avec les obligations de sociétés, il faut assurément que ce soit une approche ascendante pour trouver la bonne société avec un bon bilan à une bonne valorisation. Je crois certainement qu'il devrait toujours y avoir des obligations de sociétés. Je crois qu'il devrait toujours y avoir des obligations à plus court terme de plus grande qualité et à rendement élevé. Absolument.

Perry Marchand

D'accord. Merci.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci, Perry. Laurie, pouvons-nous passer à la prochaine question, s'il te plaît?

Opératrice

Merci. La prochaine question vient de Larry Williams. Allez-y.

Larry Williams

Oui, bonjour. Je suis Larry, de Vancouver, en Colombie-Britannique. Je voulais seulement savoir, de façon générale, quelles seraient certaines des bonnes nouvelles pour le Canada dans les marchés d'actions cette année? Il semble qu'il y a eu tellement plus d'occasions aux États-Unis et je me demandais ce que vous avez trouvé du côté des actions canadiennes?

Doug Cooper, gestionnaire principal de portefeuille, Actions canadiennes

Oui, Larry. C'est Doug. Je vais tout d'abord dire que nous sommes des investisseurs adoptant une approche ascendante. Nous avons donc tendance à rechercher les sociétés de haute qualité que nous estimons négociées à des valorisations attrayantes. Comme je l'ai mentionné tout à l'heure, il y a de moins en moins de ce type d'occasions de nos jours, parce que nous avons vu beaucoup de sociétés de haute qualité avoir des valorisations typiques sur le marché, mais il y a encore quelques occasions de choix. Le secteur de l'énergie est certainement intéressant. L'importante différence de prix entre le pétrole au Canada et WTI et le manque d'intérêt général pour le secteur de l'énergie au Canada, surtout de l'extérieur du Canada, particulièrement des investisseurs américains, font en sorte que nous voyons beaucoup de producteurs d'énergie canadiens négocier à des valorisations historiquement faibles. Nous pensons qu'il s'agit d'un secteur intéressant, surtout dans le contexte de nos perspectives selon lesquelles les prix du pétrole devraient assez bien faire pour la deuxième partie de cette année.

Il y a également quelques autres sociétés en dehors du secteur de l'énergie. Saputo est une autre société d'intérêt. Elle a une pondération importante dans tous les portefeuilles. Il s'agit d'une société de très grande qualité. Le chef de la direction occupe ce poste depuis plus de 10 ans et fait un excellent travail pour gérer les activités de l'entreprise. Cette société est basée au

Canada, mais a des activités à l'échelle mondiale. Elle a de très bons antécédents d'acquisition d'entreprises et apporte beaucoup de valeur. Cette trajectoire de croissance pour la société demeure très attrayante. À court terme, elle doit surmonter des difficultés sur le marché des produits laitiers de base, mais nous pensons que les choses s'arrangeront avec le temps. C'est un exemple d'une société de grande qualité qui, selon nous, se négocie à une valorisation attrayante.

Larry Williams

Excellent. Merci.

Opératrice

Merci.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci de vous être joint à nous si tôt, Larry. Laurie, avons-nous une dernière question?

Opératrice

Oui, la dernière question est de Franco Defazio. On vous écoute.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Bon retour, Franco.

Franco Defazio

Oui. Très intéressant. Juste une petite question à quiconque veut y répondre. Ce Robert Mueller qui doit témoigner à la fin du mois. Il devait le faire aujourd'hui, je crois, mais il le fera la semaine prochaine. Pensez-vous qu'il pourrait avoir des répercussions sur la situation géopolitique avec Donald Trump et avoir un effet de domino sur le marché selon ce qu'il pourrait dire ou ne pas dire lors de son témoignage devant le Sénat?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Bonne question, Franco. L'affaire avec tous ces problèmes avec Donald Trump est qu'il semble y avoir

un évènement différent chaque jour. Nous gérons les répercussions de certains des commentaires qu'il a faits récemment. Je crois que ces audiences attireront assurément l'attention. Le marché est généralement immunisé contre ce type d'évènements. Il n'est assurément pas immunisé contre les problèmes commerciaux avec la Chine et le Mexique et, dans une certaine mesure, le Canada. Mais je crois réellement que les regards seront principalement tournés vers l'élection. Je ne pense pas que les audiences que vous avez mentionnées affecteront les marchés autant que les problèmes commerciaux et les enjeux électoraux plus importants à l'approche de l'élection, ni autant que ce que les Démocrates feront au cours du reste de l'année.

Franco Defazio

Merci.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Merci, Franco.

Opératrice

Merci.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Laurie, j'ai également une question que l'on vient de m'envoyer par courriel. Je crois que nous allons terminer avec celle-ci. Elle est en lien avec Emblème. Il semble que le comité de répartition de l'actif d'Emblème prenne moins de décisions tactiques qu'auparavant. Ian, pourrais-tu passer en revue avec nous certaines des décisions récentes et peut-être nous faire part des stratégies de répartition de l'actif actuelles?

Ian Hardacre, vice-président principal et chef des placements

Oui. Bien sûr, Paul. On me pose souvent cette question. Je crois qu'il faut retenir que nous prenons des décisions tactiques uniquement s'il y a une bonne raison de prendre une telle décision pour le portefeuille. Nous n'apportons pas seulement des changements pour le plaisir d'apporter des changements, mais cela ne signifie pas que les fonds ne sont pas gérés de façon active sur une base

régulière. Nous surveillons constamment les portefeuilles en analysant le contexte économique et en cherchant les occasions qu'offrent les différentes catégories d'actifs. En tant que société, nous avons la réputation de longue date d'ajouter de la valeur et de prendre ces décisions tactiques de répartition de l'actif. Donc, même lorsque nous n'en prenons que quelques-unes, nous évaluons cet aspect chaque jour. Lorsque je les ai regardés en novembre dernier, les marchés diminuaient, nous avons tactiquement augmenté les actions américaines et internationales en faisant des placements dans l'une des pires liquidations des dernières années. Notre plus récente décision remonte à avril lorsque nous avons déplacé une partie des placements en actions des fonds internationaux aux fonds américains. Ces deux changements récents se sont révélés opportuns et efficaces - l'effet de cette nouvelle répartition a permis d'ajouter de 45 à 120 points de base pour l'année à ce jour, selon le portefeuille Emblème.

Donc, lorsque j'analyse ces décisions de répartition de l'actif, je recherche vraiment la qualité plus que la quantité et je crois que c'est une chose à laquelle tout le monde pense. En général, les portefeuilles demeurent surpondérés en actions et sous-pondérés en titres à revenu fixe. Selon nous, le marché des actions américaines nous offre un avantage dans le contexte actuel de fin de cycle. Il présente un équilibre entre la croissance continue et les caractéristiques défensives. Notre segment des actions américaines est composé, comme je l'ai mentionné plus tôt, de sociétés de grande qualité qui présentent des bilans solides et des avantages concurrentiels.

Nous maintenons donc une surpondération en actions américaines au détriment des actions internationales. Ce positionnement, historiquement, est considéré comme défensif. Nous sommes neutres quant aux actions canadiennes. Nous nous concentrons sur les titres de grande qualité qui, à mon avis, sont incroyablement abordables dans le volet des actions canadiennes actuellement. Les liquidités que nous détenons dans les portefeuilles diffèrent selon le portefeuille Emblème – à l'heure actuelle d'environ 7 à 8 % - et sont en fait ce que j'appellerais un effet résiduel du processus. Ces liquidités nous permettent de tirer profit d'occasions lorsqu'elles se présentent, ce qui a été à notre avantage au cours d'un cycle complet.

Finalement, je vais simplement ajouter que j'ai une grande confiance dans le positionnement de nos portefeuilles. Il s'agit de sociétés de grande qualité bien gérées et négociées en deçà de notre évaluation de leur valeur intrinsèque.

Paul Holba, vice-président, Distribution, Marchés individuels

Excellent résumé. C'est exactement ce que nous faisons. Si quelqu'un veut savoir comment nous gérons l'argent, c'est exactement de cette façon. Laurie, il n'y a plus de questions. Merci d'avoir géré ce processus pour nous. Premièrement, j'aimerais remercier Ian, Doug et Albert de nous avoir fait part de leur avis sur les marchés et les événements récents. Merci à tout le monde qui a pris le temps d'appeler, et surtout à ceux et celles qui ont posé des questions.

L'équipe des placements continue de trouver des occasions de placement dans tous les cycles du marché. Ian vient tout juste de nommer quelques excellentes occasions que nous voyons actuellement.

Demeurez informés des activités de placement de l'équipe. Vous pouvez le faire par le biais de notre blogue sur les placements, des mises à jour sur la répartition de l'actif des portefeuilles Emblème, des entrevues avec les gestionnaires de portefeuilles, de nos quelques travaux médiatiques et du bulletin d'information d'Ian, « Les observations du chef des placements ». Tout cela est accessible au <https://www.empirelifeinvestments.ca/fr>.

Je vous donne également une primeur : nous planifions une tournée de présentations en septembre et en octobre. Surveillez les informations sur cette tournée prochainement pour réserver quelques dates alors que nous sillonnerons le pays et vous ferons part d'histoires que nous avons et de quelques nouvelles sur certains de nos produits actuels et sur ceux que nous développons.

Si vous avez des questions concernant la conférence d'aujourd'hui ou nos produits - nous avons eu quelques questions à propos de Catégorie Plus aujourd'hui, nous avons d'autres occasions intéressantes en ce qui a trait à l'amélioration de la rémunération autour de nos produits de FPG. Si vous ne les connaissez pas, veuillez communiquer avec votre équipe des ventes de l'Empire Vie. Ses membres se feront un plaisir de vous parler et de trouver comment mieux travailler avec vous.

Nous diffuserons cette conférence téléphonique ainsi qu'une transcription de celle-ci sur notre site Web probablement au début de la semaine prochaine. Nous enverrons alors un courriel à tous nos conseillers, afin que vous puissiez l'écouter de nouveau à votre rythme ou la transmettre à vos collègues en vacances ou occupés dans des réunions qui l'ont manquée. Je crois que vous serez d'accord pour dire qu'il y avait beaucoup d'information. D'excellents renseignements ont été communiqués ici aujourd'hui.

Encore une fois, je vous remercie d'avoir assisté à la conférence. Profitez du reste de l'été. Nous vous reverrons cet automne. Laurie, cela met fin à notre appel d'aujourd'hui. Merci tout le monde.

Opératrice

Merci M. Holba. La conférence téléphonique est maintenant terminée. Je vous prie de vous déconnecter. Merci de votre participation!

* Morningstar est une organisation indépendante qui regroupe les fonds ayant généralement des objectifs de placement semblables 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 30 juin 2019. Ces cotes pourraient changer chaque mois. 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.

Dans le cas du Fonds de valeur américaine de l'Empire Vie - A, le nombre de fonds d'actions américaines pour chaque période est le suivant : 3 ans : 463 fonds; 5 ans : 370 fonds; 10 ans : 220 fonds. Dans le cas du Fonds de répartition de l'actif de l'Empire Vie – A, le nombre de fonds équilibrés tactiques pour chaque période est le suivant : 3 ans : 214 fonds; 5 ans : 126 fonds; 10 ans : 59 fonds. Dans le cas du Fonds équilibré Élite de l'Empire Vie – G, le nombre de fonds d'actions canadiennes équilibrées pour chaque période est le suivant : 3 ans : 470 fonds; 5 ans : 363 fonds; 10 ans : s. o. Dans le cas du Fonds d'actions Élite de l'Empire Vie – A, le nombre de fonds d'actions principalement canadiennes pour chaque période est le suivant : 3 ans : 422 fonds; 5 ans : 381 fonds; 10 ans : 222 fonds. Dans le cas du Fonds mondial de dividendes de l'Empire Vie - A, le nombre de fonds d'actions mondiales pour chaque période est le suivant : 3 ans : 600 fonds; 5 ans : 490 fonds; 10 ans : 258 fonds. Dans le cas du Fonds d'actions mondiales de l'Empire Vie – A, le nombre de fonds d'actions mondiales pour chaque période est le suivant : 3 ans : 600 fonds; 5 ans : 490 fonds; 10 ans : 258 fonds. Dans le cas du Fonds mondial de petites sociétés de l'Empire Vie – A, le nombre de fonds d'actions mondiales de petites et de moyennes sociétés pour chaque période est le suivant : 3 ans : 97 fonds; 5 ans : 88 fonds; 10 ans : 41 fonds.

Pour plus de détails sur le calcul de la cote sous forme d'étoiles ou le classement par quartile, visitez www.morningstar.ca.

© 2019 Morningstar Research Inc. Tous droits réservés. Les données de la présente sont la propriété de Morningstar, ne peuvent être reproduites ni distribuées et ne sont pas réputées comme étant exactes, complètes ou à jour. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables de tout dommage ou de toute perte découlant de l'utilisation de ces données.

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.** Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs. Tous les taux de rendement sont calculés déduction faite des charges, des frais de gestion et des frais d'administration.

Ce document comprend de l'information prospective fondée sur l'opinion et 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. Veuillez consulter votre professionnel en placements avant d'investir. L'information contenue dans le présent rapport 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 ce document en matière de justesse, de précision, d'actualité, de fiabilité ou autres, et décline toute responsabilité en cas de perte ou de dommages découlant de son utilisation.

^{MD} Marque déposée de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie. Placements Empire Vie Inc. utilise cette marque sous licence.