



REVUE DE L'ANNÉE

Stratégie de rendement absolu d'actifs multiples CIBC (SRAAM)

- Stratégie macroéconomique fondamentale à approche descendante gérée par l'équipe Gestion des devises et d'actifs multiples de Gestion d'actifs CIBC (GAC).
- Taux de rendement annualisé cible supérieur de 5 % à celui des bons du Trésor à 91 jours sur des périodes mobiles de 3 ans, et risque ciblé équivalent à la moitié de celui de l'indice MSCI Monde tous pays (en dollars canadiens) sur la même période.
- Processus de placement discipliné combinant des données quantitatives fondées sur des règles et des analyses qualitatives fondamentales rigoureuses.
- Recherche à ajouter de la valeur en diversifiant le bêta des positions acheteur seulement et l'alpha des positions acheteur/vendeur sur actions, sur titres à revenu fixe, sur devises et sur marchandises, et dans les marchés développés et émergents. Aucune sélection de titres individuels.

Revue des marchés

L'année 2019 n'a offert que peu d'occasions de placement. Les principaux facteurs ayant influencé les marchés d'actifs sont les suivants :

- Des risques géopolitiques accrus et persistants, dont le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine, les négociations du Brexit entre le Royaume-Uni et l'Europe, et les tensions entre les États-Unis et l'Iran.
- La faiblesse cyclique de l'économie. Cette faiblesse découle en partie des risques géopolitiques, en particulier des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Mais elle résulte également d'un recul de la demande intérieure, notamment en Chine et en Europe.
- Des valorisations élevées et des rendements proportionnellement faibles prévus, en particulier du côté des obligations d'État des marchés développés, ainsi que de certains marchés boursiers (p. ex., aux États-Unis) et de nombreuses catégories d'actifs non traditionnels non liquides, dont les infrastructures et l'immobilier.

Revue de la stratégie

- Le degré de conviction lié aux placements de la SRAAM tend à être plus faible dans les périodes où les rendements des actifs sont influencés principalement par des risques d'événements géopolitiques imprévisibles, ou lorsque les indicateurs fondamentaux donnent des renseignements contradictoires. Pendant ces périodes, l'équipe s'aperçoit que la prise de risque n'est pas bien récompensée. En conséquence, le risque de la stratégie privilégie la position défensive et des stratégies de couverture afin de préserver le capital.
- Nous avons entamé l'année à un degré de conviction lié aux placements relativement faible. Le risque que courait la SRAAM était bien inférieur à sa cible à long terme (annualisée sur une période mobile de 3 ans).
- Au fil de l'année, à mesure que l'incertitude politique s'est intensifiée, l'équipe a réduit davantage le niveau de risque de la stratégie. Les signes d'augmentation du risque de récession sont généralisés et contribuent à un risque de perte supérieur à la normale.
- L'équipe a aussi mis en œuvre un certain nombre de stratégies de couverture défensives conçues pour protéger le capital contre l'important risque de vente massive. Ces stratégies sont les suivantes :
 - Une contribution des actions relativement faible, en moyenne, au risque total de la stratégie.
 - Des positions acheteur sur l'or et sur des monnaies considérées comme des valeurs refuges, dont le yen japonais et le franc suisse.
 - Des positions acheteur sur diverses stratégies de couverture fondées sur des options afin de se prémunir contre les répercussions négatives liées à l'important risque de vente massive.
 - Des stratégies de recherche de rendement et des positions plus constructives ont également fait partie du portefeuille tout au long de l'année. Celles-ci étaient axées principalement sur des actifs des marchés émergents sous-évalués (devises, titres à revenu fixe et actions), dont les paramètres fondamentaux étaient intéressants.

Évaluation du rendement

Rendement - stratégie de rendement absolu d'actifs multiples (%) Au 31 octobre 2019	1 mois	3 mois	6 mois	Année à ce jour	1 an	Depuis la création*
Série A	(1,1)	(1,1)	(0,7)	0,8	2,2	2,0
Série F	(1,0)	(0,8)	(0,1)	1,8	3,4	3,1

*Création : 22 octobre 2018.

- Le rendement de la stratégie au cours du premier exercice du fonds était légèrement inférieur à sa cible sur une période mobile de 3 ans. Ce résultat reflète principalement le faible risque de la stratégie, dont il a été question ci-dessus. Le ratio de Sharpe (ou risque-rendement) de la stratégie a été largement conforme aux attentes.
- Du point de vue des catégories d'actifs, ce sont principalement les obligations et les monnaies des marchés émergents qui ont influencé positivement le rendement. Les rendements prévus dans ces catégories d'actifs demeurent relativement attrayants par rapport aux autres dans l'univers de placement de la SRAAM. Les marchandises sont la catégorie d'actifs ayant le plus nui au rendement.
- Du point de vue des thèmes de placement, c'est la composante de prime de risque de marché liée aux positions acheteur seulement qui a le plus contribué au rendement. Elle permet de repérer des occasions d'actions, d'obligations et de monnaies à bêta intéressant. Le cadre de rendement attendu à long terme de GAC constitue la pierre angulaire de cette composante.
- Les stratégies d'alpha sur positions acheteur/vendeur de la composante de risque des occasions tactiques ont aussi contribué grandement au rendement, en particulier grâce au positionnement tactique de l'équipe dans les titres à revenu fixe.
- Parmi les éléments nuisibles au rendement, citons le facteur de portage des marchandises dans la composante des primes de risque des stratégies non traditionnelles. Les stratégies de cette composante repèrent les paniers de positions acheteur/vendeur intéressantes dans chaque catégorie d'actif afin d'exploiter les primes de facteurs bien établis, dont la valeur, le momentum et le portage. Les autres stratégies de la composante se sont mieux comportées, en particulier du côté des monnaies.
- Collectivement, les stratégies de couverture d'assurance de la composante de risque des occasions tactiques ont également nui au rendement. Ces stratégies sont mises en place pour protéger le fonds contre les risques d'événement négatif cernés. Certains de ces risques anticipés par l'équipe de placement n'ont pas encore commencé à se manifester.

Répartition actuelle

• Risque du portefeuille demeurant inférieur à la cible à long terme

Le risque du portefeuille se situe dans la tranche inférieure de sa fourchette prévue, et l'exposition aux opérations directionnelles est faible. Le portefeuille est positionné principalement de manière à réduire les pertes au minimum pendant la période d'incertitude actuelle, plutôt que de profiter de cette phase de turbulence accrue sur les marchés.

• Actions ou obligations? Un choix difficile

Le marché boursier mise sur le fait que les banques centrales réussiront à faire encore tourner le moteur de la croissance. Cela pourrait encore se produire, mais il semble que ce scénario ait déjà été pris en compte. Dans le cas contraire, les actions pourraient traverser une période difficile au cours des prochains mois.

Le marché obligataire prend aussi en compte les mesures d'assouplissement de la Réserve fédérale américaine et des autres banques centrales. À moins que les prévisions actuelles soient dépassées, les rendements obligataires des marchés développés ne peuvent guère baisser davantage. D'une part, un ralentissement plus prononcé, ou une véritable récession, serait nécessaire pour obliger les banques centrales à prendre des mesures d'assouplissement supérieures aux attentes du marché. D'autre part, si la croissance se stabilise, les obligations des marchés développés pourraient faire face à une période difficile.

Dans une perspective à plus long terme, bien que, globalement, les valorisations boursières des marchés développés semblent relativement élevées, les actions offrent généralement des rendements attendus plus attrayants que les obligations d'État de ces marchés. Cela dit, entre le court et le long terme, le marché risque d'être fort volatil. Les actions, la catégorie d'actif par défaut pour la plus-value en capital, font face à des tensions cycliques, et les obligations, la catégorie d'actif défensive typique, affichent un cours élevé et tiennent déjà compte de perspectives cycliques faibles.

- **Gagner un rendement en revenu sur les obligations et les devises des marchés émergents**

Les pays émergents ont des taux d'intérêt supérieurs à ceux des États-Unis et offrent ainsi plus de rendement en revenu. Les taux d'intérêt réels plus élevés offrent également aux banques centrales locales plus de marge de manœuvre pour assouplir leur politique monétaire afin de soutenir les économies nationales.

En dépit de l'essoufflement de la croissance et des risques politiques accrus, nous ne croyons pas que le scénario de 2018 se répétera, c'est-à-dire qu'une forte hausse du dollar américain et des rendements obligataires entraînera une contre-performance marquée des marchés émergents. Les obligations et les devises des pays émergents de qualité supérieure devraient être résilientes et continuer d'offrir un rendement en revenu relativement intéressant.

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent faire l'objet de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres charges. Veuillez lire le prospectus simplifié avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Chaque taux de rendement indiqué est un taux de rendement total composé annuel historique, et, tient compte des fluctuations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions mais qui ne tient pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu payable par un porteur qui auraient eu pour effet de réduire le rendement.

Le fonds aura grandement recours aux instruments dérivés. Lorsqu'elle en a l'autorisation, Gestion d'actifs CIBC peut utiliser d'autres instruments dérivés pour la gestion de ses comptes. Les instruments dérivés autorisés comprennent : les contrats à terme, les contrats à terme de gré à gré, les swaps, les options, les bons de souscription couverts, les titres de participation assimilables à des titres de créance avec option, ou toute combinaison de ces instruments, dont la valeur est basée sur le cours du marché, un indice ou le cours/la valeur d'un titre, une devise, une marchandise ou un instrument financier. Les instruments dérivés peuvent être utilisés pour couvrir, accroître ou réduire les placements du portefeuille. Le fonds utilisera également des instruments dérivés aux fins de gestion des devises. En raison de son utilisation d'instruments dérivés, le fonds peut recourir à l'effet de levier. Un effet de levier survient lorsque l'exposition théorique du fonds aux actifs sous-jacents est supérieure au montant investi; il s'agit d'une technique de placement qui peut amplifier les gains et les pertes. Ces renseignements ne constituent pas des conseils juridiques ni des conseils fiscaux.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

Rien ne garantit que le fonds atteindra ses cibles de rendement et de volatilité. Le rendement des placements est intrinsèquement lié aux importantes incertitudes et éventualités, dont bon nombre échappent à la volonté du gestionnaire. En tenant compte des cibles de rendement et de volatilité, vous devez garder à l'esprit que celles-ci ne présentent aucune garantie, projection ou prévision et ne sont pas garantes du rendement futur du fonds.

La valeur des fonds et des portefeuilles varie et leur rendement passé, de même que celui des stratégies, n'est pas garant de leur rendement futur.

^{MD} Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.