

Mardi 19 mars 2019

Voici le balado Gestion privé avec Gestion privée Manuvie.

Participants conférenciers

Glen Brown

Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Frances Donald

Économiste en chef, Monde et chef, Stratégie macroéconomique, Gestion de placements Manuvie

Eric Menzer

Chef mondial, Solutions de retraite et fiduciaires, Gestion de placements Manuvie

Présentation

Mesdames et messieurs, bonjour. Bienvenue à la conférence téléphonique de Gestion privée Manuvie intitulée Priorité à la diversification : découvrir l'utilisation des placements privés. Je cède maintenant la parole à Glen Brown, vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie. À vous, Monsieur Brown.

Glen Brown, Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Merci beaucoup. Bonjour à tous et merci d'avoir pris le temps de vous joindre à nous aujourd'hui. Comme on l'a mentionné, je m'appelle Glen Brown et je suis le chef de Gestion privée Manuvie. Au nom de notre équipe, je vous souhaite la bienvenue à cette conférence téléphonique. Les derniers mois ont été spectaculaires à Wall Street, et bien qu'il soit difficile de trouver le juste équilibre entre le risque et le rendement dans un contexte d'incertitude, l'équipe de Gestion privée Manuvie demeure résolue à maintenir son approche pour aider les clients à protéger et à faire croître leur patrimoine. Gestion privée Manuvie a élaboré plusieurs stratégies intéressantes pour vous aider à traverser cette période de volatilité. Durant la conférence téléphonique d'aujourd'hui, nous examinerons plus à fond l'une de ces stratégies, la diversification. Qu'il s'agisse de vignobles, de terres agricoles ou d'immeubles commerciaux, les familles les plus riches ont toujours possédé des placements privés. Au cours des dernières années, les caisses de retraite et les investisseurs institutionnels, souvent considérés comme des gestionnaires de fonds avisés, ont suivi leur exemple en investissant dans des terrains forestiers exploitables ou même des cultures de canneberges afin de diversifier leurs portefeuilles. En fait, Manuvie détient elle-même des placements privés pour accroître la diversification et les rendements corrigés du risque de ses placements, ainsi que pour mieux se protéger contre les baisses des

marchés boursiers. Durant cette conférence téléphonique, nous explorerons l'utilisation des placements privés et examinerons leur faible corrélation avec les actifs publics et la façon dont ils peuvent réduire la volatilité des portefeuilles de placements. En compagnie de Frances Donald, chef, Stratégie macroéconomique, et d'Eric Menzer, chef mondial, Solutions de retraite et solutions fiduciaires au sein de l'équipe Répartition de l'actif de Gestion d'actifs Manuvie, nous vous invitons à découvrir comment Gestion privée Manuvie peut vous offrir de solides assises en cette période de volatilité. Nous enregistrons cette conférence téléphonique, et une copie de l'enregistrement sera mise à la disposition de tout participant, sur demande. Si vous avez des demandes ou des questions après la conférence, n'hésitez pas à communiquer avec l'un des membres de notre équipe à Gestion privée Manuvie. Notre première conférencière, Frances Donald, apportera une contribution exceptionnelle à la conférence, et c'est un plaisir de l'avoir de nouveau parmi nous. Elle a été nommée par des dirigeants d'entreprise du Canada parmi les esprits les plus brillants de notre secteur, selon le Globe and Mail. Elle est régulièrement invitée sur les chaînes BNN et CBC, en plus d'être souvent citée par le Wall Street Journal, Reuters et Bloomberg. Membre indispensable de Manuvie, Frances a la responsabilité de coordonner et d'effectuer des travaux de recherche sur les placements dans le contexte de la macroéconomie mondiale ainsi que d'analyser les éventuelles occasions à saisir et les répercussions potentielles sur les placements de Gestion d'actifs Manuvie. Aujourd'hui, Frances nous fera part de son point de vue sur les développements que devraient connaître les marchés au cours du prochain trimestre. Frances, c'est à vous.

Frances Donald, Économiste en chef, Monde et chef, Stratégie macroéconomique, Gestion de placements Manuvie

Merci, Glen. Merci à tous ceux qui participent à cette conférence téléphonique. Je suis certaine, comme Glen l'a mentionné, que nous sommes tous encore ébranlés par le marché que nous avons vu évoluer au cours des six derniers mois. Je n'ai pas besoin de rappeler à beaucoup de gens que nous avons connu un marché essentiellement baissier au quatrième trimestre de 2018, mais nous nous sommes tout de suite relevés. Les actions ont progressé de 22 %; elles avaient atteint leur creux. Il s'agit certainement d'un environnement marqué par la volatilité. En fait, presque toutes les présentations que j'ai faites au cours des deux dernières semaines portaient sur la volatilité qui a marqué l'année 2019. Même si une progression de l'ampleur de celle que nous avons connue en décembre et en janvier ne se reproduira probablement pas en 2019, nous nous attendons à ce que ce genre de tendance d'appétit vorace et de forte aversion des marchés pour le risque persiste cette année, et ce, jusqu'en 2020. Le contexte est plus difficile que celui que nous avons connu au cours des 10 dernières années et il est marqué par une série de facteurs à

l'échelle mondiale que je veux aborder aujourd'hui. Toutefois, quand j'adopte une perspective à court terme, c'est-à-dire pour les trois à six prochains mois, et que j'analyse un peu ce qui a soutenu les marchés depuis janvier, je crois que la reprise spectaculaire que nous avons observée sur le plan du risque a été soutenue par ce que j'appellerais trois piliers, ou trois soutiens. Le premier pilier est lié à la Chine. En effet, des mesures de relance assez importantes ont été mises en place par la Chine. Le deuxième pilier, que j'appelle le pilier Trump, concerne l'atténuation d'une bonne partie des tensions commerciales dont nous avons été témoins. Le troisième pilier, je l'appellerai le pilier Powell, fait référence à la décision des grandes banques centrales, y compris la Réserve fédérale, de reculer par rapport au resserrement mondial. Ensemble, ces piliers ont essentiellement favorisé l'appétit pour le risque et suscité un sentiment général d'insouciance qui devrait, selon nous, persister au cours des trois à six prochains mois avant que les choses redeviennent risquées. Pour demeurer dans ce contexte d'appétit pour le risque, d'optimisme et d'insouciance, il faut que trois facteurs qui ont été favorables au cours des trois derniers mois demeurent en place; il nous faut trois ingrédients pour conserver notre appétit pour le risque. Premièrement, il faut que les rendements des obligations d'État demeurent constants et maîtrisés. Les banques centrales doivent continuer de dire qu'elles ne relèveront plus les taux. Deuxièmement, nous avons besoin d'un environnement dépourvu de nouvelles secousses politiques ou commerciales, de nouvelles manchettes annonçant que le monde est en train de s'effondrer ou qu'il y a une féroce guerre commerciale que nous n'avons pas prévue. Troisièmement, l'économie mondiale doit se stabiliser. Une grande partie des craintes d'une récession mondiale doivent se dissiper. Nous nous attendons à ce que ces ingrédients soient présents au cours des prochains mois; ce n'est qu'à la fin de cette année que la volatilité devrait revenir, à mesure que les effets de ces trois ingrédients se dissiperont. Aujourd'hui, je souhaite faire le tour de la situation mondiale, exposer notre point de vue sur les États-Unis, l'Europe et la Chine, et enfin sur le Canada. Même si l'on n'investit pas directement en Chine ou en Europe, je juge important d'aborder la question de ces pays parce que, dans le contexte que l'on connaît, même un gestionnaire de portefeuille qui investit seulement aux États-Unis et est purement axé sur le long terme doit savoir que ces événements mondiaux ont une incidence importante sur le risque quotidien que nous avons observé sur les marchés canadien et américain. Il est devenu plus important que jamais, et particulièrement au cours des 10 dernières années, de comprendre la situation économique mondiale. Commençons par examiner une région un peu plus près de chez nous, au sud de la frontière, c'est-à-dire les États-Unis. En ce qui a trait à la volatilité, l'un des éléments de la situation des États-Unis dont nous avons discuté longuement avec nos gestionnaires de portefeuille est l'idée que les choses vont probablement progresser en trois étapes en 2019. Nous nous trouvons actuellement à la première étape, que nous avons nommée Données et distorsion. Cela s'explique par le fait qu'il est très très difficile à l'heure actuelle de

percevoir clairement les éléments sous-jacents de la dynamique. Que se passe-t-il vraiment dans l'économie américaine? Nous n'avons presque aucune visibilité. C'est parce que les États-Unis ont connu des conditions météorologiques très mauvaises; les services publics américains ont été paralysés en décembre et en janvier; la réception des impôts a été retardée; nous avons été témoins d'une intensification des tensions géopolitiques en décembre qui ont eu des répercussions sur les données. Les données obtenues pendant la majeure partie du premier trimestre ont été très difficiles à interpréter; cela a entraîné de l'agitation sur les marchés, ce qui s'est avéré une occasion à saisir pour nous. Lorsque cette situation sera derrière nous, probablement dans environ un mois, en avril, le marché connaîtra probablement une période de stabilisation générale durant laquelle les données économiques américaines vont probablement commencer à s'améliorer, et cette amélioration sera principalement attribuable à la consommation américaine. De notre point de vue, la consommation américaine n'est pas seulement le pilier le plus solide des États-Unis; elle constitue probablement le pilier le plus solide à l'échelle mondiale : hausse des salaires, importants remboursements d'impôt forfaitaires, taux hypothécaires plus bas qu'il y a un an. Tous ces éléments favorisent la vigueur de la consommation américaine et c'est pourquoi c'est l'un de nos secteurs économiques préférés. Les États-Unis profitent également d'importantes mesures de relance budgétaire sous forme de réductions d'impôt et de déréglementation. Ces mesures sont toujours d'actualité pour la majeure partie de 2019, et les bénéfices des sociétés ont augmenté, ce qui est habituellement un indicateur avancé de la croissance aux États-Unis. En ce qui concerne la volatilité, le moment où je m'inquiète le plus, c'est vers le mois de septembre, vers la fête du Travail. À ce moment, nous nous attendons à ce que de nouvelles craintes d'une récession assaillent de nouveau le marché. C'est en août 2018 que nous avons commencé à remarquer le risque d'une récession en 2020. Permettez-moi de préciser qu'il est très, très difficile de prévoir une récession aussi longtemps d'avance. En fait, je ne le fais pas et je ne recommande à personne de le faire; nous n'avons tout simplement pas la visibilité nécessaire. Par contre, nous savons que 2020 sera une année très difficile sur le plan de la croissance, parce que nous savons que toutes les mesures de relance budgétaire dont nous avons été témoins en 2018 et en 2019 prendront fin très brusquement et que les effets des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis se manifesteront surtout environ 18 mois plus tard, soit au milieu de 2020. Nous savons également que les répercussions de l'augmentation des droits de douane et des guerres commerciales se feront probablement sentir aussi vers le même moment. Au dernier semestre de 2019, nous nous attendons à ce que les craintes d'une récession ressurgissent, et les marchés subiront alors probablement des fluctuations. Au début, il y a environ deux mois, je craignais quelque peu que si les données économiques des États-Unis s'amélioraient tout au long des deuxième et troisième trimestres, nous allions devoir composer avec la décision soudaine de la

Réserve fédérale d'augmenter les taux d'intérêt beaucoup plus rapidement. Nous ne voyons plus les choses de la même façon. Selon nous, il est beaucoup moins probable maintenant que la Réserve fédérale relève de nouveau les taux d'intérêt. Elle ne les relèvera peut-être plus au cours de ce cycle. Cela s'explique en partie par le fait que la Réserve fédérale a beaucoup parlé du taux d'inflation cible moyen. Bon, ces commentaires peuvent sembler techniques et nous avons dû lire beaucoup de documents qu'elle a publiés, mais ce que la Réserve fédérale nous dit essentiellement, c'est qu'elle a raté sa cible de 2 % du taux d'inflation pendant tellement longtemps qu'elle va devoir le faire augmenter exagérément afin d'atteindre la moyenne de 2 % sur une longue période. Ce n'est pas la première fois que la Réserve fédérale parle de cette question. Elle a déjà mentionné la possibilité de laisser l'inflation dépasser 2 % pendant un certain temps, mais nous ne l'avons jamais entendue dire qu'elle voulait le faire avec une telle ampleur. Il s'agit d'un important changement de tendance de la part de la Réserve fédérale, qui signifie, selon nous, qu'il est beaucoup moins probable qu'elle relève les taux d'intérêt, même si les données économiques américaines s'améliorent. L'une des raisons pour lesquelles nous serons enclins à prendre des risques au cours des prochains mois est que nous croyons que les données économiques pourront s'améliorer et que la Réserve fédérale ne réagira probablement pas à cette amélioration. Bien sûr, la Fed se prononcera demain et nous en saurons davantage à ce sujet. Passons maintenant à la Chine, qui a été un important facteur de risque à l'échelle mondiale, selon moi. Nous parlons tout le temps de la Chine en faisant référence au ralentissement de sa croissance à long terme, au fait que cela nuit à la croissance mondiale et au risque associé aux créances irrécouvrables. Mais parlons un peu plus des aspects à court terme. Au deuxième semestre de 2018, les ventes massives survenues sur les marchés ont été occasionnées principalement par les préoccupations entourant le fait que le ralentissement de la Chine était beaucoup plus brusque que prévu. Cependant, au début de janvier, nous avons constaté d'importantes mesures de relance mises en œuvre par la Chine, dont une réduction des taux d'intérêt. Nous savons maintenant que ces importantes mesures de relance pourront probablement stabiliser la situation en Chine, ce qui est significatif, car les effets se répercutent dans le monde entier. Cela signifie que les effets négatifs du ralentissement de la croissance en Chine s'atténuent, et nous pouvons maintenant constater que cela est favorable pour l'Europe, par exemple, et les États-Unis également. Cependant, l'une de mes plus grandes craintes, qui devrait essentiellement se matérialiser au deuxième semestre de l'année, selon moi, c'est que ce sentiment de confiance semble devancer la demande de la Chine. Nous avons été très emballés par les mesures de relance et la grande quantité d'argent injecté dans les marchés émergents. Par exemple, beaucoup d'argent a été injecté dans des actions chinoises de catégorie A, mais cela n'a pas encore été justifié par une stabilisation des données économiques. Ce qu'il faut, selon moi, c'est des mesures de relance

supplémentaires de la Chine pour voir que la situation en Chine passe d'une simple stabilisation à une reprise en forme de V ou en forme de U. Cela pourrait prendre la forme de réductions d'impôt en Chine; nous nous attendons à des réductions de la taxe sur la valeur ajoutée et de l'impôt des sociétés, ainsi qu'à d'autres émissions d'obligations chinoises. La reprise pourrait provenir du relâchement des tensions géopolitiques. Il semble en effet que le marché soit maintenant propice à un accord commercial et à un résultat sans grande conséquence, ou au moins à un semblant d'entente, et que nous pouvons probablement considérer que le pire des tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine est derrière nous. Mais, il faudra que les données chinoises se stabilisent et probablement que d'autres mesures de relance soient mises en œuvre avant que je sois très optimiste quant à la capacité de cette région à nous éviter une récession en 2020. Je veux aussi mentionner le fait que si les États-Unis et la Chine parviennent à un accord commercial, tout ira bien dans le monde. Je suis de ceux qui croient qu'il faut acheter au moment où l'accord commercial fait l'objet d'une rumeur et vendre lorsqu'il se conclura, en quelque sorte. Je m'explique : plus les résultats de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine seront favorables, moins il sera probable que la Chine mette en œuvre d'autres mesures de relance. C'est un pays qui n'a pas eu tendance à annuler ses efforts de désendettement et de réduction des risques au cours des deux dernières années; je pense que si la Chine est satisfaite d'avancer de deux pas et de reculer d'un pas, elle ne sera pas disposée à avancer de deux pas et à reculer de trois pas. Plus l'accord commercial sera avantageux, moins il y aura de chances que la Chine mette en œuvre des mesures de relance. Nous savons également que si les États-Unis et la Chine concluent un bon accord commercial, il est probable que cela renforcera la monnaie chinoise, ce qui signifie que les exportations seront désavantagées dans ce type d'environnement. Je tiens aussi à faire cette mise en garde : même si les États-Unis concluent un accord commercial avec la Chine, il est peu probable que les relations commerciales entre les deux pays redeviennent aussi bonnes qu'elles l'étaient avant ces événements. Nous nous attendons toujours à ce que les entreprises chinoises soient confrontées à plus d'incertitude concernant les tarifs douaniers et les restrictions aux importations et que les dépenses en immobilisations continueront de diminuer en Chine. En fin de compte, la Chine déploie vraiment des efforts pour se désendetter, comme on peut le voir par les actions du gouvernement qui tente de contenir l'endettement; c'est l'élément clé de la situation. Même si un autre mouvement à la hausse est toujours possible, accompagné d'une période d'optimisme de trois à six mois, je crains que les marchés finissent par être déçus au dernier semestre de cette année, à l'approche de 2020. Enfin, je souhaite parler de l'Europe, qui n'est pas une région sur laquelle je me concentre d'habitude, mais qui est presque devenue une obsession pour moi. La zone euro a affiché une tenue très, très médiocre en 2018 et, à bien des égards, les titres sont bon marché – en fait, les titres sont toujours bon marché

en Europe, mais ils le sont encore plus que d'habitude. Selon un ratio C/B, ils n'ont jamais été aussi bon marché depuis 10 ans. La zone euro a affiché un piètre rendement en 2018, car son économie dépend de la demande externe. Comme le reste du monde a ralenti, comme la Chine a ralenti en 2018, l'Europe en a subi les contrecoups. Son cycle de dépenses en immobilisations s'est inversé, les bénéfices des sociétés se sont détériorés, le resserrement des conditions financières a été très difficile, sans compter que c'est aussi une région qui a souffert de façon disproportionnée de l'incertitude occasionnée par la guerre commerciale, ce qui a freiné la demande de biens d'équipement. L'Europe connaît actuellement une récession manufacturière et l'Allemagne se trouve presque dans une récession réelle. Nous craignons que certaines régions de l'Europe tombent en récession. En 2018, elles ont semblé l'avoir évitée de justesse. Cependant, nous avons maintenant certaines raisons d'être plus enthousiastes à l'égard de l'Europe, et même si je crains que les marges se soient un peu emballées pour ce qui est des cours en raison de la situation positive de la Chine, je pense que les bonnes nouvelles en provenance de l'Europe seront plus nombreuses que les mauvaises. Nous savons que les banques centrales ont prolongé leurs prévisions, et elles maintiendront probablement le statu quo au moins jusqu'à la fin de 2019. Je ne crois pas que la banque centrale relèvera ses taux. Nous savons que des mesures de relance budgétaire pourraient être mises en place en Europe, particulièrement en Allemagne, et nous savons que la stabilisation de la Chine, qui devrait avoir lieu au cours des trois à six prochains mois, aura des retombées en Europe d'ici la fin de l'année. Si je retiens un peu mon enthousiasme à l'égard de l'Europe, c'est uniquement en raison des risques extrêmes qui pourraient être assez dommageables s'ils se matérialisaient. L'un d'eux est la possibilité que les États-Unis appliquent des droits de douane sur les automobiles provenant de l'Europe en particulier, ce qui nuirait aussi au Japon. S'ils le font, selon la façon dont ils les appliquent, cela pourrait retrancher jusqu'à 0,6 point de pourcentage sur le PIB de l'Allemagne ou 0,3 point de pourcentage sur le PIB total de la zone euro. C'est assez important. Ensuite, bien sûr, nous devons composer avec les problèmes liés au Brexit. Il semble bien maintenant que le Brexit sera reporté. Nous ne savons pas pendant combien de temps; les estimations varient de deux mois à deux ans, mais c'est une question qui restera centrale. Étant donné l'éventualité des droits de douane sur les automobiles, des problèmes liés au Brexit et des tentatives de rétablissement des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine – des questions qui ne semblent pas vouloir se concrétiser d'une quelconque façon avant mai ou juin –, l'environnement demeure marqué par un risque d'actualité accru : une seule mauvaise nouvelle pourrait suffire n'importe quand à provoquer une liquidation d'actions. C'est un environnement très difficile avec lequel nous devons composer. Quelques brèves remarques sur le Canada. Comme vous le savez, c'est aujourd'hui que l'on présente le budget fédéral du Canada. Après cette conférence téléphonique, je me

rendrai à BNN pour le commenter en direct pendant deux heures; vous pourrez suivre l'émission et entendre ce que j'ai à dire à ce sujet. J'ai du mal à rester impassible, alors si je ne suis pas impressionnée, vous allez le voir. Parlons maintenant du Canada; jusqu'à il y a environ un mois, nous pensions que la Banque du Canada allait relever ses taux d'intérêt encore une fois. Selon moi, c'est la banque centrale qui adopte le ton le plus ferme du monde. C'est une banque centrale qui tient beaucoup à normaliser les taux d'intérêt le plus tôt possible et à dégonfler lentement la bulle de l'endettement qui s'est formée au Canada. Mais elle a aussi capitulé dans son plus récent état de la politique, et il y a à peu près deux semaines, lorsque nous avons cessé de croire que la Réserve fédérale ne relèverait plus ses taux d'intérêt, je ne crois plus que le Canada sera en mesure de le faire non plus. L'un des problèmes pour le Canada, et particulièrement pour la Banque du Canada, c'est que cette banque centrale a reconnu que les exportations étaient faibles, mais que les investissements d'entreprises reprendraient de la vigueur et que les dépenses de consommation resteraient élevées. Malheureusement, cela ne semble pas être le cas. Après que les États-Unis ont connu deux années extrêmement bonnes, les exportations du Canada ont été médiocres. Cela ne devrait pas se produire. Si les exportations du Canada ne peuvent pas progresser lorsque l'économie des États-Unis tourne à plein régime, elles ne pourront pas remonter lorsque les États-Unis entreront dans une période de quasi-récession ou de pleine récession en 2020. L'un des éléments les plus décevants de la situation du Canada est que les investissements des entreprises continuent de chuter, même en dépit d'une pseudo-résolution de l'ALENA, ou l'ACEUM. Ce qui se passe dans cet environnement, c'est que les données de sondages continuent d'indiquer que les sociétés veulent investir; les sociétés disent dans les sondages qu'elles souhaitent investir, qu'elles veulent aller de l'avant. Cependant, les données tangibles indiquent une tout autre histoire. Ensuite, je pense que ce qui a le plus déçu la Banque du Canada, c'est que les dépenses de consommation diminuent très très rapidement. Je me souviens que lors de la dernière conférence téléphonique avec cette équipe, nous avons parlé de ce qui se passerait si les taux d'intérêt augmentaient au Canada, et j'ai abordé la question du ratio du service de la dette, qui est essentiellement la part de leur revenu que les gens affectent paiement des intérêts et au remboursement du capital de l'ensemble de leur dette. Au cours des 10 dernières années, il a oscillé autour de 14 \$, ce qui signifie que si vous gagnez 100 \$, 14 \$ sont affectés au paiement des intérêts et au remboursement du capital de votre dette. Depuis 10 ans, ce ratio est demeuré plutôt stable, en grande partie parce que si la part du capital a augmenté, la composante des intérêts, elle, a diminué. Mais maintenant, il a fortement augmenté et se situe à 15 \$, ce qui ne semble peut-être pas important, mais ça l'est vraiment en réalité. Cela signifie que pour chaque tranche de 100 \$ que chaque Canadien gagne, il doit maintenant affecter un dollar de plus aux intérêts et au capital de sa dette; autrement dit,

1 \$ a été retranché d'un autre secteur de l'économie. Au début, c'était les taux d'épargne qui étaient touchés, mais les taux d'épargne ont passablement été réduits. Maintenant, ce sont les ventes au détail qui diminuent, et je m'attends à ce qu'elles continuent de diminuer. Ensuite, il y a les ventes d'automobiles, qui ont été très faibles, et ce que je considère comme le meilleur indicateur avancé de l'état du secteur du logement. C'est le plus grand problème pour la Banque du Canada : comme les Canadiens doivent payer plus de frais d'intérêt, ils ne peuvent pas dépenser dans d'autres secteurs de l'économie, ce qui, selon moi, ralentit l'économie plus fortement que la Banque ne l'avait prévu. Dans l'ensemble, je tiens à répéter que, pendant les trois à six prochains mois, nous pouvons compter sur les effets des mesures de relance de la Chine, l'amélioration des événements géopolitiques pendant une courte période et la décision des banques centrales qui semblent se garder d'intervenir. Mais, si nous continuons sur cette voie tranquille au cours des trois à six prochains mois, nous serons confrontés, au deuxième semestre de l'année, à de nouveaux risques géopolitiques accrus et à des craintes d'une récession en 2020, et il est probable que les dépenses de consommation continueront d'être freinées par la hausse des taux d'intérêt. Je vous rappelle que pour maintenir un contexte favorable à la prise de risque, il nous faut trois Ingrédients. Voici ma recette pour favoriser l'appétit pour le risque : des rendements sur les obligations d'État qui demeurent constants et maîtrisés, un environnement dépourvu de nouvelles secousses politiques ou commerciales et une économie mondiale qui se stabilise ou se redresse. Je vais m'arrêter ici. Merci de m'avoir invitée à participer à cette conférence téléphonique, ça a été un plaisir. J'espère que vous serez satisfaits du budget fédéral d'aujourd'hui, je crois que c'est intéressant pour les économistes. Glen, je vous redonne la parole.

**Glen Brown, Vice-président et directeur général,
Gestion privée Manuvie**

Merci beaucoup, Frances. Notre prochain conférencier est le chef mondial, Solutions de retraite et solutions fiduciaires au sein de l'équipe Répartition de l'actif à Gestion d'actifs Manuvie. L'équipe Répartition de l'actif est responsable du développement des solutions de répartition de l'actif de Manuvie pour les particuliers et les investisseurs institutionnels aux États-Unis, au Canada et en Asie. Eric Menzer dirige l'équipe responsable de la gestion des portefeuilles des régimes de retraite des employés du Canada et des États-Unis, des régimes d'avantages sociaux établis aux États-Unis ainsi que des services-conseils et des solutions de gestion fiduciaire en matière de régimes à prestations déterminées de fournisseurs externes. Merci de vous être joint à nous aujourd'hui, Eric. Je vous cède la parole.

Eric Menzer, Chef mondial, Solutions de retraite et fiduciaires, Gestion de placements Manuvie

Merci beaucoup, Glen, pour cette présentation. Je vous en suis très reconnaissant. Comme Glen l'a mentionné, je fais partie de notre équipe Solutions multiactifs, et je suis ici aujourd'hui pour vous parler de placements privés. Nous optons beaucoup pour les placements privés dans nos portefeuilles multiactifs, particulièrement pour nos mandats institutionnels, ainsi que pour nos régimes de retraite internes que nous gérons ici et divers mandats que nous gérons dans le cadre du programme Offre de service de Chef des placements. Notre organisation gère des placements privés depuis assez longtemps, soit depuis les années 1930. Au cours des 15 ou 20 prochaines minutes, je vais vous parler des principaux utilisateurs de placements privés, de certaines tendances que nous observons sur le marché, des différents types de placements privés que nous pouvons envisager ainsi que des avantages et de l'utilisation de ces placements privés dans votre portefeuille. Il n'est pas surprenant que je sois ici aujourd'hui pour discuter de ce sujet, car nous abordons régulièrement le sujet des placements privés avec nos clients. La demande de placements privés est en hausse; elle continue de gagner en popularité. Comme vous le savez, le nombre de produits offerts sur le marché augmente également. Les investisseurs disposent d'un nombre croissant de moyens pour accéder à ces placements qui, de façon générale, étaient auparavant réservés principalement aux grands investisseurs institutionnels. Si nous retournons en arrière, nous constatons que des fonds de dotation et des fondations utilisent des placements privés depuis un certain temps; les proportions de placements privés et d'actifs réels dans ces régimes sont généralement très, très élevées. Elles varient de 40 % à 50 %. Ces placements servent à répondre aux divers besoins de ces organisations, notamment en ce qui concerne le taux de dépenses et les revenus. Bien évidemment, les régimes de retraite à prestations déterminées utilisent passablement les placements privés également, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis, ainsi qu'à l'échelle mondiale, d'autant plus que les stratégies d'investissement guidé par le passif ont gagné en popularité avec l'amélioration du ratio de capitalisation des régimes de retraite. De nombreux régimes de retraite cherchent des moyens d'immobiliser ces taux de capitalisation en plus de s'assurer une volatilité moindre et la stabilité du revenu. C'est la principale raison pour laquelle nous les utilisons dans le cadre de nos propres régimes de retraite. Nous avons vu des bureaux de gestion de patrimoine regrouper des actifs afin d'avoir accès à des placements privés qui dégagent des rendements supérieurs. Maintenant, à mesure que les produits offerts se multiplient, les particuliers fortunés cherchent vraiment à diversifier leurs placements, compte tenu du contexte dans lequel nous nous trouvons et de la disponibilité des produits permettant de le faire. Je vais vous lire un extrait du magazine Chief Investment Officer que j'ai lu récemment quand on m'a demandé de vous présenter cet exposé aujourd'hui. Le 31 janvier, le magazine a publié un article

indiquant qu'en 2018, les placements non traditionnels représentaient la majeure partie du portefeuille typique d'un bureau de gestion de patrimoine ». Il s'agit d'une étude réalisée par Peltz International. Cette société a effectué un sondage auprès de 21 bureaux de gestion de patrimoine, qui a révélé que les placements non traditionnels représentaient plus de 52 % des portefeuilles des bureaux de gestion de patrimoine, contre 22 % pour les actions et 15 % pour les titres à revenu fixe. C'est une hausse par rapport au dernier sondage effectué par la société en 2016, alors que les placements non traditionnels correspondaient à 41 % du portefeuille d'un bureau de gestion de patrimoine. Il y a une augmentation évidente des placements non traditionnels dans le secteur des bureaux de gestion de patrimoine de familles fortunées et très fortunées. Nous avons également observé cette tendance dans les actifs institutionnels, au sein de régimes à prestations déterminées et à cotisation déterminée. La société Greenwich Associates, pour ceux qui la connaissent, publie son sondage annuel, qui a révélé qu'au cours de la dernière année, environ 25 % des actifs institutionnels canadiens comprenaient des placements privés dans les secteurs de l'infrastructure, de l'immobilier ou du capital-investissement. Il s'agit d'une hausse par rapport aux 11 % de 2006; au cours des 12 dernières années, le nombre de régimes qui ont transféré des actifs dans des placements privés a plus que doublé. Pour approfondir cette recherche, la société a aussi sondé les participants au régime et les investisseurs institutionnels afin de connaître leurs attentes à l'égard des parts de l'actif au cours des trois prochaines années; un nombre impressionnant de répondants, soit de 20 % à 30 % d'entre eux, souhaitent augmenter leurs placements dans les secteurs de l'infrastructure, de l'immobilier, du capital-investissement ainsi que des fonds de fonds immobiliers ; par conséquent, ces investisseurs réduiront considérablement leur exposition aux actions canadiennes. Mais où ira cet argent? Où investiront-ils leur argent? Eh bien, quels types de placements privés pourriez-vous envisager pour vous-mêmes? Par le passé, nous avons beaucoup entendu parler de l'immobilier direct. L'immobilier direct, en tant que placement privé, existe depuis un certain temps. Ce type de placement a été populaire et grâce à son application et aux instruments conçus à cet effet, les épargnants ont pu y avoir accès; il est donc facile d'en parler avec les clients. Les gens connaissent assez bien l'immobilier, car nous sommes tous, ou presque, propriétaires de notre maison; nous pouvons donc sans doute comprendre les facteurs qui stimulent les rendements immobiliers, en particulier le revenu tiré des loyers, la plus-value du capital et les rénovations immobilières. Lorsqu'il devient plus difficile d'avoir cette conversation ou de la prolonger, on aborde d'autres types de placements privés qui ont beaucoup gagné en popularité au cours de la dernière décennie, c'est-à-dire ceux des terres agricoles, des terrains forestiers exploitables et de l'infrastructure. Les placements dans les secteurs des transports et, de toute évidence, le capital-investissement, par exemple, sont un

peu plus complexes et plus difficiles à comprendre par les investisseurs, mais on peut tirer une grande valeur de ces actifs particuliers en tant que complément à un portefeuille multiactif et multigestionnaire. Quand on parle de terres agricoles, on parle de cultures; on parle de cultures permanentes et en rangs, d'amandes, de pistaches et de noix de Grenoble. On parle de maïs et de soja, de produits qui, évidemment, dépendent de l'appréciation de la valeur des terres, mais aussi de la sensibilité et des facteurs influant sur les prix des produits de base. Les placements dans les terrains forestiers exploitables sont en grande partie stimulés par les prix et les prix du bois d'œuvre. On parle ici de détenir diverses espèces d'arbres dans l'ensemble des régions visées, des arbres qui sont influencés par le marché de la construction résidentielle; ces placements peuvent grandement accroître la valeur et la diversification du portefeuille. Quand on parle d'infrastructure, les éléments à surveiller et les divers types de stratégies à envisager consistent à augmenter les placements dans les services publics, les services publics en sous-traitance ainsi que les pipelines, les centrales électriques et les parcs éoliens. Au sein de l'infrastructure, la sous-catégorie d'actif de l'infrastructure du transport comprend des éléments comme les placements dans le transport aérien, ferroviaire et maritime. La multitude de stratégies qui ont fait leur apparition sur le marché au fil des ans ne se limitent plus aux placements traditionnels dans les actions et les titres à revenu fixe de sociétés ouvertes et aux produits que les gens connaissent bien, comme l'immobilier direct; elles touchent certains autres secteurs qui se sont révélés efficaces pour accroître considérablement la diversification d'un portefeuille. Le revenu a toujours été l'un des principaux facteurs qui incitent les gens à investir dans ces actifs. Prenons les taux des obligations d'État et des obligations de sociétés; comme les investisseurs cherchent à maximiser leurs rendements, ils délaissent ce que nous considérons comme les titres à revenu fixe traditionnels, dans certains cas, pour se tourner vers des placements non traditionnels en raison des rendements supérieurs que ces produits peuvent leur procurer. Aujourd'hui, le taux des obligations du Canada à 10 ans s'élève à environ 1,9 % et celui des obligations de sociétés canadiennes est d'environ 2,6 %. Par contre, les secteurs canadiens de l'immobilier et de l'infrastructure offrent des taux de rendement de 5 % et de 6 %, dans certains cas. On peut obtenir un rendement beaucoup plus élevé en délaissant les titres à revenu fixe traditionnels et en optant pour certains de ces placements non traditionnels, et ce, moyennant une volatilité très semblable. Ces placements sont généralement perçus comme étant de grande qualité dans bien des cas, particulièrement dans le cas des terres agricoles et de l'immobilier, où les flux de trésorerie sont prévisibles. Comme pour les titres à revenu fixe, nous privilégions les baux à long terme en sous-traitance, et les flux de trésorerie sont moins variables pour les investisseurs. Ce que nous avons constaté par suite de ces mouvements et de la demande pour les placements non traditionnels, c'est que les évaluations se sont comprimées. C'est de plus en plus

difficile de trouver de la valeur dans ces placements, mais la valeur est toujours là, relativement parlant, par rapport aux actions et aux titres à revenu fixe, et ces placements se sont révélés efficaces pour accroître le rendement corrigé du risque. Je vous ai envoyé quelques diapositives; je ne sais pas si la plupart d'entre vous les ont reçues. Si vous ne les avez pas, ce n'est pas un problème, mais si vous les avez, vous verrez quelques informations que j'ai jugé importantes de souligner, soit les diverses exigences et raisons pour lesquelles les clients pourraient envisager d'intégrer des placements privés dans leur portefeuille. En fait, nous aimons les diviser en deux catégories, soit les investisseurs en quête de diversification et les investisseurs en quête de revenu. Quand on pense à une volatilité moindre, on pense à des corrélations plus faibles et à des revenus plus élevés. Bien sûr, ces types de placements présentent leur lot de difficultés. Ceux d'entre vous qui se sont déjà aventurés dans ce secteur savent très bien qu'il peut être très difficiles d'avoir accès à ces types de placements. Il y a beaucoup de contraintes d'approvisionnement et d'innombrables exigences qui s'accumulent, et les files d'attente s'accumulent pendant que l'on essaie de faire fructifier son argent dans ces catégories d'actif. Franchement, il faut évidemment prendre en considération l'aspect liquidité de l'équation. Il faut savoir que bon nombre de ces placements comportent généralement des périodes d'immobilisation à long terme qui peuvent durer jusqu'à 10 ans ou plus. Il est crucial de porter une très grande attention aux types de stratégies que vous envisagez de mettre en œuvre en ce qui concerne la façon dont elles répondent à vos besoins de liquidité dans votre portefeuille. Le marché donne maintenant accès à un nombre toujours plus grand de produits structurés comme les fonds à capital variable. Il est de plus en plus facile d'y avoir accès en termes de liquidité, alors que les régimes de retraite et les fonds de dotation pouvaient généralement se permettre de bloquer leur argent pendant de très très longues périodes. Cela pourrait ne pas être le cas, car nous commençons à orienter le marché vers la catégorie des épargnants fortunés, très fortunés qui n'ont peut-être pas besoin de liquidité dans l'immédiat, mais qui pourraient ne pas vouloir non plus immobiliser des sommes pendant plus de 10 ans dans leur portefeuille. L'une des diapositives que je vous ai envoyées s'intitule Diversification Seekers (Investisseurs en quête de diversification). Dans cette diapositive, nous utilisons l'exemple des terrains forestiers exploitables. Elle contient un tableau assez courant qui n'a rien de nouveau, mais qui permet vraiment de faire ressortir la question du risque et du rendement, de comparer les rendements corrigés du risque avec ceux des titres à revenu fixe et des actions de sociétés ouvertes. Il n'y a rien de surprenant quand on regarde les différents facteurs de rendement. Pour les terrains forestiers exploitables dans le coin supérieur gauche de la page, la volatilité est de 6 % à 7 % et le rendement, de 8 % à 10 %. Cela peut être très, très intéressant au fil du temps. D'accord, ce tableau présente des données historiques. En ce qui concerne les rendements que ces placements devraient dégager dans

l'avenir, nous nous attendons certainement à des rendements plus faibles. Nos analystes prévoient que les placements non traditionnels dégageront des rendements plus faibles dorénavant, mais aussi les actions et les titres à revenu fixe de sociétés ouvertes – il n'y a donc pas grand-chose qui empêchera les actions canadiennes à grande capitalisation de dégager un rendement de 7,5 %, et les actions internationales, un rendement de 7 %. Si l'on compare cela aux obligations de sociétés de première qualité à un taux de 2,5 %, nous avons des placements qui peuvent dégager un rendement de 7 % à 12 % moyennant une volatilité nettement moindre. Même si le rendement est inférieur aux normes historiques, cela reste un placement très intéressant à ajouter au portefeuille. En plus des rendements corrigés du risque et des avantages que les placements privés procurent au portefeuille, il y a l'idée des corrélations. Certains d'entre vous ont peut-être examiné un tableau des corrélations ou divers tableaux des corrélations; il y en a de nombreux à consulter. Mais ce qu'il est important d'examiner, ce n'est pas seulement les corrélations des placements privés individuels par rapport aux actions et aux titres à revenu fixe dans un portefeuille équilibré, mais aussi les différents types de placements privés et la façon dont ils se comparent les uns aux autres – ce qui s'est révélé encore plus efficace pour accroître la diversification qu'une seule stratégie consistant, par exemple, à ajouter des placements immobiliers à votre portefeuille. Lorsque les gens auront délaissé l'immobilier direct traditionnel dans leur portefeuille et commencé à se tourner vers d'autres placements, comme l'infrastructure, les terrains forestiers exploitables et les terres agricoles, vous verrez que les corrélations seront beaucoup moins présentes. Par exemple, lorsqu'on compare les terrains forestiers exploitables et les terres agricoles aux obligations mondiales, on observe des corrélations négatives. Par rapport aux actions, on ne constate que des corrélations positives légères ou faibles. Ensuite, lorsque l'on compare les placements privés individuels les uns avec les autres, par exemple l'infrastructure avec les terres agricoles, il y a une corrélation négative. On peut obtenir de nombreux autres avantages en ajoutant des placements privés dans un portefeuille, en plus de l'immobilier direct traditionnel que beaucoup de personnes détiennent déjà dans leur portefeuille. J'ai envoyé une autre diapositive qui porte sur le revenu. Elle s'intitule Income Seekers (Investisseurs en quête de revenu). Pour ceux d'entre vous qui ne l'ont pas devant eux, il s'agit essentiellement d'un tableau qui présente des données de 2006 à 2018 et qui présente le rendement des terres agricoles aux États-Unis au fil du temps; il indique la partie du rendement provenant du revenu et la partie provenant de l'appréciation du placement. L'attrait des terres agricoles et des autres placements privés réside dans la provenance du rendement, et dans bien des cas, plus de la moitié du rendement provient du revenu. Dans ce tableau en particulier, une proportion de 50 % à 60 % du rendement est attribuable au revenu. Dans le secteur de l'immobilier, la tranche du rendement provenant du revenu peut atteindre 80 %. En tant que solution de rechange aux

titres à revenu fixe, les placements privés comportent une composante de revenu très, très intéressante. Cela aide certainement les particuliers à combler leurs besoins en matière de revenu, mais aussi les investisseurs institutionnels à répondre à leurs besoins en matière de dépenses, et en particulier les régimes de retraite à prestations déterminées qui doivent verser des prestations et intégrer ces placements dans des stratégies d'investissement guidé par le passif à long terme pouvant aider à obtenir ces engagements ou à les payer. Cela aide grandement à faciliter l'augmentation des rendements en plus de procurer un ensemble de placements très attrayants. En résumé, nous avons parlé de rendements corrigés du risque, de revenu et, bien sûr, de corrélations, mais aussi de certaines choses à prendre en considération en ce qui concerne les placements privés. Ces placements, comme nous l'avons indiqué, sont à long terme, donc il est important de cibler des stratégies dans lesquelles vous avez vraiment confiance. Il est important de trouver le bon partenaire pour profiter des économies d'échelle. Ces stratégies ne sont pas toutes égales, ni sur le plan des conditions des ententes en particulier, ni sur celui des structures de frais qui y sont associées. Il est très, très important de choisir la bonne, car même s'il s'agit d'une stratégie à capital variable, vous vous engagerez à investir dans ces placements sur une assez longue période. Nous vous encourageons à effectuer vos recherches préalablement et à vous assurer de bien faire les choses dès le départ. L'autre point est de se concentrer sur les stratégies de revenu, même en période de ralentissement économique, et sur des actifs de grande qualité. On peut aussi opter pour des actifs ayant des flux de trésorerie issus de contrats qui devraient procurer un versement au fil du temps; cela contribuera à fournir une certaine stabilité, même dans différents contextes économiques. Voilà qui conclut ma présentation officielle. Je tiens à remercier tout le monde de m'avoir accordé son attention cet après-midi. Je vous redonne maintenant la parole, Glen.

Glen Brown, Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Merci beaucoup, Eric, votre présentation était très instructive. L'équipe de Gestion privée Manuvie reste déterminée à aider ses clients à protéger et à faire fructifier leur patrimoine. Grâce à cette conférence téléphonique, nous espérons que vous pourrez mieux comprendre l'utilité des placements privés et la place qu'il convient de leur accorder dans vos portefeuilles. Les clients de Gestion privée Manuvie ont accès, moyennant un montant minimal peu élevé, à une gamme de catégories d'actifs réels exclusives qui visent à offrir un potentiel de diversification et de croissance pour compléter leurs portefeuilles de placements mondiaux. Si ce service vous intéresse et que vous souhaitez obtenir de plus amples renseignements, je vous encourage à communiquer avec l'un des membres de l'équipe Gestion privée. Nous vous remercions encore une fois de votre

temps et espérons que vous serez encore des nôtres le trimestre prochain. Merci beaucoup.

Écoutez le balado Gestion privée à l'adresse www.gestionpriveemanuvie.com ou communiquez avec nous à l'adresse manulifeprivatwealth@manulife.com pour obtenir de plus amples renseignements.

La présente vidéo a été préparée à titre d'information seulement. Elle n'a pas pour objet de donner des conseils particuliers d'ordre financier, juridique ou autre et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion privée Manuvie, pour acheter ou vendre tout placement ou autre produit particulier, et n'indique pas une intention d'effectuer une opération. Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ni Gestion privée Manuvie ni toute autre société appartenant au groupe Société Financière Manuvie (« SFM ») n'agit à titre de conseiller ou de fiduciaire pour tout destinataire du présent document, sauf si convenu autrement par écrit. Ni Gestion privée Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument la responsabilité des pertes ou dommages directs ou indirects éventuels, ni de quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque ayant agi sur la foi des renseignements du présent document. Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, un conseil juridique, comptable, fiscal ou un conseil de quelque autre nature, une déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à votre situation particulière ou une recommandation s'adressant personnellement à vous. Gestion privée Manuvie ne donne pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous conseillons de consulter votre propre conseiller juridique, comptable ou autre avant de prendre une décision financière. Les investisseurs éventuels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement. Toutes les opinions exprimées proviennent de sources jugées fiables et de bonne foi; aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Si vous avez des questions, veuillez communiquer avec un représentant de Gestion privée Manuvie. Gestion privée Manuvie est une division de Gestion de placements Manuvie limitée et de Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services de placement sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée et/ou par Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services et les produits bancaires sont offerts par la Banque Manuvie du Canada. Les services de gestion de patrimoine et de planification successorale sont offerts par La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers. Le nom Manuvie, la lettre « M » stylisée, le nom Manuvie accompagné de la lettre « M » stylisée et Gestion privée

Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisés par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence. Ces renseignements ne remplacent pas le processus

« Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire.