

STATISTIQUES au 2016-12-31

CANADA

Chômage	6,90%	↑
I.P.C. (novembre)	1,20%	↓
Billet Trésor 3 mois	0,46%	↓
Obligation 5 ans	1,20%	↑
Obligation 10 ans	1,83%	↑
S&P/TSX	15 288	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage	4,70%	↑
I.P.C. (novembre)	1,70%	↑
Billet Trésor 3 mois	0,50%	↑
Obligation 5 ans	1,93%	↑
Obligation 10 ans	2,44%	↑
Dow Jones - Industrielles	19 763	↑
S&P 500	2 239	↑

DEVICES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,7441	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,0517	↑
¥ Yen / \$ É.-U.	116,96	↓

La flèche indique la tendance depuis la publication de la dernière donnée mensuelle ou de fin de mois.

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

L'année 2016 en a surpris plus d'un, du Brexit à l'élection de Donald Trump comme président des États-Unis. D'ailleurs, dans les heures qui ont suivi l'élection, les marchés boursiers ont réagi fortement à la baisse et les pires scénarios de correction étaient évoqués; mais heureusement cela n'a pas duré longtemps. Les marchés ont rebondi de façon spectaculaire et les résultats du trimestre sont des plus intéressants. L'indice S&P/TSX canadien a offert un rendement total de 4,54 %, tandis que le S&P 500 américain affichait plus de 6,46 %. Ainsi, pour l'année 2016, les investisseurs patients ont obtenu des rendements de 21,08 % en actions canadiennes, 8,90 % en actions américaines et l'indice mondial a procuré plus de 4,57 %. L'avance du dollar américain pendant l'année a retranché

de la valeur pour l'investisseur canadien; le huard a corrigé à la baisse au quatrième trimestre mais a terminé l'année en légère hausse par rapport à l'année précédente. Les marchés obligataires sont allés à l'inverse. La hausse des taux a été spectaculaire durant l'automne, spécialement après l'élection américaine qui a réveillé les craintes de baisse d'impôt, d'augmentation des dépenses gouvernementales et de hausse des taux administrés par le FOMC américain. Les taux 10 ans canadiens ont monté de 75 pnb au quatrième trimestre pour fermer l'année à 1,8 %. Cependant, la hausse des taux d'intérêt, et ce, sur l'ensemble des échéances, a provoqué des performances négatives pour l'indice FTSE/TMX Univers de 3,44 % au dernier trimestre et d'un rendement de 1,66 % pour l'année 2016.

- Les bourses demeurent favorisées mais beaucoup de volatilité est attendue.
- Le portrait global demeure propice à la poursuite du cycle haussier, mais les marchés émergents sont sans doute les plus menacés par l'appréciation du dollar américain.
- Nous conservons un positionnement de durée défensif dans notre stratégie obligataire de court terme. Dans notre stratégie active, la durée et l'échéance moyenne sont tactiquement augmentées au-dessus de celles de l'indice de référence.
- Nous tirerons profit de la volatilité anticipée pour investir les liquidités accumulées dernièrement.

Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 31 décembre 2016

	3 mois	1 an	3 ans *	5 ans *
FTSE/TMX - Bons du trésor - 91 jours	0,14 %	0,51 %	0,68 %	0,82 %
Obligations				
FTSE/TMX - Univers	-3,44 %	1,66 %	4,62 %	3,23 %
FTSE/TMX - Court terme (1 à 5 ans)	-0,50 %	1,01 %	2,23 %	2,09 %
FTSE/TMX - Adapté gestion privée ¹	-1,55 %	1,25 %	3,40 %	2,80 %
FTSE/TMX - Moyen terme (5 à 10 ans)	-3,12 %	1,61 %	5,17 %	3,88 %
FTSE/TMX - Long terme (+ de 10 ans)	-7,54 %	2,47 %	7,71 %	4,29 %
Indices boursiers nord-américains				
Canada - S&P/TSX	4,54 %	21,08 %	7,06 %	8,25 %
États-Unis - Standard & Poor's 500	6,46 %	8,90 %	17,76 %	21,26 %
États-Unis - Dow Jones	11,42 %	13,31 %	17,59 %	19,43 %
Indices boursiers internationaux				
Royaume-Uni - FTSE-100	1,81 %	-2,96 %	3,73 %	10,22 %
France - CAC-40	5,29 %	-1,00%	3,09 %	10,63 %
Allemagne - DAX	5,21 %	0,04 %	5,08 %	15,95 %
Japon - Nikkei-225	3,61 %	0,56 %	10,11 %	14,57 %
Hong Kong - Hang Seng	-3,15 %	-2,40 %	6,11 %	9,60 %
Australie - S&P/ASX 200	0,65 %	3,02 %	2,70 %	5,39 %
MSCI - EAEO ²	1,81 %	-1,76 %	6,43 %	12,67 %
Devises				
\$ CAN versus \$ É.-U.	-2,39 %	2,88 %	-8,16 %	-5,65 %

au 31 décembre 2016

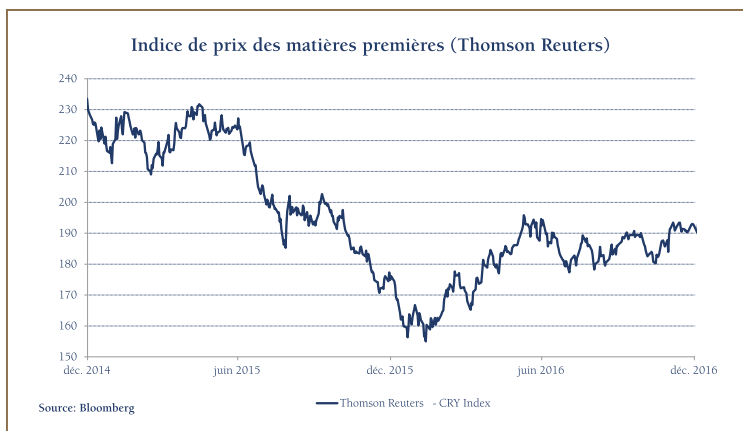
Source : Bloomberg

*Rendement total annuel composé

1 FTSE/TMX Univers pondéré avec 60 % court terme et 40 % moyen terme

2 Morgan Stanley Capital Index - Europe, Australie et Extrême-Orient

Malgré l'incertitude politique occasionnée par le Brexit et l'élection américaine, l'expansion mondiale a suivi son cours. Les indices récemment publiés démontrent une certaine reprise de l'activité dans les pays émergents et en Chine, malgré des problèmes apparents; les autorités chinoises doivent composer avec un endettement croissant, une démographie changeante et un système financier qui peut devenir chancelant. Toutefois, leur politique monétaire est redevenue expansionniste et le yuan se dévalue graduellement. Une partie de la reprise est probablement reflétée dans les cours plus soutenus du prix des métaux. Sur les marchés émergents, la hausse du dollar américain, conjuguée à celle des taux obligataires, augmente les charges d'emprunt de ces pays. Quant aux pays développés, les statistiques sont bonnes, mais sans euphorie. Le Japon et la zone euro bénéficient de politiques monétaires exceptionnellement expansionnistes. Ces deux régions continueront ainsi de profiter de l'affaiblissement de leur monnaie pour stimuler leur activité économique.



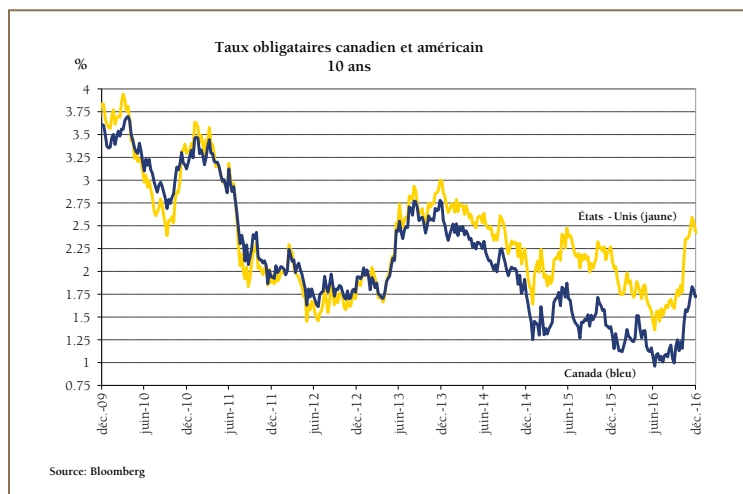
Aux États-Unis, la croissance se maintient à un niveau acceptable, l'emploi progresse lentement mais constamment. Par ailleurs, l'inflation ne baisse plus et le prix du pétrole a remonté. Somme toute, la FED devrait rehausser ses taux, mais le nombre d'augmentations dépendra des politiques qui seront mises de l'avant sous l'administration Trump.

Au Canada, le portrait est aussi mitigé. La récession dans l'Ouest semble terminée mais le manque de productivité demeure. La demande intérieure a été soutenue par le marché immobilier, mais la force de ce dernier devrait s'estomper suite à l'instauration de nouvelles mesures restrictives par les autorités canadiennes afin de freiner la flambée des prix dans certaines régions. De plus, la récente hausse des taux hypothécaires calmera les ardeurs de ce marché en réduisant la capacité d'emprunt des acheteurs.

Au total, l'année qui commence ne nous inquiète pas outre mesure; nous prévoyons une expansion mondiale modérée, une hausse légère de l'inflation, un resserrement graduel des politiques monétaires et un réalignement des monnaies. Ainsi, le portrait global demeure propice à la poursuite du cycle haussier. Une plus grande volatilité est cependant attendue, l'humeur des investisseurs vacillant entre espoir et déception.

Au plan politique, les mesures annoncées en campagne électorale américaine étaient claires; baisse des impôts, hausse des dépenses d'infrastructure, hausse des dépenses militaires, revue des ententes commerciales, revue des politiques énergétiques et d'immigration. Ainsi, l'année 2017 sera marquée par un changement de régime contrastant à plusieurs égards avec ce que nous avons connu au cours des 8 dernières années aux États-Unis. Les investisseurs ont déjà anticipé une bonne part des changements à venir comme le démontre l'augmentation marquée des niveaux d'inflation attendus et des taux d'intérêt aux États-Unis et ailleurs dans le monde. En effet, les politiques annoncées par M. Trump étant généralement inflationnistes, elles devraient contrebalancer pendant un certain temps, en tout ou en partie, les pressions déflationnistes structurelles auxquelles nous faisons toujours face. Sur un horizon de quelques années, ce retour de l'inflation justifie un rehaussement du niveau de la fourchette dans laquelle les taux d'intérêt évolueront. Nous nous attendons également à voir les taux fluctuer dans un couloir plus large.

Nonobstant les possibilités de hausses additionnelles en 2017 au Canada, les taux d'intérêt demeureront bas par rapport à leur niveau historique des 30 dernières années. Malgré un bond de 73 points de base des taux 10 ans au quatrième trimestre, ceux-ci ont fermé l'année à 1,72 %, soit 1 % en deçà de leur moyenne des 10 dernières années et 3,50 % en deçà de leur moyenne des 30 dernières années. Même dans le pire des scénarios, nous ne pensons pas que les taux augmenteront de plus que de 1 % dans les longues échéances canadiennes au cours des 12 prochains mois.



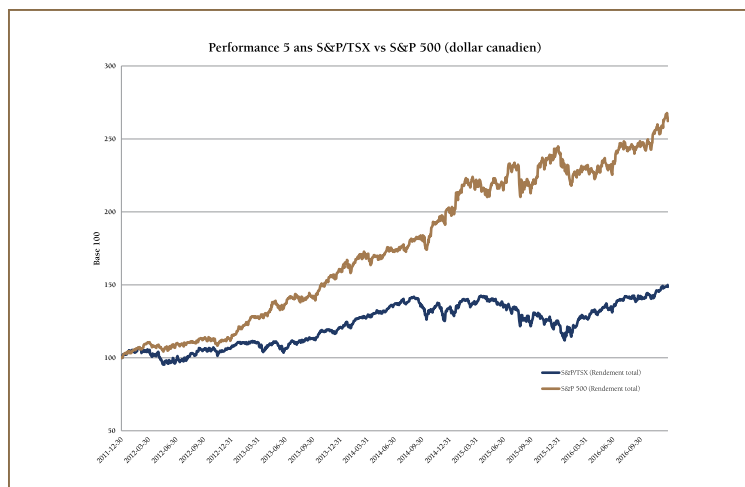
Bien que la remontée rapide et marquée des taux soit en partie justifiée, nous pensons que la perception des investisseurs quant à la conjoncture économique future pourrait avoir devancé la réalité économique à plus long terme. Les anticipations actuelles incluent beaucoup de positivisme face à l'arrivée prochaine du nouveau président américain, mais semblent en même temps sous-estimer les risques de déception si les statistiques économiques ne venaient pas corroborer les attentes. De ce fait, nous pensons qu'avant de voir d'autres hausses marquées des taux d'intérêt, il faudra que la reprise gagne en vigueur.

À plus court terme, l'ascension des taux devrait s'essouffler et nous nous attendons même à un léger repli en début d'année. Ainsi, le biais stratégique défensif «court à neutre durée» que nous maintenions dans notre stratégie active depuis l'été, en raison du niveau des taux que nous jugions alors trop faible, a fait place à une position tactique favorisant une échéance légèrement plus longue que celle de l'indice de référence. Finalement, nous pensons qu'en 2017, les taux augmenteront davantage dans les échéances 5 à 10 ans plutôt que dans la portion longue de la courbe, et ce, en raison d'une inflation conjoncturelle et d'une déflation structurelle. Nous conservons donc un positionnement de courbe défensif. Nous demeurons également prudents concernant le secteur corporatif pour lequel nous jugeons les primes de risque généralement insuffisantes et leur préférons les titres provinciaux et municipaux. Notre stratégie de gestion privée maintient, quant à elle, son positionnement défensif avec une échéance moyenne plus courte.

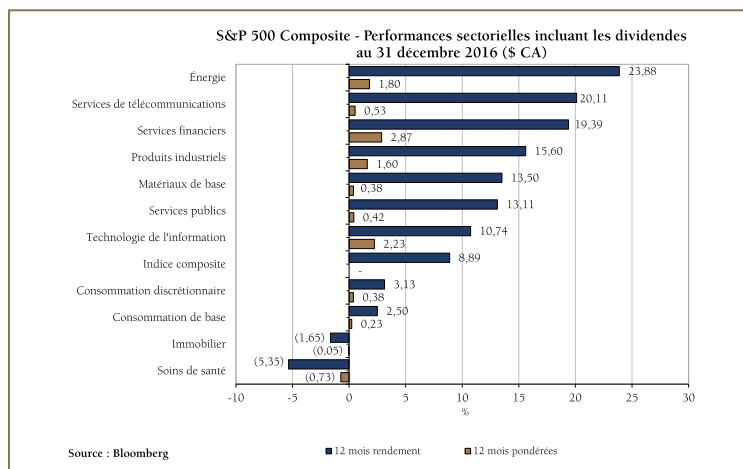
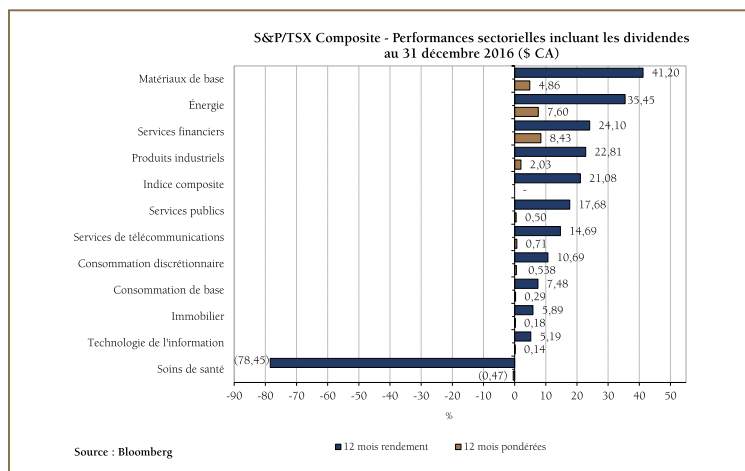
En 2016, l'indice des obligations canadiennes, le FTSE/TMX Univers, a procuré un gain de 1,66 %. Notre stratégie obligataire active a, pour sa part, généré un rendement de 2,13 %, soit 47 points de base au-dessus de son indice de référence. Nos principales sources de valeur ajoutée ont été notre gestion stratégique et tactique de la durée ainsi que notre choix de secteurs et de titres. Le fait d'avoir surpondéré le secteur municipal québécois et de n'avoir gardé aucune exposition à la province d'Alberta pendant les deux premiers trimestres de l'année nous a bien servis. Cependant, d'avoir privilégié les émetteurs corporatifs offrant une meilleure qualité de crédit nous a coûté quelques points de base en deuxième moitié d'année puisque les titres de qualité inférieure ont procuré de meilleurs rendements. Finalement, notre stratégie de gestion privée, qui détient des titres dont l'échéance ne dépasse pas 10 ans, s'est appréciée de 1,65 % en 2016, soit 39 points de base au-dessus de son indice de référence.

ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

L'indice boursier canadien (S&P/TSX) a su maintenir son rythme au quatrième trimestre, générant un rendement de 4,54 % et ainsi compléter son excellente année avec une performance de 21,08 %. Alors que les secteurs de l'énergie, des matériaux et des services financiers avaient eu un impact important sur les rendements négatifs du marché canadien en 2015, ce sont ces mêmes secteurs qui ont retenu l'attention cette année, mais cette fois-ci grâce à leurs rendements annuels respectifs de 35,45 %, 41,20 % et 24,10 %. En effet, le rebond important de la valeur des commodités ainsi que l'excellente réaction boursière des sociétés financières depuis le résultat des élections américaines ont permis à ces secteurs de livrer des rendements intéressants. À l'inverse, le seul secteur de l'indice canadien ayant généré une performance négative durant l'année est celui de la santé (-78,45 %) mené par la société Valeant, laquelle a encore une fois perdu plus du tiers de sa capitalisation boursière avec un recul de -86,1 % au trimestre terminé le 31 décembre dernier.



Les stratégies mises en place au cours de 2016 concernant les actions canadiennes nous auront permis de réaliser un rendement de plus de 5,55 % par rapport à l'indice de référence de la bourse de Toronto. Les principales entreprises qui ont contribué à réaliser cet excellent résultat se retrouvent dans le secteur de l'énergie, soit Vermillon et Canadian Natural Resources, avec des avancées de 50 % et 43 % respectivement. Dans le secteur industriel, Russell Metal et Finning ont progressé de 59 % et 40 %. Finalement, nos investissements dans le secteur financier ont été également positifs pour notre performance puisque la Banque Nationale, la Banque Royale et la Banque TD ont connu des rendements respectifs de 35,5 %, 22,5 % et 22,1 %. Le sous-secteur de l'assurance n'est pas en reste puisque nos deux principales positions, soit l'Industrielle Alliance et la Sun Life, ont également augmenté de 21 % et 19,5 %. Quant au marché américain, sa progression a été impressionnante suite à l'élection de M. Trump. Les marchés semblent avoir cru M. Trump lorsqu'il a promis de rendre à l'Amérique



sa grandeur. L'indice S&P 500 en dollars CAN a connu une avancée de 6,46 % et l'indice Dow Jones de 11,42 %. Plusieurs des titres que nous détenons ont fortement progressé en cours d'année tel que Caterpillar 37,35 %, Sysco Corp. 34,03 %, Unitedhealth Group 33,71 %, Texas Instrument 32,08 %, Automatic Data Processing 20,04 %, JPMorgan 30 % et M&T Bank 27 %. À eux seuls, ces titres représentent plus de 25 % de notre stratégie.

Pour 2017, les marchés financiers nord-américains seront fortement influencés par la réalisation des politiques proposées par M. Trump. Les perspectives favorables reposent essentiellement sur la croissance et les politiques inflationnistes promises par le nouveau président. Il est fort possible que la déréglementation favorisera les entreprises américaines, mais la promesse la plus dangereuse est l'augmentation des mesures de relance budgétaire au moyen de baisses d'impôt et d'une augmentation des dépenses en infrastructure. Plusieurs des secteurs économiques nord-américains (infrastructures, militaire, santé, financier) risquent d'être fortement influencés par la réalisation des promesses du nouveau président. Nous pensons à ce stade-ci, et compte tenu de la divergence d'opinions avec son propre parti, qu'une portion seulement des promesses seront réalisées.

Les perspectives à l'égard des bénéficiaires s'améliorent, tout comme les prévisions de l'inflation et de la croissance, mais il ne faut pas négliger les risques; c'est pour cette raison que nous préconisons une approche prudente et patiente en ce début d'année. Nous demeurons fidèles à la discipline que nous appliquons dans la gestion de vos portefeuilles.

Nous anticipons beaucoup de spéculation, ce qui occasionne des mouvements brusques du marché. Nous utiliserons ces périodes de volatilité pour investir les liquidités que nous détenons actuellement. Dans nos stratégies canadiennes et américaines, nous avons augmenté nos investissements dans les secteurs de l'industrie, de l'énergie, des métaux industriels, des banques et assurances et réduit du côté de la consommation de base, des collectivités et des communications. Ces derniers risquent d'être moins favorisés en 2017 dans un contexte de taux légèrement à la hausse et de plus leur valorisation demeure élevée.

COMMENTAIRES DE NOTRE GESTIONNAIRE INTERNATIONAL

Au cours de l'année 2016, le fonds ciblé mondial et le fonds EAEO ont affiché respectivement des rendements de 8,93 % et de -2,59 % par rapport à 4,57 % et -1,76 % pour leur index de référence respectif. Au cours des trois dernières années, les investisseurs du fonds ciblé mondial ont réalisé un gain annualisé de 16,21 % versus un rendement de 11,58 % de l'index de référence. Les investisseurs du fonds EAEO ont obtenu un gain de 8,24 % comparativement un rendement de 6,43 % de l'index de référence.

Voici venu le moment de l'année où les gens souhaitent avoir un aperçu de ce qui s'en vient pour la nouvelle année. Votre gestionnaire de fonds s'est fait regarder de travers et a eu droit à plusieurs regards perplexes dans les dernières semaines en raison de sa réponse à cette question, réponse qui se résume comme suit : « Il est difficile de se faire une idée ! »

Vous avez droit à quelques explications. C'est tout à fait humain de rechercher l'avis de soi-disant experts lorsque nous faisons face à l'incertitude. C'est la raison pour laquelle les Grecs et les Perses consultaient les oracles et que leurs homologues romains utilisaient les haruspices pour lire dans les entrailles d'animaux sacrifiés. Nous croyons, en nous basant sur une expérience de plus de 20 ans dans les marchés financiers, que les équivalents modernes de ces oracles et haruspices, que l'on appelle parfois des « économistes » ou des « stratèges », sont encore moins clairvoyants que leurs prédécesseurs de ces temps anciens.

Comme exemple le plus flagrant, vous n'avez qu'à penser à deux événements importants qui se sont produits en 2016 : le vote sur le Brexit et l'élection de Trump. Aucun membre de notre flopée actuelle d'haruspices ne nous a avertis de ces événements. Pire encore, parmi les oracles qui ont considéré ces deux événements comme ayant une faible chance, mais franchement improbable, de

se produire, le consensus voulait que leur occurrence déclenche une liquidation massive sur les marchés boursiers. Comme nous le savons maintenant, non seulement il n'y a pas eu de liquidation massive, mais c'est totalement le contraire qui s'est produit.

Votre gestionnaire de fonds sait et accepte le fait que l'économie mondiale est un système trop complexe pour être en mesure de prédire son comportement avec succès à tous les coups. « On a envoyé des gens sur la lune, pourquoi on ne pourrait pas prédire l'économie ? » se fait-on souvent rétorquer. La réponse est qu'il y a une différence fondamentale entre prédire le comportement d'objets inanimés (des fusées, la lune, etc.) et celui du cerveau humain. Les premiers suivent des lois de la physique bien connues, alors que nous ne connaissons qu'à peine le fonctionnement du cerveau de l'être humain. La première personne à avoir fait cet important constat fut le célèbre physicien Isaac Newton, lorsqu'il a déclaré : « Je peux calculer le mouvement de corps célestes, mais pas la folie des gens ».

Contrairement aux nombreux devins professionnels, nous ne voulons pas perdre notre temps à tenter de prédire l'imprévisible. Nous préférons accorder notre temps et notre attention à trouver et analyser des sociétés de qualité supérieure qui sont dirigées par des équipes de gestion honnêtes et compétentes. Cela nous a bien servi par le passé et nous sommes d'avis qu'il s'agit d'une approche qui vaut la peine d'être poursuivie.

Nous apprécions le fait d'avoir des clients qui partagent cette philosophie, mettant l'accent sur le long terme et conservant leur calme même (et surtout) lorsque les marchés financiers fluctuent (ce qu'ils vont assurément faire) et ce sera notre seule prédiction pour 2017. Que tous vos vœux se réalisent en cette nouvelle année !

COMMENTAIRES SUR LES ACTIONS QUÉBÉCOISES

Le rendement du Fonds Québec Eterna a été de 6,44 % pour le quatrième trimestre et de 22,04 % pour l'année 2016. Il s'agit de la huitième année consécutive que le composé d'actions québécoises d'Eterna surperforme l'indice canadien TSX. Le principal contributeur positif du trimestre et de l'année 2016 a été Air Canada, qui a monté en tandem avec les compagnies aériennes américaines, sur force des résultats, mais aussi suite à la mention de Warren Buffet qui a initié des positions dans des compagnies aériennes pour la première fois de sa carrière. Avec la remontée des banques canadiennes au quatrième trimestre, le titre de la Banque Nationale a aussi été un contributeur important de performance, surtout avec sa grande exposition aux marchés des capitaux. Les promesses d'investissement en infrastructure au Canada et aux États-Unis ont propulsé les titres de SNC Lavalin et WSP Global, deux firmes d'ingénierie québécoises de niveau international.

En termes de mouvements de portefeuille, nous avons investi dans Uni-Select, suite au repli du titre découlant des résultats trimestriels en dessous des attentes. Nous aimons la stratégie adoptée par sa nouvelle équipe de direction et les possibilités de consolidation dans l'industrie. Nous avons aussi augmenté la position dans Lumenpulse, une société spécialisée dans les solutions d'éclairage DEL qui continue de montrer une croissance organique de plus de 20 % annuellement et une marge bénéficiaire avec un potentiel à la hausse. Nous avons également réinvesti en début novembre une grande partie des liquidités que nous détenions dans le fonds.



ETERNA
GROUPE FINANCIER

vous souhaitez une belle année 2017.
Paix, amour et prospérité.