

STATISTIQUES au 2019-03-31

CANADA

Chômage (février)	5,8%	
I.P.C. (février)	1,5%	↑
Billet Trésor 3 mois	1,67%	↓
Obligation 5 ans	1,52%	↓
Obligation 10 ans	1,62%	↓
S&P/TSX	16 103	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (février)	3,8%	↓
I.P.C. (février)	1,5%	↓
Billet Trésor 3 mois	2,38%	↓
Obligation 5 ans	2,23%	↓
Obligation 10 ans	2,41%	↓
Dow Jones - Industrielles	25 929	↑
S&P 500	2 834	↑

DEVISES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,7491	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,1218	↑
¥ Yen / \$ É.-U.	110,86	↑

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

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Les marchés boursiers ont rebondi de façon spectaculaire au premier trimestre de 2019. Après la débâcle de décembre 2018, l'indice canadien S&P/TSX a offert un rendement total de 13,3 %, mieux que l'indice américain S&P 500 qui a procuré un rendement de 11,5 % en dollars canadiens. Le huard a perdu en partie en mars ce qu'il avait gagné en janvier, mais son augmentation est de 2,2 % par rapport au dollar américain à la fin du premier trimestre. Les marchés obligataires ont été généreux avec une performance de 3,9 % pour l'indice total FTSE-TMX. L'indice des longues échéances a grimpé de 6,9 % alors que celui des courtes de 1,7 %. La croissance économique est anémique partout dans le monde, sauf aux États-Unis. Les autorités monétaires américaines ont tout de même pris note de la conjoncture mondiale et de ses effets à terme sur l'expansion américaine. Elles ont donc annoncé clairement que la hausse des taux était pour l'instant mise sur la

glace. Les effets des baisses d'impôt d'il y a un an s'estompent et les marges bénéficiaires des entreprises ne s'améliorent plus. Les bonnes nouvelles sont donc moins nombreuses. La Banque du Canada a, quant à elle, été surprise de la faiblesse de l'économie canadienne; les ventes au détail ont baissé, les livraisons manufacturières sont toujours plus basses qu'elles l'étaient l'été dernier et le secteur résidentiel faiblit. Bref, les anticipations de hausse de taux d'intérêt, déjà disparues il y a quelques mois, font maintenant place à des attentes de baisse de taux. Les banques centrales de la Chine et de la zone euro ont pris le même train. Alors que les indices précurseurs avaient donné le signal d'un ralentissement, cette pause dans le resserrement monétaire pourrait être salutaire. Nous avions écrit en janvier qu'un atterrissage en douceur de l'économie était possible selon la réaction des banques centrales. Les dernières semaines laissent penser que ce scénario augmente en probabilité.

- La croissance mondiale est faible; plusieurs pays affichent des taux de croissance presque nuls.
- Les États-Unis demeurent un îlot de force relative; l'économie canadienne traîne de la patte.
- Les taux obligataires ont baissé et les banques centrales confirment une pause du resserrement monétaire. Les chances d'un « soft landing » augmentent dans un contexte de baisse des taux d'intérêt.
- Le début d'année a été généreux en rendement et la volatilité a été faible; une certaine prudence est de mise pour le reste de l'année.

Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 31 mars 2019

	3 mois	6 mois	1 an	3 ans *	5 ans *
FTSE/TMX - Bons du trésor - 91 jours	0,40 %	0,85 %	1,47 %	0,90 %	0,83 %
Obligations					
FTSE/TMX - Univers	3,91 %	5,74 %	5,27 %	2,70 %	3,77 %
FTSE/TMX - Court terme (1 à 5 ans)	1,74 %	3,13 %	3,46 %	1,44 %	1,87 %
FTSE/TMX - Adapté gestion privée ¹	2,55 %	4,39 %	4,37 %	1,76 %	2,63 %
FTSE/TMX - Moyen terme (5 à 10 ans)	3,77 %	6,29 %	5,74 %	2,24 %	3,77 %
FTSE/TMX - Long terme (+ de 10 ans)	6,94 %	8,94 %	7,28 %	4,66 %	6,42 %
Indices boursiers nord-américains					
Canada - S&P/TSX	13,30 %	1,84 %	8,11 %	9,26 %	5,44 %
États-Unis - Standard & Poor's 500	11,50 %	1,53 %	13,44 %	14,64 %	15,24 %
États-Unis - Dow Jones	9,70 %	2,44 %	14,05 %	17,53 %	16,59 %
Indices boursiers internationaux					
Royaume-Uni - FTSE-100	9,51 %	1,82 %	3,42 %	7,37 %	4,81 %
France - CAC-40	8,73 %	-2,79 %	-2,06 %	7,41 %	3,75 %
Allemagne - DAX	4,94 %	-6,06 %	-9,88 %	5,51 %	3,54 %
Japon - Nikkei-225	3,52 %	-6,94 %	-1,70 %	9,80 %	10,01 %
Hong Kong - Hang Seng	10,03 %	7,67 %	0,00 %	12,48 %	9,43 %
Australie - S&P/ASX 200	8,22 %	0,90 %	2,81 %	5,04 %	1,21 %
Devises					
\$ CAN versus \$ É.-U.	2,11 %	-3,42 %	-3,48 %	-0,88 %	-3,85 %

au 31 mars 2019
Source : Bloomberg
*Rendement total annuel composé

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

Dans un tel scénario, les titres de compagnies de qualité démontrant une capacité à générer des dividendes doivent être favorisés. La croissance sera cependant faible et les risques cycliques augmentent. Il faudra aussi surveiller les effets de la hausse de plus de 30 % des prix du pétrole au cours des trois derniers mois sur les prix à la pompe. Compte tenu de ce contexte global et

de l'excellente performance des marchés depuis le début de l'année, nous préférons réduire notre surexposition aux marchés boursiers à des niveaux plus neutre. En contrepartie, nous allons augmenter quelque peu l'encaisse afin d'être prêts à réagir aux fluctuations à venir.

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

Les taux d'intérêt ont baissé au premier trimestre de 2019. Ainsi, les taux des obligations fédérales canadiennes échéant dans 10 ans et 5 ans sont respectivement passés de 1,97 % à 1,62 % et de 1,89 % à 1,52 %. Seuls les taux du marché monétaire d'un à trois mois n'ont pas baissé.

Les statistiques économiques canadiennes publiées depuis le début de l'année ont été extrêmement décevantes. En effet, les ventes au détail ont baissé à chacun des trois derniers mois de 2018 et six fois dans les huit derniers mois. Les livraisons manufacturières ont baissé au cours de quatre des six derniers mois et sont toujours inférieures au niveau atteint en juillet 2018. Les mises en chantier ont baissé de 24,6 % sur les douze mois terminés en février. La progression annuelle de l'indice précurseur est passée de plus de 3 % à 0,3 % depuis un an. Au surplus, l'endettement des ménages a atteint des records. Bref, l'économie canadienne vacille. Seules les statistiques de l'emploi continuent de montrer de la vigueur. Cela est difficile à comprendre, mais peut-être que les pénuries de main-d'œuvre liées à l'évolution démographique expliquent-elles en partie ce phénomène. Quant à l'inflation, l'IPC canadien affiche 1,5 % de hausse sur un an, en deçà du 2 % cible de la Banque du Canada.

Avec une conjoncture mondiale des plus molles, à l'exclusion des États-Unis qui continuent de croître à un rythme relativement plus élevé, la banque centrale américaine a compris que des hausses de taux n'étaient plus de mise alors que la courbe des taux est aplanie. En Chine, le ralentissement se fait sentir et les autorités ont annoncé des mesures de stimulation, dont la baisse des réserves requises pour les banques. En Europe, l'Italie est officiellement en récession et le PIB allemand affiche une croissance tout près de zéro au cours de chacun des deux derniers trimestres. L'économie japonaise est aussi anémique. Les indices précurseurs annoncent une poursuite du ralentissement presque partout. Par contre, aux États-Unis les nouvelles sont encore bonnes, mais le rythme semble ralentir. Compte tenu d'un taux d'inflation sous contrôle et de la conjoncture mondiale, le comité monétaire a annoncé en mars

que son programme de hausse graduelle des taux sur les Fed Funds était mis sur la glace. Le comité a également annoncé que le plan de réduction de son bilan, fortement augmenté après la crise de 2008 pour supporter le système financier et la croissance, était revu à la baisse.

Les marchés s'inquiétaient de l'inversion de la courbe des rendements; ils sont pour l'instant rassurés. Cette pause du resserrement monétaire pourrait bien augmenter les chances d'un atterrissage en douceur de l'économie et permettre un allongement du cycle. Pour l'heure, les taux d'intérêt canadiens creusent leur écart face aux Américains et mettent le dollar canadien sous pression, alors que la balance commerciale canadienne est négative. Les prix du pétrole deviendront déterminants pour l'évolution du huard au cours des prochains trimestres.

Nous avons revu quelque peu notre fourchette d'anticipation des taux d'intérêt canadiens, augmentant le potentiel pour un retour près des creux atteints plus tôt dans le cycle si la conjoncture ne s'améliore pas. De leur côté, les obligations provinciales ont bien fait depuis le début de l'année, surperformant les fédérales. Les budgets provinciaux annoncent une embellie des finances publiques, le Québec bénéficiant même d'un surplus d'opérations. Le secteur municipal a suivi le pas; les écarts sur les municipales québécoises se sont aussi améliorés depuis la fin janvier. Cette embellie pourrait s'arrêter bientôt, la saison des budgets provinciaux allant laisser place à la reprise des programmes de financement. Quant au secteur corporatif, il a aussi profité d'une réduction des écarts de crédit avec le nouvel appétit pour le risque, tel que reflété par la montée des marchés boursiers au premier trimestre.

Nos stratégies ont consisté à surpondérer les secteurs des provinces et des municipales et à garder nos durées près de celles des indices. À l'aube du deuxième trimestre, l'évolution des taux semble exagérée et un recul technique du marché obligataire ne serait pas surprenant; nous préférons donc demeurer prudents et ne pas prendre de position trop marquée à ce moment-ci.

ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

Il n'aura pas fallu patienter longtemps avant de revoir une vague d'optimisme importante sur les marchés. En effet, suite au dernier trimestre de 2018, qui en a inquiété plus d'un avec une baisse de 10,1 % de l'indice S&P/TSX, celui-ci a livré un rendement impressionnant de 13,3 % durant les trois premiers mois de l'année. Alors qu'une majorité de secteurs ayant une pondération minoritaire ont mieux performé que l'indice, ce sont les sociétés œuvrant dans le secteur de la santé (largement dominé par les sociétés de cannabis) et des technologies de l'information qui ont volé la vedette. Les autres secteurs ayant sous-performé ont tout de même tous livré des rendements positifs. Parmi ceux-ci, on compte les sociétés de services financiers, le secteur le plus important de l'indice canadien, ainsi que le secteur des matériaux de base, dans lequel les sociétés aurifères ont une forte présence.

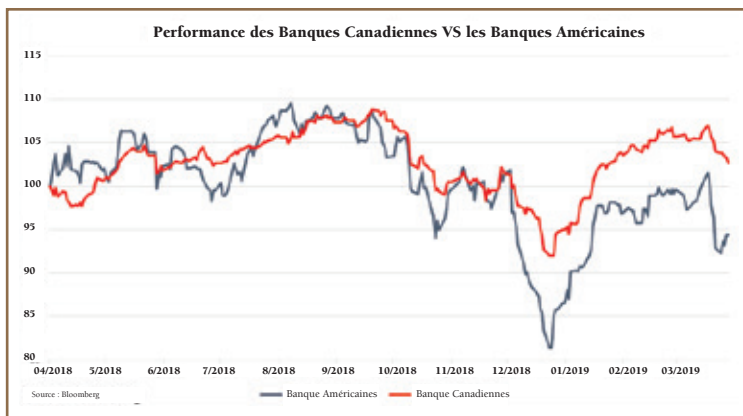
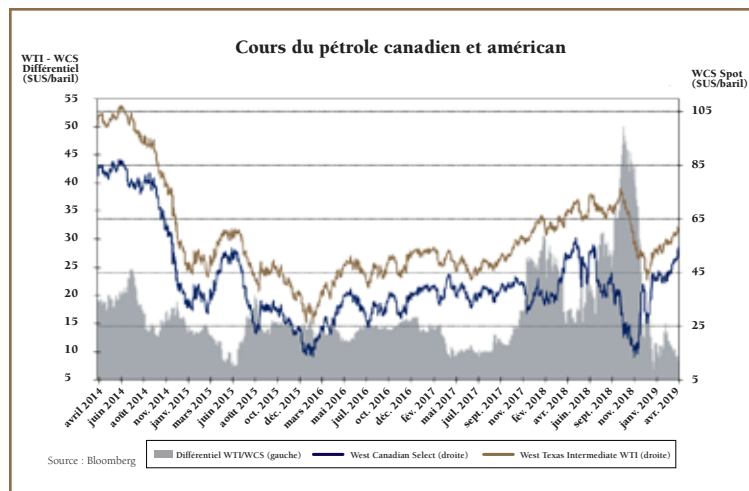
L'indice américain S&P 500 a quant à lui livré un rendement de 11,5 % en dollars canadiens, notamment grâce au rendement de son secteur phare, soit celui des technologies de l'information. Les secteurs des

services financiers et des matériaux de base ont, tout comme leurs homologues canadiens, sous-performé. C'est cependant le secteur de la santé qui aura le plus déçu sur trois mois. Il va sans dire que les sociétés de santé du S&P 500 sont beaucoup plus diversifiées et n'œuvrent pas dans la même sphère d'activité que celles du S&P/TSX, expliquant ainsi l'écart de rendement entre ceux-ci.

Alors que la volatilité importante du marché devrait se poursuivre au cours de l'année, nous maintenons notre biais défensif en favorisant les titres à volatilité plus faible que le marché. L'évaluation du marché canadien nous semble raisonnable, celui-ci se transigeant à fort escompte par rapport au marché américain. Malgré le fait que nous profitons des hausses récentes des marchés pour réduire nos pondérations en actions, nous croyons que la bourse canadienne pourrait représenter une opportunité à long terme si les prix du pétrole canadien se maintiennent près des prix du West Texas Intermediate (WTI).

La faiblesse des taux d'intérêt devrait se poursuivre encore pour un certain temps et les titres à dividendes devraient connaître des performances intéressantes dans ce contexte. Nos diverses stratégies sont orientées en ce sens, alors que les sociétés les composant ont un bon historique de croissance du dividende et un excellent

bilan financier. De plus, le secteur bancaire américain a connu des performances inférieures aux marchés ainsi qu'à celles des banques canadiennes. Nous y voyons donc des opportunités d'investissement, surtout si la croissance chez nos voisins du Sud se poursuit.



ACTIONS INTERNATIONALES

Les rendements bruts pour le premier trimestre de 2019 du fonds ciblé mondial, du fonds EAEO et du fonds américain ont été respectivement de 5,45 %, 6,09 % et 8,58 %. Au cours des cinq dernières années, les investisseurs dans ces fonds ont respectivement réalisé un rendement brut annualisé de 9,78 %, 6,59 % et 11,25 %.

À la fin de 2018, nous avons terminé notre analyse de l'année boursière par l'observation suivante : « Chaque déclin passé ressemble à une opportunité, chaque déclin futur ressemble à un risque. Le meilleur moment pour investir est donc celui où la plupart des gens vendent. » Au moment d'écrire ces lignes, nous n'avons pas la moindre idée que le pire trimestre en 80 ans serait suivi du meilleur premier trimestre en plus de 20 ans. Nous ne pourrions demander une démonstration plus impressionnante de la futilité de la prévision des rendements des marchés à court terme. À cet égard, les marchés financiers sont à l'extrême opposé de la météorologie. Les prévisions météorologiques d'aujourd'hui sont remarquablement précises à court terme (par exemple, moins de 5 jours) mais totalement inutiles à long terme (par exemple, 1 mois et plus). À l'inverse, l'histoire des marchés financiers a amplement démontré que, sur de longues périodes (par exemple 10 ans et plus), le rendement total des actions (appréciation des prix plus dividendes) se situait dans une fourchette de 9 à 10 %. Cependant, même le meilleur investisseur au monde (Warren Buffett) admet fréquemment qu'il n'a pas la moindre idée de ce que le marché fera au cours de la semaine ou du mois prochain.

Nous pouvons tirer trois leçons importantes de ces observations.

Premièrement, en tant qu'êtres humains, nous sommes munis (en raison de notre historique d'évolution) d'une forte aversion pour l'incertitude. Même une mauvaise réponse est souvent plus satisfaisante que l'absence de réponse. Tout météorologue sérieux sait qu'une prévision sur deux semaines ne contient pas plus d'informations solides qu'un horoscope traditionnel. Pourtant, la demande du public est si forte que votre site météo préféré contiendra certainement ce type de prévisions à long terme. Cela explique également la soif insatiable pour des prophètes

financiers. La prochaine fois que vous entendrez un soi-disant expert exposer les rendements du marché à court terme, il pourrait être préférable de lire votre horoscope.

Deuxièmement, nous devons nous assurer que le comportement du marché (comme la forte baisse des prix à la fin de 2018) ne mène pas à des actions motivées par des émotions qui nuisent aux rendements futurs (par exemple, vendre alors que presque tout le monde vend). La valeur sous-jacente d'un actif (par exemple, une action) fluctue beaucoup moins que son prix, ce qui reflète l'état mental des investisseurs. Nous trouvons très instructive l'étude de Fidelity (un grand gestionnaire d'actifs américain) sur les rendements de leurs clients, laquelle a révélé que les meilleurs résultats avaient été obtenus par des clients qui avaient oublié l'existence de leur compte ou (plus tragiquement) qui étaient décédés. En d'autres termes, nos instincts sur les marchés financiers sont pires qu'inutiles, ils sont nuisibles. Nous devons activement les entraver.

Troisièmement, nous avons tendance à nous inquiéter à propos des mauvaises choses. Les événements les plus frappants et les plus chargés d'émotion dominant sur les événements plus banals, mais souvent plus importants. Interrogés sur les dangers d'être tué par un animal, les requins arrivent généralement tout en haut de la liste. Les statistiques sur la cause des décès (nombre de décès annuels) donnent cependant une image très différente.

Nombre de décès humains par espèces	
ESPÈCES	DÉCÈS
Requins	10
Éléphants	100
Hippopotames	500
Escargots	1 000
Chiens	25 000
Serpents	50 000
Êtres humains	475 000
Moustiques	725 000

Le danger réel vient des autres personnes et des moustiques. Gardez cela à l'esprit la prochaine fois que vous partirez en vacances.



ETERNA GROUPE FINANCIER

- GESTION DE PLACEMENTS ETERNA •
- TRUST ETERNA •
- SERVICES FINANCIERS ETERNA •
- ASSURANCES ETERNA •

Un partenaire de confiance sur lequel vous pouvez compter pour vous conseiller sur la gestion de votre patrimoine, et cela, à toutes les étapes de votre vie.

NOS SERVICES PROFESSIONNELS REGROUPENT :

- La gestion privée
- Les placements
- La planification financière et successorale
- Les fiducies
- Les règlements de succession et mandats de protection
- Les assurances individuelles et collectives
- La gestion institutionnelle