

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Le dernier trimestre a fait l'histoire. Nous savions qu'en arrêtant l'activité économique, les effets ne pouvaient qu'être éminents. Nous ignorions toutefois comment les consommateurs et les entreprises allaient se comporter dans le déconfinement qui suivrait. Nous savons maintenant que les gens veulent reprendre leur vie comme auparavant, incluant leurs habitudes de consommation. Les images de foules sur les plages ensoleillées, les tables occupées sur les terrasses et les statistiques de consommation depuis le déconfinement nous le prouvent, partout, et surtout aux États-Unis. Quant aux entreprises, il demeure un bon degré d'incertitude, car la façon d'opérer et les coûts d'opération demeurent encore incertains dans plusieurs secteurs.

Les statistiques économiques actuellement disponibles sont peu efficaces pour nous aider

à bien comprendre la situation. Un rebond important de l'activité est prévisible pendant le déconfinement, mais ses effets durables le sont moins. Il faudra attendre l'automne pour bien distinguer le rebond dû au déconfinement de la reprise économique en tant que tel. Il faudra notamment surveiller l'arrivée possible d'une deuxième vague. Ce qui nous apparaît plus certain est qu'un re-confinement général sera difficile à faire accepter. Les autorités opéreront probablement pour des confinements ciblés la prochaine fois. Dans tous les cas, il y aura une reprise et le début d'un nouveau cycle, de quelque ampleur qu'ils soient.

Les marchés financiers ont reflété tout l'optimisme possible au cours du deuxième trimestre. Il s'agit d'un trimestre record. La performance des indices boursiers est impressionnante, avec des rendements

totaux de l'ordre de 20,5 % pour le S&P 500 et de 17 % pour la bourse de Toronto. Les reculs depuis le début de l'année sont donc réduits à environ 7,5 % pour le S&P 500 et 3 % à Toronto. Il était donc gagnant de garder la tête froide et de ne rien précipiter en mars dernier. Les marchés obligataires ne sont pas en reste avec une avancée de près de 5,9 % pendant le trimestre pour l'indice des obligations universelles FTSE Canada, pour un rendement total de 7,5 % jusqu'ici en 2020. Nous demeurons sur nos positions pour l'instant, confiants dans nos sélections de titres et de secteurs pour les mois qui viennent. Nous nous attendons cependant encore à de la volatilité, les marchés affichant peut-être trop d'optimisme à court terme.

- Les marchés financiers viennent de connaître une progression trimestrielle exceptionnelle. Le prix du pétrole a doublé depuis mars;
- Les grandes économies mondiales sont en processus de déconfinement; les prochains mois seront à surveiller attentivement;
- Les banques centrales ont annoncé qu'elles feront tout pour assurer le bon fonctionnement des marchés des capitaux; les programmes d'achats de titres sur les marchés ont été élargis;
- Les gouvernements ont dépensé des sommes inédites afin de soutenir les ménages et les entreprises. Y a-t-il encore beaucoup de marge en cas de deuxième vague de Covid-19?;
- Les investisseurs anticipent le prochain cycle et les bourses ont repris la moitié de leurs pertes; la concentration sectorielle en faveur des titres technologiques demeure;
- La bourse américaine a surperformé le reste du monde depuis dix ans, propulsée par le secteur de la technologie. Il faudra que tout s'aligne parfaitement pour que cette tendance demeure;
- Il faut attendre l'automne pour distinguer le rebond dû au déconfinement de la reprise réelle vers la croissance économique; la volatilité demeurera d'ici là;
- Nous gardons la tête froide et sommes confiants que nos stratégies sectorielles et nos choix de titres porteront fruit à long terme.

STATISTIQUES au 2020-06-30

CANADA

Chômage (mai)	13,7 %	↑
I.P.C. (avril)	-0,4 %	↓
Billet Trésor 3 mois	0,20 %	↑
Obligation 5 ans	0,37 %	↓
Obligation 10 ans	0,53 %	↓
S&P/TSX	15 512	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (mai)	11,1 %	↓
I.P.C. (mai)	0,1 %	↓
Billet Trésor 3 mois	0,13 %	↑
Obligation 5 ans	0,29 %	↓
Obligation 10 ans	0,66 %	↑
Dow Jones - Industrielles	25 813	↑
S&P 500	3 044	↑

DEVISES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,74	↓
\$ É.-U. / € Euro	1,12	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	107,93	↓

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

## ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

Les marchés obligataires sont généreux jusqu'ici en 2020. Le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada est de 5,9 % au deuxième trimestre, élevant à 7,5 % l'avancée depuis le début de l'année. Les titres de longues échéances ont été les plus performants avec des rendements de 15,9 % pour l'indice des obligations fédérales avec échéances de plus de 10 ans. Les indices des obligations provinciales et corporatives avec échéances de plus de 10 ans ont quant à eux rapporté 11,3 % et 7,8 %, respectivement. Les titres corporatifs ont été les grands gagnants du deuxième trimestre alors que les écarts de risque exigés par les acheteurs ont diminué fortement suite à un regain d'optimisme sur les marchés boursiers et à l'annonce d'achat de titres corporatifs par les banques centrales.

Les taux d'intérêt ont encore baissé depuis la fin mars. Le taux sur les obligations fédérales du Canada à échéance de 10 ans est passé de 0,70 % à 0,53 %, alors que celui des échéances de cinq ans est passé de 0,60 % à 0,37 %. Les taux américains ont baissé un peu moins. Il faut dire que jusqu'ici, les statistiques canadiennes sont moins bonnes qu'aux États-Unis. Le confinement a été moins assidu au sud de la frontière et le déconfinement de plusieurs États a été plus hâtif.

Les statistiques économiques sont pour l'instant peu efficaces pour évaluer l'ampleur de la récession et de la reprise potentielle. En effet,

les statistiques impressionnantes dans le mois qui suit la réouverture font suite à un rebond d'une activité économique arrêtée par les gouvernements. Par exemple, aux États-Unis, après les fermetures des magasins en mars et avril, les ventes au détail ont augmenté de 18 % en mai. Le taux d'épargne des Américains est quant à lui monté en flèche à plus de 30 % en avril. Cela ne veut rien dire puisque les consommateurs ne pouvaient pas dépenser et que le gouvernement leur a fait parvenir un chèque de 1 200 \$ pour les aider. Le taux d'épargne a d'ailleurs rebasé à 23 % en mai. L'emploi a rebondi en mai, mais le nombre de prestataires d'assurance-chômage demeure à un niveau record. Il faudra attendre l'automne pour bien interpréter les statistiques de l'été et pouvoir mieux distinguer le rebond dû au déconfinement de la situation sous-jacente.

Les gouvernements ont mis en place des programmes de soutien aux ménages et aux entreprises aux sommes astronomiques, mais plusieurs prennent fin dans le temps. Il convient de se demander quelle sera la véritable marge de manœuvre des autorités advenant une deuxième vague, alors que les taux d'intérêt sont déjà près de zéro et que les déficits publics sont hors du commun. Aux États-Unis, le taux de taxation avait déjà été coupé au plus bas. L'avantage comparatif des Américains demeure cependant compte tenu du bon bilan des ménages avant la

crise, ceux-ci ayant peu de dettes et un bon taux d'épargne. Les ménages canadiens ont quant à eux commencé l'année avec une dette élevée qui inquiétait la Banque du Canada. C'est ce qui nous laisse croire que la récession sera moins forte aux États-Unis qu'au Canada et en Europe. Il y aura une reprise vers une nouvelle phase d'expansion, mais l'ampleur de celle-ci demeure pour l'instant difficile à cerner et pourrait être moins forte qu'anticipée. Dans ce contexte, il faudra attendre pour statuer sur une possible hausse des taux administrés par la Banque du Canada.

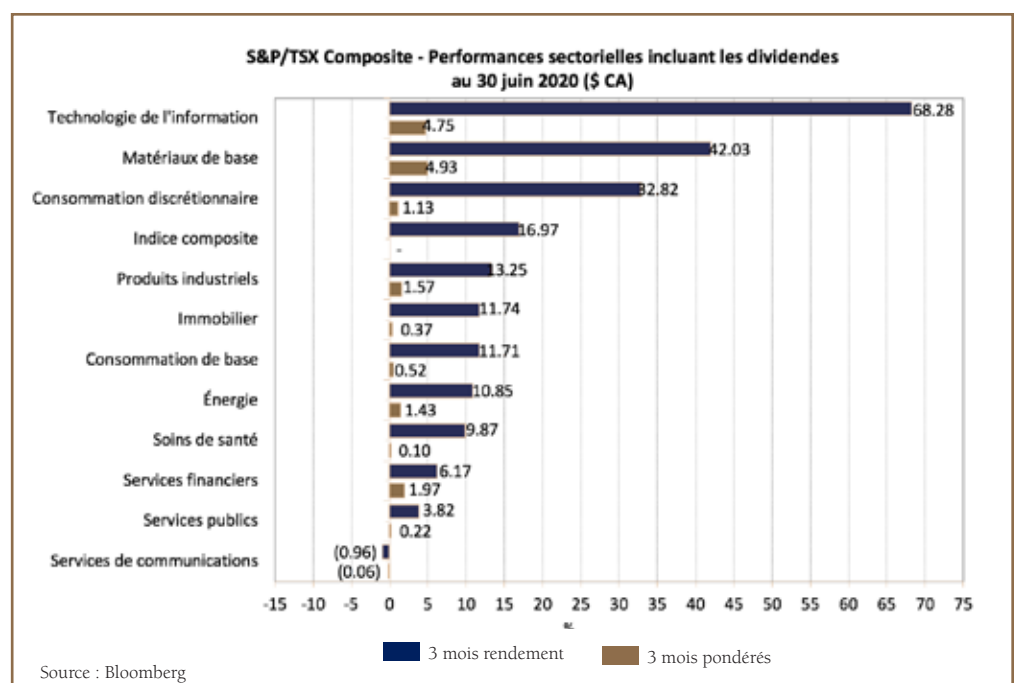
Nous avons agi en fonction de notre stratégie dans nos portefeuilles obligataires, et avons graduellement augmenté notre exposition aux obligations corporatives au cours du dernier trimestre. Nous demeurons pour l'instant sur cette position, prêts à augmenter cette pondération. Dans le contexte décrit, nous conservons notre stratégie de maintenir la durée des portefeuilles de neutre à plus longue par rapport aux indices de référence.

**Michel Pelletier**, Vice-président et Gestionnaire principal en revenu fixe  
**Bobby Bureau**, Analyste en revenu fixe et Gestionnaire-adjoint

## MARCHÉ BOURSIER NORD-AMÉRICAIN

Depuis la fin février, les marchés boursiers ont dû œuvrer sur un fonds de pandémie mondiale et de grande inquiétude quant à la rentabilité des sociétés en raison du confinement. C'est suite à la forte chute des marchés, jusqu'au 23 mars dernier, que le second trimestre de l'année a fait l'objet d'un rebond fulgurant sur les différentes places boursières. L'indice canadien S&P TSX a grimpé de 17 % alors que l'indice américain S&P 500 a crû de 15,7 % en monnaie canadienne. Les investisseurs ne se sont pas fait attendre et ont fait fit du ralentissement économique en investissant massivement sur les places boursières.

Du côté canadien, les rendements sectoriels sont très dispersés. En effet, alors que seulement un secteur n'a su générer du rendement, soit celui des communications (-1 %), les 10 autres secteurs d'activités ont augmenté entre 3,8 % et 68,3 % durant la période. Le grand gagnant est le secteur de la



technologie, celui-ci étant largement influencé par le titre Shopify (119 %) qui représente à lui seul plus de 60 % de la pondération du secteur dans l'indice global. On retrouve ensuite le secteur des matériaux de base (42 %), grandement aidé par les titres des aurifères (74 % du secteur), souvent associés à une valeur refuge en temps de grande volatilité, qui ont brillé tout au long du trimestre en livrant plus de 50 %. Le secteur de la consommation discrétionnaire (32,8 %) vient compléter les secteurs ayant battu l'indice global. À l'inverse, en plus de celui des communications, ce sont les secteurs des services publics (3,8 %) et des services financiers (6,2 %) qui ont le moins bien performé.

Du côté américain, ce sont les secteurs de la consommation discrétionnaire (27,5 %), de la technologie (25,3 %), de l'énergie (25,3 %) et des matériaux de base (21 %) qui ont le plus profité de l'appétit des investisseurs. Les titres technologiques ne cessent de livrer des rendements boursiers supérieurs aux autres secteurs, alors que ces sociétés représentent maintenant 27,5 % de l'indice S&P 500, de loin la pondération la plus importante de celui-ci. Tout comme leurs homologues canadiens, les secteurs des services publics (-1,4 %) et des services financiers (7,7 %) ont moins bien performé dans les trois derniers mois. Le secteur de la consommation de base (3,8 %) a également sous-performé.

Nous croyons qu'il y a beaucoup de nouvelles positives intégrées dans la valeur des titres boursiers. Cela peut s'expliquer par l'amélioration de l'évolution de la Covid-19

en Asie, en Europe et en Amérique du Nord. À cela s'ajoutent les effets économiques du déconfinement, l'anticipation qu'un médicament et un vaccin seront disponibles pour contrer le virus et l'espoir qu'une reprise économique rapide se matérialisera après les fortes baisses de croissance. Les résultats des entreprises au dernier trimestre n'auront pas été aussi négatifs que plusieurs pouvaient penser. Il faut toutefois se rappeler que nous ne connaissons pas encore tout à fait les dommages collatéraux à l'économie et que les bourses nord-américaines sont revenues à des niveaux près de leurs sommets avant la pandémie.

Pour augmenter notre niveau de confort avec les actions, les marchés boursiers devront faire une pause ou encore se replier. Cette correction serait conforme avec les autres cycles des marchés affectés par de grandes fluctuations. D'un côté plus positif, il ne faut surtout pas sous-estimer la réponse budgétaire et monétaire des autorités. De plus, les taux d'intérêt se trouvent à des niveaux extrêmement bas et l'évaluation de la croissance de bénéfiques et de la valeur des titres s'en trouve erronée.

La poussée de l'élan économique américain pourrait rapidement faiblir advenant de nouvelles mesures de confinement. Dans l'intervalle, il faut s'attendre à une forte contraction des bénéfiques par actions en 2020, ce qui provoquera une réduction ou encore des suspensions des dividendes versés. En revanche, nous anticipons une reprise de la croissance des profits en 2021 et un retour

au niveau pré-Covid-19 en 2022. Enfin, l'activité de rachat d'actions aux États-Unis a été un facteur clé de la surperformance des actions américaines au cours de la dernière décennie. Ceux-ci étant actuellement interdits ou au ralenti en raison de la chute des flux de trésorerie, les actions non américaines, incluant le marché canadien, pourraient mieux rivaliser compte tenu de leurs valorisations actuelles.

#### Poids des secteurs du S&P 500 au 30 juin 2020

Technologie de l'information . . .	27,46 %
Soins de Santé . . . . .	14,63 %
Services de communications . . .	10,78 %
Services Financiers. . . . .	10,08 %
Consommation discrétionnaire .	10,83 %
Produits Industriels . . . . .	7,99 %
Consommation de base . . . . .	6,97 %
Services Publics . . . . .	3,07 %
Énergie. . . . .	2,83 %
Immobilier. . . . .	2,84 %
Matériaux de base . . . . .	2,52 %

#### Poids des secteurs du S&P TSX au 30 juin 2020

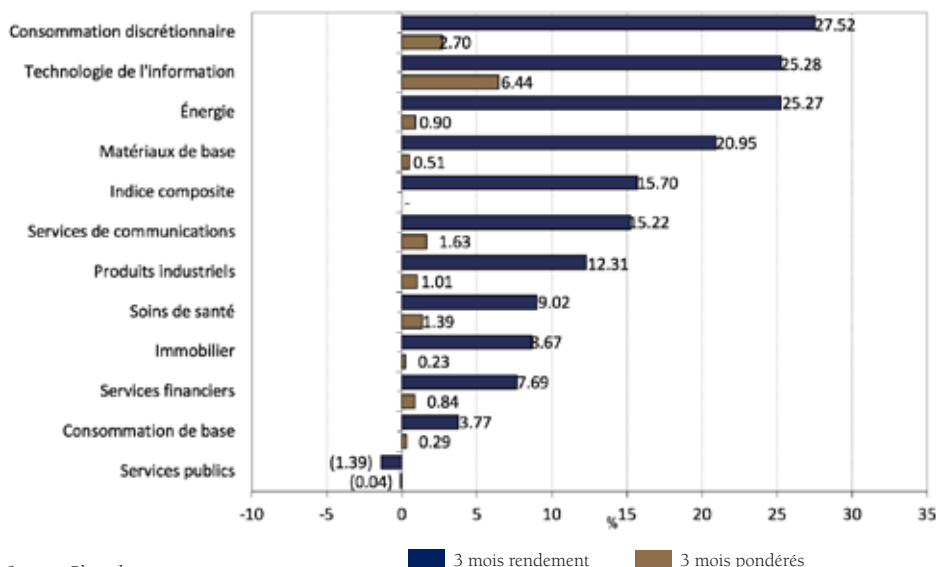
Services Financiers. . . . .	28,86 %
Matériaux de base . . . . .	14,65 %
Énergie. . . . .	12,40 %
Produits Industriels . . . . .	11,46 %
Technologie de l'information . . .	10,29 %
Services de communications . . .	5,41 %
Services Publics . . . . .	5,04 %
Consommation de base . . . . .	4,26 %
Consommation discrétionnaire . .	3,41 %
Immobilier. . . . .	3,15 %
Soins de Santé . . . . .	1,06 %

Pour le moment, nous mettons l'accent vers les secteurs des communications, de la technologie et des services financiers. Nous concentrons nos investissements dans les entreprises ayant des flux monétaires constants et dont le bilan financier est excellent. **À long terme, les actions demeurent favorisées dans nos portefeuilles, mais une correction est nécessaire avant d'y investir plus fortement.**

Jean Duguay, Gestionnaire principal et Co-chef des placements

Éric Warren, Gestionnaire de portefeuille

S&P 500 Composite - Performances sectorielles incluant les dividendes  
au 30 juin 2020 (\$ CA)



Source : Bloomberg

## MARCHÉ BOURSIER INTERNATIONAL

Charles Schwab, le fondateur du courtier éponyme, a un jour observé qu'un bon investissement n'est pas une question de « timing » sur le marché, mais de « temps sur le marché ». Il n'y a pas meilleure illustration de son point de vue que ce qui s'est passé sur les marchés boursiers jusqu'à présent cette année. La baisse la plus rapide de l'histoire, d'environ 30 % (selon le pays), de la mi-février à la mi-mars, a été suivie par la reprise la plus rapide jamais enregistrée.

Dans les heures les plus sombres de la panique mondiale à la mi-mars, une personne qui aurait prédit la récupération totale des pertes au début de juin aurait été questionnée sur son état de santé. Les fluctuations à court terme sur les marchés boursiers sont aléatoires par nature et personne n'est en mesure de les anticiper systématiquement.

Les tendances à long terme sur les marchés et les actions individuelles sont toutefois alimentées par des augmentations de revenus et le pouvoir des bénéfices des entreprises qui sont beaucoup plus susceptibles d'être

analysés et anticipés. Cela contraste fortement avec la météorologie où les événements à court terme (c'est-à-dire les trois ou quatre prochains jours) sont généralement tout à fait prévisible, mais personne ne sait quel sera le temps dans cinq ans.

Un investisseur en actions doit accepter que les marchés baissiers sont un élément inévitable de l'investissement. Cela représente le coût de posséder des actifs qui, à long terme, rapportent beaucoup plus que l'inflation. En termes académiques, le rendement supplémentaire que procurent les actions à long terme est une compensation pour la douleur et la souffrance occasionnée par les fluctuations à court terme. À en juger par l'histoire, nous pouvons nous attendre à ce qu'une baisse de 5 % se produise environ trois fois par an, de 10 % environ une fois par an et 20 % environ une fois tous les quatre ans.

Rester stoïque et ne pas vendre ses investissements en ces temps de grande incertitude est un exercice parfois difficile. La plupart du temps dans la vie, si les gens nous

donnent des opinions négatives, nous faisons probablement quelque chose de mal. Si nous essayons de jouer au football et continuer à nous faire assommer, nous risquons de se retrouver à l'hôpital (je parle ici de ma propre expérience). Le monde essaie de nous dire quelque chose et il a probablement raison.

Nous pouvons pousser plus loin et observer que l'une des raisons pour lesquelles des rendements excédentaires peuvent être obtenus dans le marché boursier est l'existence même du marché baissier. Cela est précisément dans ce genre de situations, où tout semble terrible et la douleur de posséder des actions devient insoutenable, que les meilleures opportunités se présentent. Historiquement, ces périodes de retournement coïncident avec la création de richesse. Gardez cela à l'esprit la prochaine fois que vous lirez ou entendrez parler de fortes baisses sur les marchés.

**Markus Koebler**, Vice-président et Gestionnaire principal actions mondiales

### Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 30 juin 2020

	1 mois	AAD	1 an	2 ans <sup>1</sup>
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,02 %	0,47 %	1,61 %	1,60 %
<b>Obligations</b>				
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1,69 %	3,75 %	7,88 %	7,62 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	0,53 %	2,30 %	4,47 %	4,27 %
Indice adapté gestion privée Eterna <sup>2</sup>	0,72 %	3,12 %	5,92 %	5,71 %
<b>Indices boursiers nord-américains</b>				
Canada - S&P/TSX Composite	2,46 %	-3,35 %	-2,17 %	0,80 %
États-Unis - S&P 500	0,58 %	7,10 %	11,80 %	10,89 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	0,41 %	3,78 %	3,43 %	7,51 %
<b>Indices boursiers internationaux</b>				
Royaume-Uni - FTSE-100	0,76 %	-7,06 %	-12,59 %	-7,76 %
France - CAC-40	5,02 %	-3,70 %	-8,27 %	-3,84 %
Allemagne - DAX	6,15 %	7,26 %	2,20 %	-0,11 %
Japon - Nikkei-225	0,45 %	7,19 %	8,99 %	3,12 %
Hong Kong - Hang Seng	4,93 %	-4,70 %	-10,31 %	-5,94 %
Australie - S&P/ASX 200	4,84 %	-1,46 %	-8,93 %	-4,14 %
<b>Devises</b>				
\$ CAN versus \$ É.-U.	1,47 %	-1,35 %	-3,55 %	-1,64 %

Source : Bloomberg

1. Rendement total annuel composé

2. L'Indice Adapté Gestion privée Eterna est composé à 60 % de l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.