

SOMMAIRE

Les marchés boursiers ont offert d'excellentes performances en 2021. L'indice canadien S&P TSX a fourni un rendement total de 25,1% alors que l'indice américain a généré 27,5% pour l'investisseur canadien. Les marchés émergents ont quant à eux connu une mauvaise année avec des pertes de 2,3%. Les taux d'intérêt ont monté en 2021 dans toutes les échéances et tous les secteurs, ce qui se traduit par une baisse de 2,5% de l'indice des obligations universelles FTSE Canada.

La croissance économique a été vigoureuse en Amérique du Nord malgré quelques soubresauts temporaires. La pandémie et l'inflation ont été et demeurent les

facteurs déterminants pour les marchés financiers. Les investisseurs composent donc avec des réalités divergentes en ce début d'année 2022, avec d'un côté des risques d'un ralentissement causé par des restrictions conséquentes d'une résurgence de la pandémie et de ses variants à l'échelle mondiale, et d'un autre côté des pressions inflationnistes qui vont bientôt forcer la main des banques centrales à devenir moins accommodantes. Le verdict n'est donc pas clair en ce début d'année quant à l'ampleur potentielle de toute hausse des taux d'intérêt et quant à l'évaluation que feront les investisseurs des titres boursiers dans un contexte de plus grande volatilité.

Les profits des entreprises ont été au rendez-vous jusqu'ici; les analystes s'attendent tout de même à des marges bénéficiaires globalement moins élevées au cours des douze prochains mois. Dans ce contexte, la prévisibilité des revenus de dividendes est importante et nous sommes confiants de la qualité des titres détenus dans nos portefeuilles. Tant que les banques centrales ne montent pas les taux d'intérêt plus que ce qu'anticipent les marchés, nous continuons de favoriser les placements boursiers dans les entreprises correspondant à nos critères d'évaluation.

- Les indices boursiers ont offert d'excellents rendements en 2021. Les indices obligataires sont quant à eux en baisse.
- Bien que plus bas qu'il y a un an, les multiples boursiers demeurent élevés et une hausse des taux d'intérêt pourrait les abaisser. En revanche, les profits corporatifs sont encore au rendez-vous.
- Tel qu'attendu, l'inflation a été plus élevée depuis plusieurs mois; plusieurs y voient un phénomène temporaire, mais une partie de celle-ci risque de demeurer ancrée compte tenu des hausses inédites des masses monétaires.
- Les prix de l'énergie ont cependant baissé dernièrement ce qui pourrait aider à contenir l'inflation.
- La Banque du Canada et la Réserve Fédérale américaine ont adopté un ton moins accommodant.
- La pandémie et l'inflation sont présentement les deux facteurs déterminants pour l'évolution des marchés financiers.

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

Les taux d'intérêt ont fini l'année 2021 à un niveau plus élevé que celui de décembre 2020. La hausse a été plus prononcée dans les échéances de 2 à 5 ans comme nous nous y attendions. Les marchés obligataires ont réagi tout au long de l'année aux nouvelles relatives à la pandémie, mais aussi à la hausse de l'inflation qui s'est déclenchée au printemps. La hausse fulgurante des prix du pétrole et du gaz naturel démarrée à l'automne de 2020 a vite fait de se refléter dans les prix à la pompe et dans la chaîne de distribution à l'échelle mondiale. Au Canada, le taux d'inflation annuel est passé de 1,4% en janvier 2020 à 6,9% en novembre 2021. On peut donc comprendre que les investisseurs aient désiré une prime de rendement supplémentaire pour détenir des obligations. Ainsi les taux canadiens à 2 ans terminent l'année à 0,95% contre 0,20% il y a un an alors que les taux à 5 ans sont

passés de 0,40% à 1,26% et les taux à 30 ans de 1,20% à 1,68%. Alors que les taux de 2 à 5 ans ont progressé tout au long de l'année, ceux à plus long terme ont rebaisé après le mois de mai. Au total, la hausse des taux signifie des baisses de prix pour les obligations et des rendements totaux négatifs pour l'année; l'indice des obligations universelles FTSE Canada a perdu 2,5% en 2021, l'indice des longues échéances perdant 4,5%.

Les investisseurs ont rapidement anticipé que les banques centrales allaient devoir se résoudre à prendre des mesures concrètes afin d'endiguer la hausse des prix. Les banques centrales se sont ajustées en partie. D'abord hésitantes, car croyant que la pandémie n'allait avoir qu'un impact temporaire sur l'inflation, elles ont finalement reconnu à l'automne qu'une partie de la hausse des prix pourrait s'ancrer.

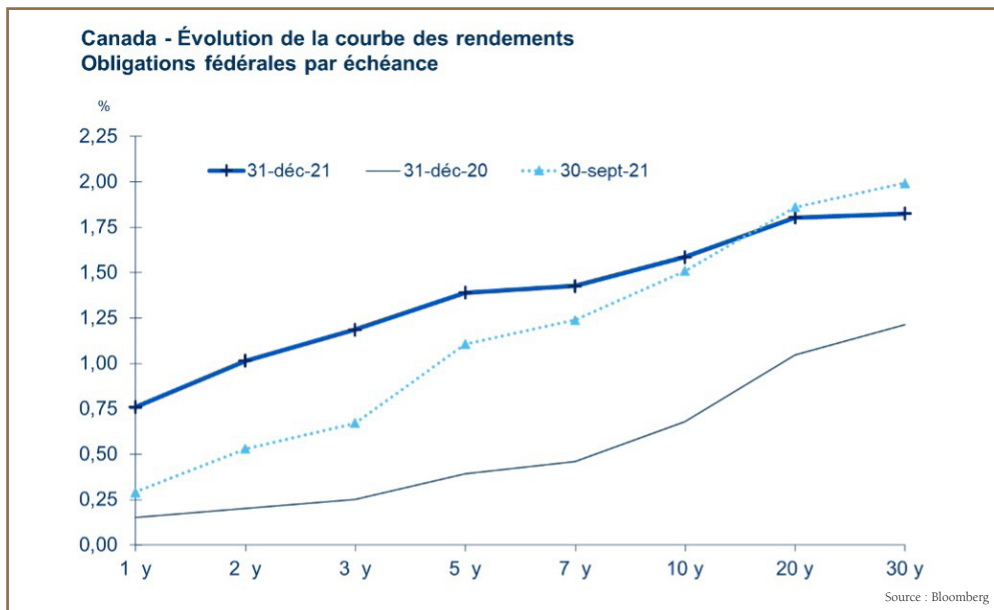
Ainsi, la Banque du Canada a mis fin à son programme d'achat de titres et la Réserve Fédérale américaine a commencé à réduire son programme mensuel. En décembre, la Banque Centrale Européenne a à son tour annoncé qu'elle s'attendait à mettre fin à son programme urgence-covid en mars prochain. Toutefois, la hausse des taux administrés n'a pas débuté, à l'exception de la Banque d'Angleterre qui a ajouté 0,25% à son taux directeur en décembre tout en poursuivant son programme d'achat.

Malgré quelques soubresauts mensuels, la croissance économique en Amérique du Nord s'est poursuivie avec vigueur. Une fois les chiffres compilés, la croissance du PIB réel aura été de près 5,8% aux USA et de 4,7% au Canada. Presque toutes les statistiques sont revenues au niveau pré-covid, sauf l'emploi aux USA alors que le Canada a déjà récupéré

tous les emplois perdus; il faut dire que les programmes de soutien canadiens ont été les plus généreux au monde.

Bien que nous anticipions un rythme de croissance moins élevé en 2022, l'expansion continuera. Le contexte sera donc encore propice à des hausses de taux d'intérêt, et tout comme cela a été le cas au cours des douze derniers mois, les taux sur les échéances de 2 à 10 ans sont ceux qui risquent le plus d'augmenter. En effet, les investisseurs dans les plus longues échéances, comme les 10 à 30 ans, renforcent leurs positions quand les taux de plus court terme augmentent, considérant que cela freine ultimement la croissance et l'inflation; c'est pour cela que la courbe des échéances s'aplanit.

Nous commençons l'année avec beaucoup d'incertitudes; la pandémie a repris de la vigueur en décembre 2021 et un nouveau variant se répand rapidement; l'économie chinoise a fortement ralenti et certaines régions sont confinées impactant les chaînes d'approvisionnement mondiales; l'immobilier canadien est en surchauffe; les marges bénéficiaires des entreprises semblent à leur plus haut niveau. On peut donc se demander quel serait l'impact d'une hausse des taux d'intérêt sur l'économie et les marchés boursiers. D'autre part, il n'est pas impensable que les prix de l'énergie rebaissent au cours des prochains mois et



que l'inflation ralentisse, ce qui limiterait le besoin de taux plus élevés. Pour toutes ces raisons, nous croyons que les hausses de taux d'intérêt seront limitées par rapport aux expériences passées. En ce qui concerne les obligations provinciales, les budgets provinciaux sont en bien meilleur état qu'anticipé et nous croyons que leurs primes de risque demeureront faibles. Quant aux obligations corporatives, leurs écarts de rendement par rapport aux

fédérales sont aussi très bas et risquent de subir les contrecoups de taux qui pourraient augmenter, c'est pour cette raison qu'elles ont notre préférence dans les échéances plus courtes où la sensibilité est moins grande.

Michel Pelletier, Vice-président et Gestionnaire principal en revenu fixe

Bobby Bureau, Analyste en revenu fixe et Gestionnaire

MARCHÉS BOURSIERS

L'heure est déjà au bilan pour l'année chargée que fut 2021.

Nous pouvons dire que cette année a été éprouvante sur le plan humain pour tous. Avoir l'impression de *faire du surplace* nous a tous atteints à un moment ou un autre. Sans tomber dans le sensationnalisme et les débats politiques, voici quelques faits saillants des 12 derniers mois :

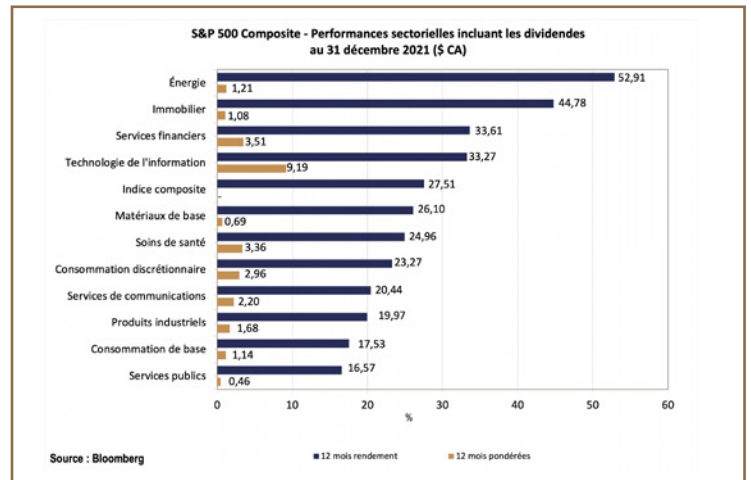
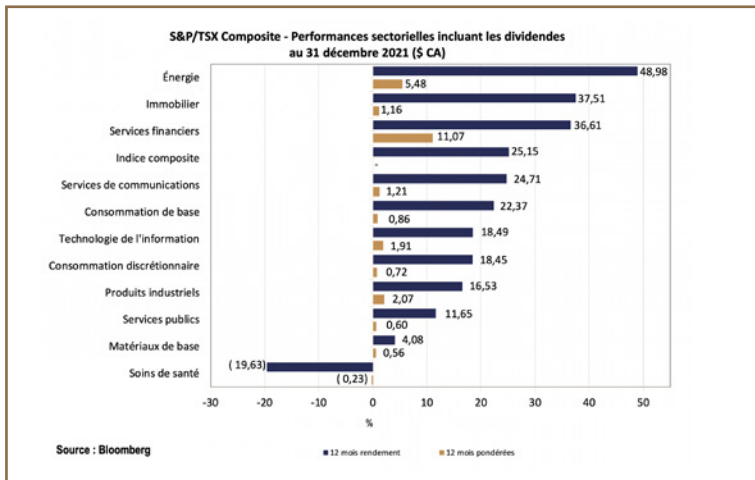
- Un couvre-feu est imposé en janvier, pour être levé en mai et réimposé en décembre.
- Les problèmes d'approvisionnement continuent d'handicaper plusieurs secteurs. La pénurie mondiale de semi-conducteurs au moment où la technologie en a le plus besoin est l'exemple le plus flagrant.
- Des milliers de travailleurs insatisfaits sont en grève : service de la santé et des services sociaux, CPE, enseignants, SAQ. De l'autre côté, les programmes sociaux soutiennent les gens licenciés de la pandémie.

- L'inflation dite de courte durée au début de l'année est maintenant « transitoire, mais pas de courte durée » en novembre.
- Après une courte campagne électorale de 36 jours qui a coûté 600 millions de dollars aux contribuables, le tableau des élections fédérales du Canada reste inchangé : Justin Trudeau à la tête d'un gouvernement libéral minoritaire.
- Les restaurants et commerces ferment et ouvrent au gré des vagues de Covid-19.
- La Colombie-Britannique a son lot de désastre naturel, passant des feux de forêt aux inondations.

Heureusement, votre portefeuille, lui, n'a pas fait de surplace. En effet, 2021 a été une année fructueuse pour les investisseurs des marchés publics canadiens et américains. Ceci est attribuable d'une part aux compagnies qui ont constamment battu les cibles des analystes au cours de l'année et d'autre part à la hausse du prix du pétrole

et des autres commodités. Le cobalt, le gaz naturel, l'orge, l'urée et le café sont toutes des matières premières qui ont bondi de plus de 100% cette année. L'indice général des matières premières (*S&P GSCI Commodity Index*) a progressé de 37.1% sur la même période.

Le S&P/TSX a connu sa meilleure année depuis 2009. Son rendement total de plus de 25% est principalement dû au secteur des Services Financiers (+36.6 % sur un an) et de l'Énergie (+49.0%). Les banques ont somme toute publié des résultats satisfaisants tout au long de l'année attribuable à des revenus plus élevés que prévu et à des recouvrements de provisions pour pertes sur créances. Les compagnies pétrolières et gazières ont quant à elles bénéficié de la hausse des commodités décrite plus haut. Le seul secteur qui a procuré un rendement négatif est celui des Soins de santé (-19.6%). Les compagnies qui opèrent dans l'industrie du cannabis ont encore vu leurs ventes faiblir durant le terme.



Le S&P 500 a lui aussi connu une année extraordinaire, offrant 27.5% de rendement total en dollars canadiens. Si vous jetez un coup d'œil au graphique ci-après, vous observerez qu'aucun secteur n'est négatif. Plus encore, aucun n'a obtenu moins de 16% de rendement cette année! Les compagnies du secteur des Technologies de l'information représentent maintenant plus de 29% du S&P 500. Leur performance de 33.3% a été le principal vecteur de croissance de l'indice, suivi par les Services Financiers (33.6% de rendement total canadien sur un an) et les Soins de santé (25.0%). Sans surprise, c'est le secteur de l'énergie qui remporte la palme de la meilleure performance.

Au cours de 2021 le taux de change du dollar canadien en devise américaine a fluctué considérablement, passant de 1.20 en mai à 1.29 à la mi-décembre pour finalement terminer l'année à 1.26. Il se situait à 1.27 un an plus tôt.

En conclusion, malgré l'immobilité qu'a pu nous apporter l'année 2021, les marchés boursiers et votre portefeuille ont su avancer et battre de nouveaux records.

Au cours de la dernière année, l'évolution des marchés boursiers a été dictée par les mesures exceptionnelles adoptées par les banques centrales, les gouvernements et la recherche de rendement en raison des taux d'intérêt extrêmement bas. L'année 2022 pourrait s'avérer être une année bien différente répartie en deux phases distinctes. La première phase pourrait être caractérisée par une augmentation de la volatilité créée par les données économiques, la persistance de l'inflation et les gestes qui seront posés par les banques centrales. La deuxième phase pourrait offrir

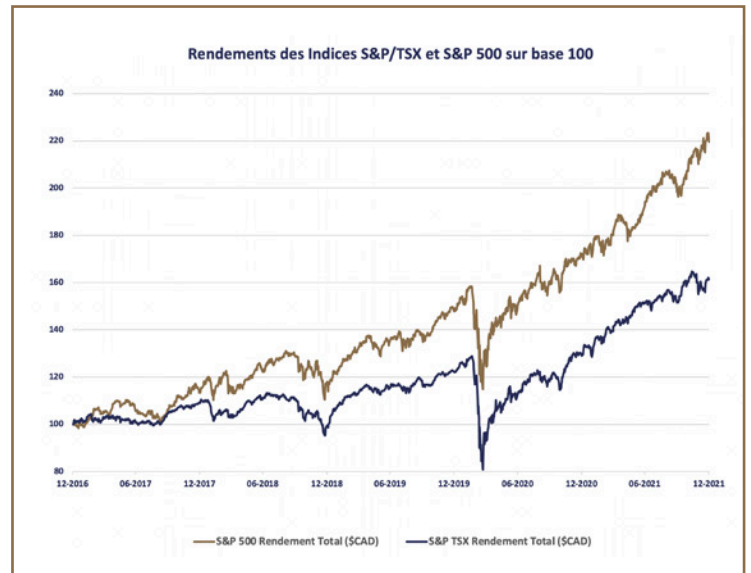
une autre remontée majeure suite aux resserrments monétaires qui auront fait leurs œuvres.

Dans notre approche pour tenter de prévoir le comportement des marchés, les principaux facteurs de risques que nous considérons, outre les craintes d'une inflation élevée, sont les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et la hausse des taux d'intérêt par les banques centrales. On peut aussi s'interroger au sujet de la valorisation des marchés compte tenu des hausses presque continues tout au long de la dernière année. En revanche, ces hausses ont été supportées par une croissance des profits des corporations qui risque d'être légèrement plus faible en 2022. De notre point de vue, cela est largement anticipé, mais le risque de corrections boursières demeure du fait que la diminution de la croissance des profits pourrait s'avérer supérieure aux anticipations actuelles.

Dans notre évaluation des marchés, nous considérons plusieurs variables afin d'en arriver à nos décisions de placement. En voici quelques-unes que nous considérons comme importantes.

Les facteurs que nous considérons comme positifs :

- Effet de richesse des ménages créé par les sommets historiques des actions, obligations, immobiliers
- Demande latente



- Désendettement des ménages
- Évaluation relative des bourses / obligations

Les facteurs d'incertitudes :

- La pandémie
- Disponibilité de la main-d'œuvre
- Problèmes dans la chaîne d'approvisionnement
- Hausse des taux de court terme et désinvestissement des banques centrales
- Les déficits budgétaires

La hausse des taux risque-t-elle d'être l'élément déclencheur d'une correction importante des bourses ?

La hausse des taux d'intérêt prévue par la majorité des économistes en 2022 fait craindre aux investisseurs des baisses de marché. En revanche, comme le démontre le graphique ci-dessous, les premières hausses ont souvent peu d'impact voire même aucun effet négatif sur les bourses. C'est plutôt l'amplitude des hausses,

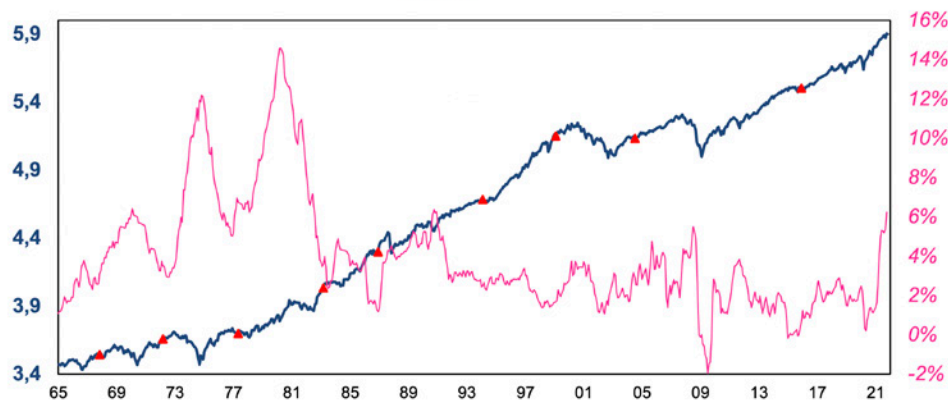
c'est-à-dire les hausses non anticipées pas les investisseurs, qui serait l'élément déclencheur de corrections boursières. Les premières hausses sont prévues au deuxième semestre de l'année 2022, mais des gestes des autorités monétaires pourraient être posés en première moitié d'année selon les données sur l'inflation.

Nous anticipons une continuation de la croissance des bénéfices des sociétés détenues dans nos portefeuilles au cours de l'année, mais à un rythme plus faible que l'an passé. La profitabilité des entreprises sera fortement influencée par le prix de l'énergie et de principales matières premières, ainsi que par les coûts de la main-d'œuvre.

Nous avons mentionné à plusieurs reprises l'an passé que nous allons profiter des opportunités qui vont se présenter. La hausse presque continue des bourses ne nous a pas fourni beaucoup d'occasions, mais la volatilité anticipée pour l'année 2022 nous permettra sûrement de bonifier nos investissements dans les sociétés qui forment nos portefeuilles. Nous demeurons positifs à long terme sur les marchés boursiers, mais nous sommes conscients des faiblesses possibles à court terme. Nous allons continuer à favoriser les placements alternatifs (infrastructure, prêts privés) qui génèrent des flux monétaires dans vos portefeuilles. Ces actifs ont aussi tendance à se comporter de façon différente lors de turbulence des marchés financiers, ce qui ajoute une diversification supplémentaire à vos placements.

PERSPECTIVES CONJONCTURELLES BOURSIÈRES

S&P 500
1ère hausse des Fed Funds: Δ
Inflation



En ce début d'année 2022, nous favorisons les positionnements suivants selon la répartition cible à long terme de chacun des profils de risque de nos clients :

Stratégie d'investissement

Type d'actifs

Répartition vs cible

Liquidité et court terme	neutre
Obligations	sous-pondérée
Actions	neutre
Actifs alternatifs à revenu	surpondérée

Jean Duguay, Premier vice-président et gestionnaire principal, Co-chef des placements
Michael Carrier, Analyste

En collaboration avec **Pierre Lussier**, Vice-président, gestionnaire principal, division Actions québécoises

STATISTIQUES AU 31 DÉCEMBRE 2021

CANADA

Chômage (Novembre)	6,0 %	↓
I.P.C. (Novembre)	4,7 %	—
Billet Trésor 3 mois	0,18 %	↑
Obligation 5 ans	1,26 %	↓
Obligation 10 ans	1,43 %	↓
S&P/TSX	21 223	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (Novembre)	4,2 %	↓
I.P.C. (Novembre)	6,8 %	↑
Billet Trésor 3 mois	0,030 %	↓
Obligation 5 ans	1,26 %	↑
Obligation 10 ans	1,51 %	↑
Dow Jones - Industrielles	36 338	↑
S&P 500	4 766	↑

DEVISES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,79	↓
\$ É.-U. / € Euro	1,14	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	115,08	↓

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

RENDEMENTS TOTAUX DES MARCHÉS EN DOLLARS CANADIENS AU 31 DÉCEMBRE 2021

	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,05 %	0,11 %	0,17 %	0,89 %	0,92 %
OBLIGATIONS					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1,47 %	0,96 %	-2,54 %	4,22 %	3,31 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	-0,49 %	-0,42 %	-0,93 %	2,45 %	1,87 %
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	-0,16 %	-0,12 %	-1,63 %	3,18 %	2,37 %
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	0,33 %	0,32 %	-2,69 %	4,24 %	3,11 %
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	4,76 %	3,07 %	-4,52 %	6,39 %	5,27 %
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS					
Canada - S&P/TSX Composite	6,47 %	6,66 %	25,09 %	17,52 %	10,04 %
États-Unis - S&P 500	10,69 %	13,84 %	27,51 %	22,99 %	17,03 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	7,54 %	8,36 %	19,82 %	15,59 %	14,11 %
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX					
Royaume-Uni - FTSE-100	5,00 %	6,78 %	16,34 %	6,61 %	5,30 %
France - CAC-40	7,63 %	7,67 %	18,89 %	11,76 %	8,35 %
Allemagne - DAX	2,55 %	0,61 %	6,74 %	11,72 %	7,12 %
Japon - Nikkei-225	-4,71 %	-0,64 %	-5,85 %	8,93 %	7,71 %
Hong Kong - Hang Seng	-5,22 %	-17,59 %	-15,36 %	-5,49 %	-0,11 %
Australie - S&P/ASX 200	2,13 %	0,73 %	5,90 %	8,14 %	4,50 %
DEVISES					
\$ CAN versus \$ É.-U.	-0,34 %	1,93 %	-0,69 %	-2,51 %	-1,23 %

* Rendement total annuel composé

1. 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.

Source : Bloomberg



LES PLACEMENTS
« Des placements adaptés
à votre situation personnelle »

**E ETERNA
GROUPE FINANCIER**