

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Les marchés boursiers ont continué sur leur lancée au cours du deuxième trimestre, réalisant de nouveaux sommets. Les profits des entreprises sont au rendez-vous et les liquidités demeurent abondantes. Les banques centrales ont annoncé qu'elles n'ont toujours pas l'intention d'augmenter leurs taux d'intérêt avant plusieurs trimestres. L'indice canadien S&P TSX a été particulièrement généreux depuis le début de l'année avec un rendement total de 17,3 %, dont 8,5 % au cours des trois derniers mois. Les secteurs de l'énergie, des technologies et de l'immobilier se sont démarqués au dernier trimestre. Les prix du pétrole ont grimpé de près de 25 % depuis mars et près de 55 % depuis

décembre dernier. Les indices américains sont aussi en hausse, le S&P 500 générant 8,5 % pour le trimestre, soit 7,1 % traduits en dollars canadiens. Le dollar canadien est soutenu par la hausse des prix du pétrole et des écarts de taux avec les États-Unis.

Les taux d'intérêt de court et moyen termes ont été quelque peu sous pression. Les taux à deux ans canadiens augmentant de près de 25 points de base créant un aplatissement de la courbe des taux d'intérêt alors que les taux à plus long terme ont baissé. La performance des indices obligataires a été positive au deuxième trimestre, avec 1,6 % pour l'indice des obligations

universelles FTSE Canada; les obligations provinciales de long terme ont procuré 4,2 %.

Les enjeux demeurent les mêmes qu'à la fin du premier trimestre, soit la course entre la vaccination et les variants covid, les anticipations d'inflation et la fin prochaine des programmes de soutien aux chômeurs et entreprises à l'automne. La situation économique mondiale est diversifiée, alors que la Chine vit un ralentissement planifié, la croissance américaine est stimulée par les programmes de dépenses votés plus tôt cette année. Nous demeurons confiants dans la poursuite du cycle haussier.

- La vaccination et les programmes de soutien permettent une expansion vigoureuse des économies nord-américaines, mais la situation mondiale n'est pas homogène alors que la vaccination diverge d'une région à l'autre et que les variants demeurent vigoureux.
- Tel qu'attendu, l'inflation a été plus élevée depuis quelques mois ; plusieurs y voient un phénomène temporaire dû à la chute des prix d'il y a un an, mais une partie de celle-ci risque de demeurer compte tenu des hausses inédites des masses monétaires.
- Les indices boursiers ont atteint de nouveaux sommets au cours des derniers mois.
- Les multiples boursiers sont élevés et la hausse des taux d'intérêt pourrait les faire diminuer. Par contre, les profits corporatifs sont au rendez-vous.
- Nous maintenons nos expositions aux marchés et croyons que la bourse canadienne pourrait être favorisée.
- Bien que certaines échéances devraient voir les taux d'intérêt monter, il est possible que la structure des taux d'intérêt demeure basse plus longtemps.

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

Les autorités chinoises semblent réussir à contrôler les excès du crédit chez eux, ce qui se traduit par un ralentissement désiré de la croissance en Chine. Une recrudescence du variant delta en Europe et en Asie force les autorités à réagir alors que la deuxième dose de vaccination tarde à plusieurs endroits. En Amérique du Nord, les programmes de soutien aux chômeurs et aux entreprises vont

prendre fin à l'automne aux États-Unis et au Canada. La consommation des ménages est très importante pour la croissance économique et une question se pose; est-ce que la croissance de la consommation des ménages sera soutenue et forte. L'expérience démontre que les consommateurs américains ont été au rendez-vous au cours des mois de distribution des chèques de soutien, mais moins présents

les autres mois étant donné que leurs revenus disponibles étaient fortement affectés par l'absence de ces liquidités. Il est anticipé que les chômeurs reprendront le travail quand les soutiens disparaîtront; les prochains mois nous le confirmeront. Ainsi, la force du rebond économique pourrait s'essouffler quelque peu en Amérique, ce qui serait normal.

STATISTIQUES AU 30 JUIN 2021

CANADA

Chômage (Mai)	8,2 %	↑
I.P.C. (Mai)	3,6 %	↑
Billet Trésor 3 mois	0,14%	↑
Obligation 5 ans	0,98 %	↑
Obligation 10 ans	1,39 %	↓
S&P/TSX	20 166	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (Mai)	5,8 %	↓
I.P.C. (Mai)	5,0 %	↑
Billet Trésor 3 mois	0,04 %	↑
Obligation 5 ans	0,89 %	↑
Obligation 10 ans	1,47 %	↓
Dow Jones - Industrielles	34 503	↓
S&P 500	4 298	↑

DEVICES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,81	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,19	↑
¥ Yen / \$ É.-U.	111,11	↓

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

Les taux d'intérêt sur obligations ont commencé le trimestre à la hausse et ont rebaisé à partir de la mi-mai. Pour référence, après avoir atteint 1,90% au début avril, les taux sur fédérales à 30 ans ont touché 2,20% à la mi-mai, pour clôturer à 1,84% en fin juin. Le phénomène est similaire aux États-Unis. La courbe des taux s'est aplanie, alors que les taux à plus court terme comme les deux ans ont monté et que les taux à plus long terme ont baissé par rapport à la fin mars. Cette évolution du marché peut en surprendre plusieurs alors que presque toutes les inquiétudes tournaient autour de l'inflation, mais les intervenants du marché obligataire continuent de considérer la hausse récente du taux d'inflation comme temporaire et reflétant les effets soudains de la réouverture de l'économie et les distorsions dans les chaînes de production et de distribution. C'est ce que pensent aussi les banques centrales qui vont peut-être réduire les programmes d'achat de titres d'ici quelques trimestres, mais elles n'ont

pas l'intention de monter les taux administrés avant longtemps.

Compte tenu du recul substantiel du marché obligataire au premier trimestre, plusieurs y ont vu une opportunité d'achat; on note d'ailleurs l'intention des grosses caisses de retraite de revoir à la hausse l'exposition aux revenus fixes. Ainsi, la performance des indices obligataires a été positive au deuxième trimestre; l'indice des obligations universelles FTSE Canada a généré 1,6%, la meilleure performance allant aux provinciales de long terme avec 4,2%. Notre composé de 60% d'obligations un à cinq ans et de 40% d'obligations cinq à dix ans a généré 0,7%. La bonne performance des obligations provinciales s'explique par les écarts de crédit qui ont diminué pendant le trimestre tandis que ceux des obligations corporatives sont demeurés stables. À noter que l'ensemble des écarts demeurent très bas et ils deviennent susceptibles à un ré-élargissement au cours des prochains trimestres.

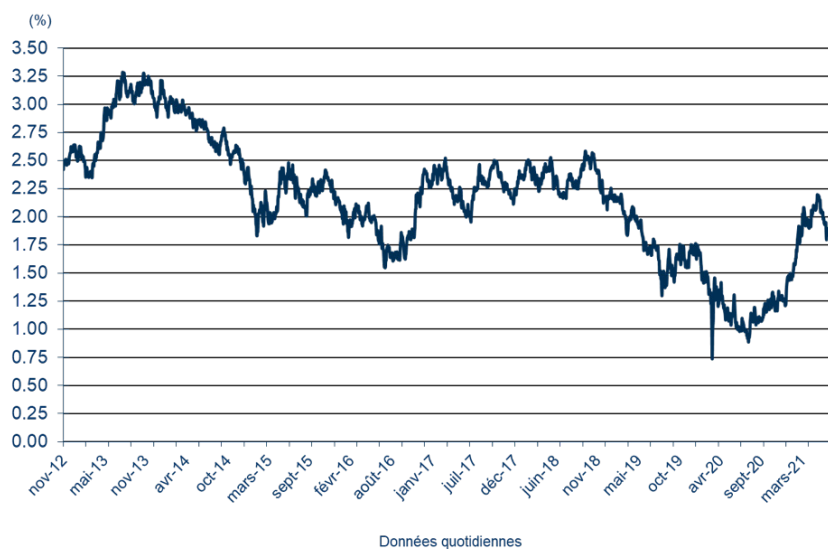
Les enjeux demeurent donc à peu près les mêmes qu'à la fin du premier trimestre, soit la vaccination versus les variants, le potentiel d'inflation et l'après-programmes de soutien. Nous croyons qu'une partie de la hausse de l'inflation demeurera plus persistante compte tenu de la hausse inédite des masses monétaires. Par ailleurs, la reprise du commerce mondial devrait limiter ces pressions en 2022. L'impact des mesures budgétaires de l'administration Biden va passer d'un grand stimulus en 2021 à une restriction en 2022; on peut aussi penser que les gouvernements seront en mode revue des dépenses en 2022; il sera difficile pour la banque centrale de monter ses taux dans un tel contexte. Quant à l'emploi, les pertes à récupérer sont principalement dans les secteurs de la restauration, de l'hôtellerie et du divertissement, mais ces secteurs comptent somme toute peu dans les PIB américains et canadiens bien qu'ils aient encaissé la majorité des pertes d'emploi.

D'un point de vue inter-marchés, les hausses fulgurantes des indices boursiers pourraient laisser croire à une correction temporaire possible. Nous avons réduit les risques dans nos portefeuilles obligataires en fin de trimestre; nous avons réduit les durées près des indices de référence et nous avons déplacé la surexposition des corporatives de moyen terme vers le court terme. Nous demeurons aux aguets dans ce contexte historique et prêts à transiger rapidement selon l'évolution de la situation. Il nous apparaît cependant possible que les taux d'intérêt ne montent pas autant que ce que certains pensent compte tenu de tous les éléments précités. Quoiqu'il arrive, l'histoire démontre que des hausses des taux d'inflation et d'intérêt ne sont jamais souhaitables.

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

Bobby Bureau, Analyste en revenu fixe et Gestionnaire

Canada - taux à échéance sur obligations fédérales 30 ans



Source : Bloomberg

Données quotidiennes

MARCHÉ BOURSIER NORD-AMÉRICAIN

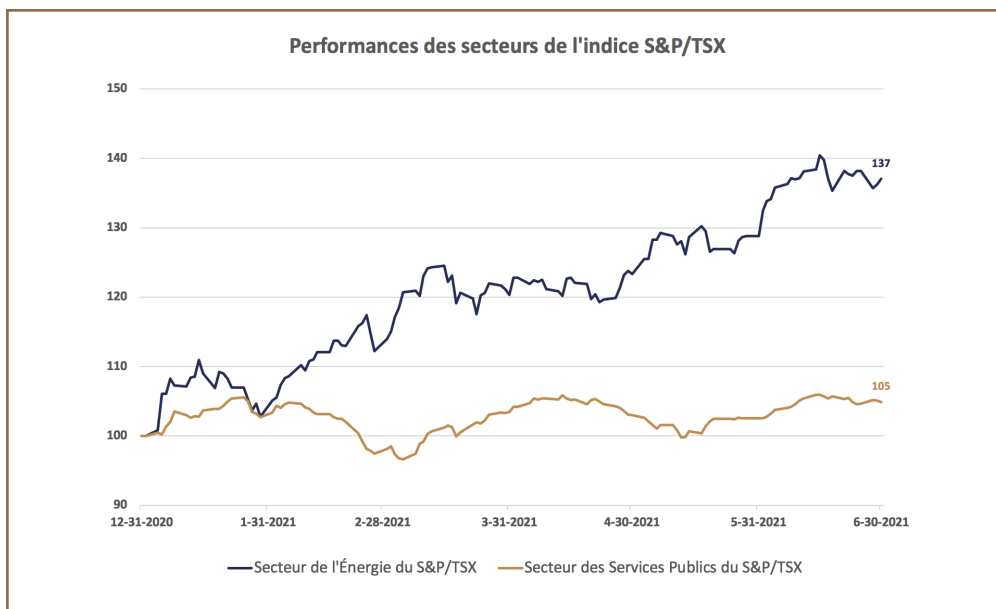
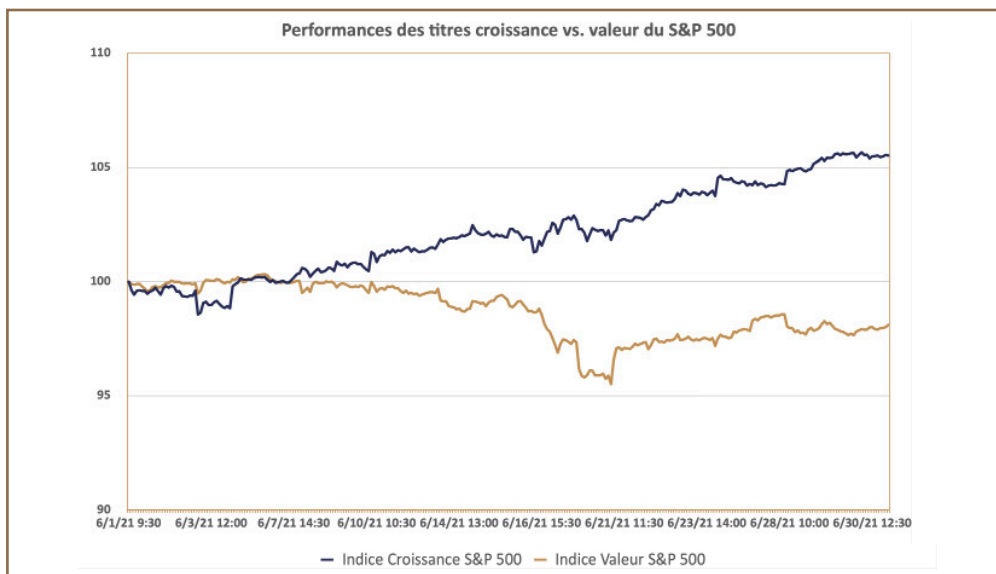
Le 2^e trimestre de l'année 2021 a été celui du marché canadien. En effet, l'indice S&P/TSX a fracassé un nouveau record en juin, terminant au-dessus de la barre des 20 000 pour la toute première fois de son histoire et procurant un rendement global de 8,6%. Ce sont les secteurs des technologies de l'information, de l'énergie et de l'immobilier qui ont propulsé l'indice avec des performances respectives de 23%, 13,9% et 10,7% lors des trois derniers mois. En fait, seulement les soins de santé, dont la majorité des compagnies opèrent dans l'industrie du cannabis, ont enregistré une performance négative pour la même période (-11,6%). Les titres canadiens détenus dans les portefeuilles ayant enregistré les meilleures performances trimestrielles sont Russel Metals inc. (37,1%)

classé dans les produits industriels, First Quantum Minerals LTD (19,3%) qui fait partie du secteur des matériaux et finalement Canadian Natural Resources (17,1%) du secteur de l'énergie.

Une situation similaire s'est présentée au sud de la frontière avec les mêmes secteurs trônant au sommet des performances du deuxième trimestre et un rendement total de 7,1% pour l'indice global S&P 500. En effet, les titres technologiques (10,1%) ont finalement rebondi après un premier trimestre à faire du surplace et les titres d'énergies (9,8%) et d'immobilier (11,6%) ont poursuivi sur leur lancée du début d'année. Il faut se rappeler que ces derniers ont enregistré des rendements décevants en 2020, et que les titres de services publics fortement

concentrés dans les énergies renouvelables ont connu une performance négative de 1,71%. La hausse du dollar CAD par rapport au dollar USD a contribué négativement au rendement de la bourse américaine retranchant 1,3%. Les titres américains détenus dans les portefeuilles ayant les meilleures performances trimestrielles font tous partie du secteur des technologies de l'information : Alphabet (19,9%), Facebook (19,45%) et Microsoft (13,5%).

Après une année complète où le style de gestion valeur a déclassé l'approche de croissance, les deux derniers mois démontrent que l'enthousiasme des investisseurs de croissance est au rendez-vous. Le graphique ci-contre compare le rendement de ces deux approches d'investissement.



Un autre exemple qui démontre que la croissance des profits des entreprises est l'un des principaux facteurs que les investisseurs considèrent en ce moment est la différence de performance entre le secteur de l'énergie (fossile) et les services publics (énergies renouvelables). Les plus grands fonds de pension de ce monde qui suppriment leurs investissements dans les compagnies pétrolières, l'engouement pour les actifs ESG et les nouvelles réglementations, notamment celle qui interdira la vente de nouveaux véhicules à essence dès 2035, sont tous des facteurs qui peuvent nous laisser croire que les performances des services publics seront intéressantes. Or, la faible croissance des profits à court terme de ce secteur et le niveau du prix du baril de pétrole ont fait en sorte que le secteur de l'énergie a supplanté celui des services publics au deuxième trimestre. Nous sommes d'avis que cette situation est toutefois provisoire et restons persuadés qu'à long terme la transition énergétique sera profitable pour le secteur des services publics.

Jean Duguay, Premier vice-président,
Gestionnaire principal et
Co-chef des placements
Mickael Carrier, Analyste

MARCHÉ BOURSIER INTERNATIONAL

L'un des plus grands investisseurs du siècle dernier était John Templeton (le magazine Money en 1999 l'a appelé « sans doute le plus grand sélectionneur d'actions mondiales du siècle »). Vers la fin de sa carrière, il a observé : « en 55 ans de carrière sur Wall Street, je n'ai jamais été capable de dire quand le marché monterait ou descendrait. Je n'ai pas non plus été capable de trouver quelqu'un sur Terre dont j'apprécierais l'opinion sur ce sujet ».

C'est une leçon très importante pour tout investisseur axé sur le long terme en bourse. Il existe un grand nombre de personnes prétendant savoir ce qui va se passer à court terme; pensez aux stratèges, aux économistes et même aux gestionnaires de portefeuille. La vérité est qu'en moyenne, les prévisions demeurent toujours difficiles à faire avec précisions.

L'incapacité à prévoir les fluctuations du marché à court terme n'est cependant pas une raison pour ne pas investir en bourse, bien au contraire. Considérez ceci : la personne vivante la plus âgée sur la planète Terre est Kane Tanaka, née le 2 janvier 1903 dans le village de Wajiro (maintenant partie de Higashiku, Fukuoka, Japon). Elle avait presque un an lorsque les frères Wright ont piloté leur premier prototype d'avion en décembre 1903. Kane a le privilège d'être encore là cette année lorsque le premier hélicoptère a été lancé sur Mars le 20 mars 2021. Réfléchissez bien à ce qui suit: en l'espace d'une vie, l'humanité est passée de sa première tentative maladroite de surmonter la gravité, au lancement d'un hélicoptère sur Mars. C'est impressionnant!

Et c'est ce genre de progrès qui permet aux investisseurs boursiers d'accumuler de la

richesse au fil du temps. C'est le travail quotidien des sociétés que vous détenez dans votre portefeuille, de lancer de nouveaux produits, améliorer les produits existants, pénétrer ou inventer de nouveaux segments de marché tout en réduisant les coûts de production et en trouvant de meilleures solutions aux problèmes de logistique et de chaîne d'approvisionnement. Chacune de ces initiatives est minuscule et ne se retrouve généralement pas sur la première page du journal, mais l'accumulation de ces étapes conduit à des améliorations exponentielles à long terme.

Maintenant, est-ce que cela signifie que les marchés boursiers ne peuvent que monter? Certainement pas. Nous avons vu de fortes corrections dans le passé et nous sommes assurés de voir des baisses du marché à

l'avenir. En moyenne, nous savons que pour deux années de hausse des marchés, il y a une année de baisse des cours boursiers. C'est l'accord que tout acteur du marché boursier à long terme accepte (implicitement). Nous savons également que les corrections sont généralement plus douloureuses émotivement que les hausses des marchés boursiers, qui

déclenchent un certain bien-être. La raison en est que les corrections se produisent généralement beaucoup plus rapidement, en de plus courtes périodes et créent donc une douleur mentale importante.

Mais on sait aussi qu'à long terme, les bourses montent plus qu'elles ne baissent. C'est

pourquoi nous sommes d'accord avec Marilyn Monroe lorsqu'elle a observé : « Si tu ne peux pas me gérer au pire, alors tu ne me mérites pas au mieux ».

Markus Koebler, Vice-président et Gestionnaire principal actions mondiales

Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 30 juin 2021

	3 mois	AAD	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0.03%	0.06%	0.15%	1.11%	0.95%
Obligations					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1.66%	-3.46%	-2.43%	4.16%	2.64%
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	0.07%	-0.52%	0.68%	3.06%	1.94%
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	0.68%	-1.51%	-0.13%	3.72%	2.20%
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	1.60%	-3.00%	-1.37%	4.70%	2.58%
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	3.73%	-7.37%	-6.91%	5.11%	3.49%
Indices boursiers nord-américains					
Canada - S&P/TSX Composite	8.54%	17.28%	33.85%	10.80%	10.77%
États-Unis - S&P 500	7.12%	12.00%	28.30%	16.41%	16.59%
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	3.70%	10.58%	24.25%	12.82%	15.62%
Indices boursiers internationaux					
Royaume-Uni - FTSE-100	4.27%	8.96%	19.88%	0.66%	5.48%
France - CAC-40	6.75%	10.42%	26.62%	5.40%	9.46%
Allemagne - DAX	2.99%	6.09%	21.16%	6.53%	10.42%
Japon - Nikkei-225	-3.04%	-5.24%	14.26%	6.71%	10.42%
Hong Kong - Hang Seng	0.35%	2.71%	7.33%	-1.71%	5.78%
Australie - S&P/ASX 200	4.60%	5.13%	22.95%	4.15%	6.11%
Devises					
\$ CAN versus \$ É.-U.	-1.31%	-2.57%	-8.68%	-1.90%	-0.83%

* 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

UNE NOUVEAUTÉ DANS LES FONDS CHEZ ETERNA

Cher(e)s distingué(e)s client(e)s,

Nous améliorons continuellement notre offre de produits afin qu'elle réponde à vos besoins et qu'elle soit adaptée au contexte des marchés financiers. C'est dans cette optique que nous avons au cours du deuxième trimestre un nouveau fonds d'actions qui est composé de petites et moyennes entreprises canadiennes.

Géré par Philippe Côté, cogestionnaire du Fonds Québec Eterna et directeur de la recherche, ce fonds suit l'approche

fondamentale propre à Gestion de Placements Eterna. Ainsi, les entreprises ciblées par le gestionnaire s'appuient sur un plan d'affaires solide à long terme, sont pilotées par des équipes de direction aguerries et œuvrent dans des secteurs d'activités démontrant des perspectives de croissance positives. Ces compagnies doivent présenter une situation financière saine permettant l'atteinte des objectifs visés, tout en se transigeant à des mesures d'évaluation raisonnables.

Le Fonds de Petites Capitalisations Eterna est un excellent complément à vos actifs en actions canadiennes traditionnelles en plus de vous offrir la possibilité de participer, de façon disciplinée, à l'essor d'entreprises canadiennes d'avenir. Pour de plus amples informations ou questions sur ce nouveau fonds, nous vous invitons à communiquer avec votre gestionnaire privée.

Pierre Olivier Tardif, Président