

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Les marchés boursiers ont passé une bonne partie de l'été en hausse, poursuivant la tendance entamée plus tôt dans l'année. Toutefois, septembre a été fort différent. Le S&P 500 a perdu 4,7 % et l'indice canadien a reculé de 2,2 %. Au final, le trimestre n'a offert que de faibles rendements de 0,6 % aux États-Unis et de 0,2 % au Canada. L'avance depuis décembre dernier demeure cependant appréciable avec une performance de 17,5 % pour la bourse canadienne.

Le marché obligataire n'a pas bien performé non plus avec la remontée des taux d'intérêt. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a reculé de 0,5 % au troisième

trimestre, les plus longues échéances perdant 1,6 %. Depuis le début de l'année, le recul du marché obligataire est de 3,9 % et aucun segment du marché n'est épargné. La hausse des taux d'intérêt sur obligations et les anticipations de hausses additionnelles ne sont pas sans effet sur l'évolution des bourses. Les marchés financiers ont aussi été affectés en fin de trimestre par le psychodrame budgétaire américain et la mini crise chinoise engendrée par les difficultés de Evergrande.

Quant à la conjoncture économique, l'expansion continue; l'économie américaine demeure vigoureuse dans l'ensemble, mais l'effet rebond suite au

déconfinement s'estompe. Le ralentissement est beaucoup plus évident au Canada. La situation internationale varie d'un continent à l'autre. L'inflation est plus élevée alors que les prix de l'énergie grimpent. Les programmes de soutien des gouvernements arrivent à échéance un peu partout et il faudra bien observer le comportement des ménages et des entreprises au cours des prochains mois. Tant que les profits des entreprises sont au rendez-vous et que les banques centrales n'augmentent pas leurs taux, nous continuons de favoriser les placements boursiers dans les entreprises correspondant à nos critères d'évaluation.

- Les programmes de soutien des gouvernements arrivent bientôt à échéance; il faudra bien observer le comportement des ménages et des petites entreprises au cours des prochains mois.
- La situation mondiale n'est pas homogène; plusieurs chaînes d'approvisionnement sont disloquées et les prix de l'énergie sont en hausse un peu partout. Notons la hausse importante du gaz et de l'électricité en Europe et en Asie.
- Les indices boursiers avaient atteint de nouveaux sommets, mais ont corrigé à la fin septembre; la performance du trimestre est pratiquement nulle.
- Les multiples boursiers sont élevés et la hausse des taux d'intérêt pourrait les faire diminuer. Par contre, les profits corporatifs ont été au rendez-vous.
- Tel qu'attendu, l'inflation est plus élevée depuis quelques mois; plusieurs y voient un phénomène temporaire dû à la chute d'il y a un an, mais une partie de celle-ci risque de demeurer compte tenu des hausses inédites des masses monétaires.

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

La volatilité des marchés a augmenté en septembre dans le contexte du psychodrame politique relié au budget américain; l'année fiscale du gouvernement fédéral américain prend fin le 30 septembre, et un budget temporaire d'un mois a été passé en dernière minute évitant ainsi la fermeture du gouvernement.

Tant aux États-Unis qu'au Canada, l'expansion continue, mais le rythme commence à ralentir; l'effet « rebond » suite au déconfinement s'estompe. La hausse des prix à la consommation y joue un rôle aussi en diminuant le pouvoir d'achat des ménages. Comme 2022 s'annonce restrictive en termes de soutien gouvernemental et que la politique monétaire peut difficilement être plus expansionniste, le rythme de l'expansion pourrait être plus lent l'année prochaine, ce qui est attendu après la forte hausse des derniers trimestres; plusieurs

statistiques commencent déjà à reprendre les tendances pré-COVID. Par exemple, le taux d'épargne des ménages qui avait monté dans les confinements est revenu près des niveaux pré-pandémie. Au Canada, le ralentissement est plus marqué alors que le PIB a baissé au cours de trois des quatre derniers mois; les ventes au détail, la construction résidentielle et la fabrication pèsent sur la croissance économique.

À l'échelle mondiale, les chaînes d'approvisionnement sont encore disloquées, pandémie mondiale oblige, et la pression sur les prix de certains produits est forte. Cela pourrait perdurer encore longtemps compte tenu de la faible vaccination des pays émergents (40 % au Brésil, 30 % au Mexique, 15 % en Inde). D'ailleurs, la Russie a atteint un nouveau record de décès covid à la fin septembre.

Plusieurs intervenants des marchés, banques centrales incluses, croient que l'inflation est temporairement élevée à cause de ces contraintes et redescendra une fois les chaînes d'approvisionnement rétablies. Nous croyons pour notre part que le taux d'inflation risque de ne pas redescendre aussi rapidement compte tenu de la hausse fulgurante des masses monétaires depuis le début de la pandémie.

À la fin, les éléments fondamentaux reprennent toujours le dessus, et à ce chapitre, les témoins sont somme toute au vert aux États-Unis alors que l'emploi progresse, les nouvelles commandes sont bonnes, et le secteur manufacturier n'arrive pas à combler la demande.

Les taux d'intérêt sur obligations ont commencé le troisième trimestre sur leur lancée de la fin juin, soit à la baisse. De

nouvelles anticipations sont apparues en septembre quant à une diminution prochaine des achats de titres que la Réserve Fédérale (FRB) américaine opère sur les marchés, c'est-à-dire l'assouplissement quantitatif. Ainsi, les taux ont remonté et les taux à trente ans canadiens terminent le mois de septembre à 2,00 %, en hausse de 15 points de base par rapport au 30 juin. Les taux à cinq ans ont monté à 1,10 %.

Les écarts de taux demandés pour les crédits provinciaux et corporatifs ont peu varié; la chasse aux rendements demeure forte dans ce contexte de bas taux. Les dernières semaines nous ont aussi informés que les budgets provinciaux sont en meilleur état que prévus; les supports historiques aux ménages opérés par le gouvernement fédéral ont eu leurs effets et les rentrées fiscales se portent bien dans les provinces. Il faut dire aussi que grâce à une inflation plus soutenue, la

croissance nominale du PIB est plus élevée. Par contre, des poches de faiblesse sont apparues à l'échelle internationale pour certains titres dits de "high yield" dans le sillage de la débâcle de la firme chinoise Evergrande, le plus grand développeur immobilier chinois, incapable de faire face à sa dette de plus de 300 milliards \$. Le gouvernement chinois intervient dans les marchés de crédit, mais semble peu enclin à vouloir sauver la compagnie. Les ramifications sont importantes en Chine, Evergrande étant impliqué dans plusieurs secteurs, dont la finance, et la gestion de portefeuille à travers un réseau étendu de filiales. Les problèmes de crédit en Chine sont connus depuis longtemps; nous écrivions nous-mêmes plus tôt cette année que les autorités chinoises cherchaient à réduire la spéculation et l'accès au crédit.

La hausse des taux d'intérêt signifie que les prix des obligations ont baissé pendant

l'été; l'indice des obligations universelles FTSE Canada a généré un rendement négatif de -0,5 %, les longues échéances affichant les pires performances. La baisse de l'indice obligataire canadien est de -3,95 % depuis le début de l'année. Dans nos portefeuilles, nos stratégies demeurent les mêmes, soit de favoriser les pondérations corporatives et municipales dans les courtes échéances et de maintenir des durées près des indices de référence; il est possible que le marché obligataire reprenne de la vigueur si la hausse des taux finit par affecter négativement les bourses. Les deux prochains trimestres nous réservent peut-être des surprises.

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

Bobby Bureau, Analyste en revenu fixe et Gestionnaire

STATISTIQUES AU 30 SEPTEMBRE 2021

CANADA		ÉTATS-UNIS		DEVISES	
Chômage (Août)	7,1 % ↓	Chômage (Août)	5,2 % ↓	\$ É.-U. / \$ CAN	0,79 ↑
I.P.C. (Août)	4,1 % ↑	I.P.C. (Août)	5,3 % ↓	\$ É.-U. / € Euro	1,16 ↑
Billet Trésor 3 mois	0,13 % ↓	Billet Trésor 3 mois	0,033 % ↓	¥ Yen / \$ É.-U.	111,29 ↓
Obligation 5 ans	1,11 % ↑	Obligation 5 ans	0,96 % ↑		
Obligation 10 ans	1,51 % ↑	Obligation 10 ans	1,49 % ↑		
S&P/TSX	20 070 ↑	Dow Jones - Industrielles	33 844 ↓		
		S&P 500	4 308 ↑		

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

ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

Au même moment où la durée du jour diminue à vue d'œil pour laisser place à la froideur de l'automne, une certaine obscurité pèse maintenant sur les marchés nord-américains. En effet, après avoir livré des rendements respectifs de 17,3 % et 12,0 % lors de la première moitié de l'année 2021, le S&P TSX du marché canadien et le S&P 500 des États-Unis se sont calmés au troisième trimestre. Il faut dire que septembre n'a pas été favorable aux rendements des indices avec plusieurs sujets chauds qui continuent de faire les gros titres : l'inflation dite temporaire, les problèmes de chaînes d'approvisionnement, le groupe immobilier Evergrande et son impact sur le marché chinois et outremer, la limite de l'endettement aux États-Unis, et ce, sans compter la 4^e vague de la pandémie qui inquiète les experts. Les indices ont toutefois

réussi à dégager des rendements positifs : 0,17 % pour le S&P TSX et 2,8 % pour le S&P 500 en rendement total canadien.

En regardant de plus près les rendements au Canada, on peut remarquer que c'est le secteur de la consommation de base qui a le mieux performé au dernier trimestre (4,6 %), suivi du secteur des titres industriels (3,9 %) et celui de l'immobilier (3,4 %). Pour le premier, on note les entreprises Loblaw's et Alimentation Couche-Tard qui font partie de nos portefeuilles au sommet des gagnants. Du côté des titres industriels, la saga entourant la surenchère de Kansas City Southern par les compagnies Canadien National (CN) et Canadien Pacifique (CP) a finalement favorisée CN à court terme. Ce titre représente plus de 25 % du secteur, et a enregistré une

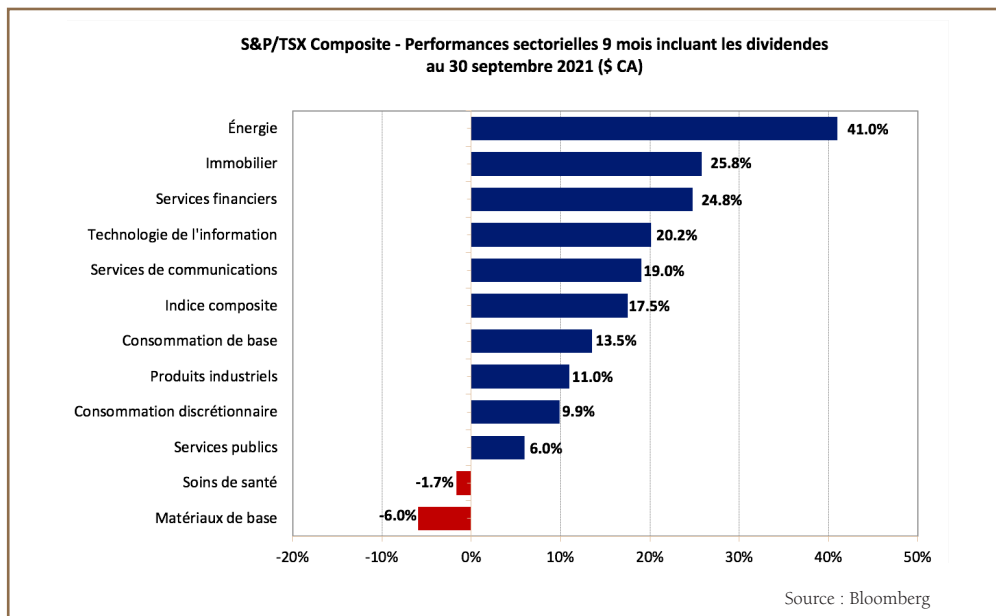
performance de plus de 12 % lors des trois derniers mois. Nous sommes cependant d'avis que la société Canadien Pacifique pourra mieux tirer son épingle du jeu à moyen et long terme avec son acquisition stratégique de Kansas City Southern, et c'est pourquoi nous l'avons intégré à nos portefeuilles. Le secteur de l'immobilier a quant à lui trébuché lors de la dernière semaine, des suites de l'incertitude qu'a créée la possibilité de faillite d'Evergrande. Les compagnies qui opèrent dans l'industrie du cannabis ont aussi vu leurs ventes faiblir, offrant également de nouveau un rendement négatif de 19,4 % au secteur des soins de santé.

Le secteur des matériaux qui compte pour près de 12 % de la bourse canadienne a aussi éprouvé des difficultés. Par exemple, la valeur

de l'argent est à son plus bas en 14 mois après une chute de 16,5 % et celle du minerai de fer a chuté de 49 % depuis juin 2021. Ces baisses ont eu un effet direct sur les compagnies du groupe, l'ensemble des entreprises ayant perdu 5,6 %.

Au sud de la frontière, les composants des secteurs financier (5,1 %), des services publics (4,1 %) et des communications (3,9 %) sont ceux ayant obtenu le meilleur rendement. Contrairement au Canada, les firmes industrielles ont sous-performé à hauteur de 2.1 %. Le secteur des matériaux est pénultième (-1,3 %) pour les mêmes raisons qu'au Canada, suivi du secteur de l'énergie (0,5 %). Il faut dire que ce dernier demeure celui ayant offert la meilleure performance jusqu'à maintenant cette année en Amérique du Nord. En effet, les niveaux actuels du prix du baril et du prix du gaz naturel ont contribué à ce que ce secteur se démarque au Canada (41 %) et aux États-Unis (43 %) en 2021.

En bref, tous les indices majeurs nord-américains ont livré une hausse de plus de 15 % de rendement cette année et les performances de nos portefeuilles ont été plus que respectables pour la même période.



Cependant, nous nous attendons à ce que les prochains mois soient un peu plus hasardeux compte tenu des incertitudes énumérées plus haut. En revanche, nous sommes toujours confiants à plus long terme et c'est pourquoi nous gardons le cap sans changement majeur à nos portefeuilles en actions nord-américaines. Nous demeurons à l'affût des

opportunités que les marchés pourraient nous offrir d'ici la fin de l'année. La rigueur et la discipline demeurent toujours de mise.

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

Mickael Carrier, Analyste

MARCHÉ BOURSIER INTERNATIONAL

Un observateur avisé des marchés financiers a fait remarquer un jour; si investir était facile, il n'y aurait plus de gens pauvres. Faire un investissement judicieux peut être comparé à la discipline consistant à maintenir un mode de vie sain : c'est simple, mais pas facile. Nous savons tous que nous sommes censés faire de l'exercice régulièrement, manger principalement des fruits, des légumes et du poisson et idéalement y incorporer des périodes de jeûne. C'est la résolution que nous prenons régulièrement au début de chaque année. Le plus dur est de maintenir cet engagement plus de quelques semaines.

Investir est difficile, car cela va à l'encontre des instincts humains que nous avons acquis au cours de milliers d'années d'évolution. Normalement, la douleur est un signal d'alarme dont nos ancêtres ont appris à tenir compte sauf à prendre le risque de mourir (ce n'est pas une bonne idée de continuer à chasser une antilope avec une jambe cassée ou une forte fièvre). En matière de placement, cependant, la situation est inversée. Ici, la douleur est souvent un signal d'achat. Investir avec succès nécessite

souvent d'accepter la douleur. C'était pour le moins douloureux d'acheter des actions en mars 2020, et encore plus pendant la crise financière de 2008; mais ceux qui ont géré cette souffrance morale ont amassé de beaux profits. Les investisseurs qui réussissent doivent apprendre à aller activement à l'encontre de leurs réflexes innés.

Le grand comédien et membre des Monty Python, John Cleese, a dit un jour : « C'est l'avantage de travailler dans la comédie. Si le public ne rit pas, vous savez que vous vous trompez ». En d'autres termes, la réaction instantanée peut être une bénédiction qui nous aide à corriger les erreurs dans un laps de temps très court. Lorsque nos ancêtres allaient chasser dans des parties de la forêt avec peu ou pas de gibier, ils rentraient les mains vides et tentaient leur chance dans d'autres régions le lendemain. L'évolution nous a appris à prendre le feedback instantané très au sérieux.

Encore une fois, la situation est assez différente dans le monde du placement. À court terme, le cours des actions est influencé par les fluctuations imprévisibles

des émotions humaines. Les gros titres de l'actualité de pays lointains peuvent affecter des actions qui n'ont aucun rapport avec cet événement. Dans ce cas, le recul instantané est un signal trompeur et l'investisseur aguerri doit apprendre à l'ignorer. En d'autres termes, même si le public ne rit pas, cela ne veut pas dire que nous nous trompons.

L'économiste lauréat du prix Nobel Paul Samuelson l'a bien résumé lorsqu'il a suggéré; « qu'investir était un peu comme regarder la peinture sécher ou regarder l'herbe pousser. Si vous voulez de l'excitation, prenez 800 \$ et allez à Las Vegas ». Nous devons garder cela à l'esprit dans un monde qui est envoûté par la dernière cryptomonnaie, le NFT (jeton non fongible) et les start-up de véhicules électriques.

Markus Koebler, Vice-président et Gestionnaire principal actions mondiales

RENDEMENTS TOTAUX DES MARCHÉS EN DOLLARS CANADIENS AU 30 SEPTEMBRE 2021

	AAD	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,12 %	0,06 %	0,09 %	0,15 %	1,03 %	0,94 %
OBLIGATIONS						
Indice des obligations universelles FTSE Canada	-3,95 %	-0,51 %	1,14 %	-3,35 %	4,32 %	2,29 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	-0,44 %	0,08 %	0,15 %	0,03 %	3,09 %	1,86 %
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	-1,47 %	0,04 %	0,72 %	-0,94 %	3,84 %	2,08 %
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	-3,01 %	-0,01 %	1,58 %	-2,41 %	4,96 %	2,39 %
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-8,85 %	-1,61 %	2,06 %	-8,11 %	5,40 %	2,67 %
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS						
Canada - S&P/TSX Composite	17,48 %	0,17 %	8,73 %	28,02 %	11,07 %	9,64 %
États-Unis - S&P 500	15,19 %	2,84 %	10,17 %	23,91 %	15,24 %	16,12 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	11,41 %	0,76 %	4,48 %	18,33 %	10,27 %	14,92 %
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX						
Royaume-Uni - FTSE-100	10,80 %	1,69 %	6,03 %	24,57 %	2,38 %	4,66 %
France - CAC-40	10,46 %	0,04 %	6,79 %	27,71 %	5,05 %	7,88 %
Allemagne - DAX	4,08 %	-1,89 %	1,04 %	12,52 %	6,77 %	7,67 %
Japon - Nikkei-225	-1,19 %	4,27 %	1,10 %	14,66 %	6,84 %	9,53 %
Hong Kong - Hang Seng	-10,69 %	-13,05 %	-12,74 %	-0,61 %	-4,48 %	0,33 %
Australie - S&P/ASX 200	3,69 %	-1,37 %	3,17 %	20,86 %	4,91 %	4,19 %
DEVISES						
\$ CAN versus \$ É.-U.	-0,35 %	2,27 %	0,94 %	-4,80 %	-0,59 %	-0,69 %

* 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 »

ETERNA GROUPE FINANCIER