

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Les marchés financiers ont été mis à l'épreuve en 2022. Dans des périodes de forte inflation, le principe d'équilibre entre les obligations et les actions n'est plus favorable aux portefeuilles équilibrés, car les deux catégories d'actifs se déprécient. Dans ce contexte, l'accès à des produits d'investissement alternatifs revêt une importance encore plus évidente, car les rendements ne sont pas corrélés aux marchés financiers traditionnels.

Ainsi, l'année 2022 se termine avec un rendement de -5,8 % pour la bourse canadienne et de -18,1 % pour l'indice S&P 500 de la bourse américaine. Sans surprise, la surperformance du marché boursier canadien par rapport au marché américain s'explique par sa surpondération dans le secteur de l'énergie. À lui seul, ce secteur a livré un rendement annuel de 24,4 %. De plus, tel que mentionné, l'indice des obligations universelles FTSE Canada a également réalisé un rendement négatif de -11,7 %.

En contrepartie, notre fonds de prêts privés Eterna et notre fonds d'infrastructures Eterna ont livré respectivement des rendements

nets de 9,25 % et de 4,1 % . Ces excellents rendements démontrent bien pourquoi les investisseurs institutionnels, en autres, recherchent de plus en plus ce genre de produits alternatifs.

La correction boursière de 2022 a permis d'éliminer une partie de la surévaluation des marchés boursiers suite aux fortes hausses des dernières années. Pour 2023, il faudra surveiller les bénéfices des entreprises, qui dans un contexte de ralentissement économique pourraient être vulnérables. Les analystes ont abaissé leurs prévisions pour la prochaine année, mais ils entrevoient tout de même une augmentation des bénéfices année sur année de plus de 10 % pour le S&P 500. Advenant qu'une récession devait se matérialiser, les estimations actuelles sont probablement trop optimistes et elles risquent de subir une révision à la baisse qui pourrait être source de volatilité sur les marchés boursiers.

Concernant le marché obligataire, les titres à revenu fixe sont à nouveau une classe d'actifs pertinente suite aux hausses de taux. D'ailleurs, l'anticipation de la fin

du resserrement monétaire rend la partie courte de la courbe des taux d'intérêt particulièrement intéressante (échéance moins de 5 ans).

Pour 2023, nous sommes d'avis que l'inflation a fort probablement atteint son sommet et que les banques centrales adopteront des discours plus accommodants, laissant de côté les fortes hausses de taux d'intérêt. Ainsi, il ne devrait plus y avoir de forte pression à la hausse sur les taux d'intérêt et le rendement de cette classe d'actif devrait bientôt se normaliser.

Au niveau des actions, certaines inquiétudes demeurent à court terme : récession, révision des bénéfices. Or, il se pourrait que les marchés boursiers soient sous pression en début d'année, attendant des signes plus clairs sur une possible récession. Toutefois, pour les investisseurs avec un horizon de placements à moyen et long terme, les actions demeurent une source indéniable de croissance des portefeuilles.

- Les marchés financiers ont été mis à l'épreuve en 2022. Dans des périodes de forte inflation, le principe d'équilibre entre les obligations et les actions n'est plus favorable aux portefeuilles, car les deux catégories d'actifs se déprécient.
- L'un des principaux problèmes économiques de la pandémie a été la très forte inflation causée entre autres par l'accumulation des difficultés dans la chaîne d'approvisionnement et le déséquilibre entre l'offre et la demande.
- Au cours du dernier trimestre, l'inflation générale a ralenti et principalement l'inflation liée aux biens. Toutefois, l'inflation liée aux services demeure élevée et historiquement elle diminue lors d'une récession.
- Pour limiter la détérioration de l'économie en 2023, les banques centrales devront faire une pause dans leur campagne de resserrement monétaire. Le discours de la Banque du Canada et de la Réserve Fédérale américaine diverge légèrement.
- International : En Europe, la guerre en Ukraine continue d'alimenter une forte inflation due à la hausse des coûts de l'énergie. L'économie chinoise a été fragilisée par la politique zéro-covid et elle doit composer avec une demande mondiale plus faible. Au Japon, l'inflation n'est pas aussi problématique et le taux directeur est resté au niveau plancher.
- La correction boursière de 2022 a permis d'éliminer une partie de la surévaluation des marchés boursiers suite aux fortes hausses des dernières années. Pour 2023, il faudra surveiller les bénéfices des entreprises, qui dans un contexte de ralentissement économique pourraient être vulnérables.
- Les titres obligataires sont à nouveau une classe d'actifs pertinente suite aux hausses de taux. La fin du resserrement monétaire rend la partie courte de la courbe particulièrement intéressante (échéance de moins de 5 ans).

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

Pour débiter cette dernière revue de l'année, revenons sur ce qui a caractérisé le monde économique en 2022; L'INFLATION. En juin dernier, elle atteignait un sommet au Canada de 8,1 % ; les problèmes d'inflation ne se sont pas limités au Canada, ils ont été mondiaux. Les causes ont été nombreuses :

- La flambée des prix de l'énergie et des marchandises
- Les problèmes dans la chaîne d'approvisionnement
- Des programmes gouvernementaux trop généreux
- Boom immobilier
- Pénurie de travailleurs

Dans l'espoir de ramener l'inflation à la cible d'environ 2%, les banques centrales ont dû augmenter fortement leur taux d'intérêt. Au Canada, c'est une hausse de 4% des taux d'intérêt que les ménages et les entreprises ont dû absorber. Conséquences néfastes de ces hausses, la valeur des actifs et des secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt ont fortement diminué.

La correction du marché immobilier est un excellent exemple ; les mises en chantier et les prix sont en recul. Nombreux sont les ménages qui doivent assumer des paiements hypothécaires de plus en plus élevés ; limitant par conséquent leurs dépenses de consommation. De plus, même si la croissance des salaires a atteint un sommet en presque

dix ans, l'inflation a augmenté encore plus rapidement et a entraîné une baisse des salaires réels; autre dur coup sur le pouvoir d'achat.

Heureusement, dans les derniers mois l'inflation totale a ralenti, c'est-à-dire que le taux de croissance annuelle est de plus en plus faible chaque mois. Toutefois, ce n'est pas toutes les composantes de l'inflation qui diminuent. Nous pouvons scinder l'inflation en trois catégories : 1. L'inflation des biens, 2. L'inflation du logement et 3. L'inflation des services (excluant logement). Ce que nous remarquons est que l'inflation liée aux biens a clairement ralenti depuis quelques mois. L'inflation liée au logement devrait se normaliser en 2023, c'est une composante qui a tendance à réagir moins rapidement aux hausses de taux d'intérêt. Il reste donc l'inflation liée aux services, et c'est d'ailleurs cette composante qui inquiète les banques centrales. Il faut habituellement une récession et des pertes d'emploi pour faire baisser cette composante qui représente 55% de l'inflation totale. Comme mentionné dans notre dernière revue trimestrielle, les banques centrales doivent donc trouver le point d'équilibre parfait des taux d'intérêt, pour diminuer cette composante de l'inflation sans faire entrer l'économie dans une récession.

Malheureusement, les fortes hausses de taux sont de plus en plus difficiles à absorber et la baisse des indicateurs avancés de l'économie nous laisse croire que la croissance économique mondiale ralentit.

À en juger par les indicateurs avancés, une récession demeure fort probable pour 2023, et particulièrement en Europe compte tenu de la crise énergétique qui découle de la guerre en Ukraine.

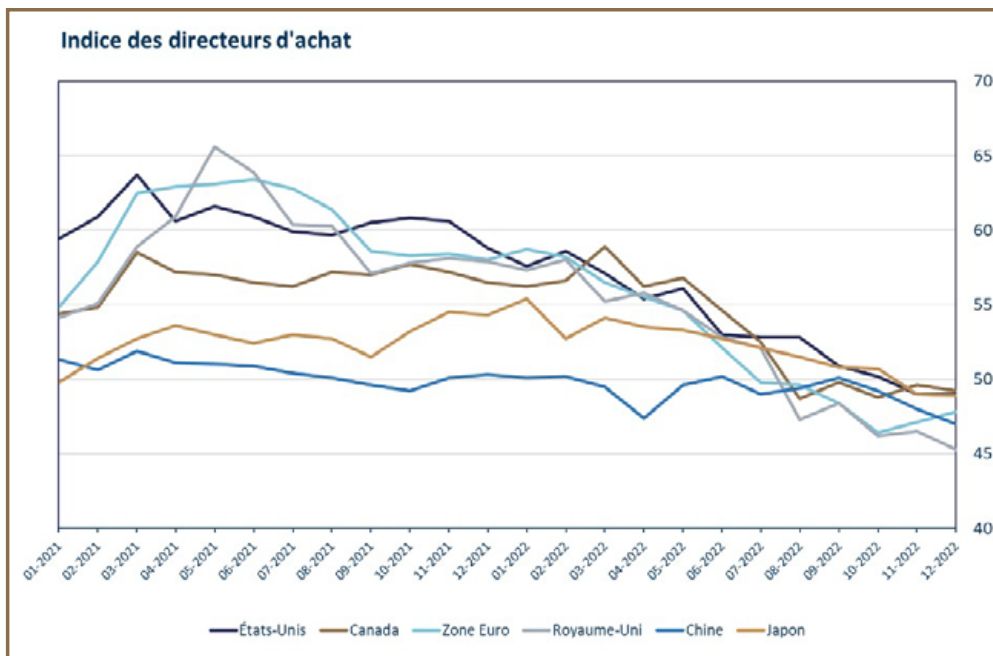
Pour limiter la détérioration de l'économie en 2023, les banques centrales devront faire une pause dans leur campagne de resserrement monétaire. D'ailleurs, dans son dernier communiqué, la Banque du Canada semble prête à évaluer l'impact des hausses de taux enregistré en 2022 avant d'instaurer d'autres hausses en 2023. Au Canada, nous sommes d'avis que le taux directeur pourrait avoir atteint son sommet, et que les données économiques d'ici la prochaine rencontre ne justifieront plus de hausses importantes de 0,50 % et plus.

Au contraire, le comité de la Fed n'a pas changé de cap et entrevoit même de nouvelles hausses de taux en 2023. Lors de la conférence de presse, M. Powell s'est réjoui de voir l'inflation qui diminuait, mais a souligné que le marché du travail devait ralentir si l'on souhaite retourner à une cible d'inflation de 2%.

À la lumière de ces explications, il ne fait aucun doute que les prochaines décisions des banques centrales entraîneront des répercussions très importantes sur la croissance économique mondiale et sur les marchés financiers. D'ailleurs, lorsque les données mensuelles sur l'inflation sont publiées et sont inférieures au consensus, nous observons une appréciation des marchés boursiers et obligataires.

Les niveaux des taux d'intérêt se sont améliorés en 2022 et offrent désormais une meilleure protection en cas de forte volatilité sur les marchés boursiers. Il devient donc de plus en plus intéressant pour un portefeuille équilibré de détenir des obligations. Les taux actuels ont probablement atteint leur sommet dans le cycle économique actuel et nous nous attendons à ce que ceux-ci baissent en cours d'année.

Toutefois, nous demeurons prudents au niveau du crédit des obligations. Lors d'une récession, les écarts de crédit ont tendance à augmenter davantage que la baisse de taux d'une obligation fédérale de même échéance, entraînant ainsi un rendement inférieur à celle-ci. Malgré un élargissement possible des écarts de crédit, nous n'avons aucune inquiétude concernant la solidité financière de nos obligations municipales et corporatives.



Bobby Bureau, MBA, CIM®
Gestionnaire principal, Revenu fixe
Gestionnaire de portefeuille

ACTIONS CANADIENNES

Dans une année difficile pour les marchés boursiers, les actions canadiennes ont bien paru face aux principaux indices mondiaux. Le secteur de l'énergie, qui est surreprésenté au Canada, est la principale différence relative, avec une hausse de + 31 % en 2022. Le conflit en Ukraine combiné à plusieurs années de sous-investissement dans le développement de nouveaux sites de production a contribué à la forte hausse du cours du pétrole et du gaz naturel. Ce dernier a atteint des niveaux records en Europe, forçant les autorités à mettre un prix plafond pour freiner la spéculation. En début 2022, les titres des producteurs d'énergie se transigeaient à des creux d'évaluation. Ils ont ensuite profité de la forte hausse de leurs bénéfices qui est étroitement reliée au cours des matières premières pour diminuer de façon drastique leur niveau d'endettement. Combiné avec plusieurs actions favorables aux actionnaires (rachat d'actions, hausse du dividende), la forte majorité des producteurs

ont connu un rendement de 30 % et plus, et ce après plusieurs années difficiles. Sans grande surprise, un des autres secteurs positifs en 2022 fut celui de la consommation de base, avec un rendement de +10 % en 2022. Stimulés par un biais défensif des investisseurs, mais aussi par un niveau d'inflation record, les titres des épiciers ont bien paru, tout comme Alimentation Couche-Tard, qui a su bénéficier de niveaux de marges d'essence élevés.

Du côté opposé, trois secteurs ont été particulièrement frappés négativement en 2022. Le plus petit secteur du S&P/TSX, celui des soins de la santé, fut en baisse de 62 %, avec la plus grosse contribution négative venant de Bausch Health, qui présente un bilan très endetté. Après une année 2021 qui a vu les titres de technologie atteindre des sommets d'évaluation, l'année 2022 a ramené sur terre la forte majorité des titres plus spéculatifs, tels que Shopify, entraînant le secteur des technologies de l'information en baisse de

52 %. Le secteur immobilier a souffert de la hausse des taux d'intérêt, terminant en baisse de 22 %.

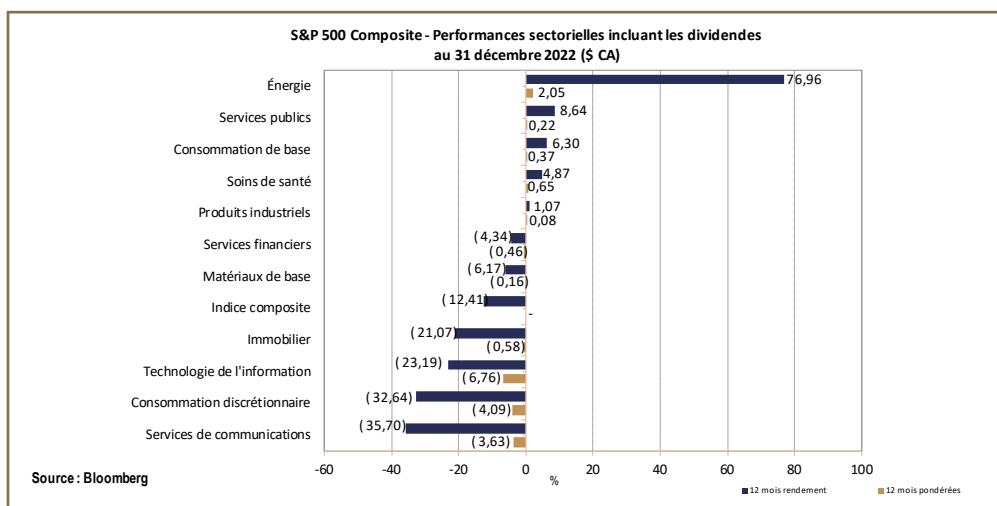
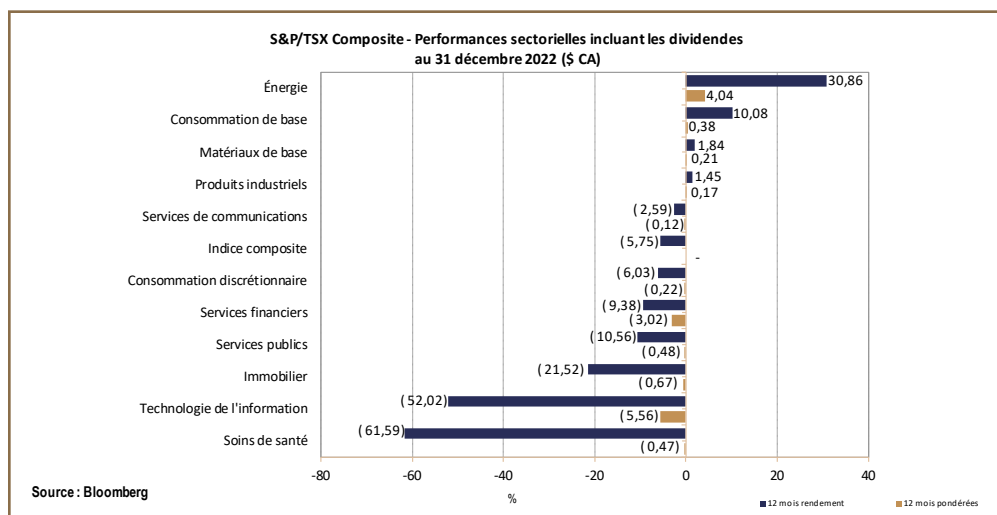
Pour le Fonds d'Actions Canadiennes Eterna, notre accent sur des titres de qualité de grandes capitalisations ainsi qu'une sélection sectorielle à valeur ajoutée ont permis de présenter une performance positive pour l'année 2022, avec un rendement brut de 0,6 %, soit 6,5 % devant l'indice S&P/TSX. Ce résultat est dû au choix que nous avons fait d'ignorer les titres de technologie spéculatifs (ceux ne montrant aucun bénéfice ou se transigeant à des multiples d'évaluation très élevés), ainsi que les titres en immobilier et les producteurs aurifères. Une judicieuse sélection de titres dans les secteurs des services financiers et industriels nous a également permis de montrer un rendement relatif positif face à l'indice de référence canadien. Les principales contributions positives sont venues de Canadian Natural Resources, Intact, Teck Resources et Canadian Pacific. En ce qui a trait au fonds de petites capitalisations canadiennes, il a su non seulement surperformer l'indice comparable de 5,2 %, mais aussi celui du S&P/TSX par 1,7 %. Une sélection de titres fondamentaux avec une moins grande présence dans les ressources ainsi que trois titres qui ont été acquis pendant l'année a supporté la performance relative positive.

Pour l'année 2023, nous commençons avec un biais de prudence, qui nous l'espérons, pourra tourner vers un biais opportuniste pendant l'année, lorsque nous verrons les mesures de sentiment montrer un pessimisme plus élevé chez les investisseurs et une révision à la baisse des estimés de bénéfices. Nous pourrions éventuellement modifier le portefeuille pour demeurer dans des titres de qualité, mais qui pourront bénéficier d'un retour de l'économie et d'une baisse éventuelle des taux d'intérêt. Lors d'un rebond du marché suivant un ralentissement économique, les titres de petites capitalisations surperforment historiquement sur la période suivante. En ce qui a trait à l'important secteur bancaire au Canada, nous demeurons confiants que la qualité de crédit des banques est solide face au ralentissement économique, mais que plusieurs embûches se présentent au niveau des marchés des capitaux et hypothécaires.

Philippe Côté

Vice-président et gestionnaire de portefeuilles

Mickaël Carrier
Analyste, actions



ACTIONS MONDIALES, INTERNATIONALES ET AMÉRICAINES

Les marchés financiers ont connu leur premier trimestre positif de 2022 au cours du quatrième trimestre alors que les banques centrales ont procédé à leurs hausses de taux et que l'économie a continué de croître malgré les craintes de récession. Suite à notre prise en charge à la mi-novembre 2022, nous avons modifié les portefeuilles en favorisant les titres défensifs leaders en investissement responsable comme Walmart, Unilever, Kroger et Waste Management. Les revenus de ces entreprises sont peu affectés par le ralentissement économique anticipé. Nous conservons tout de même une exposition importante à certains segments plus sensibles à l'économie dans le secteur des matériaux de base comme Umicore, Boliden, qui sont d'excellents recycleurs parmi les extracteurs de minerais. Au

cours des dix à quinze dernières années, l'extraction de minerais a été délaissée par les investisseurs et très peu de nouvelles mines ont été mises en exploitation alors que la demande liée à l'électrification a crû rapidement.

Le contexte de marché volatil devrait se poursuivre en 2023 et la stratégie sectorielle appliquée en début d'année pour le fond américain est à peu près similaire aux fonds mondial et international. Nous avons maintenu une exposition importante aux segments de marché plus sensible à l'économie. À titre d'exemple, les entreprises comme Archer Daniels et Nutrien qui sont d'excellents opérateurs œuvrant dans l'agroalimentaire ainsi que Cameco (nucléaire) et Montauk Renewables (énergie provenant de déchets) qui seront importants pour l'évolution du

secteur énergétique. Une de nos grandes prises de position est l'omission des méga-capitalisations comme Apple, Google, Amazon, Meta et Microsoft. Ces grandes compagnies ont bénéficié du climat d'investissement particulier qui favorisait les entreprises de croissance alors que l'économie stagnait et que les taux d'intérêt étaient au plancher. Nous croyons que cette période est désormais terminée et que la transformation industrielle vers une économie plus sobre en carbone sera le thème principal au cours des prochaines années et que ces compagnies ne seront plus les principales sociétés favorisées.

Commentaire par :

Nordis Capital, nouveau gestionnaire des fonds mondial, international et américain depuis novembre 2022

STATISTIQUES AU 31 DÉCEMBRE 2022

CANADA			ÉTATS-UNIS			DEVISES		
Chômage (Novembre)	5,1 %	↓	Chômage (Novembre)	3,7 %	-	\$ É.-U. / \$ CAN	0,74	↑
I.P.C. (Novembre)	6,8 %	↓	I.P.C. (Novembre)	7,1 %	↓	\$ É.-U. / € Euro	1,07	↓
Billet Trésor 3 mois	4,30 %	↑	Billet Trésor 3 mois	4,34 %	↑	¥ Yen / \$ É.-U.	131,12	↑
Obligation 5 ans	3,41 %	↑	Obligation 5 ans	4,00 %	↑			
Obligation 10 ans	3,30 %	↑	Obligation 10 ans	3,87 %	↑			
S&P/TSX	19 385	↓	Dow Jones - Industrielles	33 147	↓			
			S&P 500	3 840	↓			

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 2022

	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	1,00 %	1,53 %	1,82 %	0,95 %	1,17 %
OBLIGATIONS					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	0,10 %	0,62 %	-11,69 %	-2,20 %	0,27 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	0,67 %	0,36 %	-4,04 %	0,03 %	1,01 %
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	0,55 %	0,72 %	-6,56 %	-0,49 %	0,90 %
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	0,34 %	1,19 %	-10,29 %	-1,32 %	0,70 %
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-1,01 %	0,49 %	-21,76 %	-5,80 %	-1,12 %
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS					
Canada - S&P/TSX Composite	5,96 %	4,47 %	-5,84 %	7,54 %	6,85 %
États-Unis - S&P 500	5,57 %	7,54 %	-12,41 %	9,17 %	11,12 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	13,86 %	14,42 %	-0,38 %	8,82 %	10,06 %
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX					
Royaume-Uni - FTSE-100	15,95 %	10,41 %	0,10 %	1,42 %	2,56 %
France - CAC-40	20,64 %	17,39 %	-8,93 %	2,50 %	3,24 %
Allemagne - DAX	23,42 %	16,97 %	-12,17 %	1,32 %	0,73 %
Japon - Nikkei-225	9,08 %	7,62 %	-15,66 %	-1,70 %	1,25 %
Hong Kong - Hang Seng	13,43 %	-4,33 %	-9,62 %	-9,94 %	-6,49 %
Australie - S&P/ASX 200	13,16 %	11,13 %	-5,23 %	2,15 %	1,82 %
DEVISES					
\$ CAN versus \$ É.-U.	-1,99 %	5,29 %	7,26 %	1,43 %	1,52 %

* 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