

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Malgré un mois de juillet qui s'annonçait prometteur pour les marchés financiers, la baisse des marchés boursiers s'est poursuivie au troisième trimestre. La performance du S&P500 américain a été de -4,9 %, ce qui crée une perte de 23,9 % depuis le début de l'année. Une fois traduits en dollar canadien, les rendements sont respectivement de 1,86 % et -17,03 % ; l'appréciation du dollar américain vs le huard améliore la performance. L'indice canadien S&P TSX a quant à lui perdu 1,4 % au troisième trimestre, la perte depuis le début de 2022 se chiffrant à -11,1 % ; le secteur de l'énergie demeure le secteur le plus performant depuis décembre dernier avec une avance de plus de 15,6 %. Les indices obligataires reflètent des baisses de taux dans les échéances 10 ans et plus et l'indice des obligations universelles FTSE Canada affiche un rendement de 0,52 % au troisième trimestre. Depuis le début

de l'année, il s'agit d'un rendement de -11,78 % ; seule la détention de titres de marché monétaire pouvait éviter des pertes. Au cours du troisième trimestre, plusieurs événements ont été les causes de beaucoup de volatilité sur les marchés boursiers et obligataires. Le 26 août, dans un discours, le président de la Réserve fédérale américaine mentionnait être prêt à combattre l'inflation jusqu'au bout, même si l'économie doit en souffrir. Résultat, l'indice S&P 500 perdait près de 3,5% en une seule journée et la baisse totale avec les cinq jours suivants a été de 7%. Un peu plus de deux semaines plus tard, le S&P 500 perdait plus de 4% en une journée à la suite de la publication de chiffres d'inflation plus élevés qu'anticipés. Finalement, à la fin septembre il y a eu cette « crise » de la dette britannique. La Banque d'Angleterre a dû intervenir d'urgence en annonçant un rachat illimité d'obligations à long terme jusqu'au 14 octobre pour freiner la hausse des taux d'intérêt. Au Royaume-

Uni, l'inflation se chiffre à plus de 10% actuellement et pour aider les Britanniques face à cette inflation, le gouvernement avait annoncé des mesures budgétaires évaluées à plus de 100 milliards de livres. Or, pour financer ces mesures, le gouvernement doit emprunter sur les marchés obligataires, ce qui a créé une flambée des taux d'intérêt.

Nous estimons toujours que les actions présentent un potentiel de rendement supérieur aux obligations à plus long terme et nous avons conservé une légère surpondération des actions. Dans le contexte actuel, l'inclusion de nos fonds alternatifs à nos stratégies d'investissement a porté fruit. En effet, l'un des principaux avantages de ces produits est que leurs performances ne sont pas corrélées à celle des marchés financiers traditionnels. Ainsi, nos fonds alternatifs ont livré des rendements positifs au troisième trimestre, ainsi que depuis le début de l'année.

- La persistance de l'inflation demeure sans doute la principale menace pour l'expansion de l'économie mondiale ; elle oblige les banques centrales à être moins accommodantes et à relever les taux d'intérêt de façon marquée
- Certains facteurs à l'origine de cette forte inflation sont en train de s'estomper ; les difficultés reliées aux chaînes d'approvisionnement sont moins importantes, les prix du pétrole et d'autres marchandises sont en baisse et les gouvernements ont réduit leurs programmes de soutien budgétaire
- La crise énergétique européenne aura d'importants impacts sur l'économie européenne pour la fin 2022 et pour 2023
- Nous sommes d'avis que la Réserve Fédérale américaine et la banque centrale du Canada continueront d'augmenter leurs taux d'intérêt au moins jusqu'à la fin 2022
- L'ampleur du ralentissement économique guidera les prochains mouvements des marchés boursiers ; les marchés boursiers escomptent déjà un certain ralentissement dans leurs prix
- La courbe des taux d'intérêt s'est inversée et continue de s'accroître; les marchés obligataires ont pris en compte la plupart des resserrements prévus par les banques centrales
- Nous estimons toujours que les actions présentent un potentiel de rendement supérieur aux obligations à plus long terme

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

La persistance de l'inflation demeure sans doute la principale menace pour l'expansion de l'économie mondiale, car elle oblige les banques centrales à être moins accommodantes et à relever les taux d'intérêt de façon marquée. La situation est délicate, d'un côté si les banques centrales ne sont pas assez restrictives et n'augmentent pas assez les taux d'intérêt, on risque de voir l'inflation s'ancrer et il sera plus difficile de la maîtriser. De l'autre côté, les augmentations importantes des taux portent les investisseurs à revoir à la baisse leurs scénarios de croissance économique. Heureusement en Amérique du Nord, certains facteurs à l'origine de cette forte inflation sont en train de s'estomper ; les difficultés reliées aux chaînes d'approvisionnement sont moins importantes, les prix du pétrole et d'autres marchandises sont en baisse et les gouvernements ont réduit leurs programmes de soutien budgétaire. Toutefois, les problèmes d'inflation devraient demeurer plus persistants en Europe avec tous les problèmes causés par la guerre entre la Russie et l'Ukraine.

Malgré l'inflation qui semble plafonner, nous sommes d'avis que la Réserve Fédérale américaine et la banque centrale

du Canada continueront d'augmenter leurs taux d'intérêt au moins jusqu'à la fin 2022. Les discours des différents gouverneurs des banques centrales sont très clairs ; la hausse des taux d'intérêt se poursuivra jusqu'à ce que la menace d'inflation soit dissipée, et ce, même si l'économie doit en souffrir.

Est-ce que cela doit impérativement mener à un scénario de récession ? Pas nécessairement, si l'on en croit les prévisions économiques des banques centrales. Il y aura oui un ralentissement de la croissance économique en 2023, mais une récession n'est pas envisagée pour le moment. Toutefois, à l'interprétation des données économiques, les investisseurs ne partagent pas la même vision que les banquiers centraux et plusieurs envisagent une récession en 2023 ; les indices précurseurs de l'économie atteignent des niveaux observés lors de récession, la confiance des consommateurs et des entreprises diminue, le marché immobilier se corrige et la consommation des ménages est également au ralenti.

L'ampleur du ralentissement économique guidera les prochains mouvements des marchés boursiers. Les bourses escomptent déjà un certain ralentissement dans leurs prix ; ainsi, si les prévisions des banques

centrales s'avèrent juste et qu'une récession peut être évitée, les rendements boursiers s'amélioreront dans un avenir rapproché. Cependant, si l'économie devait connaître une récession, les bénéfices des entreprises risquent de subir des baisses et un nouveau recul des marchés boursiers et des autres actifs à risque est à prévoir.

Actuellement, le marché obligataire montre des signes de récessions dans les prochains trimestres, dont l'inversion de la courbe des taux d'intérêt. Le phénomène d'inversion de la courbe des taux signifie que les taux à court terme sont supérieurs à ceux à long terme. Cette situation est considérée comme annonciateur d'une récession économique dans les 16 mois suivants. De plus, les écarts de crédit ont eu tendance à s'élargir au cours du troisième trimestre et se situent à des niveaux observés en 2020 au début de la crise sanitaire.

Avec la volatilité que nous avons connue récemment, nous conservons la durée de nos portefeuilles obligataires proches de celle de nos indices de référence et une légère sous-pondération en obligations corporatives.

Bobby Bureau, Gestionnaire de portefeuille

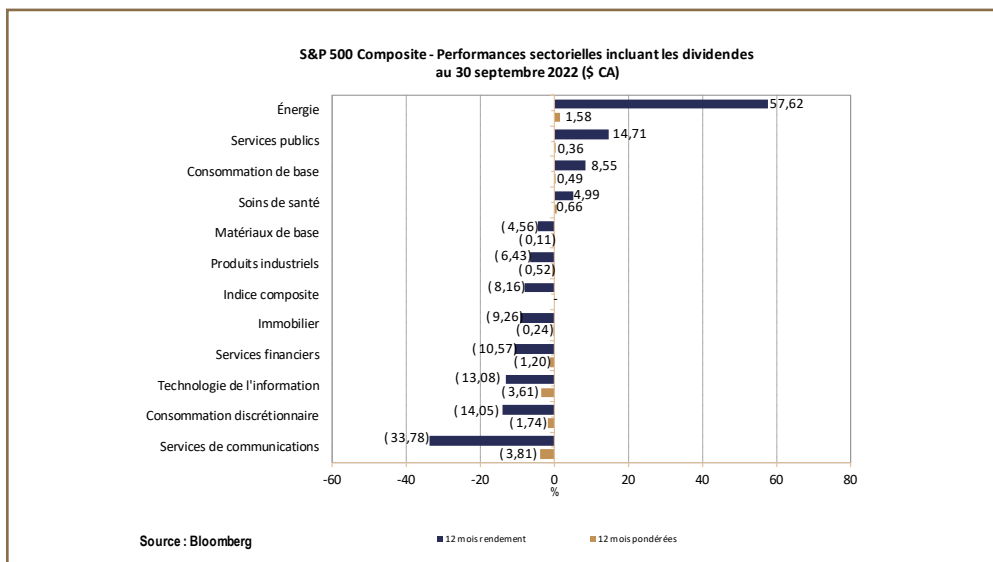
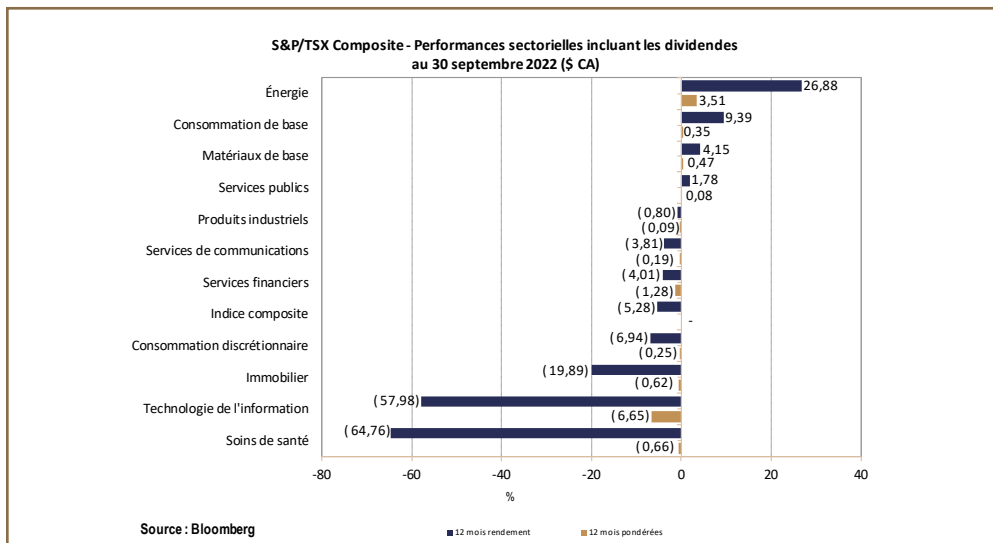
MARCHÉ BOURSIER

Tel que mentionné précédemment, la situation macroéconomique, et plus précisément le niveau de l'inflation et son impact sur les décisions de taux d'intérêt de la FED, ont pris en otage les marchés boursiers au cours du trimestre. Avec une répartition sectorielle plus conservatrice au Canada et une forte présence dans les ressources naturelles, l'indice canadien a mieux paru que la majorité des indices majeurs mondiaux. En termes de secteurs, ceux qui ont mieux performé dans les derniers trois mois sont les produits industriels (+4,2 %), la consommation discrétionnaire (+4,2 %) et la consommation de base (+2,6 %). Ces secteurs sont bien représentés dans notre stratégie en actions canadiennes, avec les trois titres les plus performants du trimestre

que furent le collecteur de déchets Waste Connections, le producteur d'éléments nutritifs agricoles Nutrien et le géant des stations-service Alimentation Couche-Tard. Les secteurs les moins performants auront été ceux de l'immobilier (-6,4 %), des services de communications (-7,5 %) ainsi que des soins de la santé (-6,4 %). Du côté américain, les secteurs de la consommation discrétionnaire (+11,8 %), de l'énergie (+9,4 %) et des services financiers (+3,8 %) ont offert les plus forts gains. À cet égard, nos stratégies en actions américaines ont pu compter entre autres sur la montée des titres de la banque M&T, du fournisseur de services web Automatic Data Processing et de la pétrolière Valero Energy. Les seuls secteurs négatifs en dollar canadien auront été les services de communications

(-6,5 %), l'immobilier (-4,7 %) et les matériaux de base (-0,5 %). Notre approche d'investissement fondamentale axée sur les titres canadiens et américains de qualité et versant un dividende a encore une fois permis à nos fonds de bien performer dans des marchés difficiles.

Comme vous avez pu le constater vous-même au prix à la pompe, le cours du baril de pétrole (WTI) a diminué considérablement, avec une baisse de 26 % ce trimestre-ci et de 36 % depuis son sommet du 8 mars dernier. Signes que l'économie commence à ralentir, presque tous les métaux industriels ont vu leur cours diminuer considérablement. Dans la même veine, les coûts des matières premières agricoles ont tous faibli (avoine -35 %, orge -28 %, soya -23 %, maïs



-17 %). Les futures sur les contrats du bois de construction ont quant à eux descendu de 37 %. Toutes ces baisses, combinées avec les hausses de taux déjà annoncées par les banques centrales, devraient éventuellement réussir à calmer la poussée inflationniste au cours des prochains mois.

En Europe, la population ressent les dommages collatéraux de la guerre en Ukraine avec une importante crise énergétique. Effectivement, le cours du gaz naturel (Dutch TTF Gas) a plus que doublé durant le trimestre pour finir en hausse de 31%. De plus, l'hiver arrive à grands pas et les niveaux de stockage sont à des bas niveaux (autour de 25 %). Cette crise énergétique risque de toucher plus fortement l'économie européenne, qui pourra difficilement échapper à une récession dans les prochains trimestres.

Enfin, nous nous attendons à ce que les prochains mois restent volatiles compte tenu des incertitudes énumérées plus haut et de la révision attendue des estimations de bénéfices pour 2023. En revanche, les principaux marchés boursiers ont déjà corrigé et anticipent déjà un ralentissement économique. Ces cycles peuvent parfois être longs. Nos portefeuilles sont bâtis pour passer à travers ces périodes plus volatiles et nous sommes en bonne voie d'offrir une valeur ajoutée attrayante encore cette année. Nous gardons donc le cap sans changement majeur à nos stratégies en actions nord-américaines.

Philippe Côté

Vice-président et gestionnaire de portefeuilles

Mickaël Carrier

Analyste, actions

AVIS CONCERNANT LES FONDS INTERNATIONAL, MONDIAL ET D' ACTIONS AMÉRICAINES

Gestion de Placements Eterna est heureuse d'annoncer qu'elle a donné le mandat de sous-gestionnaire à Nordis Capital ("Nordis") à l'égard de ses Fonds International, Mondial et d'actions Américaines. Nordis gèrera les stratégies de placement pour le compte de la clientèle

d'Eterna et s'associe à Eterna pour le développement futur de celles-ci. Ce partenariat débutera le 15 novembre 2022. Nordis Capital est une firme de gestion de nouvelle génération qui capitalise sur sa connaissance des marchés, de l'économie

mondiale et des mégatendances de développement durable pour développer des stratégies d'investissement novatrices.

Nordis Capital et Gestion de Placements Eterna sont toutes deux signataires des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (UNPRI).

STATISTIQUES AU 30 SEPTEMBRE 2022

CANADA			ÉTATS-UNIS			DEVICES		
Chômage (Août)	5,4 %	↑	Chômage (Août)	3,7 %	↑	\$ É.-U. / \$ CAN	0,72	↑
I.P.C. (Août)	7,0 %	↓	I.P.C. (Août)	8,3 %	↓	\$ É.-U. / € Euro	0,98	↑
Billet Trésor 3 mois	3,58 %	↑	Billet Trésor 3 mois	3,25 %	↑	¥ Yen / \$ É.-U.	144,74	↓
Obligation 5 ans	3,33 %	↑	Obligation 5 ans	4,09 %	↑			
Obligation 10 ans	3,17 %	↑	Obligation 10 ans	3,83 %	↑			
S&P/TSX	18 444	↓	Dow Jones - Industrielles	28 726	↓			
			S&P 500	3 586	↓			

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 30 SEPTEMBRE 2022

	AAD	3 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,81 %	0,52 %	0,86 %	0,75 %	1,02 %
OBLIGATIONS					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	-11,78 %	0,52 %	-10,48 %	-2,51 %	0,66 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	-4,69 %	-0,31 %	-5,16 %	-0,15 %	0,93 %
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	-7,07 %	0,17 %	-7,22 %	-0,79 %	0,92 %
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	-10,60 %	0,84 %	-10,30 %	-1,79 %	0,86 %
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-20,96 %	1,51 %	-17,20 %	-6,09 %	0,09 %
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS					
Canada - S&P/TSX Composite	-11,14 %	-1,41 %	-5,39 %	6,59 %	6,54 %
États-Unis - S&P 500	-17,03 %	1,86 %	-8,16 %	9,62 %	11,43 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	-12,51 %	0,49 %	-5,90 %	5,77 %	9,57 %
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX					
Royaume-Uni - FTSE-100	-13,67 %	-4,78 %	-9,35 %	-0,77 %	0,81 %
France - CAC-40	-24,51 %	-2,70 %	-18,75 %	-1,74 %	-0,20 %
Allemagne - DAX	-28,84 %	-5,22 %	-27,02 %	-3,05 %	-2,86 %
Japon - Nikkei-225	-22,68 %	-1,34 %	-26,32 %	-2,48 %	1,83 %
Hong Kong - Hang Seng	-20,32 %	-15,65 %	-24,48 %	-11,80 %	-7,24 %
Australie - S&P/ASX 200	-16,26 %	-1,80 %	-14,47 %	-1,34 %	0,63 %
DEVICES					
\$ CAN versus \$ É.-U.	9,43 %	7,43 %	9,06 %	1,46 %	2,09 %

* 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