

**LETTRE MENSUELLE - MAI 2023**

Dans notre dernière revue d'avril, nous avons fait mention que les entreprises technologiques avaient dévoilé des résultats trimestriels généralement bons, que les investisseurs retournaient vers ce secteur d'activité et cela s'est reflété sur les titres technologiques en mai. La disparité des rendements énumérée ici-bas, s'explique en partie par la surperformance de deux méga-capitalisation soit Meta Platforms (Facebook) et Nvidia; toutes deux sont en hausse de plus de 100% depuis le début de l'année. En effet, l'indice technologique NASDAQ a enregistré une performance de 5,8% en mai et est en avance de 23,6% depuis le début de l'année. Cette bonne performance s'est également étendue à l'indice S&P 500 dont la capitalisation boursière est encore une fois de plus en plus concentrée vers le secteur technologique; l'indice est en hausse de 0,4% ce mois-ci en devise américaine. En dehors de ces deux indices, les performances mensuelles en devise locale ont plutôt été négatives pour les principaux indices boursiers mondiaux; -5,4% pour le FTSE 100 (Royaume-Uni), -5,2% pour le CAC 40 (France), -1,6% pour le DAX 30 (Allemagne) et -3,6% pour la bourse chinoise. Le marché boursier canadien a également subi une baisse de -4,9%; le seul secteur à avoir enregistré une croissance est le secteur des technologies.

Mai aura également été difficile pour le marché obligataire alors que l'indice des obligations universelles FTSE Canada a livré une performance de -1,7%. Les taux d'intérêt sont en fortes hausses ce mois-ci alors que l'économie continue de démontrer de la résilience face à la hausse des taux et des pressions persistantes de l'inflation. À titre d'exemple, le taux d'intérêt 2 ans a augmenté de 56 pbs pour revenir aux sommets de mars 2023 et d'octobre 2022 à 4,22%. D'ailleurs, les prévisionnistes n'anticipent plus une baisse de 0,25% cette année du taux directeur, mais plutôt une autre hausse. Ce changement de cap s'est produit suite à la publication des chiffres d'inflation d'avril, dont nous discuterons dans notre section sur les chiffres économiques.

Aux États-Unis, le pire a été évité avec les problèmes du plafond de la dette américaine. Démocrates et républicains ont tous deux

trouvé un terrain d'entente pour éviter le défaut de paiement. Le projet de loi propose une réduction budgétaire de deux ans qui maintiendra les dépenses pour 2024 et une augmentation de 1% pour 2025, repoussant la question sur le plafond de la dette lors de la prochaine élection présidentielle.

En début de mois, la Réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur de 0,25% pour le porter dans une fourchette entre 5% et 5,25%. Malgré cette hausse, l'attention des investisseurs était dirigée vers le communiqué, à savoir si la Fed allait finalement opter pour une pause dans sa hausse des taux. Dans son communiqué de presse, la Fed n'aura pas été aussi claire que la Banque du Canada; au Canada nous avons clairement indiqué prendre une pause dans la hausse des taux. Aux États-Unis, on a plutôt choisi d'enlever du message « que d'autres hausses de taux étaient appropriées pour ramener l'inflation à sa cible » et les dirigeants de la Fed mentionnent maintenant « qu'ils jugeront de la possibilité d'une nouvelle hausse à l'égard des conditions économiques et financières ». Il s'agit d'une façon subtile d'annoncer une pause tout en conservant une possibilité d'augmenter les taux à nouveau si la situation n'évolue pas conformément aux attentes.

Au Canada, le dernier chiffre d'inflation a créé une onde de surprise sur les marchés, créant un doute chez certains investisseurs que la Banque du Canada n'avait peut-être pas assez augmenté les taux d'intérêt pour ramener l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible de 1% à 3%. Rapidement les prévisions ont passé d'une baisse de taux en 2023 à une autre hausse de taux. Ce petit vent de panique a débuté lorsque l'indice des prix à la consommation pour le mois d'avril a augmenté de 4,4% par rapport à l'année précédente, alors que l'inflation totale se chiffrait à 4,3% en mars. Malgré cette petite réaccélération, nous croyons qu'il est trop tôt pour s'inquiéter et d'envisager une autre hausse de taux d'intérêt. Premièrement, les hausses de taux d'intérêt prennent en moyenne 18 mois avant de pleinement se faire sentir dans l'ensemble de l'économie; en mars nous avons fêté le premier anniversaire. Le plus gros de l'impact est donc probablement à venir dans

les 6 prochains mois. Deuxièmement, c'est utopique de penser que l'inflation allait redescendre de façon linéaire à 2% sans aucune embûche. Nous pouvons nous référer à octobre 2022 où nous avons observé une mini réaccélération de l'inflation (0,02%). Finalement, historiquement, l'inflation est habituellement plus forte dans les six premiers mois de l'année que dans les six derniers.

Comme nous l'avons déjà mentionné, il y a actuellement des forces contraires sur l'inflation. D'un côté, l'inflation peut se montrer persistante à cause de la vigueur du marché du travail, de l'immigration et de la croissance des salaires. De l'autre côté, des éléments encourageant militent en faveur d'une baisse de l'inflation: les prix des intrants diminuent, baisse des coûts de transport, les inventaires s'accumulent, le prix des fertilisants diminue (qui est corrélé au prix des aliments) et le marché immobilier s'est corrigé. Cela étant dit, nous devrions revoir l'inflation diminuer au cours des deux prochains mois, alors que nous effacerons deux mois de forte inflation en 2022; 1,4% en mai et 0,6% en juin.

Finalement, l'économie canadienne a débuté l'année avec une impressionnante croissance de 3,1% en rythme annualisé; bien au-dessus des prévisions des économistes et de la Banque du Canada. Avec les hausses cumulées de taux d'intérêt, la consommation des ménages continue d'impressionner avec une croissance pour le premier trimestre de 5,7%. Cette augmentation a été en partie aidée par la forte croissance des biens durables; un assouplissement des problèmes de chaîne d'approvisionnement signifiait que les voitures précédemment commandées pouvaient enfin être livrées. Cependant, une chute du taux d'épargne des ménages au premier trimestre suggère qu'il n'y a peut-être plus beaucoup de marge pour augmenter les dépenses; la demande à d'ailleurs est de moins en moins forte depuis le mois de janvier qui a été très fort.

---

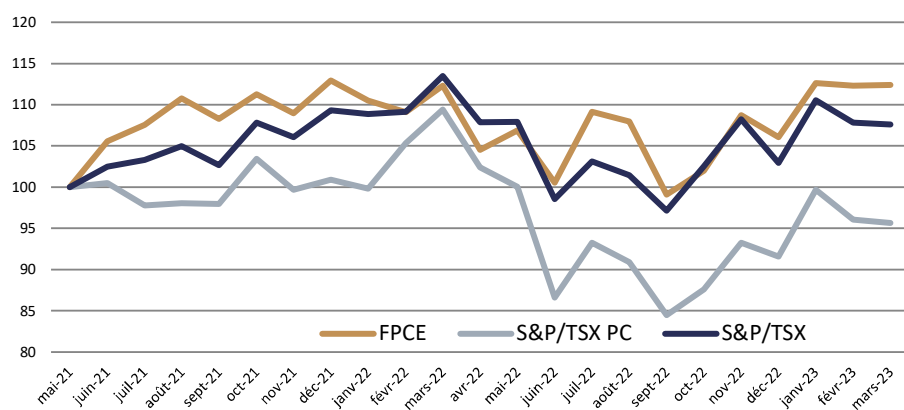
**Bobby Bureau, MBA, CIM**

Gestionnaire principal, Revenu fixe  
Gestionnaire de portefeuille

# ACTIONS PETITES CAPITALISATIONS (GESTION PRIVÉE) AU 31 MARS 2023

## Fonds de petites capitalisations Eterna

### Performance depuis lancement (Base 100)

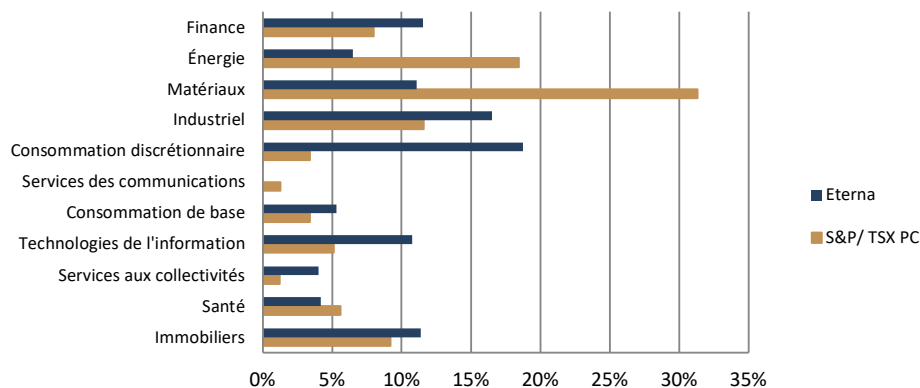


Composé annuel	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	10 ans
Eterna*	0,05%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
S&P/TSX PC	-12,56%	1,93%	27,64%	7,72%	5,74%	4,62%
Valeur ajoutée	12,61%					

Performances	AAD	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Eterna*	5,92%	-6,06%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
S&P/TSX PC	4,50%	-9,29%	20,27%	12,87%	15,84%	-18,17%	2,75%	38,48%
Valeur ajoutée	1,42%	3,23%						

\* Performances nettes de tous frais

### Répartition sectorielle (Source Bloomberg)



Caractéristiques	N <sup>bre</sup> de titres	Capital moyen	C/B (est. 12m)	Rend. dividende
Eterna	37	2,93 G\$	16,5	2,10%
S&P/TSX PC	257	1,37 G\$	13,9	3,58%

Statistiques	Beta	Écart type	Erreur de repérage	Ratio d'information
Eterna	0,61	15,2	12,7	1,1
S&P/TSX PC	1,00	25,0	-	-

Gestionnaire:  
Philippe Côté

Frais de gestion :  
1,50%

Indice de référence:  
Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX

### Objectif de placement

Générer une appréciation à long terme du capital grâce à un portefeuille constitué majoritairement d'actions d'émetteurs de petite et moyenne tailles situés au Canada ou aux États-Unis qui sont cotés à une bourse canadienne ou américaine reconnue.

### Processus d'investissement

L'actif du fonds est investi dans un portefeuille diversifié d'actions d'émetteurs de petite et moyenne tailles situés au Canada ou aux États-Unis qui sont cotés auprès d'une bourse canadienne ou américaine reconnue. Le portefeuille met l'accent sur l'analyse fondamentale et adhère à une rigoureuse philosophie de l'investissement et de la gestion des risques.

Le portefeuille de petites capitalisations Eterna compte normalement de 30 à 60 titres et aucun titre ne peut représenter plus de 8 % de l'actif du fonds. Aucun titre dont la capitalisation boursière est inférieure à 20 millions de dollars n'est admissible à l'achat. De même, la pondération dans des titres ayant une capitalisation boursière inférieure à 200 millions de dollars ne peut représenter plus de 20 % de l'actif du fonds.

### Les 10 positions les plus importantes (poids)

ATS Corp	5,8%
Park Lawn Corp	5,2%
Kinaxis inc.	4,9%
Colliers International	4,3%
Pollard Banknote LTD	4,0%
Borex inc.	3,9%
Stella-Jones inc.	3,3%
GDI Integrated Facility Services	3,2%
Element Fleet Management Corp	3,2%
Spin Master Corp	3,1%

## ACTIONS PETITES CAPITALISATIONS (GESTION PRIVÉE)

### Fonds de petites capitalisations Eterna

#### Attribution (source Bloomberg)

Valeur ajoutée par rapport à l'indice (AAD)			Provenance de la valeur ajoutée (AAD)*		
Rendement Eterna	Rendement S&P/TSX PC	Valeur Ajoutée	Allocation sectorielle	Sélection de titres	Devise
5,92%	4,50%	1,42%	s.o	s.o	s.o

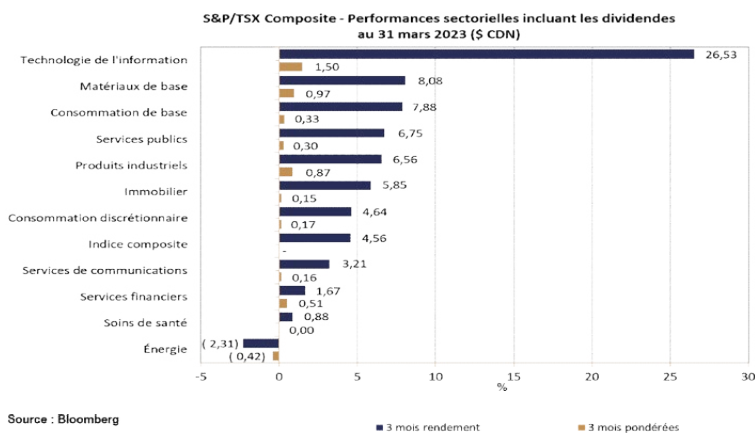
\* Provenance de la valeur ajoutée basée sur le rendement brute estimé par le système Bloomberg

10 principales contributions positives (AAD)		10 principales contributions négatives (AAD)	
ATS Corp	1,56%	Trisura Group LTD	-0,60%
Kinaxis inc.	0,92%	Vermilion Energy inc.	-0,47%
Pollard Banknote LTD	0,87%	Topaz Energy Corp	-0,27%
Capstone Copper Corp	0,75%	Definity Financial Corp	-0,22%
Dream Industrial REIT	0,69%	Birchcliff Energy LTD	-0,13%
Colliers International	0,55%	Neighbourly Pharmacy inc.	-0,12%
Park Lawn Corp	0,41%	Element Fleet Management Corp	-0,11%
Magnet Forensics inc.	0,40%	Jamieson Wellness inc.	-0,11%
Spin Master Corp	0,37%	GDI Integrated Facility Services	-0,10%
Martinrea International inc.	0,30%	Pet Valu LTD	-0,10%

Les positions les plus performantes (AAD)		Les positions les moins performantes (AAD)	
ATS Corp	34,45%	Trisura Group LTD	-26,94%
Pollard Banknote LTD	29,40%	Vermilion Energy inc.	-26,44%
Dream Industrial REIT	27,30%	Topaz Energy Corp	-8,12%
Capstone Copper Corp	23,48%	Definity Financial Corp	-7,97%
Kinaxis inc.	22,15%	Birchcliff Energy LTD	-7,42%

\* La performance peut varier de la performance réelle AAD selon la période de détention du titre durant l'année

#### Performances sectorielles



Le Fonds de petites capitalisations Eterna continue de bien performer en début 2023, avec un rendement de 5,9 %. Depuis son lancement en mai 2021, le fonds surperforme les indices canadiens d'un total de plus de 9 % en comparaison du S&P/TSX et de 21 % sur celui de l'indice canadien de petites capitalisations. Ces rendements viennent essentiellement d'une surperformance sur la période pour tous les secteurs, sauf celui de l'énergie, ainsi que de la privatisation de quatre entreprises depuis le lancement du fonds. Nous avons ajouté une nouvelle position dans Triple Flag Precious Metals, une compagnie de royautes et redevances principalement dans le secteur aurifère, qui nous donne une présence dans ce secteur.

Parmi les meilleures contributions du trimestre, ATS Corp, qui œuvre dans le secteur industriel des systèmes automatisés de production pour les secteurs de l'alimentation, de la santé et des batteries électriques, se démarque avec un rendement de +34 %, venant de l'annonce de plusieurs nouvelles ententes et augmentation importante du carnet de commandes. Pollard Banknote, dont nous avons fait l'acquisition en fin 2022 et qui offre des services de logistique et d'impression aux agences de loterie, rebondit fortement à la suite de la publication de résultats qui montrent une amélioration de sa marge suite aux hausses de prix graduelles pour contrer l'inflation.

Pour les contributions négatives, les cinq principaux détracteurs sont concentrés dans deux secteurs, soit Énergie et Services financiers. Trisura, une compagnie œuvrant dans le secteur de la réassurance et de l'assurance spécialisée, a fait face à une perte extraordinaire dans un programme unique avec un partenaire américain, qui a terni de forts résultats opérationnels. Pour les titres du secteur Énergie, après une forte année 2022 avec des prix du pétrole et de gaz naturel très élevés, la température plus douce que normal cet hiver en Amérique du Nord et en Europe a fait diminuer le prix des commodités et les titres liés au secteur.

La performance est calculée sur une base nette des frais de gestion, d'exploitation, de transaction et administratifs. Les données des sections de "provenance de la valeur ajoutée" et des principales contributions positives ou négatives du fonds proviennent du système Bloomberg. Le rendement calculé par le système Bloomberg est une estimation et peut varier du rendement réel dû à la méthode de mise à jour des informations, à la méthode de calcul de performance et aux frais se rattachant au fonds. La liste des positions les plus performantes ou moins performantes exprime la performance des titres détenus depuis le début de l'année ou depuis l'ajout de la position dans la stratégie si celle-ci est plus récente. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document est destiné à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de placements Eterna. Les fonds communs de placement de Gestion de placements Eterna sont destinés seulement à des «investisseurs qualifiés» tel que défini dans la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. Les investissements dans les fonds communs de placement ne sont pas assurés par la Société d'assurance dépôt du Canada ni par tout autre assureur public et ne sont pas garantis par Gestion de placements Eterna ou une société liée à cette dernière.

## STATISTIQUES AU 31 MAI 2023

### CANADA

Chômage (Avril)	5,0 %	-
I.P.C. (Avril)	4,4 %	↑
Billet Trésor 3 mois	4,66 %	↑
Obligation 5 ans	3,45 %	↑
Obligation 10 ans	3,19 %	↓
S&P/TSX	19 572	↓

### ÉTATS-UNIS

Chômage (Avril)	3,4 %	↓
I.P.C. (Avril)	4,9 %	↓
Billet Trésor 3 mois	5,39 %	↑
Obligation 5 ans	3,75 %	↑
Obligation 10 ans	3,64 %	↑
Dow Jones - Industrielles	32 908	↓
S&P 500	4 180	↑

### DEVISES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,74	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,07	↑
¥ Yen / \$ É.-U.	139,34	↓

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 MAI 2023

	AAD	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	1,80 %	1,09 %	2,14 %	3,41 %	1,29 %	1,44 %
<b>OBLIGATIONS</b>						
Indice des obligations universelles FTSE Canada	2,47 %	1,42 %	0,78 %	0,86 %	-3,22 %	0,76 %
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	1,35 %	0,75 %	1,19 %	0,92 %	-0,67 %	1,22 %
Indice adapté gestion privée Eterna <sup>1</sup>	1,76 %	1,12 %	0,90 %	1,21 %	-1,51 %	1,25 %
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	2,34 %	1,66 %	0,42 %	1,54 %	-2,82 %	1,25 %
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	4,26 %	2,16 %	0,47 %	0,21 %	-6,77 %	-0,28 %
<b>INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS</b>						
Canada - S&P/TSX Composite	2,27 %	-2,40 %	-2,74 %	-2,46 %	12,10 %	7,27 %
États-Unis - S&P 500	10,25 %	5,65 %	3,87 %	10,83 %	12,36 %	12,10 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	0,80 %	1,30 %	-3,36 %	9,80 %	10,72 %	9,55 %
<b>INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX</b>						
Royaume-Uni - FTSE-100	4,81 %	-1,93 %	4,56 %	7,49 %	10,61 %	2,80 %
France - CAC-40	9,50 %	-2,13 %	9,21 %	17,14 %	12,61 %	4,71 %
Allemagne - DAX	12,34 %	2,16 %	12,79 %	16,21 %	8,49 %	3,53 %
Japon - Nikkei-225	11,59 %	9,28 %	10,73 %	12,17 %	2,39 %	2,60 %
Hong Kong - Hang Seng	-7,66 %	-7,71 %	-1,74 %	-8,12 %	-8,16 %	-8,84 %
Australie - S&P/ASX 200	-3,96 %	-6,54 %	-5,73 %	-4,74 %	5,72 %	1,14 %
<b>DEVISES</b>						
\$ CAN versus \$ É.-U.	0,15 %	-0,53 %	1,21 %	7,33 %	-0,50 %	0,93 %

\* 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