

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Le premier trimestre de 2024 a permis aux marchés boursiers mondiaux de poursuivre sur leur lancée amorcée en novembre 2023. Alors qu'en 2023, les forts gains étaient concentrés dans les actions de sociétés technologiques américaines, les hausses observées depuis le début de l'année sont plus généralisées; de nouveaux records ont été établis pour les indices S&P TSX (Canada), S&P 500 et Dow Jones (États-Unis), Stoxx 600 (Europe) et Nikkei (Japon).

Ainsi, la palme du meilleur rendement pour les trois premiers mois de 2024 revient à l'indice japonais Nikkei qui a réalisé un rendement de 20 % en devise locale. C'est la première fois depuis la fin des années 1980, que l'indice boursier japonais revient à ces niveaux. Aux États-Unis, la bourse a continué d'être généreuse alors que les indices Dow Jones, S&P 500 et NASDAQ ont respectivement enregistré des gains de 5,6 %, 10,6% et 9,1 % en devise locale. De

plus, les performances trimestrielles ont également été positives pour les principaux indices boursiers européens ; 2,8 % pour le FTSE 100 (Royaume-Uni), 8,8 % pour le CAC 40 (France) et 10,4% pour le DAX 30 (Allemagne). En Chine, les multiples mesures d'assouplissement annoncées par le gouvernement commencent à rapporter sur la bourse chinoise et l'indice Shanghai Se a enregistré un gain de 1,2 %. Finalement, au Canada, le S&P TSX a généré un rendement de 6,6 %, principalement grâce aux secteurs de l'énergie et de l'industriel qui ont augmenté de 11,7 % et 10,8 %. À l'opposé, les secteurs à fort versement de dividendes (Services de communications, Services publics et immobiliers) ont été les trois seuls secteurs à enregistrer des baisses.

Les actions américaines de grandes capitalisations ont une valorisation élevée sur une base historique. Pour maintenir des

rendements aussi généreux, il faudra que la croissance des bénéfices se poursuive et que les investisseurs demeurent confiants vis-à-vis la bourse américaine et du secteur technologique américain.

Malgré la bonne performance des actifs risqués, les obligations ont plutôt connu des rendements négatifs alors que les taux d'intérêt ont augmenté en ce début d'année. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a réalisé un rendement de -1,2 % ; seul le segment des obligations corporatives a offert un rendement positif grâce à la prime de risque qui a diminué. Malgré la forte volatilité du marché obligataire et les généreux taux offerts actuellement sur les CPG, il est plus avantageux d'acheter une obligation à escompte et de la détenir jusqu'à l'échéance plutôt que de devoir immobiliser un montant dans un CPG pour une période déterminée.

- De **nouveaux records** ont été établis pour plusieurs indices boursiers : S&P TSX (Canada), S&P 500 et Dow Jones (États-Unis), Stoxx 600 (Europe) et Nikkei (Japon).
- Difficile de croire que **l'économie de plusieurs pays s'est détériorée** alors que la bourse offre de généreux rendements. Dans le G7, deux pays sont en récession technique : la Grande-Bretagne et l'Allemagne, quatre pays sont en stagnation économique : France, Italie, Japon et Canada et les États-Unis continuent de faire bande à part en enregistrant une forte croissance économique.
- Au Canada, **la faiblesse de la demande intérieure et de la productivité** pourrait nuire à la croissance économique à long terme et aux bénéfices des entreprises.
- **La Banque du Canada** devrait annoncer des **baisses du taux directeur dès cette année** ; l'économie est dans une phase de morosité, l'inflation poursuit son recul et certains signes démontrent un ralentissement des salaires.
- **La Fed** peut se permettre d'être **plus patiente** ; l'économie est résiliente et l'inflation a réaccélééré légèrement

À en juger par les performances des marchés boursiers, il est difficile de croire que l'économie de plusieurs pays s'est détériorée depuis quelque temps. En fait, si nous regardons les pays du G7, deux pays sont en récession technique soit la Grande-Bretagne et l'Allemagne. De plus, nous avons quatre autres pays en stagnation économique soit la France, l'Italie, le Japon et le Canada. Finalement, les États-Unis continuent de faire bande à part en enregistrant une forte croissance économique.

Ainsi, l'amélioration des perspectives de croissance économique aux États-Unis et le recul de l'inflation mondiale qui se poursuit ont créé une vague d'optimisme chez les investisseurs qui éclipsent les autres mauvaises nouvelles que nous pouvons observer. De ce fait, alors qu'en début d'année, les marchés financiers anticipaient d'importantes baisses de taux d'intérêt de la part des banques centrales; six aux États-Unis, cinq au Canada et six en Europe, les prévisionnistes ont dû revoir le nombre de baisses anticipées à trois pour ces mêmes banques centrales.

Au Canada, nous avons eu une belle surprise alors que la croissance économique pour le quatrième trimestre de 2023 a enregistré une croissance de 1%; ce qui est plus élevé que le consensus des économistes et de la Banque du Canada. Cependant, ajusté par habitant, le PIB réel a baissé pour un sixième trimestre consécutif. De plus, la demande intérieure demeure préoccupante alors qu'elle est plus ou moins stable depuis la mi-2022. Normalement, la faiblesse de la demande intérieure devrait nuire aux attentes de croissances des bénéficiés. Rappelons qu'actuellement, c'est la forte immigration qui soutient la demande intérieure, alors que les ménages canadiens ont un des ratios du service de la dette les plus élevés. Le ratio du service de la dette des ménages représente la part du revenu disponible consacrée au remboursement des dettes. À 15% à la fin 2023, ce pourcentage demeure près du plus haut niveau enregistré depuis que les données sont recensées en 1990.

L'endettement élevé n'est donc pas étranger au fait que nous observons une hausse importante des cas d'insolvabilités tant au niveau personnel que des entreprises. Un autre facteur d'actualité qui devrait nuire aux bénéficiés des entreprises est le manque de productivité que nous enregistrons au Canada. Malgré le fait que la population canadienne est parmi les mieux formées, le sous-investissement des entreprises en machines et matériel pèse sur la productivité. Au niveau des bonnes nouvelles, il faut noter la baisse de l'inflation qui se poursuit. En février, l'inflation totale année sur année s'est chiffré à 2,8%. Bref, la morosité de l'économie canadienne, le recul de l'inflation qui se poursuit et certains signaux qui laissent présager que la croissance des salaires commence à diminuer sont tous des facteurs positifs qui militent de plus en plus vers une baisse du taux directeur au Canada bientôt.

Aux États-Unis, il faut reconnaître que l'économie américaine est probablement la plus résiliente jusqu'ici. Nous l'avons mentionné à plusieurs reprises, l'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie et le déficit fiscal enregistré ont fortement stimulé l'économie en 2023. Cette vigueur économique peut expliquer en partie pourquoi l'inflation américaine semble plus enracinée que ce que nous observons au Canada et en Europe. L'inflation totale année sur année s'est légèrement accélérée en février à 3,2%. C'est l'inflation liée aux services qui demeure problématique, alors que sur douze mois l'inflation des services hors énergie se chiffre à 5,2%. La création d'emploi demeure également forte chez nos voisins du Sud, mais la plupart des nouveaux emplois qui sont créés sont à temps partiel. Or, l'emploi à temps plein est en baisse année sur année, phénomène que nous observons habituellement lors d'une récession. Il semble donc qu'avec la pénurie de main-d'œuvre que nous avons connue dans les dernières années, les entreprises sont plus réfractaires à licencier des employés et favorisent plutôt le travail à temps partiel pour conserver les talents. Finalement, lors de la dernière réunion

de la Réserve fédérale américaine, les décideurs ont mentionné toujours prévoir trois baisses du taux directeur en 2024. La Fed a moins de pressions que la Banque du Canada et la Banque centrale européenne pour baisser ses taux étant donné la bonne tenue de la principale économie mondiale; cela devrait également avantager la devise américaine.

En Europe, certains pays flirtent déjà avec une récession technique, mais il est plus approprié de parler de stagnation économique dans l'ensemble pour l'instant. Lors de sa réunion de mars, la Banque centrale européenne a mentionné que la discussion avait commencé concernant une réduction des taux au cours de l'année. D'ailleurs, la Banque Nationale suisse a été la première à débiter la baisse de son taux directeur.

En Chine, le gouvernement a fixé une cible de croissance à 5% pour cette année, alors qu'il visait 5,2% l'an dernier. Avec les problèmes que la Chine connaît actuellement, en particulier avec le marché immobilier, cette cible pourrait être difficile à atteindre.

Cette analyse économique nous mène à conclure qu'un assouplissement de la politique monétaire sera annoncé cette année au Canada. Actuellement, les niveaux des taux d'intérêt procurent une belle 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. Toutefois, nous demeurons prudents vis-à-vis le crédit corporatif. Comme mentionné précédemment, les bénéficiés des entreprises pourraient être sous pression prochainement et nous jugeons qu'aux niveaux actuels, nous ne sommes pas assez récompensés.

Bobby Bureau, MBA, CIM

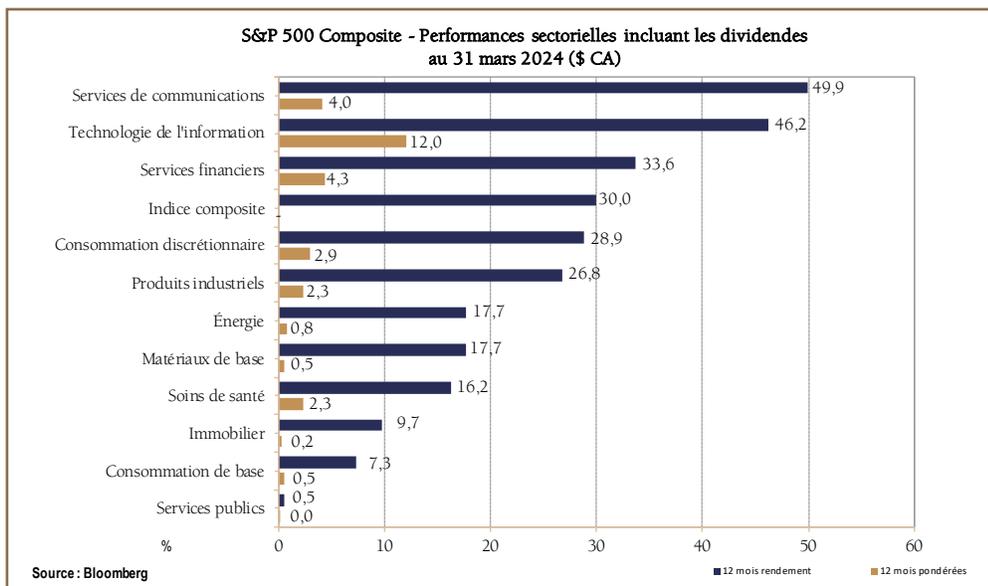
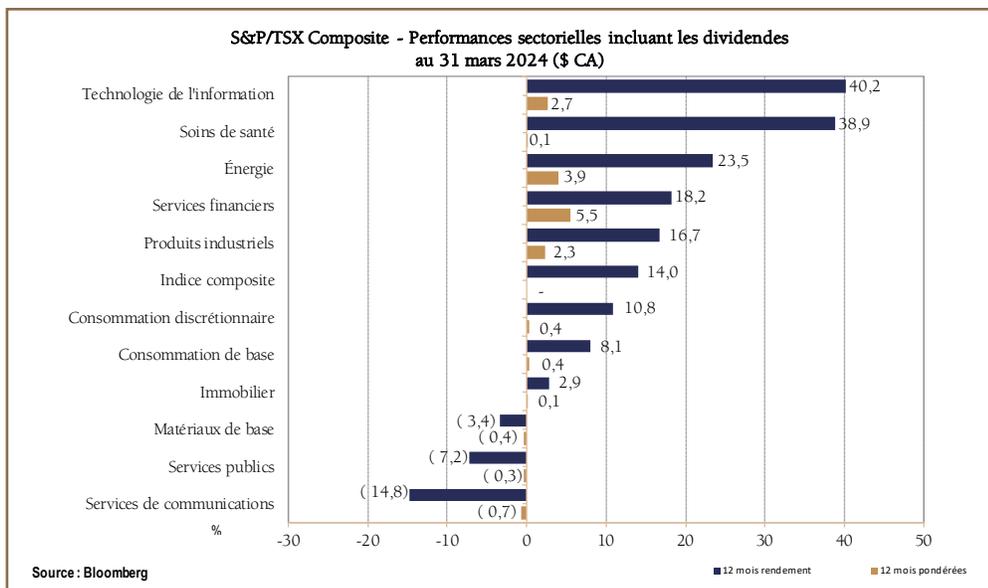
Gestionnaire principal, Revenu fixe
Gestionnaire de portefeuille

ACTIONS CANADIENNES

Les principaux secteurs qui ont contribué au rendement de notre stratégie en actions canadiennes en ce début d'année sont ceux de l'Énergie (+11,8 %) et des Produits industriels (+11,2 %). En relatif, notre sous-pondération dans les producteurs de pétrole et gaz naturel, qui supportent la quasi-totalité de la surperformance du secteur Énergie dans l'indice S&P/TSX, explique une différence de plus de 1 % de notre rendement en comparaison de l'indice canadien. Cependant, il est important de se rappeler que les bons rendements passés ont été réalisés en grande partie grâce à notre discipline d'investissement qui nous tient loin des titres volatiles liés aux commodités, dont le cours est difficile à prévoir.

Notre rendement relatif dans le secteur des Services financiers a été affecté négativement par la position dans iA Groupe Financier (-6 %) qui a sous-performé le secteur des assurances vies. Les bénéfices de sa division canadienne d'assurance ont été sous les attentes, surtout en raison des activités dans les régimes collectifs d'employés, et des nouveaux signes de faiblesse sont apparus dans la division de garantie des véhicules chez les concessionnaires américains. La compagnie demeure bien capitalisée et nous croyons que l'impact sur les résultats sera à court terme uniquement. En ce qui a trait au secteur bancaire, dans lequel nous sommes légèrement sous-pondéré, les banques connaissent quelques ratées en ce début d'année, alors que la tendance des pertes sur prêts prend graduellement une tendance négative.

Au cours du trimestre, nous avons continué à ajouter à nos positions des titres qui se transigent à des valeurs raisonnables dans un marché boursier en hausse, tout en présentant un profil de croissance intéressant. C'est le cas du Groupe CGI, qui continue d'être au milieu des décisions stratégiques de ses clients au niveau informatique et qui a su démontrer ses capacités à acquérir des entreprises à bons prix et à les intégrer efficacement. Nous avons également ajouté à notre position déjà existante dans Andlauer Healthcare, un transporteur spécialisé dans le domaine de la santé, qui pourrait profiter des nouvelles avancées médicales demandant souvent



un transport fiable, rapide et à température contrôlée des produits. Andlauer est le leader canadien pour ce type de transport spécialisé, alors qu'il prend également de l'expansion aux États-Unis. Nous avons initié des nouvelles positions dans Trisura, un assureur spécialisé, ainsi que Cameco, le 2e plus gros producteur d'uranium au monde. Nous avons également modifié nos positions dans le secteur immobilier. Voyant un début de faiblesse dans les données provenant du secteur industriel, nous avons éliminé notre position dans Dream Industrial REIT, afin d'initier une position dans Canadian Apartment REIT (CAR), le plus gros propriétaire d'appartements au Canada, qui

souffre d'un manque chronique de logements. CAR détient un parc immobilier d'environ 64 300 appartements, maisons en rangée et communautés de maisons usinées au Canada et aux Pays Bas

En ce qui concerne les ventes, nous avons liquidé la position dans BCE en début d'année, voyant le niveau élevé de compétition dans l'industrie des télécommunications ainsi que le risque financier lié à son ratio de couverture du dividende. Nous avons fait de même avec la position dans CAE après que l'équipe de direction ait une fois de plus ajusté son discours par rapport aux pertes à venir en lien avec les mauvais contrats du secteur

de la défense. Dans les deux cas, nous avons de meilleures alternatives d'investissement à moindres risques.

Propulsée par les titres du secteur Industriel, notre stratégie en actions québécoises continue de bien performer, avec un rendement au-dessus de l'indice de référence Québec ainsi que l'indice canadien. Le secteur Industriel, fortement représenté dans notre

portefeuille avec un poids d'environ 36 % à la fin mars, a offert un rendement de 12,3 % durant le trimestre. Notre faible poids dans le secteur des Services des communications a également contribué à notre écart relatif positif. En relatif au marché canadien, le rendement du portefeuille a réussi à compenser la forte performance du secteur Énergie dans le trimestre avec une contribution supérieure dans les secteurs

Industriel, Technologies de l'information ainsi que Consommation discrétionnaire. Encore une fois, cette stratégie démontre qu'elle est complémentaire à celle des actions canadiennes.

Philippe Côté, M.Sc., CFA

Vice-président et gestionnaire principal d'actions canadiennes et québécoises

ACTIONS AMÉRICAINES, MONDIALES ET INTERNATIONALES

Portées par une reprise économique pour la majorité des pays développés à la suite de la faiblesse de 2023, les actions mondiales ont continué de croître à un rythme de croisière rapide entre 8 et 11% au cours du premier trimestre de 2024. Une exception, les États-Unis qui ont crû plus rapidement. L'engouement pour l'intelligence artificielle et les médicaments contre l'embonpoint s'est poursuivi après l'année faste de 2023.

Nos stratégies en actions américaines, mondiales et internationales ont généré un rendement positif au premier trimestre. Cependant, suivant une exposition insuffisante aux leaders technologiques et de la santé vis-à-vis l'indice, nous avons comblé une partie de l'écart envers ces segments en augmentant

substantiellement nos positions dans les sociétés Microsoft, Advanced Micro Devices, Applied Materials, ASML, Novo Nordisk et Eli Lilly.

Au cours du dernier trimestre, les principales contributions positives ont été principalement au Japon (Bridgestone, Kubota, Komatsu, Marubeni, Oji) ainsi que notre nouvelle position dans la société Sho-Bond. Cette dernière œuvre dans la réparation d'infrastructures. D'autres compagnies industrielles comme Comfort Systems, Graphic Packaging et Alstom ainsi que des épiciers tels que Kroger et Sprouts Farmers ont participé également à notre performance. Par ailleurs, nous avons éliminé Algonquin Power, Biogen, Humana et Johnson & Johnson pour faire

place aux titres influencés par l'intelligence artificielle et aux titres appartenant au domaine de la santé. Nous avons également ajouté des investissements dans les métaux de base notamment dans les titres Freeport McMoran et Aurubis, qui bénéficient de la reprise du secteur industriel à l'échelle mondiale.

Nous sommes convaincus d'avoir constitué un portefeuille capable de réagir efficacement aux fluctuations du marché pour le reste de l'année 2024, tout en tirant parti du regain attendu dans l'économie industrielle.

Nordis Capital

Gestionnaire des fonds Eterna mondial, américain et international

INTRODUCTION DE NOTRE NOUVEAU FONDS DE DIVIDENDES AMÉRICAINS ETERNA

Cher(e)s distingué(e)s client(e)s.

Dans notre quête constante d'optimisation de notre gamme de produits pour répondre à vos besoins et afin de s'aligner sur les dynamiques actuelles des marchés financiers, nous sommes ravis de vous annoncer l'introduction de notre nouveau **Fonds de Dividendes américains Eterna**.

L'objectif principal de ce fonds est de viser l'équilibre entre la performance et le risque qui y est associé. Nous avons depuis plusieurs années appliqué cette stratégie pour des demandes particulières de clients, et cette stratégie s'est avérée être un succès sur le long

terme, offrant un rendement annualisé sur dix ans de près de 14 % au 31 décembre 2023.

Le nouveau fonds est disponible depuis février dernier pour l'ensemble des clients de gestion privée et nous permet d'augmenter la diversification de vos portefeuilles. Notre objectif est de livrer une valeur ajoutée, mais en tenant compte du risque qui y est associé. Nous portons une grande attention sur le risque en nous concentrant sur le bilan financier, la stabilité du modèle d'affaires, et l'écart entre la valeur intrinsèque des sociétés par rapport à leurs valeurs marchandes; plus précisément appelées la performance économique. Ce dernier indicateur est un excellent moyen de

savoir si le capital de nos entreprises est bien géré. Globalement, la stratégie du fonds vise un rendement attrayant tout en offrant une volatilité inférieure aux indices usuels du marché américain.

Le fonds est géré par M. Jean Duguay, co-chef des placements et gestionnaire principal, en collaboration avec les analystes Maxime Bertrand-Gilbert et Mickaël Carrier.

Pour toute information supplémentaire ou question concernant ce nouveau produit d'investissement, n'hésitez pas à contacter votre gestionnaire privé.

Cordialement,

Gestion de Placements Eterna

STATISTIQUES AU 31 MARS 2024

CANADA

Chômage (Février)	5,8 %	↑
I.P.C. (Février)	2,8 %	↓
Billet Trésor 3 mois	4,98 %	↓
Obligation 5 ans	3,53 %	↓
Obligation 10 ans	3,47 %	↓
S&P/TSX	22 167	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (Février)	3,9 %	↑
I.P.C. (Février)	3,2 %	↑
Billet Trésor 3 mois	5,36 %	↓
Obligation 5 ans	4,21 %	↓
Obligation 10 ans	4,20 %	↓
Dow Jones - Industrielles	39 807	↑
S&P 500	5 254	↑

DEVICES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,74	↓
\$ É.-U. / € Euro	1,08	↑
¥ Yen / \$ É.-U.	151,35	↓

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 MARS 2024

	3 mois	6 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	1,24%	2,54%	4,84%	2,63%	2,00%
OBLIGATIONS					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	-1,22%	6,94%	2,10%	-1,52%	0,28%
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	0,32%	4,45%	3,48%	0,25%	1,34%
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	-0,25%	5,49%	2,53%	-0,37%	1,04%
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	-1,12%	7,05%	1,05%	-1,37%	0,55%
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-3,61%	10,68%	0,81%	-4,06%	-1,44%
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS					
Canada - S&P/TSX Composite	6,62%	15,26%	13,96%	9,11%	9,96%
États-Unis - S&P 500	13,32%	23,41%	30,02%	14,27%	15,34%
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	8,79%	19,96%	22,30%	11,36%	11,59%
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX					
Royaume-Uni - FTSE-100	5,43%	9,97%	10,93%	9,31%	5,36%
France - CAC-40	8,80%	17,31%	11,43%	10,19%	8,36%
Allemagne - DAX	10,41%	22,59%	17,65%	6,82%	9,35%
Japon - Nikkei-225	15,13%	25,09%	26,49%	2,89%	7,14%
Hong Kong - Hang Seng	-0,74%	-7,13%	-18,59%	-14,57%	-10,37%
Australie - S&P/ASX 200	1,69%	13,31%	7,16%	2,33%	3,51%
DEVICES					
\$ CAN versus \$ É.-U.	2,24%	-0,27%	0,18%	2,53%	0,28%

* 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