

STATISTIQUES au 2018-09-30

CANADA

Chômage (août)	6,00%	↑
I.P.C. (août)	2,80%	↓
Billet Trésor 3 mois	1,57%	↑
Obligation 5 ans	2,34%	↑
Obligation 10 ans	2,43%	↑
S&P/TSX	16 073	↓

ÉTATS-UNIS

Chômage (août)	3,90%	
I.P.C. (août)	2,70%	↓
Billet Trésor 3 mois	2,20%	↑
Obligation 5 ans	2,95%	↑
Obligation 10 ans	3,06%	↑
Dow Jones - Industrielles	26 458	↑
S&P 500	2 914	↑

DEVICES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,7746	↓
\$ É.-U. / € Euro	1,1604	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	113,70	↓

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

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Le cycle haussier de la bourse américaine atteint maintenant un record en termes de longévité. Il n'y a, en effet, pas eu de correction de 20 % ou plus depuis mars 2009. Jusqu'ici en 2018, l'indice américain S&P 500 a procuré un rendement total de 10,6 % en dollars américains. L'avancée du troisième trimestre se chiffre à 7,7 %. Les valeurs technologiques demeurent les plus performantes, comme en témoigne la hausse de près de 17 % de l'indice NASDAQ. Les rendements de la bourse canadienne ne sont pas compétitifs; le S&P/TSX a offert 1,4 % depuis le début de l'année et -0,6 % au troisième trimestre. Les titres liés à l'énergie et aux matières premières n'avancent pas. Les indices boursiers étrangers sont aussi généralement peu généreux, exceptions faites du Nikkei japonais, du OMX suédois et du CAC 40 français. Quant aux marchés émergents, une certaine stabilité est apparue au cours des dernières semaines, mais les rendements sont négatifs en 2018. Du côté des titres à revenu fixe, les taux d'intérêt ont remonté au cours de l'été et les performances sont négatives. L'indice canadien des obligations FTSE-TMX a perdu 0,9 % au troisième trimestre et 0,3 % jusqu'ici cette année. Seuls les titres de très court terme ont gardé leur valeur. Le dollar américain a ralenti sa progression au cours des derniers mois et le dollar canadien en a bénéficié, se transigeant près de 1,29 \$ US en fin septembre.

Nous attendions les mois d'été pour juger de l'impact des baisses d'impôts aux États-Unis. L'effet stimulateur est maintenant bien visible. Bien que le rythme de croissance ne puisse être maintenu, rien ne laisse présager d'une récession au cours des prochains trimestres. Les marchés boursiers performant généralement bien en période de croissance sans grande inflation; c'est le cas jusqu'à maintenant. Bien que certains indices de tension soient apparus compte tenu des bas taux de chômage et de la hausse des prix du pétrole, les taux d'inflation demeurent dans la fourchette des 2 % à 3 %, soit quelque peu au-dessus des cibles des banques centrales. On peut donc anticiper que les taux administrés seront relevés de façon ordonnée et prévisible encore au cours des prochains trimestres.

L'enjeu principal concerne présentement le commerce mondial et les politiques protectionnistes de l'administration Trump. La croissance mondiale en sera affectée. Pour l'heure, les entreprises engrangent les profits, rachètent leurs titres sur les marchés et procèdent à des acquisitions. Nous demeurons optimistes tout en étant prudents à ce stade-ci du cycle économique et privilégions les titres de qualité.

- La longévité du cycle haussier de la bourse américaine atteint maintenant un record.
- L'expansion américaine continue, stimulée par les baisses d'impôts du début d'année.
- Les taux d'intérêt sont à la hausse; les rendements offerts sont peu intéressants.
- Il faut marier optimisme à prudence à ce stade du cycle économique.

Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 30 septembre 2018

	3 mois	Année à date	1 an	3 ans *	5 ans *
FTSE/TMX - Bons du trésor - 91 jours	0,32 %	0,92 %	1,15 %	0,69 %	0,76 %
Obligations					
FTSE/TMX - Univers	-0,96 %	-0,35 %	1,67 %	1,60 %	3,26 %
FTSE/TMX - Court terme (1 à 5 ans)	0,01 %	0,54 %	0,82 %	0,71 %	1,61 %
FTSE/TMX - Adapté gestion privée ¹	-0,30 %	0,12 %	0,74 %	0,83 %	2,26 %
FTSE/TMX - Moyen terme (5 à 10 ans)	-0,76 %	-0,51 %	0,61 %	1,01 %	3,24 %
FTSE/TMX - Long terme (+ de 10 ans)	-2,43 %	-1,53 %	3,61 %	3,15 %	5,61 %
Indices boursiers nord-américains					
Canada - S&P/TSX	-0,57 %	1,36 %	5,87 %	9,70 %	7,80 %
États-Unis - Standard & Poor's 500	6,02 %	14,20 %	22,21 %	15,95 %	19,28 %
États-Unis - Dow Jones	7,91 %	12,41 %	25,17 %	19,10 %	19,93 %
Indices boursiers internationaux					
Royaume-Uni - FTSE-100	-3,34 %	0,61 %	7,05 %	5,14 %	7,33 %
France - CAC-40	1,03 %	3,18 %	5,12 %	7,34 %	7,42 %
Allemagne - DAX	-2,57 %	-5,40 %	-2,64 %	8,34 %	8,98 %
Japon - Nikkei-225	3,89 %	8,55 %	21,86 %	12,20 %	12,65 %
Hong Kong - Hang Seng	-5,28 %	-4,23 %	4,34 %	8,43 %	8,65 %
Australie - S&P/ASX 200	-3,48 %	-2,09 %	4,49 %	7,19 %	2,98 %
MSCI - EAEO ²	-0,23 %	1,81 %	6,48 %	7,97 %	9,30 %
Devises					
\$ CAN versus \$ É.-U.	1,71 %	-2,68 %	-3,50 %	1,03 %	-4,60 %

au 30 septembre 2018
Source : Bloomberg
*Rendement total annuel composé

¹ FTSE/TMX Univers pondéré avec 60 % court terme et 40 % moyen terme
² Morgan Stanley Capital Index - Europe, Australie et Extrême-Orient

ÉCONOMIE ET TITRES À REVENU FIXE

Le commerce international est au centre des changements clés et des enjeux actuels. Le Canada a réussi à conclure un accord aux dernières heures de septembre et pourra vraisemblablement se joindre à l'entente intervenue plus tôt entre les États-Unis et le Mexique. Par ailleurs, l'imposition de tarifs sur les produits importés de Chine par l'administration américaine a vu l'empire du milieu rétorquer avec ses propres droits de douane sur les produits américains. L'Europe est aussi aux prises avec des difficultés à négocier avec les Américains. Bref, l'économie mondiale pourrait bien commencer à ressentir les effets d'une guerre commerciale naissante, sans compter le lot d'incertitudes ainsi créées. Ces considérations sont au cœur des préoccupations des marchés. La Banque du Canada y a été attentive. Cette dernière est demeurée sur ses positions depuis l'augmentation de son taux directeur en juillet, et cela, même si certains indicateurs économiques pouvaient permettre un certain rattrapage de la politique monétaire. La croissance canadienne évolue en dents de scie de mois en mois. Les ventes au détail demeurent faibles, surtout en ce qui concerne les automobiles. Le niveau des nouvelles commandes manufacturières de juillet est encore inférieur au niveau atteint en février. L'emploi total de juillet est inférieur au niveau de fin décembre 2017 malgré la forte création d'emplois du secteur public. Bref, bien que la situation générale soit bonne, l'économie étant en expansion et le taux de chômage bas, il y a des poches de faiblesse dans l'économie canadienne qui devra probablement dépendre un peu plus du secteur extérieur que de la demande interne pour bien faire au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, l'endettement des ménages constitue une variable clé. Déjà, la demande de prêts hypothécaires a ralenti et les mises en chantier sont en baisse de 11 % sur douze mois. La force relative de l'économie au sud de la frontière se reflète ainsi dans la différence des taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis. Les taux canadiens demeurent fortement inférieurs aux taux américains, ce qui a entraîné la faiblesse du huard, mais qui commence peut-être à stimuler nos exportations qui sont en hausse de plus 16 % sur douze mois. Voilà pour l'importance de dissiper les incertitudes quant au libre-échange. L'économie américaine demeure quant à elle forte. La hausse de l'emploi est modérée, mais continue, les nouvelles commandes manufacturières sont à la hausse, les inventaires ne causent pas de problème, la production industrielle s'est accélérée récemment et les dépenses des ménages demeurent vigoureuses tout en maintenant un taux d'épargne

stable. Les indices précurseurs sont à la hausse. On peut donc anticiper que la Réserve fédérale continuera son programme de hausse du taux directeur, et ce, de façon ordonnée et prévisible pour les intervenants du marché. Il n'y a, en effet, pas lieu d'aller plus vite alors que l'IPC fondamental augmente de 2,2 % et que les hausses de salaire demeurent somme toute raisonnables. Cet environnement continue d'être propice à un aplatissement de la courbe des rendements, les taux de court terme montant plus vite que les taux de long terme. Ainsi, depuis le début de l'année, les taux à deux ans américains ont augmenté de 94 points de base alors que les taux à trente ans ont augmenté de 46 points de base. Le phénomène s'est reproduit un peu partout, incluant au Canada.

Avec cette pression à la hausse des taux d'intérêt, l'indice canadien des obligations FTSE-TMX a reculé de 0,9 % au troisième trimestre, le pire secteur étant les longues fédérales avec -2,8 % et les meilleurs étant les courtes municipales et les courtes corporatives avec respectivement 0,09 % et 0,21 %. Les écarts de crédit ont peu varié pendant l'été, à l'exception des écarts sur obligations municipales québécoises qui ont été plus volatiles en juillet, mais qui terminent le trimestre grosso-modo au même niveau qu'en fin juin. Nous en avons profité pour faire quelques achats sélectifs pendant l'été.

La structure de nos portefeuilles actifs a peu changé, si ce n'est d'une faible augmentation du poids des municipales et de leur terme. Nous avons profité de la hausse des taux en fin de trimestre pour ramener la durée de nos stratégies actives Univers à celle de l'indice de référence FTSE-TMX Univers alors qu'elle était précédemment plus courte. Nos mandats de plus court terme gardent des durées plus courtes que la référence. Nous continuons de favoriser les titres municipaux. Nos positions en corporatives demeurent stables, favorisant les échéances courtes et les meilleures qualités. Il y a peu d'espace pour que les écarts de crédit corporatifs s'améliorent grandement au cours des prochains mois. Quant au secteur provincial, la campagne électorale québécoise n'a pas causé de soubresaut et le marché ne s'attend pas à de grands changements de cap des finances publiques suite à l'élection. En Ontario, on a appris que le déficit est plus grand que prévu par l'ancien gouvernement, mais le marché est confiant que l'administration Ford prendra les mesures pour rétablir la situation dans son prochain budget.

ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

Décidément, les trimestres se suivent, mais ne se ressemblent pas sur le marché canadien. Alors que nous avons eu droit à un début d'année en forte baisse, suivi d'un deuxième trimestre faisant l'objet d'un fort rebond, c'est maintenant un troisième trimestre sans grande tendance qui prend fin avec un rendement négatif du S&P/TSX de 0,56 %. C'est le secteur de la santé, fortement stimulé par les titres de cannabis, qui a su le mieux performer (31,38 %), alors que les secteurs industriels (5,63 %), immobiliers (3,86 %) et des services financiers (3,78 %) suivent avec des performances moins éclatantes. À l'inverse, le secteur des matériaux a chuté de 12,86 %, entraîné par la chute de la majorité des prix des minerais et des produits forestiers. Le secteur de consommation discrétionnaire (-7,96 %), fortement affecté par les sociétés de vente au détail, et celui de l'énergie (-5,73 %), toujours aux prises avec des difficultés de transport des produits du pétrole, complètent les grands perdants des trois derniers

mois. Depuis le début de l'année, l'indice canadien n'aura offert qu'un maigre rendement de 1,37 %, largement sous la performance de l'indice américain S&P 500 (14,20 %) en dollars canadiens.

Maintenant que l'ALÉNA est résolu, nous pouvons penser que le marché canadien pourrait bénéficier d'un attrait supplémentaire de la part des investisseurs. Un réajustement graduel de la valorisation du marché canadien est anticipé étant donné que son évaluation actuelle est nettement inférieure à son historique, et ce, depuis plus de deux ans.

L'économie américaine est bien meilleure que prévu, avec une surprenante hausse des bénéfiques qui a ainsi permis à l'indice S&P 500 de toucher un nouveau sommet au troisième trimestre.

Croissance de l'indice S&P 500



Ce nouveau record a été atteint grâce à la vigueur de la croissance des bénéfices, et non pas par l'expansion des ratios cours/bénéfices, laquelle est pratiquement impossible à ce stade avancé du cycle économique. Il est intéressant de noter qu'une grande partie de l'augmentation des bénéfices au cours de la prochaine année devrait provenir de l'accroissement des marges.

Pour les prochains mois, nous pourrions assister à une toile de fond géopolitique incertaine, alors que la Réserve fédérale tend à poursuivre ses hausses des taux d'intérêt malgré le renforcement du dollar américain. Cette situation pourrait remettre en question la croissance des bénéfices et donc, par le fait même, provoquer une correction des marchés boursiers. Cependant, cette embellie des marges sera difficile à réaliser si nos voisins continuent d'imposer encore

plus de tarifs douaniers. Dans ce contexte, le marché boursier américain est donc vulnérable à un refroidissement de son économie et à une révision à la baisse des bénéfices.

Tout comme lors du trimestre précédent, nous sommes prudents concernant les bourses nord-américaines et maintenons nos investissements vers des titres reconnus pour leur plus faible volatilité. Nous suivrons de très près les gestes de la Réserve fédérale en ce qui a trait à sa politique monétaire. Celle-ci pourrait nettement influencer la performance des bourses nord-américaines. Nous restons prêts à redéployer notre excédent de liquidité si des occasions se présentent.

Cours/Bénéfices prévisionnels 12 mois du S&P 500



ACTIONS INTERNATIONALES

Cela fait maintenant cinq ans que votre gestionnaire de portefeuille a pris la responsabilité du fonds ciblé mondial et du fonds EAEO. Il est temps d'examiner les résultats à ce jour et d'expliquer certaines des leçons que nous avons apprises.

Au cours des cinq dernières années, le fonds ciblé mondial a réalisé un gain annualisé de 16,26 % versus un rendement de 14,39 % de l'indice de référence. Les investisseurs du fonds EAEO ont atteint un gain brut annuel de 11,11 % versus un rendement de 9,30 % de l'indice de référence. Nous avons pris la responsabilité du fonds américain au début d'avril 2018. Depuis lors, le fonds a réalisé un rendement brut de 12,77 % versus un rendement de 11,73 % de l'indice S&P 500.

Il est important de comprendre que l'indice de référence n'est pas facile à surclasser. Selon une étude du S&P Dow Jones, moins de 15 % des gestionnaires de fonds en actions américaines ont réussi à battre leurs indices de référence au cours des 15 dernières années. Nous sommes heureux de ces résultats, autant dans l'absolu que sur une base relative, mais désirons avertir nos clients que le monde de la Bourse est, par définition, sujet à une volatilité des marchés et qu'il y aura des périodes (parfois de longues périodes) où les rendements réels seront inférieurs à ceux projetés.

« Agir est facile, réfléchir est difficile. » Johann Wolfgang von Goethe

Plusieurs millions d'années d'évolution ont conditionné nos cerveaux à se préparer au combat dès que l'on pressent un danger. Ne rien faire n'était pas une réponse sécuritaire pour nos ancêtres lorsqu'ils étaient poursuivis par un lion ou avaient besoin de trouver ce qu'il fallait pour nourrir leur famille. La propension à agir est ancrée dans notre cerveau et nous en sommes fiers, que ce soit via notre propre expérience (vous n'avez qu'à écouter les anecdotes que se racontent les gens lors des 5 à 7) ou indirectement. James Bond remplit les salles de cinéma partout dans le monde, alors que Magnus Carlson (sans doute, la personne la plus intelligente sur terre) demeure pratiquement dans l'anonymat (il se trouve qu'il est le champion mondial d'échecs depuis 2013). La gestion des investissements va à l'encontre de tous nos instincts. Dans notre cas, pour les raisons expliquées dans le prochain paragraphe, ne rien faire (mais réfléchir) est la meilleure des options dans la vaste majorité des situations.

« Le retour à la moyenne est la règle inflexible des marchés financiers. » John C. Bogle

On raconte que Max Planck (le célèbre physicien) avait étudié les finances et l'économie au début de sa carrière, mais qu'il avait abandonné ces champs d'intérêt assez rapidement en raison de l'absence de lois tangibles (par contraste avec les lois de la physique). C'est vrai, mais il y a une exception notable. La tendance des mouvements financiers de tous types (ex. : croissance des revenus ou augmentation des marges de profit) à revenir à un taux de base plus durable après des périodes prolongées de surrendement ou de sous-rendement. Plus simplement : Tout ce qui monte redescend (et vice-versa). Pour des raisons mathématiques simples, nous savons que le taux de croissance de toute entreprise à croissance rapide ralentira éventuellement. Réciproquement, nous savons également que même la meilleure des entreprises devra faire face à l'occasion à des problèmes inattendus (délais dans le développement d'un produit, inventaires excessifs, etc.) et que ses perspectives à court terme seront alors moins bonnes que prévu. Dans les deux cas, les marchés ont tendance à s'emballer (c.-à-d. que le prix des actions va soit grimper, soit chuter de manière excessive). Il est de notre responsabilité de ne pas se perdre dans toute cette agitation et d'être attentif au bon signal (c.-à-d. le taux de base sous-jacent).

« Le doute n'est pas une condition agréable, mais la certitude est absurde. » Voltaire

Les individus (et les marchés financiers) détestent l'incertitude. C'est pourquoi il y a toujours eu (et il y aura toujours) une grande demande pour les oracles, les devins, les voyants et les diseuses de bonne aventure (j'ai hésité, mais j'ai finalement décidé de ne pas ajouter les économistes à cette liste). Alors que tout investissement comporte un certain niveau d'incertitude, nous pouvons atténuer nos doutes en achetant des actions d'entreprises de qualité, à une valeur raisonnable. Si ces deux conditions sont réunies, nous pouvons avoir bon espoir que nous réaliserons un rendement satisfaisant sur le long terme.

Nous avons la responsabilité, en tant que gestionnaires de vos avoirs, de respecter ces principes et de ne pas perdre la tête, la vôtre par le fait même, là où la plupart des investisseurs perdent la leur.



ETERNA GROUPE FINANCIER

- GESTION DE PLACEMENTS ETERNA •
 - TRUST ETERNA •
- SERVICES FINANCIERS ETERNA •
 - ASSURANCES ETERNA •

Un partenaire de confiance sur lequel vous pouvez compter pour vous conseiller sur la gestion de votre patrimoine, et cela, à toutes les étapes de votre vie.

NOS SERVICES PROFESSIONNELS REGROUPENT :

- La gestion privée
- Les placements
- La planification financière et successorale
- Les fiducies
- Les règlements de succession et mandats de protection
- Les assurances individuelles et collectives
- La gestion institutionnelle