

**STATISTIQUES au 2018-12-31**

**CANADA**

Chômage	5,6%	
I.P.C. (novembre)	1,70%	↓
Billet Trésor 3 mois	1,66%	↓
Obligation 5 ans	1,89%	↓
Obligation 10 ans	1,97%	↓
S&P/TSX	14 323	↓

**ÉTATS-UNIS**

Chômage	3,9%	↑
I.P.C. (novembre)	2,2%	↓
Billet Trésor 3 mois	2,35%	↑
Obligation 5 ans	2,51%	↓
Obligation 10 ans	2,68%	↓
Dow Jones - Industrielles	23 327	↓
S&P 500	2 507	↓

**DEUISES**

\$ É.-U. / \$ CAN	0,7332	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,1467	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	109,69	↑

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

**SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS**

Nous avons écrit, il y a un an, que 2018 serait une année de transition marquée par la hausse des taux administrés par la FRB américaine, l'aplanissement de la courbe des taux d'intérêt et les effets des baisses d'impôt de l'administration Trump, laissant ainsi entrevoir une poursuite du cycle ou un ralentissement en 2019. La volatilité des marchés a réaugmenté après le calme de 2017; on sait maintenant que l'année qui vient de se terminer est la pire en 10 ans pour l'indice boursier américain S&P 500 avec une perte de 4,4 %, le quatrième trimestre marquant un retournement majeur de la confiance des investisseurs. Les indices avaient déjà corrigé en début d'année, mais s'étaient repris par la suite. Décembre aura été catastrophique, les investisseurs prenant acte que le cycle haussier en était à un record de longévité et que les perspectives ne pouvaient être meilleures. En effet, la croissance économique est anémique à l'extérieur des États-Unis et l'économie chinoise montre des signes de faiblesse encore plus marquée que prévu. L'économie américaine est un îlot de force dans un monde en ralentissement, les baisses d'impôt ayant d'une part stimulé la consommation des ménages et, d'autre part, encouragé les entreprises à procéder à des rachats

d'actions et à des acquisitions, gonflant ainsi le prix des actions. De plus, l'investissement en équipement a déçu.

Les rendements sont donc globalement négatifs pour 2018. Les pertes sur le marché canadien se chiffrent à 8,9 % selon le S&P/TSX, le secteur pétrolier perdant 21,5 %. Les petites capitalisations ont perdu encore plus. Tous les indices nationaux sont en recul; notons la baisse de plus de 24 % de l'indice de Shanghai. Du côté des revenus fixes, l'indice canadien FTSE/TMX Univers a procuré un rendement total de 1,4 %, les obligations fédérales de plus de 10 ans étant les plus performantes avec 3,4 %. Les derniers mois ont été marqués par la hausse des écarts de taux sur les obligations corporatives, celles-ci sous-performant substantiellement les autres secteurs au quatrième trimestre.

Les politiques fiscales et monétaires ne peuvent stimuler à court terme; les déficits publics demeurent élevés, les effets des baisses d'impôt s'estomperont durant 2019 aux États-Unis et seules les banques centrales américaines, canadiennes et chinoises peuvent abaisser leurs taux d'intérêt.

- La croissance mondiale ralentit; l'Amérique est un îlot de force relative, mais l'expansion américaine se ressentira du contexte global.
- On attend un accord commercial entre les États-Unis et la Chine.
- Les marchés ne croient plus que la FRB va augmenter ses taux d'intérêt, mais il n'est pas clair que les courbes de rendement vont se redresser drastiquement.
- Un « soft landing » américain est possible si les taux ne montent plus.
- La valorisation de plusieurs titres est des plus attrayantes; une perspective à long terme est de mise, car il est rare que les marchés reculent deux années de suite.

**Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 31 décembre 2018**

	3 mois	6 mois	1 an	3 ans *	5 ans *
FTSE/TMX - Bons du trésor - 91 jours	0,45%	0,77%	1,38%	0,82%	0,80%
<b>Obligations</b>					
FTSE/TMX - Univers	1,76%	0,79%	1,41%	1,86%	3,55%
FTSE/TMX - Court terme (1 à 5 ans)	1,36%	1,37%	1,91%	1,00%	1,73%
FTSE/TMX - Adapté gestion privée <sup>1</sup>	1,79%	1,48%	1,91%	1,20%	2,50%
FTSE/TMX - Moyen terme (5 à 10 ans)	2,42%	1,64%	1,91%	1,49%	3,66%
FTSE/TMX - Long terme (+ de 10 ans)	1,87%	-0,60%	0,31%	3,23%	6,05%
<b>Indices boursiers nord-américains</b>					
Canada - S&P/TSX	-10,11%	-10,63%	-8,89%	6,37%	4,06%
États-Unis - Standard & Poor's 500	-8,94%	-3,46%	3,99%	8,72%	14,02%
États-Unis - Dow Jones	-6,62%	0,77%	4,97%	12,38%	15,28%
<b>Indices boursiers internationaux</b>					
Royaume-Uni - FTSE-100	-7,02%	-10,13%	-6,45%	1,22%	3,59%
France - CAC-40	-10,59%	-9,67%	-7,75%	1,94%	3,23%
Allemagne - DAX	-10,48%	-12,78%	-15,32%	0,40%	3,25%
Japon - Nikkei-225	-10,10%	-6,60%	-2,41%	4,09%	8,41%
Hong Kong - Hang Seng	-2,15%	-7,32%	-6,29%	4,76%	7,07%
Australie - S&P/ASX 200	-6,77%	-10,01%	-8,72%	0,49%	1,30%
MSCI - EAEO <sup>2</sup>	-7,91%	-8,12%	-6,24%	2,37%	5,65%
<b>Devises</b>					
\$ CAN versus \$ É.-U.	-5,65%	-3,84%	-8,48%	0,49%	-5,12%

au 31 décembre 2018  
Source : Bloomberg  
<sup>1</sup>Rendement total annuel composé

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

Les banques d'Europe et du Japon ont, quant à elles, maintenu des taux sous zéro jusqu'à maintenant. Bref, la nouvelle année est pleine de défis; on attend la possible négociation d'un accord commercial entre la Chine et les États-Unis au cours du premier trimestre et l'arrivée au Capitole d'une majorité démocrate à la Chambre. L'environnement politique demeurera volatil. Rappelons qu'il y aura des élections au Canada et en Alberta et l'économie canadienne souffre toujours de son incapacité à exporter son pétrole. Les marchés ont pour l'instant

effacé de leurs prévisions toute hausse des taux administrés. Dans ce contexte, il est possible qu'un scénario de « soft landing » se réalise et que l'expansion économique continue, mais à un rythme encore plus lent, car les ingrédients classiques pré-récession ne sont pas tous présents. La réaction des autorités monétaires sera donc déterminante au cours des prochains mois. La sélection des titres dans une perspective de long terme devient la clé à ce moment-ci; plusieurs titres de qualité sont devenus des plus attractifs.

## ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

L'indice obligataire canadien FTSE/TMX Univers a offert un rendement positif de 1,4 % en 2018. Les groupes d'échéance de court et de moyen terme ont procuré 1,9 % et celui des longues échéances 0,3 %. Les trois derniers mois ont cependant été caractérisés par une baisse des taux, particulièrement dans la débâcle boursière, qui a généré un rendement de 4,7 % pour les obligations fédérales de long terme. Les titres de crédit comme les provinciales, les municipales et les corporatives ont sous-performé, en particulier les corporatives de long terme avec une faible avance de 0,3 % au quatrième trimestre. La volatilité boursière a créé une fuite vers les titres de qualité, faisant élargir les écarts de taux imposés aux titres dits de crédit. Cet élargissement est important sur une courte période, mais ces écarts demeurent somme toute faibles en regard de l'histoire des derniers cycles. Ainsi, et comme nous l'avons écrit dans nos lettres précédentes, nous sommes, selon nous, entrés dans la phase du cycle où les risques augmentent, nous amenant ainsi à une sous-pondération en corporatives. C'est ce que nous avons fait dans nos portefeuilles au deuxième semestre de 2018. Nous allons maintenir cette stratégie en 2019. Nous avons par le fait même réduit le poids des titres de cote BBB, non parce que ce ne sont pas de bons émetteurs, mais parce que l'environnement de marché commandera probablement une hausse de leurs écarts, une baisse de leur liquidité, et donc une sous-performance. Sur l'ensemble de 2018, les titres municipaux de moins de cinq ans ont bien fait en générant 2,1 %. Nos portefeuilles conservent un fort poids dans ce secteur qui devient une position de base dans notre gestion.

Nous ne changeons pas notre vue sur les taux d'intérêt. L'environnement économique mondial est au ralentissement, et les taux d'inflation ne cessent de surprendre par leur faiblesse. La baisse substantielle des prix du pétrole au cours des derniers mois aidera en première moitié de 2019. Les taux fédéraux canadiens à échéance de 10 ans qui avaient atteint 2,60 % en octobre ont terminé l'année à 1,97 %. Nous prévoyons toujours une fourchette d'évolution entre 1,75 % et 3,00 %. Pour les plus courtes échéances, les anticipations des

intervenants de marché quant à la politique de la Banque centrale jouent un rôle déterminant. Pour l'heure, des hausses de taux ne sont plus prévues, mais la situation peut changer rapidement dans ces courtes échéances, notamment si un accord commercial entre les États-Unis et la Chine a lieu. La Banque du Japon a reconfirmé ses cibles à l'automne, dont celle d'un taux 0 % pour les obligations à 10 ans. Les taux similaires en Allemagne sont à 0,25 %. Toute hausse des taux en Amérique représente une occasion d'achat attrayante pour les courtiers opérant sur les marchés globaux.

Les indicateurs précurseurs, ceux qui tendent à devancer la conjoncture économique, annoncent un ralentissement pratiquement partout dans le monde, particulièrement en Chine, au Japon et en Europe. L'indice précurseur canadien a faibli au cours des derniers mois. Seul l'indice américain demeure élevé même s'il s'est stabilisé dernièrement. Il est donc difficile d'envisager une conjoncture plus forte en 2019. Aux États-Unis, la consommation des ménages a été soutenue par la baisse d'impôt du début de 2018, mais les effets s'estomperont en deuxième moitié de 2019. Au Canada, les exportations sont en baisse depuis le mois d'août, tout comme les ventes au détail quand on exclut les automobiles, le crédit à la consommation a ralenti et le secteur immobilier résidentiel est en baisse. L'ouest du pays souffre de la situation pétrolière; il sera intéressant de suivre les élections en Alberta et au Canada dans ce contexte en 2019. Les politiques budgétaires peuvent difficilement prendre le relais compte tenu des déficits publics, exception faite du Québec. Bref, les risques d'erreur de politique monétaire sont élevés, et il est fort à parier que les autorités erreront du côté de la prudence. Notre stratégie en revenu fixe consiste donc à gérer les crédits de façon prudente et à exposer nos portefeuilles actifs à des durées de neutre à longue comparativement aux indices de référence. Par contre, un repli technique du marché est prévisible compte tenu de la vitesse et de l'ampleur de la baisse récente des taux d'intérêt, ce qui devrait se faire en conjonction avec un rebond des marchés boursiers.

## ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

Après avoir repris son souffle en novembre, le mois de décembre aura été l'un des pires sur les marchés boursiers. L'indice canadien S&P/TSX a perdu 5,4 % pour clôturer le trimestre avec une baisse de 10,1 %. Outre les secteurs de consommation de base (5,8 %), des communications (2 %) et des matériaux de base (0,9 %), ce dernier étant fortement aidé par les sociétés aurifères, aucun autre secteur n'a généré de rendement positif. Le secteur de la santé (-35,3 %), très volatil en raison du poids de l'industrie du cannabis, a le moins bien performé. Ce sont cependant les autres secteurs ayant une pondération plus importante dans l'indice global qui auront eu les plus gros impacts sur le rendement global de celui-ci. En effet, les secteurs de l'énergie (-17,3 %), industriels (-13,4 %) ou encore celui des services financiers (-11,3 %), comblant plus de 32 % de l'indice S&P/TSX à lui seul, ont tous perdu des plumes dans les 3 derniers mois. Le scénario n'a été guère mieux pour l'année complète alors que le S&P/TSX a perdu 8,9 %, l'indice ayant été fortement affecté par les secteurs de l'énergie (-18,3 %), de la consommation discrétionnaire (-16 %) et des services financiers (9,3 %).

Du côté américain, le dernier trimestre a également fait l'objet d'un recul important alors que l'indice boursier S&P 500 perdait 13,5 % en devise locale. Tous les secteurs d'activité, à l'exception de celui des services publics (1,4 %), ont encaissé des rendements négatifs. Les secteurs de l'énergie (-23,8 %), industriels (-17,3 %) ainsi que celui des technologies de l'information (17,3 %), secteur vedette de l'indice avec un poids de plus de 20 %, ont mené le bal. Sur l'année, malgré un rendement quasi nul du secteur des technologies, l'indice a tout de même lâché 4,4 %, alors que la majorité des secteurs s'enfonçaient vers des rendements largement inférieurs. Heureusement pour les investisseurs canadiens, la force du dollar américain par rapport à sa contrepartie canadienne

a gonflé les rendements des investissements en valeurs américaines de plus de 8 % dans la dernière année, faisant ainsi passer le rendement en dollars canadiens du S&P 500 à 4 % pour 2018.

**Wall Street** et les **marchés des actions** en général n'ont guère apprécié le message de la hausse des taux d'intérêt et cela a changé le comportement des investisseurs en raison des craintes de ralentissement de la croissance. Cela pourrait signifier que les marchés et les entreprises se concentrent sur le risque de perte extrême et non sur les prévisions de croissance moyenne. À cet égard, de bonnes nouvelles concernant la bataille commerciale entre les États-Unis et la Chine ou sur le dossier du Brexit seraient les bienvenues. Faisons de la levée des incertitudes l'un de nos vœux de Nouvel An!

Les variations importantes des titres boursiers sont chose courante. Comme nous l'avions mentionné dans nos revues précédentes, les marchés reculent de plus de 10 % au moins une fois l'an. Des replis quotidiens de plus de 2 % sont des choses de plus en plus fréquentes, et les marchés corrigent de plus de 20 % aux 5 ans, mais à chaque reprise le niveau des bourses est plus élevé. D'autres statistiques démontrent que les marchés montent environ 3 années sur 4.

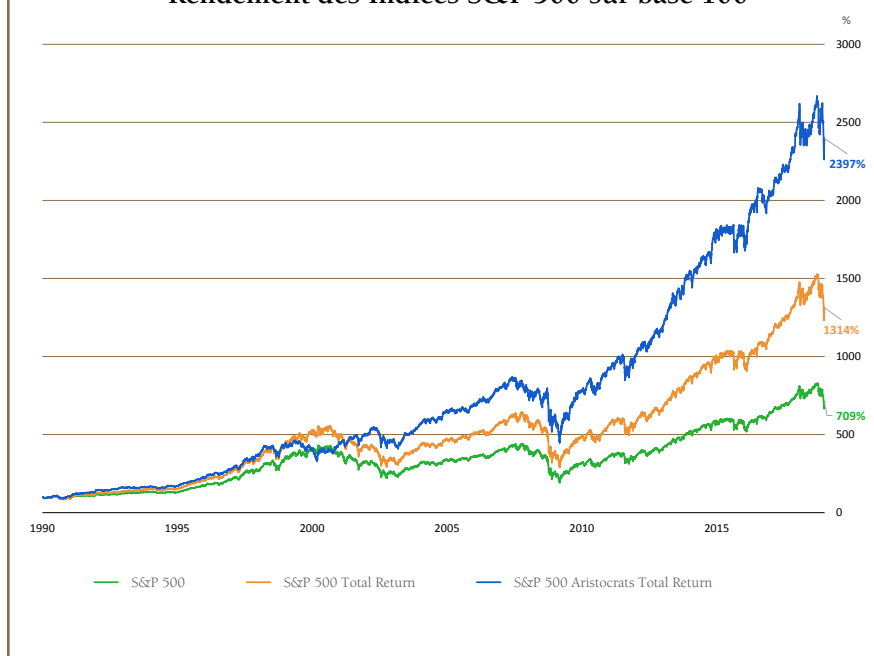
Pour établir la performance d'un titre, il faut tenir compte de l'importance de la composition dans le temps de ses dividendes. La croissance et les dividendes sont les éléments clés pour générer des résultats d'investissement significatifs à moyen et long terme. Pour bien apprécier cette mesure de performance, nous avons fait la comparaison de la croissance de l'indice américain (S&P 500), S&P 500 rendement total qui inclut les dividendes, et finalement l'indice S&P 500 dividendes aristocrates. L'un des critères de compositions de cet indice est que les entreprises doivent avoir un historique de croissance de leurs dividendes au cours des 25 dernières années. Le graphique ci-dessous parle de lui-même et la conclusion en est impressionnante.

## Actions, dividendes... simple et efficace

Nous vous rappelons que l'un de nos plus importants critères d'investissement est que les entreprises paient un dividende et que celui-ci soit en croissance. La croissance dans le temps des dividendes est un signe de bonne situation financière. Les baisses de valeurs des titres peuvent pour certains être préoccupantes, mais nous apportons une grande attention à la situation financière des titres qui composent nos stratégies afin de s'assurer de recevoir une partie importante du rendement de façon récurrente, c'est-à-dire le dividende. La diminution de la valeur marchande des titres n'est que temporaire et entre-temps nous anticipons que les sociétés détenues continueront à verser leurs dividendes. Les rendements courants de nos stratégies canadiennes et nord-américaines au 31 décembre sont respectivement de 3,75 % et de 4,80 %. Il nous apparaît très clair qu'à cela s'ajoutera une croissance de valeur des entreprises à moyen et long termes. Le taux de rendement courant actuel se compare à des taux d'intérêt de 1,75 % pour les obligations du gouvernement canadien à 5 ans et de 2 % pour les échéances de 10 ans.

Pour 2019, nous nous attendons à beaucoup de volatilité, mais la solidité financière de nos positions et les dividendes que celles-ci génèrent nous procurent une protection en cette période de turbulence. Il ne faut surtout pas oublier qu'en ces périodes de fortes variations, vendre bas et acheter haut ne fonctionnent jamais. Nous avons et aurons, au cours des prochaines semaines, l'occasion de faire l'acquisition d'excellentes entreprises générant des dividendes, et ce, à aubaine. Il n'est jamais facile pour l'investisseur de vivre ces périodes de forte volatilité, mais nous devons tirer la leçon qu'on ne doit pas prendre de décisions précipitées et surtout de ne pas agir sur le coup de l'émotion.

## Rendement des Indices S&P 500 sur base 100



## ACTIONS INTERNATIONALES

Les rendements bruts pour le quatrième trimestre de 2018 du fonds ciblé mondial, du fonds EAEO et du fonds américain ont été respectivement à la baisse de 15,34 %, 10,73 % et 11,67 %. Au cours des cinq dernières années, les investisseurs dans ces fonds ont respectivement réalisé un rendement brut annualisé de 9,36 %, 6,38 % et 11,00 %.

Un de nos collègues a récemment fait cette observation avisée : « *Chacun prétend être un investisseur à long terme - jusqu'à ce que les marchés soient à la baisse* ». Son point est facile à comprendre. Rien ne remet plus en cause nos convictions en matière d'investissement qu'une chute du marché boursier. Il est extrêmement pénible pour la psyché humaine d'assister à des baisses à deux chiffres pendant une période prolongée. Pour soulager l'anxiété, la majorité des investisseurs finissent par abandonner et vendent (souvent) au pire moment possible.

De loin, en termes de chronologie historique, nos ancêtres ont passé le plus clair de leur temps dans la savane africaine (avant leur émigration vers d'autres régions du monde) et il n'est pas surprenant que la psyché humaine ait évolué en conséquence. La panique face à l'incertitude (par exemple, quand un lion nous poursuit) augmente nos chances de survie. Tandis que notre instinct est encore et toujours présent à l'intérieur de nous (l'évolution darwinienne est très lente), notre environnement actuel a radicalement changé au cours des dix derniers millénaires. Nos processus mentaux ne sont tout simplement pas optimisés pour prendre des décisions en matière d'investissement. Notre tendance à paniquer face à l'incertitude est (presque toujours) de mauvais conseil et nous devons nous entraîner consciemment à surmonter cette tendance. Un investisseur avisé a un jour observé que l'argent gagné grâce à nos investissements à la bourse constituait une compensation pour « notre douleur et notre souffrance ».

Les trois derniers mois de 2018 ont été marqués par un recul important des marchés boursiers à travers le monde. La vente dite à perte à des fins fiscales (la vente d'actions dont la valeur a diminué pour gagner un avantage fiscal) a encore accru la frénésie de vente. Nous rappelons à nos clients l'importante différence entre la valeur intrinsèque d'une entreprise et le prix de ses actions. La métaphore suivante l'illustre le mieux. La valeur intrinsèque d'une entreprise

peut se comparer à un propriétaire de chien qui se promène avec son ami à fourrure (l'action). Alors que le propriétaire marche à un rythme régulier et prévisible (par exemple, l'entreprise augmente ses revenus et ses marges de profit), le chien fait des allers-retours, parfois devant son propriétaire (une action surévaluée), parfois derrière lui (une action sous-évaluée). Mais nous savons qu'à la fin de la promenade (c'est-à-dire à long terme), le chien aura suivi le même chemin que son propriétaire. C'est exactement ce que le grand investisseur Benjamin Graham (le mentor de Warren Buffett) voulait dire quand il a déclaré : « *À court terme, le marché est une machine à voter, mais à long terme, c'est une machine à peser* ».

Un spéculateur examine le comportement d'une action (le chien) pour prendre ses décisions, un investisseur examine toutefois le comportement de l'actif sous-jacent (le propriétaire du chien). Si le marché boursier devait fermer pendant quelques années, ce serait un désastre pour le spéculateur, mais pas pour l'investisseur.

Bien que nous n'apprécions évidemment pas les baisses de la valeur de notre portefeuille, nous pensons que la correction actuelle offre à l'investisseur à long terme des opportunités très intéressantes. Nous sommes d'avis que, pour de nombreuses sociétés dans notre portefeuille, le chien (l'investissement) est de plus en plus en arrière de son propriétaire, ce qui augure bien pour les rendements futurs.

Peter Lynch, l'un des plus grands investisseurs de tous les temps, a déclaré : « *La baisse de valeur d'une action n'est pas un événement vraiment surprenant. C'est quelque chose de récurrent. Si vous vivez dans un climat froid, vous vous attendez à des températures glaciales et à une température inférieure à zéro, et quand ça se produit vous ne pensez pas que cela marque le début de la prochaine ère glaciaire. Vous savez que l'été ramènera le temps chaud. De même pour les actions* ».

En résumé : chaque déclin du passé ressemble à une opportunité, chaque déclin futur ressemble à un risque. Le meilleur moment pour investir est donc celui où la plupart des gens vendent.



# 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