

STATISTIQUES au 2019-05-30

CANADA

Chômage (avril)	5,7 %	↓
I.P.C. (avril)	2,0 %	↑
Billet Trésor 3 mois	1,68 %	↓
Obligation 5 ans	1,37 %	↓
Obligation 10 ans	1,49 %	↓
S&P/TSX	16 037	↓

ÉTATS-UNIS

Chômage (avril)	3,6 %	↓
I.P.C. (avril)	2,0 %	↑
Billet Trésor 3 mois	2,34 %	↓
Obligation 5 ans	1,91 %	↓
Obligation 10 ans	2,12 %	↓
Dow Jones - Industrielles	24 815	↓
S&P 500	2 752	↓

DEVICES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,74	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,12	↑
¥ Yen / \$ É.-U.	108,29	↑

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

Les marchés boursiers ont été à la baisse en mai. Presque tous les indices nationaux ont reculé, le plus notable étant l'indice japonais (Nikkei) avec un repli de 7,4 %. Du côté nord-américain, les indices canadien (S&P/TSX) et américain (S&P 500) ont reculé respectivement de 3,1 % et 6,4 %. À noter qu'il n'y a eu que dix séances positives en mai pour l'indice Dow Jones, alors que la bourse de Toronto n'en affichait que huit. La croissance des profits des entreprises ralentit et les multiples payés par les investisseurs sont à la baisse. Le dollar canadien a aussi perdu presque 1 % contre son vis-à-vis américain. Les titres canadiens s'en tirent donc mieux au global, le marché canadien ayant procuré un rendement total de 13,4 % depuis le début de l'année.

Peu de titres ont bien fait pendant le mois. Nous notons tout de même les bonnes performances de certaines grosses capitalisations comme BCE (+1,5 %), Telus (+1,2 %), Shopify (+14,1 %) et CGI (+2,2 %). Les titres des banques ont été à la baisse, la pire performance étant celle de CIBC avec un recul de 9,1 %.

Le mois fut marqué par la baisse des prix du pétrole en deuxième moitié de mai; le prix du WTI ayant reculé de 16,2 % pendant le mois. Cela semble être causé par des inventaires un peu plus élevés. Les prix des autres matières premières ont aussi baissé, à l'exception des produits agricoles.

Les statistiques économiques publiées pendant le mois continuent de refléter une croissance lente, voire plus faible pour l'ensemble des pays, et ce, avec peu de pression inflationniste. Aux États-Unis, la croissance du PIB de 3,1 % au premier trimestre cache une hausse

importante des mises en inventaire et une baisse des importations. Au final, la demande intérieure n'a crû que de 1,4 % et les profits des entreprises ont baissé pour un deuxième trimestre consécutif. Les commandes de biens durables, la production industrielle (baisse de 0,5 % en avril) et les ventes au détail ont toutes récemment faibli.

Bref, avec un comité monétaire américain ayant mis les hausses de taux sur la glace et les actions intempêtes de l'administration Trump quant au commerce mondial, les intervenants du marché obligataire ont réagi fortement en entraînant les taux sur obligations à la baisse en mai. Les obligations fédérales américaines de 30 ans ont clôturé à 2,57 % par rapport à 2,93 % il y a un mois; les taux ont baissé de la même ampleur sur l'ensemble des échéances. Au Canada, la baisse fut un peu moins marquée, les obligations fédérales de 30 ans, 5 ans et 2 ans diminuant respectivement de 22, 18 et 13 points de base. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a procuré un rendement total de 1,7 %, la meilleure performance appartenant aux longues échéances, spécialement les fédérales avec 3,6 %. L'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada a, de son côté, généré une performance de 0,5 %. Nous notons que les obligations provinciales ont bien fait dans toutes les échéances. Les prochains mois nous indiqueront si la tendance au ralentissement se poursuivra au-delà d'une correction des inventaires et des négociations commerciales avec la Chine, et si les autorités monétaires seront enclines à intervenir. Pour l'heure, notre scénario d'une croissance lente et de rendements plus faibles demeure inchangé.

Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 31 mai 2019

	Année à date	6 mois	1 an	3 ans ¹	5 ans ¹
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,68 %	0,84 %	1,57 %	0,97 %	0,86 %
Obligations					
Obligations universelles FTSE Canada	5,56 %	6,99 %	7,00 %	2,95 %	3,74 %
Obligations globales à court terme FTSE Canada	2,53 %	3,42 %	4,17 %	1,63 %	1,90 %
Indice Adapté Gestion privée Eterna ²	3,66 %	4,87 %	5,62 %	1,98 %	2,63 %
Obligations globales à moyen terme FTSE Canada	5,36 %	7,04 %	7,79 %	2,50 %	3,71 %
Obligations globales à long terme FTSE Canada	9,74 %	11,79 %	10,17 %	4,98 %	6,27 %
Indices boursiers nord-américains					
Canada - S&P/TSX Composite	13,36 %	7,24 %	3,03 %	7,62 %	4,98 %
États-Unis - S&P 500	9,92 %	2,40 %	8,33 %	12,92 %	14,60 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	6,75 %	-0,07 %	8,61 %	15,67 %	15,87 %
Indices boursiers internationaux					
Royaume-Uni - FTSE 100	7,03 %	5,70 %	-3,36 %	5,32 %	3,66 %
France - CAC 40	6,51 %	4,36 %	-3,70 %	6,14 %	3,28 %
Allemagne - DAX	7,45 %	4,46 %	-7,12 %	5,74 %	3,76 %
Japon - Nikkei 225	3,85 %	-1,88 %	-2,95 %	7,97 %	10,48 %
Hong Kong - Hang Seng	3,21 %	2,95 %	-7,80 %	9,76 %	7,51 %
Australie - S&P/ASX 200	10,69 %	9,00 %	1,76 %	5,57 %	1,58 %
Devises					
\$ CAN versus \$ É.-U.	0,89 %	-1,69 %	-4,31 %	-1,07 %	-4,50 %

Source : Bloomberg

¹ Rendement total annuel composé

² L'Indice Adapté 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.

BIEN COMPRENDRE LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS MUNICIPALES QUÉBÉCOISES

Le marché des obligations municipales québécoises est très important chez Eterna. Que ce soit au niveau de nos clients institutionnels ou de nos clients en gestion privée, nous avons un biais favorable envers les obligations municipales québécoises non notées. Nous souhaitons, par cet article, démystifier ce marché dont les titres peuvent constituer une partie importante des actifs de votre portefeuille.

Au 31 mars 2019, la dette de l'ensemble des municipalités du Québec s'élevait à 24,67 milliards de dollars¹. Il est important de comprendre que, contrairement aux gouvernements fédéral et provinciaux, les municipalités ne peuvent pas présenter un budget déficitaire ni financer un tel budget par une émission de dette. Ainsi, les émissions d'obligations par les municipalités servent à financer des projets d'infrastructures ou à assurer les services publics.

Au Québec, le marché obligataire municipal peut être sous-divisé en deux segments :

- les municipalités **notées** par une agence de notation (Montréal, Québec et Laval);
- les municipalités **non notées**.

Nous considérons ces segments intéressants, car ils nous offrent la possibilité d'obtenir un taux de rendement plus élevé comparativement à une obligation fédérale ou provinciale et de réduire le risque de crédit par rapport à une obligation corporative. Cependant, la liquidité des obligations municipales est plus faible étant donné que son marché est plus restreint. Il est donc plus difficile de revendre ces obligations sur le marché secondaire. Nous optons ainsi pour une stratégie « Buy and Hold » qui consiste à conserver l'obligation jusqu'à son échéance.

Exemple d'obligation	Taux de rendement ²
Canada 5 ans	1,36 %
Québec 5 ans	1,80 %
Montréal 5 ans	2,01 %
Trois-Rivières 5 ans	2,38 %

Même si les obligations municipales ne jouissent pas d'une garantie explicite du gouvernement du Québec en cas de défaut, l'agence de notation Moody's³ mentionne que :

- « Le cadre institutionnel régissant les municipalités au Québec est mature et très développé. »
- « La répartition des rôles et des responsabilités entre la province et les municipalités est clairement articulée. »
- « Une surveillance étroite par la province comprend l'approbation de l'emprunt et la capacité d'intervenir en cas de crise, qui offre un confort dont le gouvernement aiderait la ville si nécessaire. »
- « Forte probabilité de soutien extraordinaire par la province si la ville devait éprouver des difficultés financières. »

Ainsi, même si la province de Québec ne garantit pas explicitement la dette des municipalités, elle s'efforce tout de même de mettre en place des mécanismes pour minimiser les défauts de paiement des municipalités sur leurs dettes.

De plus, nous avons développé chez Eterna un processus de gestion des risques composé de trois filtres, et ce, dans le but de maximiser

la probabilité d'un support par la province de Québec en cas de difficultés financières d'une municipalité.

Le premier filtre de notre processus est de sélectionner uniquement les municipalités dont la population est supérieure à 5 000 habitants.

Par la suite, nous effectuons une analyse de crédit pour chacune des municipalités selon les paramètres suivants :

- Charges nettes par 100 \$ de richesse foncière uniformisée (RFU);
- Excédent (déficit) de fonctionnements accumulés / revenus de fonctionnement;
- Service de la dette / revenus de fonctionnement;
- Endettement total net à long terme par 100 \$ de RFU;
- Dette à long terme / actifs.

Finalement, nous avons développé notre propre système de notation pour classer les municipalités selon une note de crédit.

En conclusion, notre processus de gestion des risques, combiné aux mécanismes mis en place par le gouvernement, nous permet de créer une plus-value pour nos clients en leur permettant d'investir dans un marché de plus en plus populaire dans le contexte actuel des faibles taux d'intérêt.

Bobby Bureau, MBA, CIM®
Analyste Revenu Fixe

1 Budget 2019-2020 ; Plan budgétaire

2 Au 31 mai 2019

3 Moody's Credit Research



LA GESTION PRIVÉE

« Planification, sécurité et expertise dans la conduite de vos affaires »

E GESTION DE PLACEMENTS
ETERNA