

STATISTIQUES au 2019-06-30

CANADA

Chômage (mai)	5,40%	↓
I.P.C. (mai)	2,40%	↑
Billet Trésor 3 mois	1,66%	↓
Obligation 5 ans	1,39%	↑
Obligation 10 ans	1,47%	↓
S&P/TSX	16 382	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (mai)	3,60%	
I.P.C. (mai)	1,80%	↓
Billet Trésor 3 mois	2,09%	↓
Obligation 5 ans	1,77%	↓
Obligation 10 ans	2,01%	↓
Dow Jones - Industrielles	26 600	↑
S&P 500	2 942	↑

DEVISES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,7637	↓
\$ É.-U. / € Euro	1,1373	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	107,85	↑

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

SOMMAIRE ET RÉPARTITION D'ACTIFS

Alors qu'elle avait été faible au premier trimestre de 2019, la volatilité a réaugmenté quelque peu au cours du deuxième trimestre. Le mois de mai a été particulièrement difficile pour les bourses mondiales, un mois marqué entre autres par la baisse des prix du pétrole et des taux obligataires. Juin a vu les marchés boursiers rebondir en début de mois pour terminer le trimestre avec des rendements légèrement positifs. L'indice S&P/TSX de la bourse canadienne a offert un rendement total de 2,6 % depuis la fin mars, tandis que l'indice américain S&P500 a procuré un rendement de 2,2 % à l'investisseur canadien alors que le dollar canadien s'est apprécié de 1,9 %. Depuis le début de l'année, la performance du marché canadien est de 16,2 %, ce qui en fait un des meilleurs placements cette année compte tenu de la hausse du huard. Quant aux obligations,

le rendement total de l'indice des obligations universelles FTSE Canada est de 2,5 % pour le trimestre; depuis décembre, l'indice obligataire a fait 6,5 % alors que les longues provinciales ont procuré 13,0 %. Le premier semestre de 2019 est donc un des meilleurs débuts d'année depuis 1997 pour les marchés financiers.

Les signes de ralentissement de la croissance économique se sont multipliés au cours du trimestre, et ce, presque partout dans le monde. Même si les meilleures statistiques demeurent celles des États-Unis, cette tendance y est aussi présente. Elle l'est même suffisamment pour que les autorités monétaires changent complètement de discours. Ainsi, le comité monétaire de la Federal Reserve, qui avait annoncé pendant l'hiver la mise sur glace du programme de resserrement du crédit, a depuis

• La croissance mondiale est faible; plusieurs pays affichent des taux de croissance presque nuls.

• La croissance américaine demeure la plus forte, mais les signes de ralentissement y sont aussi présents. La croissance canadienne est fortement influencée par le secteur pétrolier.

• Les taux obligataires ont baissé et les banques centrales pourraient confirmer les anticipations du marché quant à des réductions de taux d'ici quelques mois.

• Les prévisions des profits des entreprises sont revues à la baisse compte tenu du ralentissement.

• Les chances d'un « soft landing » augmentent dans un contexte de faible inflation et de baisse des taux d'intérêt.

• Les rendements ont été forts jusqu'ici en 2019; une évolution en dents de scie est possible pour le reste de l'année.

• Le niveau des liquidités des portefeuilles demeure plus élevé pour profiter des occasions d'investissements.

Rendements totaux des marchés en dollars canadiens au 30 juin 2019

	1 mois	6 mois	1 an	3 ans ¹	5 ans ¹
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	0,13 %	0,81 %	1,59 %	1,00 %	0,87 %
Obligations					
Obligations universelles FTSE Canada	0,91 %	6,52 %	7,37 %	2,66 %	3,88 %
Obligations globales à court terme FTSE Canada	0,14 %	2,67 %	4,08 %	1,53 %	1,91 %
Indice Adapté Gestion privée Eterna ²	0,30 %	3,97 %	5,51 %	1,77 %	2,65 %
Obligations globales à moyen terme FTSE Canada	0,53 %	5,91 %	7,65 %	2,13 %	3,76 %
Obligations globales à long terme FTSE Canada	2,15 %	12,09 %	11,42 %	4,44 %	6,62 %
Indices boursiers nord-américains					
Canada - S&P/TSX Composite	2,53 %	16,22 %	3,88 %	8,39 %	4,67 %
États-Unis - S&P 500	3,64 %	13,92 %	9,98 %	14,52 %	15,35 %
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	3,89 %	10,90 %	11,75 %	17,15 %	16,99 %
Indices boursiers internationaux					
Royaume-Uni - FTSE 100	1,19 %	8,30 %	-2,67 %	7,61 %	4,12 %
France - CAC 40	4,79 %	11,61 %	0,81 %	10,59 %	4,99 %
Allemagne - DAX	4,17 %	11,93 %	-2,38 %	9,85 %	5,13 %
Japon - Nikkei 225	0,58 %	4,45 %	-2,43 %	9,64 %	10,09 %
Hong Kong - Hang Seng	3,11 %	6,42 %	-1,37 %	11,21 %	8,43 %
Australie - S&P/ASX 200	1,31 %	12,14 %	0,91 %	6,30 %	2,30 %
Devises					
\$ CAN versus \$ É.-U.	3,12 %	3,97 %	0,29 %	-0,44 %	-4,18 %

Au 30 juin 2019
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.

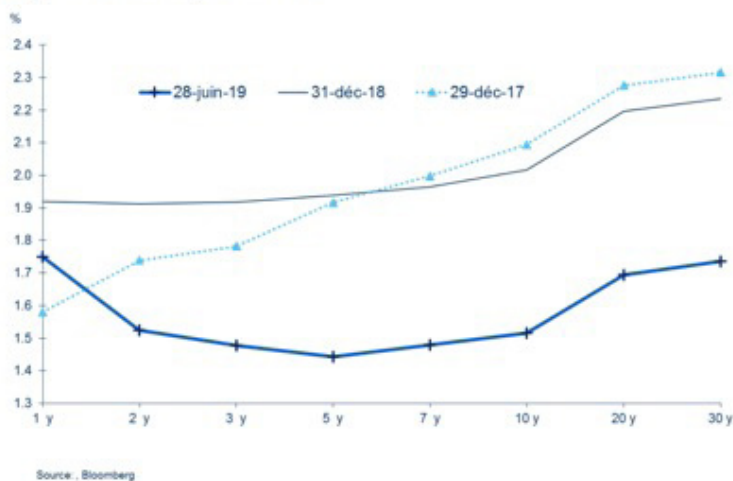
laissé entrevoir une baisse possible de son taux directeur d'ici quelque mois. Cela a suffi aux investisseurs pour anticiper une série de réductions dans les prochains trimestres, ce qui a entraîné une baisse marquée des taux obligataires dans toutes les échéances. La Banque du Canada est aussi sur les lignes de côté, en attente d'actions précises au sud de la frontière, et réconfortée pour l'instant par des statistiques économiques quelque peu meilleures que prévu au Canada, particulièrement en ce qui concerne l'emploi. Ailleurs dans le monde, les grandes banques centrales

ont fait de même. Cette détente des taux d'intérêt est un grand réconfort pour les investisseurs boursiers, permettant un meilleur escompte des profits futurs et laissant entrevoir une poursuite du cycle économique, quitte à ce que le rythme soit plus lent. Les chances d'un atterrissage en douceur de l'économie demeurent bonnes et, avec la bonne tenue de l'inflation, le scénario d'une croissance modérée demeure le plus probable.

ÉCONOMIE ET REVENU FIXE

Le changement de ton des banques centrales, en particulier celui de la Federal Reserve aux États-Unis, a eu un effet monstre sur les taux obligataires. Toutes les échéances ont connu des baisses de taux, en particulier celles de moins de cinq ans. La courbe des taux par échéance a ainsi repris un peu de pente. Ainsi, les taux américains à dix ans terminent le trimestre à 2,00 % contre 2,70 % en fin de 2018, tandis que les taux à deux ans clôturent à 1,75 % alors qu'ils avaient atteint 3,0 % au courant de 2018. Au Canada, les baisses ont été moins importantes, les taux à deux ans terminant le trimestre à 1,47 %, 40 points de base plus bas qu'à la fin 2018, alors que les taux à cinq ans clôturent le trimestre à 1,40 % et les taux à dix ans à 1,50 %. La courbe des taux canadiens est pratiquement plane, les taux les plus bas se retrouvant dans l'échéance de cinq ans.

Canada - Évolution de la courbe des rendements
Obligations fédérales par échéance



Il est fort probable que le comité monétaire américain a considéré l'évolution de l'économie mondiale dans son analyse. L'économie américaine représente un peu moins de 15 % de l'économie mondiale, et le reste est en fort ralentissement. Il est clair que le commerce mondial ralentit, et que les incertitudes engendrées par les tensions commerciales et les politiques entre les États-Unis et la Chine inquiètent pour ce qui est de la poursuite de l'expansion. Le changement de cap des autorités monétaires a aussi été guidé par la faiblesse de plusieurs indicateurs économiques aux États-Unis. La croissance de l'emploi a ralenti; selon l'enquête faite auprès des ménages qui sert à établir le taux de chômage, le nombre de travailleurs n'a pas augmenté entre décembre et mai. Les commandes de biens durables baissent et les inventaires manufacturiers augmentent plus vite que les livraisons. Par contre, la consommation a repris un peu de vigueur depuis l'hiver. L'indice

précurseur composite affiche toujours une tendance à la baisse sur douze mois, mais il a augmenté son niveau mensuel depuis janvier. Bref, il n'y a pas de récession appréhendée, mais les marchés s'attendent à ce que les autorités monétaires posent un geste pour soutenir la croissance. Rappelons que les courbes de taux d'intérêt se sont fortement aplanies depuis quelques trimestres, et que cela laisse en général présager d'un ralentissement de l'activité économique; nous sommes dans cette phase.

Au Canada, la croissance trimestrielle du PIB réel a été extrêmement faible depuis l'automne dernier, soit 0,3 % et 0,4 % en rythme annualisé au quatrième trimestre de 2018 et au premier de 2019. Les profits des entreprises ont baissé fortement et la croissance a été supportée par des mises en inventaire. Depuis mars, l'emploi a repris de façon surprenante et les ventes au détail ont été plus fortes; la demande domestique aura été plus vigoureuse au deuxième trimestre. La Banque du Canada n'a donc aucune raison de bouger; elle attend de voir si sa contrepartie américaine coupera les taux, et surtout si les récentes statistiques canadiennes traduisent vraiment un regain de vie durable. Les éléments fondamentaux ont cependant peu évolué; la courbe des rendements est plane, les ménages sont endettés et le secteur pétrolier évolue en dents de scie d'un trimestre à l'autre. Reste que récemment les taux sur obligations ont baissé plus aux États-Unis qu'au Canada, ce qui supporte le dollar canadien qui a clôturé le deuxième trimestre à 0,7638\$US.

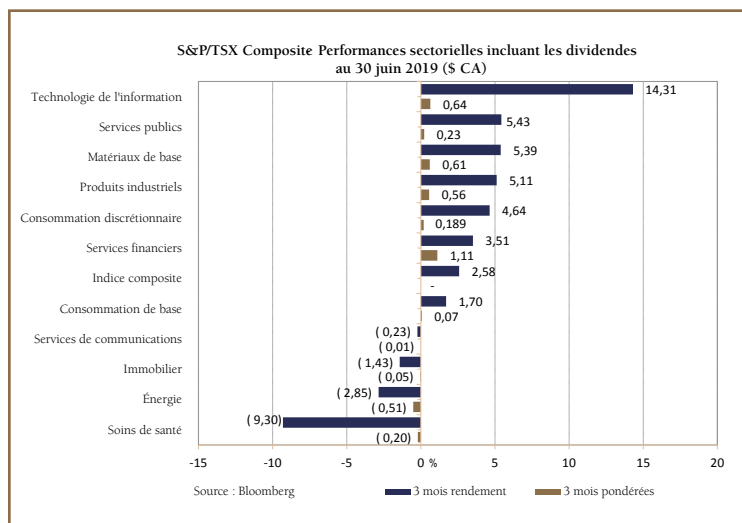
Aussi, les taux à dix ans allemands ont récemment atteint -0,33 %, et les japonais de -0,17 %; on parle bien ici de taux sous zéro! Au Royaume-Uni, malgré les incertitudes reliées au Brexit, les taux à dix ans sont à 0,9 %. Nous ne serions pas surpris si les taux obligataires nord-américains retournaient à leurs creux historiques atteints en 2016 au cours de la prochaine année alors que la conjoncture est moins bonne qu'à cette époque. Les taux d'intérêt américains et canadiens demeurent donc parmi les plus élevés des pays industrialisés, l'attrait relatif est fort.

En termes de performance, la baisse des taux s'est traduite par une hausse des prix des obligations, offrant une excellente performance des marchés obligataires. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a procuré un rendement total de 6,5 % au premier semestre, les longues échéances provinciales offrant plus de 13,0 %. L'indice de moyen terme a offert 5,9 % et l'indice de court terme pour les échéances d'un à cinq ans a offert 2,7 %. Les secteurs de crédit ont tous surperformé, les écarts commandés par les investisseurs ayant diminué.

Nos positionnements stratégiques n'ont pas changé depuis trois mois. Nous maintenons des durées à la référence ou plus longues dans nos fonds obligataires. Nous continuons de préférer les obligations municipales aux corporatives, et ce, dans tous nos portefeuilles.

ACTIONS NORD-AMÉRICAINES

Les marchés nord-américains ont généré des rendements positifs pour un deuxième trimestre de suite. Bien que cette hausse des marchés fût beaucoup moins imposante que celle des trois mois précédents, l'indice canadien S&P TSX a grimpé de 2,6 % et ce, malgré un mois de mai ayant baissé de plus de 3 %. Le secteur de la santé (-9,3 %) a quelque peu perdu de son élan, mais livre tout de même un rendement de 35,2 % depuis le début de l'année. Les secteurs de l'énergie (-2,85 %), de l'immobilier (-1,4 %) et des communications (-0,2 %) sont les autres secteurs ayant perdu de la valeur. En contrepartie, les sociétés de technologie ont su maintenir le cap et livrer une performance de 14,3 %, affichant ainsi une progression de plus de 43 % en 2019. Suivent ensuite les secteurs des services publics (5,4 %), des matériaux de base (5,4 %) et industriels (5,1 %).

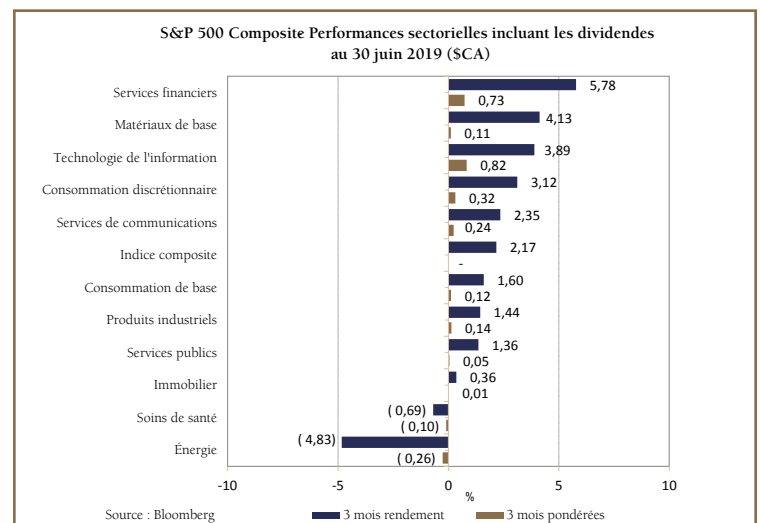


Même scénario du côté des États-Unis, l'indice vedette S&P 500 poursuit sur sa lancée du premier trimestre et livre 2,2 % sur les trois derniers mois, menant ainsi la performance de 13,9 % en 2019. Les secteurs financiers (5,8 %), des matériaux de base (4,1 %) et des technologies (3,9 %) ont mené la charge alors que neuf des onze secteurs d'activités ont livré de la valeur. Seuls les secteurs de la santé (-0,7 %) et, dans une mesure plus importante, de l'énergie (-4,8 %) ont perdu des plumes. Ce sont d'ailleurs ces deux mêmes secteurs qui ont le moins bien performé depuis le début de l'année avec des rendements respectifs de 3,9 % et 8,7 %. Tout comme leurs confrères canadiens, bien que de façon moins éclatante, ce sont les sociétés technologiques qui ont le mieux fait depuis le début de l'année avec une avancée de 22,2 %.

La turbulence des marchés provoquée par les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ont emboîté le pas au ralentissement de l'économie mondiale. Cela n'a pas empêché les marchés d'atteindre de nouveaux sommets. Du point de vue économique, le commerce international semble peu important en regard au PIB américain, mais cela n'est pas tout à fait la même chose du côté des bénéfices des

sociétés composant l'indice S&P 500. En effet, près de 45 % de leurs ventes proviennent de l'étranger et pour le secteur des technologies de l'information le chiffre grimpe à près de 60 %. Les guerres commerciales ont tendance à créer de l'incertitude et, par ce fait, les dirigeants sont plus frileux avant d'investir dans des projets d'expansion. Une diminution de la croissance des bénéfices, conjuguées à plusieurs autres facteurs économiques, pointe vers un ralentissement où voir même une récession. Cela va définitivement fragiliser les marchés des actions nord-américaines.

Il faut se souvenir que nous avons récemment réduit les proportions en actions et augmenté celles en liquidités afin d'être en mesure d'agir en fonction de la tournure des événements. Les tensions géopolitiques



vont continuer de créer l'incertitude, ce que les marchés n'aiment habituellement pas. Cela risque d'occasionner encore un peu de turbulence au cours des prochains mois. Pour le moment, nous continuons à favoriser une stratégie plus défensive dans nos portefeuilles nord-américains. L'emphase est toujours orientée vers des titres à rendements de dividendes élevés, mais surtout dans des entreprises qui ont démontré un historique de croissance de ce dividende aux fils des années. Également, l'écart actuel entre les taux d'intérêt des obligations gouvernementales et les actions demeurent à des niveaux élevés et ne risque pas de changer énormément dans les prochains mois. Cette situation favorise grandement notre stratégie. La prudence est de mise même si les valorisations boursières demeurent raisonnables selon les normes historiques. Nous continuons de surveiller les événements économiques et politiques de même que l'appétit pour le risque et l'humeur des investisseurs. Le niveau de liquidités dans les portefeuilles plus élevé qu'à la normale nous permettra de profiter des aubaines qui vont se présenter. Ces périodes créent toujours d'excellentes occasions d'investissement à moyen et long terme.

ACTIONS INTERNATIONALES

Les rendements bruts pour le deuxième trimestre de 2019 du Fonds ciblé mondial Eterna, du Fonds international Eterna et du Fonds d'actions américaines Eterna ont été respectivement de 3,03 %, 4,75 % et 2,79 %. Au cours des cinq dernières années, les investisseurs dans ces fonds ont respectivement réalisé un rendement brut annualisé de 10,74 %, 7,87 % et 12,08 %.

Investir avec succès est une tâche difficile, car cela signifie de discipliner notre esprit à faire ce qui est contraire à la nature humaine. Il faut acheter pendant un moment de panique, vendre pendant une période d'euphorie et faire preuve de retenue lorsque nous nous ennuyons et que nous avons envie d'action. Le succès en investissement repose à 90 % sur le caractère et à 10 % sur l'intelligence. Il faut souvent tourner le dos au courant dominant et agir selon notre humble opinion. Cela prend énormément de force de caractère, puisqu'il faut aller à l'encontre de tous nos instincts bien enracinés qui nous ont aidés à réussir pendant la majeure partie de notre présence sur la Terre. Suivre la foule (c'est-à-dire le groupe local de chasseurs et de cueilleurs) était la meilleure stratégie de nos ancêtres pour survivre pendant l'ère préagricole. Même dans le monde moderne d'aujourd'hui, il est souvent utile de suivre la foule de manière heuristique, comme le fera tout visiteur dans un pays étranger à la recherche d'un bon restaurant.

Lorsque la fin du monde semble proche, lorsque les inquiétudes suscitées par les guerres commerciales, les conflits géopolitiques, les épidémies et les catastrophes naturelles abondent, nous faisons tous l'expérience de cet instinct inné de suivre le mouvement de foule et de vendre. Bien que cela puisse sembler s'être passé il y a longtemps, nous avons traversé une période de panique au dernier trimestre de 2018. L'investisseur qui à ce moment a cédé à ses instincts naturels a manqué une remontée de plus de 20 % suivant ce creux sur le marché boursier. Tout comme l'évolution humaine ne nous a pas donné la capacité naturelle de frapper un puissant revers brosse au tennis (jadis, il n'existait aucun avantage de survie pour les joueurs de tennis doués), la nature ne s'est pas donné la peine de nous doter des bons réflexes pour réussir sur les marchés financiers. Nous devons donc lutter consciemment contre nos propres instincts en matière d'investissement.

Les marchés connaissent une tendance soutenue à la hausse depuis mars 2008 et ont depuis augmenté de plus de 300 %. On pourrait supposer

naïvement qu'il s'agissait d'une agréable et douce promenade de dix ans. En réalité, l'expérience ressemble plus à un circuit de montagnes russes qu'à une promenade en douceur. Il y a eu 24 « mini-corrections » d'au moins 5 % au cours de cette période. Sur les marchés financiers, l'état d'esprit des investisseurs change plus rapidement que les faits. Là encore, l'investisseur qui a suivi son instinct est passé à côté de l'essentiel de la hausse.

Voici quelques outils et idées qui nous aident à garder la tête sur les épaules quand tout le monde perd la sienne.

Premièrement, il faut bien connaître les statistiques sur de longues périodes. En moyenne, les actions augmentent deux années sur trois. Cependant, les actions baissent plus vite qu'elles ne montent. La bonne nouvelle est que le prix des actions monte plus qu'il ne descend. Plus précisément, il y aura en moyenne des baisses de 5 % trois fois par an, de 10 % une fois par an et de 20 % tous les quatre ans. Bien que cela puisse paraître angoissant, il est important de noter que, sur de longues périodes, les rendements des actions (dividendes compris) se situent en moyenne entre 9 % et 10 % par an.

Deuxièmement, ignorez la plupart des nouvelles au quotidien. Les informations quotidiennes que nous consommons dans les journaux, à la télévision et sur Internet sont presque exclusivement composées de bruits inutiles et sans importance à long terme. Essayez cet exercice pour vous amuser : la prochaine fois que vous irez dans une bibliothèque, lisez un journal vieux de 5 ans et jugez de la pertinence des articles maintenant que vous avez le recul suffisant. Nous limitons notre consommation de ces sources à un strict minimum et nous concentrons notre attention sur des publications plus banales telles que les rapports annuels, les dépôts auprès d'organismes de réglementation et les téléconférences.

Troisièmement, vérifiez le cours des actions plus d'une fois par jour n'est pas seulement une perte de temps monumentale, c'est également une action contre-productive, car elle évoque l'instinct de jeu que les machines à sous exploitent si magistralement.

En gardant ceci à l'esprit, nous vous souhaitons d'agréables vacances d'été, accompagnées d'un bon livre et loin de l'assaut quotidien du bruit envahissant des médias.



LA GESTION PRIVÉE

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

E GESTION DE PLACEMENTS ETERNA