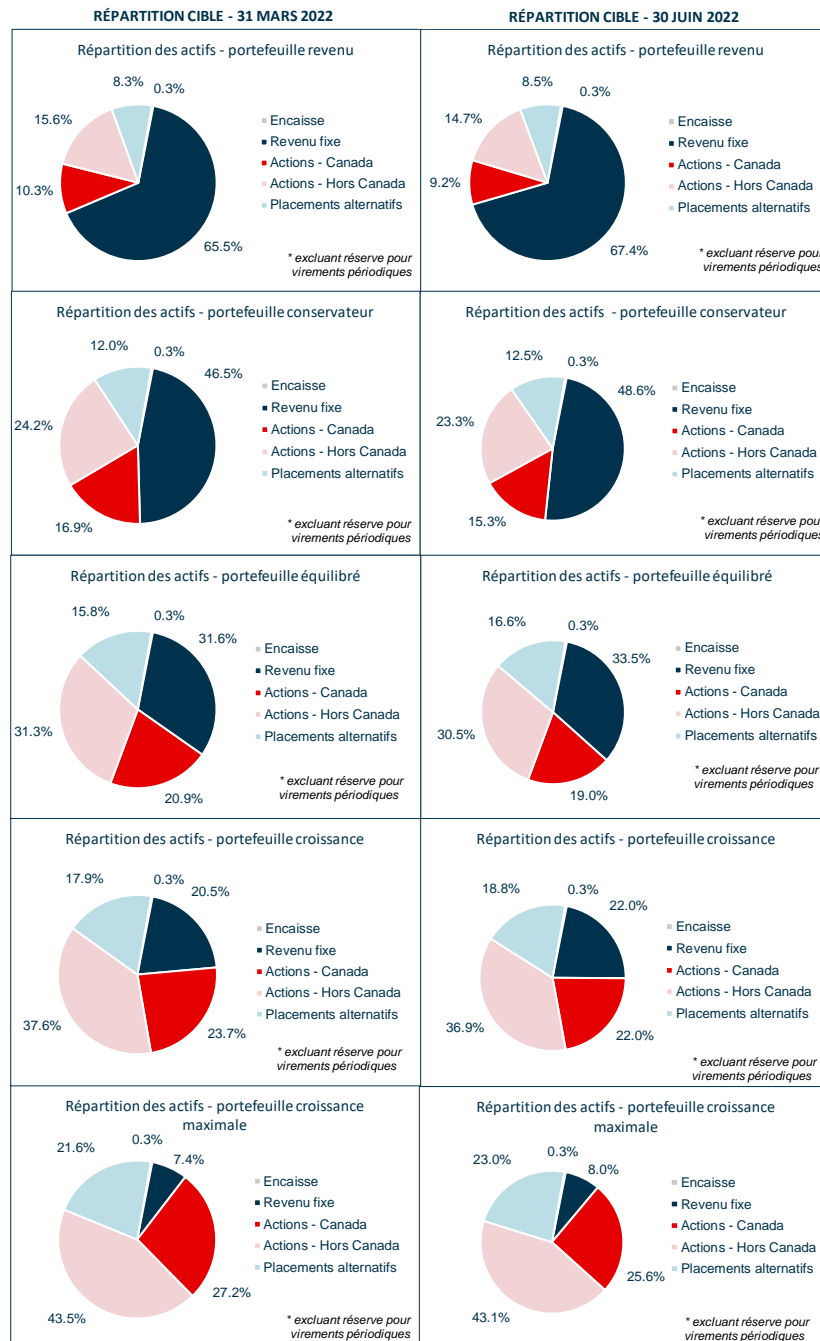




## SOMMAIRE DU 2<sup>E</sup> TRIMESTRE 2022

### Répartition d'actifs

Les récentes modifications apportées aux portefeuilles n'ont pas changé la répartition stratégique des actifs durant le trimestre. Le principal ajustement est le retrait complet des actions de marchés émergents au sein des actions non canadiennes. Les autres variations observées sont dues aux mouvements de marchés.



## Modifications au portefeuille modèle

Nous avons retiré la totalité de nos placements en actions de pays de marchés émergents, car nous pensons qu'elles subiront davantage les effets de l'inflation que celles des pays développés. Une reprise pourrait toutefois se faire, mais certainement plus lentement qu'au Canada ou aux États-Unis. Nous avons donc vendu le Fonds d'actions de marchés émergents RBC pour intégrer deux nouvelles actions dans le portefeuille. Il s'agit d'Intact Financial Corporation (IFC) du côté canadien et de Microsoft (MSFT) du côté américain.

La récente baisse des marchés nous a permis d'acheter ces actions à des prix attractifs, et considérant les fondamentaux de chacune de ces deux entreprises, nous pensons qu'elles conserveront une bonne stabilité dans ce contexte d'incertitude et de volatilité persistante. En plus d'offrir un dividende de 2 %, IFC proposait un potentiel de gain d'environ 20 % au moment de l'achat. Quant à MSFT, l'espérance de rendement se situe autour de 40 % et procure un dividende de près de 1 %.

Par ailleurs, et avec le même esprit défensif, nous avons introduit l'action de Costco Wholesale (COST) qui avait fortement baissé au cours du mois de mai. Pour financer l'achat de COST, nous avons vendu l'action d'Alimentation Couche-Tard (ATD) qui avait atteint un sommet historique sur cette même période.

Nous sommes heureux de voir que cette opération a protégé le portefeuille en cette période volatile, puisque ATD était en baisse de 13 % depuis la vente alors que COST était en hausse de près de 3 % au 30 juin 2022.

Enfin, il y a eu un fractionnement de l'action d'Amazon 20 pour 1 au cours du trimestre; les investisseurs ont reçu 20 actions pour chacune qu'ils possédaient au moment du fractionnement. Le prix d'une action a donc bien sûr été divisé par 20, mais ce fractionnement rend l'action d'Amazon plus facilement négociable sur le marché.

Google a annoncé un fractionnement similaire (20 pour 1) qui aura lieu au courant du 3<sup>e</sup> trimestre.

## Points saillants du trimestre

Après un certain répit à la fin du premier trimestre, les épisodes de volatilité ont repris de plus belle sur les marchés au cours des trois derniers mois. Les mauvaises nouvelles s'enchaînent et les craintes de récession se font ressentir. Difficile de fermer les yeux sur une situation où la grande majorité des classes d'actifs affichent des baisses depuis le début de l'année.

Afin de mieux comprendre le contexte, il est important de rappeler que le catalyseur principal de ces fluctuations est le resserrement monétaire agressif des banques centrales pour lutter contre la hausse de l'inflation. Les déversements massifs de liquidités par les banques centrales sur les marchés financiers depuis 2020 en sont la cause principale. Les pénuries dues à la guerre en Ukraine et à la rupture de la chaîne d'approvisionnement en Chine ont accentué cette tendance.

Cependant, depuis quelques semaines, nous observons un ralentissement des anticipations inflationnistes et une reprise des dépenses en biens durables et en services, ce qui va dans le sens d'une normalisation de l'inflation.

D'autre part, les mesures de la croissance sous-jacente aux États-Unis sont robustes, l'augmentation des salaires et le niveau de sur-épargne permet aux finances des ménages de se maintenir.

Enfin, les marchés boursiers semblent déjà avoir escompté un ralentissement économique important, de sorte que les investisseurs ayant un horizon à long terme devraient passer outre ces fluctuations et garder le cap.

#### Rendement annualisé du S&P 500 suite au début d'un marché baissier\*

Date du recul de 20%	Année suivante	3 années suivantes	5 années suivantes	10 années suivantes
21-Oct-1957	25.7%	9.8%	5.8%	7.6%
28-May-1962	21.2%	12.9%	8.4%	5.7%
29-Aug-1966	24.3%	8.4%	5.9%	3.4%
29-Jan-1970	11.1%	10.9%	-3.4%	2.6%
27-Nov-1973	-27.4%	2.1%	-0.1%	5.6%
22-Feb-1982	32.6%	17.6%	20.2%	15.6%
19-Oct-1987	26.5%	14.2%	16.4%	19.1%
12-Mar-2001	0.3%	0.7%	3.3%	3.1%
09-Jul-2008	-27.4%	4.8%	7.7%	10.4%
12-Mar-2020	61.6%	n/a	n/a	n/a
<b>Moyenne marché baissier</b>	<b>14.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.1%</b>	<b>8.1%</b>
<b>Moyenne totale</b>	<b>9.9%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.5%</b>	<b>8.0%</b>

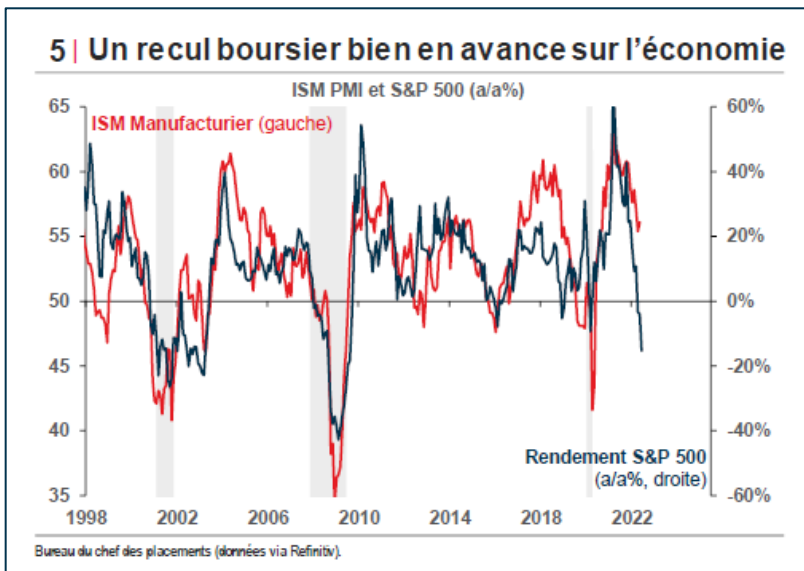
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv et Bloomberg). \*Rendement total depuis 1988, rendement prix avant.

À titre de rappel, depuis 1950, le rendement du S&P 500 l'année suivant l'atteinte du seuil de marché baissier (-20 %) tel que franchi ce mois-ci a été positif 8 fois sur 10.

Les marchés baissiers sont un passage obligé, et bien que désagréables, gardons en tête que leur impact tend à se dissiper dans le temps.

## Perspectives

De toute évidence, l'environnement économique actuel est propice à encore beaucoup de volatilité au cours du prochain trimestre. Le retour vers une tendance haussière devrait se produire quand un ralentissement net de l'inflation sera observé et quand les banques centrales signaleront la fin de leur cycle de hausses de taux.



Pour le moment, nos économistes n'excluent pas l'hypothèse d'une récession, toutefois, le marché baissier actuel ne réunit pas les conditions nécessaires à une telle situation et nous observons encore bien peu de dommages au niveau de l'économie réelle comme en témoigne le (graphique 5) ci-contre.

Les risques de récession actuels concernent davantage les actions internationales, classe d'actifs de laquelle nous avons fortement diminué la pondération au premier trimestre.

Nous suivrons de près les prévisions des banques centrales au cours des prochains mois, et plus que jamais, nous continuons d'être sélectifs dans le choix de nos investissements. Nous privilégions les entreprises de qualité, stables, ayant une croissance des revenus et des bénéfices soutenus dans le temps, ce qui permettra aux portefeuilles de passer au travers de cette période difficile.

## Qu'en est-il des obligations?

Incontestablement, le premier semestre 2022 a été éprouvant pour les titres à revenu fixe. Il est donc normal de s'interroger sur l'avenir de cette classe d'actifs. Puisque de façon générale, il n'y a pas d'inquiétude particulière sur la capacité des emprunteurs de qualité de payer les intérêts et de rembourser le capital à échéance, nous sommes d'avis que ces baisses de valeur des titres à revenu fixe sont temporaires.

Une obligation type est émise à un prix de 100; l'émetteur a l'obligation contractuelle de payer les intérêts annuels sur le capital de 100 et de rembourser intégralement le capital de 100 à l'échéance. En cours de route, l'obligation étant « négociable » (ou revendable sur le marché), son prix est évalué quotidiennement selon l'offre et la demande. Dans le contexte récent de hausse des taux d'intérêt, le prix courant d'une obligation déjà émise a baissé, de sorte qu'un acheteur éventuel obtienne le même rendement sur cette obligation achetée à escompte, qu'il pourrait obtenir du même emprunteur sur une nouvelle obligation émise à un taux plus élevé. Cependant, une fois les taux d'intérêt stabilisés, le prix de l'obligation retournera graduellement vers 100, pour l'atteindre à l'échéance. Autrement dit, le détenteur de l'obligation finit par obtenir le rendement prévu lors de son achat, mais la distribution du rendement dans le temps est inégale (rendement inférieur depuis l'achat jusqu'à la baisse du prix, rendement supérieur à partir de ce moment jusqu'à l'échéance).

En regardant en avant, l'augmentation des taux sur les titres à revenu fixe les rend plus intéressants et justifie leur présence dans les portefeuilles comme élément de diversification.

## Reconnaissance

Nous aimerions souligner l'excellent travail du groupe Économie et Stratégie de la Banque Nationale qui a remporté le prestigieux *Consensus Economics 2021 Forecast Accuracy Award* pour la précision de ses prédictions.

Ils ont en effet été reconnus pour la qualité de leur recherche, leur engagement à produire des prévisions régulières et leur capacité à identifier avec précision les tendances et les niveaux des indicateurs clés sur un cycle de prévision de 24 mois.



Considérant ceci, nous continuerons à partager avec vous régulièrement les capsules Impact économique de Stéphane Marion, que nous jugeons très pertinentes pour vous garder informés des évolutions des marchés.

Toute l'équipe Chartier Grandmaison vous souhaite un bel été, et malgré cette période d'incertitude, nous restons fidèles à notre discipline d'investissement pour vous accompagner dans votre réussite financière.

*Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. FBN et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autres sur le marché ou autrement. J'ai rédigé le présent rapport au mieux de mon jugement et de mon expérience professionnelle afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN. Les titres ou les secteurs mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et ne devraient en aucun cas être considérés comme une recommandation. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ce titre ou secteur vous convient et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risque. Certains titres ou secteurs mentionnés dans cette chronique peuvent ne pas être suivis par les analystes de la FBN.*

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale Inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

« Tout objectif sans plan n'est qu'un souhait. » – Antoine de Saint-Exupéry