

## ÉCONOMIE MONDIALE

L'embellie de l'économie mondiale continue. Le volume du commerce international croît au rythme le plus rapide depuis 2011. Et comme les échanges commerciaux augmentent plus vite que la production industrielle un troisième trimestre de suite, le ratio de la production industrielle aux volumes du commerce (représentatif des stocks) est descendu au plus bas en quatre ans. C'est de bon augure pour un renforcement de l'activité économique et la poursuite de l'augmentation de la création d'emplois. L'emploi a bondi de 6,6 millions de postes dans les économies avancées. Puisque la confiance des entreprises est revenue à son niveau d'avant-récession dans plusieurs pays, l'embauche devrait se poursuivre. Nous nous attendons à une expansion du PIB mondial réel à un rythme proche de 3,5 % en 2017.

## ÉCONOMIE CANADIENNE

Le PIB réel du Canada a augmenté de 3,7 % en termes annualisés au premier trimestre de 2017. Le commerce international a ralenti l'économie en raison de la hausse des importations, mais cela a été largement compensé par les gains vigoureux de la demande intérieure. Les dépenses de consommation, les investissements résidentiels, les dépenses des administrations publiques et même les investissements des entreprises ont en effet nettement progressé. Le PIB nominal a aussi augmenté massivement, de 8,3 % en chiffres annualisés, ce qui est positif pour les finances publiques. Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada change de discours au cours des prochains mois et laisse entrevoir la possibilité d'un resserrement prochain de sa politique monétaire.

## ÉCONOMIE AMÉRICAINE

L'économie américaine rebondit bien après un début d'année difficile. Son PIB devrait croître de plus de 2 % d'ici la fin de l'année, stimulé par un regain de l'investissement des entreprises et la bonne santé du marché du travail. Le taux de chômage est descendu au plus bas depuis 16 ans, à 4,3 %, en mai. Cela devrait contribuer à renforcer l'économie intérieure.

Encouragée par la solidité de l'emploi et la résurgence apparente de la production industrielle et des dépenses de consommation, la Réserve fédérale haussera probablement à nouveau les taux d'intérêt au cours des prochains mois. Mais vu la faiblesse de l'inflation, la politique monétaire ne deviendra probablement pas restrictive avant longtemps.

## MARCHÉS DES CAPITAUX : PERFORMANCE ET STRATÉGIE

Deux éléments importants ont caractérisé la toile de fond du marché obligataire au cours du deuxième trimestre. Le premier étant l'incapacité de l'administration Trump de mener à bien son plan de réforme de la santé, qui a pour conséquence le report de la mise en place d'une réforme fiscale qui avait soulevé l'enthousiasme de marché boursier au quatrième trimestre de 2016. Cet environnement avait été défavorable au marché obligataire qui escomptait une reprise ferme de l'économie et de l'inflation, mais aura connu un renversement au deuxième trimestre. Le deuxième élément a été le fait d'un momentum positif de la croissance économique canadienne, qui a connu la plus forte croissance des pays membres du G7 au premier trimestre. Cette situation a du même coup provoqué un net changement de ton de la banque centrale canadienne, fortement susceptible d'initier une hausse de son taux directeur au cours du mois de juillet. L'impact de cette décision éventuelle s'est fait surtout ressentir dans les échéances de court et moyen terme, alors que ces segments de marché ont généré des rendements négatifs de 0,4 % et 0,1% pour le trimestre. Du côté des maturités de long terme, l'influence du marché obligataire américain a une incidence importante sur le marché canadien résultant en des gains de 4,1% de mars à juin. L'aplatissement de la courbe des taux d'intérêts nous aura été défavorable du fait de notre absence de position dans le segment de long terme. Au cours de la deuxième moitié du mois de juin, par contre, nous avons été témoin d'une progression de 0,35 % des taux des obligations fédérale de 10 ans, ce qui laisse à penser que le segment de long terme est aujourd'hui un pari risqué. De surcroît, on s'attend à ce que le désengagement progressif de la Réserve fédérale sur sa détention de titres fédéraux mène éventuellement à une pression haussière sur les taux.

## MARCHÉS DES CAPITAUX : PERFORMANCE ET STRATÉGIE (suite)

Du côté des titres d'obligations à haut rendement, le relèvement des écarts de crédits a résulté en un rendement nul de ce marché en juin, mais de 2,0% pour le trimestre. Notre résultat, bien qu'inférieur à celui de son indice de référence, à tout de même été supérieur de 0,4 % à celui des obligations de qualité et se situe à 4,0% année à date. Du côté des actions privilégiées, la hausse de plus de 0,3% du rendement des obligations Canada de 5 ans d'échéance, contre lequel s'établit le dividende des actions à taux fixe réinitialisé qui représente près de 70% du marché, a été très favorable à ce marché. Notre bon positionnement nous a encore une fois été bénéfique, résultant en un gain de 10,0 % pour les 6 premiers mois de l'année.

La performance du marché boursier canadien a été négative à hauteur de 1,6 % au cours des trois derniers mois, principalement attribuable au repli important du secteur de l'énergie (-8,3%) durement éprouvé par le recul de 9,0 % du prix du pétrole. Contrairement à l'année 2016, le marché canadien est nettement en arrière par rapport à la performance des autres marchés développés et émergents. Le marché a également été touché par l'effondrement des titres miniers (-19,1 %) de même que les titres aurifères (-6,3 %). Finalement, les craintes résultant de la chute prononcée de l'action du prêteur hypothécaire Home Capital, en proie à une fuite de capitaux, a miné le rendement des titres bancaires canadiens, affectés par le risque notable du surendettement des ménages canadiens. Nos gestionnaires ont malgré tout tiré leur épingle du jeu à la fois pour le trimestre et année à date.

Le marché boursier américain a progressé de 3,1 % au deuxième trimestre, soit +0,4 % en dollar canadien tenant compte de l'appréciation de 4,0 % de celui-ci. Le segment de l'énergie a pesé sur la performance du marché avec un repli de 6,4 %. On note, par ailleurs, une progression importante du secteur des soins de santé (+7,1%) et du secteur industriel (+4,4 %). Du côté des services financiers (+4,3 %), bien que les deux premiers mois du trimestre fussent en territoire négatif, le mois de juin a été témoin d'un gain de 6,4 %, attribuable à l'opinion favorable émise par la Réserve fédérale américaine concernant la solidité de la capitalisation des banques.

Nos gestionnaires ont maintenu leur apport relatif positif pour le trimestre et sont à plus de 2,0 % au-dessus de l'indice de référence année à date.

Le marché international a connu une progression de 3,6 % en devise canadienne, soutenue par des gains des secteurs de la technologie (+7,0 %) et de la consommation de base (+5,4 %). Le maintien d'un momentum favorable de la croissance économique européenne, combiné à l'effet positif de la victoire d'Emmanuel Macron comme président de la France, aura généré une incidence positive au rendement. Le bon choix de secteurs et de titres, de même qu'une quasi-absence de positions dans l'énergie, ont contribué à une valeur ajoutée pour nos gestionnaires.

Du point de vue de l'allocation tactique, faisant suite à l'apaisement des craintes par rapport à la possibilité de l'élection, en France, d'un parti politique ayant des visées anti européennes, nous avons augmenté notre position en actions internationales de pays développés. Ce positionnement a également été motivé par une évaluation relative attrayante de ce marché par rapport à sa contrepartie américaine. En fin de trimestre, nous avons entièrement disposé de notre position en revenus fixes de court et de long terme. Notre motivation pour disposer du segment de long terme résulte d'une vue davantage positive de l'économie canadienne par la Banque centrale du Canada qui mènera à des hausses de taux. Ainsi, nous modifions notre exposition actuelle d'obligations de court et à long-terme pour une position en obligation investment grade, avec une durée inférieure à l'indice. Entièrement couverte, cette position devrait générer un portage positif de 60 pb au-dessus de l'indice canadien. Les valorisations attrayantes et le risque à la hausse pour les prix du pétrole favorisent le secteur de l'énergie, alors que la trajectoire haussière des taux d'intérêt devrait aussi entraîner une surperformance des financières. Nous nous attendons à ce que l'indice TSX, légèrement négatif au cours des six premiers mois de l'année, rebondisse au second semestre, justifiant notre augmentation du tiers de notre position en actions canadienne qui constitue présentement notre plus grande surpondération dans le TAA.