

### **Fonds d'actions canadiennes**

La valeur unitaire du fonds d'actions canadiennes a continué à monter au deuxième trimestre pour générer un rendement de l'ordre de 13% depuis le début de l'année. La hausse au deuxième trimestre a été de 0,6% tandis que l'indice S&P/TSX a monté de 2,6%. Lorsque la bourse canadienne a subitement changé de direction vers la fin de 2018 et au début de 2019, le fonds a sous-performé l'indice car le facteur momentum ne fonctionne pas bien dans ces circonstances. Habituellement ce phénomène ne dure pas plus d'un an. D'ailleurs nous remarquons que le fonds s'est mieux comporté en mai et juin avec des hausses comparables au marché.

Quelques titres dans le transport ont très bien performé au deuxième trimestre. Il s'agit de WestJet (+59%), Air Canada (+23%) et Canadian Pacific Railway (12%). Du côté négatif, deux titres de valeur ont baissé : SNC-Lavalin (-22%) et Bombardier (-14%). Du point de vue de la performance relative, le fait de ne pas avoir détenu Shopify n'a pas aidé puisqu'il a monté de 43%.

Le fonds demeure sous-pondéré dans les banques comme c'est le cas la plupart du temps et cette position relative est compensée par une surpondération dans les services publics et l'immobilier.

### **Fonds d'actions américaines**

La troisième année d'un cycle présidentiel est habituellement une bonne année pour la bourse et il semble que cette année ne fera pas exception puisque l'indice S&P 500 est en hausse de 19% jusqu'ici cette année, suite à une progression de 4% au deuxième trimestre. Le fonds d'actions américaines a monté un peu moins que l'indice avec un rendement de 2% sur les trois mois mais ceci masque une amélioration puisque le fonds dépasse l'indice pour les mois de mai et juin grâce à un rebond du momentum. Cette tendance semble confirmer notre analyse à l'effet que la période de sous-performance du facteur momentum est terminée.

Le développement le plus important pour la performance du fonds au deuxième trimestre a été la prise de contrôle d'Anadarko Petroleum par Occidental puisque le titre a monté de 56%.

Du côté négatif, le facteur valeur continue de moins bien performer. Nous pensons que les titres du type valeur baissent depuis tellement longtemps qu'ils ne peuvent plus continuer à se détériorer. L'écart d'évaluation entre les titres de valeur et les titres de croissance est d'ailleurs à un niveau record, suggérant que les titres de type valeur sont très peu dispendieux en ce moment.

Les perspectives pour la deuxième moitié de l'année sont encore bonnes. C'est le plein emploi aux États-Unis depuis deux ans et il n'y a aucune indication d'accélération de l'inflation si bien que la Réserve fédérale ne sent pas le besoin de faire monter les taux d'intérêt. Pendant ce temps les entreprises américaines encaissent des profits records.

### **Fonds d'actions mondiales**

Le fonds d'actions mondiales a continué à progresser au deuxième trimestre et sa performance atteint 13% jusqu'ici cette année. Cette hausse est cependant inférieure au 17% généré par l'indice mondial des actions. Le facteur momentum mondial a sous-performé l'indice de mai 2018 à avril 2019 pour ensuite connaître une forte surperformance en mai dernier suivi d'un mois de juin neutre. Historiquement les plus longues périodes de contre-performance du facteur momentum durent moins de 12 mois, c'est pourquoi nous misons sur un rebond de performance durant la deuxième moitié de cette année.

Comme c'est le cas depuis plusieurs années le fonds est sous-pondéré aux États-Unis et au Japon, deux pays où il y a moins de momentum et cette position est compensée par une position de 4% en Corée du Sud où il y a beaucoup de momentum.

### **Fonds d'actions mondiales long short**

Le fonds long-short a légèrement baissé au début du trimestre pour reprendre le terrain perdu en juin et terminer inchangé sur le trimestre. Depuis le début de l'année le fonds est légèrement à la baisse. Au cours du trimestre deux titres en portefeuille ont enregistré des hausses importantes. Ce sont Anadarko Petroleum aux États-Unis avec une hausse de 56% et Kirkland Lake Gold au Canada avec une hausse de 39%. Par contre le portefeuille a été grevé par de mauvaises sélections dans la technologie et les produits industriels.

Le fonds commence le troisième trimestre avec une position nette longue dans la consommation discrétionnaire et la technologie. Du point de vue des pays, le fonds demeure net long aux États-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni. L'investissement brut se maintient à 185% du capital investi.

### **Fonds revenu plus Optimum Landry**

La valeur liquidative du fonds revenu plus est montée quelque peu au deuxième trimestre alors que le taux d'intérêt sur les obligations du Gouvernement du Canada a baissé d'environ un demi de un pourcent. Cette mince hausse est due à la portion d'environ 20% du portefeuille investie dans des actions privilégiées dont le taux est ajusté à tous les 5 ans à partir du taux d'intérêt sur les obligations du Canada. Ces titres se transigent à escompte par rapport à leur valeur nominale et offrent le rendement le plus élevé sur le marché pour un niveau de risque modéré. Par contre leur prix a baissé au deuxième trimestre avec la baisse du taux à 5 ans.

Nous ne prévoyons pas de baisse plus prononcée des taux d'intérêt au Canada pour le moment. En fait le taux actuel sur les Canada 10 ans, à 1,5%, est plutôt dans le bas de la fourchette de 1% à 3% que nous avons établie il y a quelques années. L'économie canadienne se comporte bien, le prix du pétrole est ferme et le dollar canadien est à un niveau très compétitif. Il n'y a donc pas de raison que la Banque du Canada abaisse son taux directeur même si la Réserve Fédérale abaisse le sien.

En plus des actions privilégiées, le portefeuille est surtout investi dans des titres de sociétés de bonne qualité car ceux-ci offrent un rendement bien supérieur aux obligations gouvernementales.

### **Fonds valeur adaptatif long short**

Le fonds valeur adaptatif L/S a connu une baisse de 1,4% au cours du deuxième trimestre de l'année alors qu'il a maintenu une exposition nette longue moyenne de 77%. Depuis le début de l'année, le fonds est en hausse de 6,4%.

Comme principale contribution positive au rendement du trimestre on retrouve des entreprises de transport (Canadian Pacific Railway, WestJet Airlines et Air Canada), des banques (Toronto-Dominion et Home Capital Group), le titre aurifère Kirkland Lake ainsi que le réparateur de voitures Boyd Group Income Fund.

Comme principale contribution négative au rendement on retrouve les producteurs de pétrole (Gran Tierra Energy et Tourmaline Oil) et l'entreprise minière Hudbay Minerals.

Le fonds débute le troisième trimestre 2019 avec une exposition nette longue de 74% alors que les cinq titres les plus importants sont Suncor Energy, Canadian Pacific Railway, Canadian Natural Resources, Banque Royale du Canada et Kirkland Lake Gold. Pour leur part, les positions à découvert les plus importantes sont Enbridge, Banque de Nouvelle-Écosse, Brookfield Asset Management et Nutrien.

#### **Jean-Luc Landry**

Président du conseil et chef de la direction

#### **Benoit Brillon**

Chef des placements, gestionnaire de portefeuille et associé