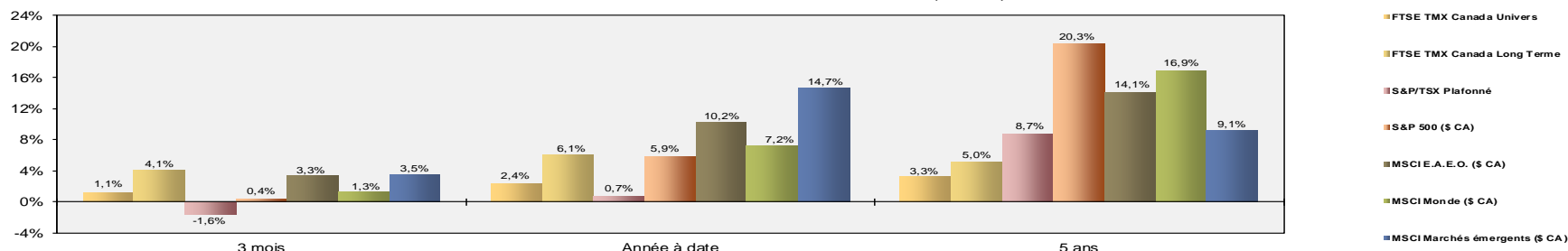


Performance des indices de référence des marchés (\$ CA)



Vers une réduction des mesures d'aide à l'économie

Les marchés boursiers ont connu une performance inférieure à celle du 1^{er} trimestre. La croissance s'est maintenue de façon modeste pour l'ensemble des principaux marchés boursiers mondiaux, sauf pour le marché canadien dont l'indice principal, le S&P/TSX plafonné, a terminé au dernier rang avec un recul de -1,6 %. La bonne performance du dollar canadien a pesé sur la plupart des rendements en dollar canadien des indices boursiers étrangers, notamment sur l'indice américain S&P 500 alors qu'il a réalisé un rendement de 3,1 % en devise américaine par rapport à 0,4 % lorsque converti en dollar canadien.

La performance des indices boursiers mondiaux s'expliquent par le fait que la croissance des profits des entreprises, qui sont à la hausse après plus de deux ans de stagnation, devraient continuer à accélérer alors que la croissance économique mondiale s'accélère de façon coordonnée. C'est un contexte favorable aux secteurs cycliques et ce sont d'ailleurs les secteurs de ce type, mais non liés aux ressources naturelles, qui ont connu dans l'ensemble les meilleurs rendements à l'échelle mondiale. Les derniers trois mois ont également été affectés par la sous-performance du secteur de l'Énergie. Effectivement, malgré les quotas de production pétrolière imposés par les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), les prix ont continué de chuter en raison de l'offre excédentaire des pays hors-membres, principalement les États-Unis. Les indices boursiers contenant une forte pondération dans ce secteur ont souffert, ce qui explique la performance du S&P/TSX.

En plus de la croissance qui s'est accélérée de façon synchronisée au niveau mondial, plusieurs autres banques centrales ont débuté ou planifient de réduire leurs mesures de relance économique. Au Canada, en réponse à la croissance encourageante de l'emploi et de l'économie, la Banque du Canada a changé son discours sur sa politique de taux directeur. Elle a signalé clairement à la fin juin qu'une hausse de son taux de financement à un jour était à prévoir lors de sa réunion du 12 juillet. En réponse aux anticipations, les taux obligataires du gouvernement canadien de 10 ans et moins ont augmenté vers la fin du trimestre. L'économie américaine a elle aussi continué de progresser. La Fed a d'ailleurs procédé à la deuxième des trois hausses prévues cette année en juin et entrevoit une réduction de la taille de son bilan d'ici la fin de l'année.

Du côté européen, les marchés financiers se sont vus soulagés par les résultats des élections au Pays-Bas et en France où les partis défavorables à l'Union européenne ont été défaits. Au Royaume-Uni, la première ministre a déclenché des élections législatives précipitées pour renforcer sa majorité et détenir un mandat fort dans sa négociation du « Brexit » avec l'Union européenne. Elle a au contraire cédé des sièges, perdu sa majorité et dû former un parti minoritaire supporté législativement par le Parti unioniste démocrate.

Sur le marché obligataire canadien, les taux d'intérêt à long terme ont diminué, ce qui explique le rendement trimestriel de l'indice FTSE TMX Canada Univers positif (1,1 %), malgré la hausse du rendement courant de l'indice.

Durant le trimestre, l'once d'or (prix spot) a clôturé le trimestre en baisse de -0,21 % à 1 242,25 \$ US. Quant au pétrole, le baril Brent a connu une baisse de -9,52 % pour terminer le trimestre à 47,92 \$ US. Le WTI (West Texas Intermediate), s'est déprécié de -8,56 %, tout comme le WCS (Western Canada Select) (-6,72 %), et ont terminé le trimestre à 46,04 \$ US et 36,24 \$ US respectivement.

Du côté de l'emploi, l'économie américaine a créé 495 000 emplois au cours du trimestre et près de 1,1 millions depuis le début de l'année. Du côté canadien, 103 000 emplois ont été ajoutés durant le trimestre et 186 000 au cours des six derniers mois. Le taux de chômage a baissé de 4,5 % à 4,4 % aux États-Unis et de 6,7 % à 6,5 % au Canada.

Quant à l'immobilier résidentiel américain, les données les plus récentes de l'indice S&P CoreLogic Case-Shiller (avril 2017) montrent une variation des 12 derniers mois de +5,67 % tandis que l'indice Prix de Maison, calculé par Teranet – Banque Nationale, mesurant l'immobilier résidentiel canadien, indique une variation de +14,22 % pour la même période.

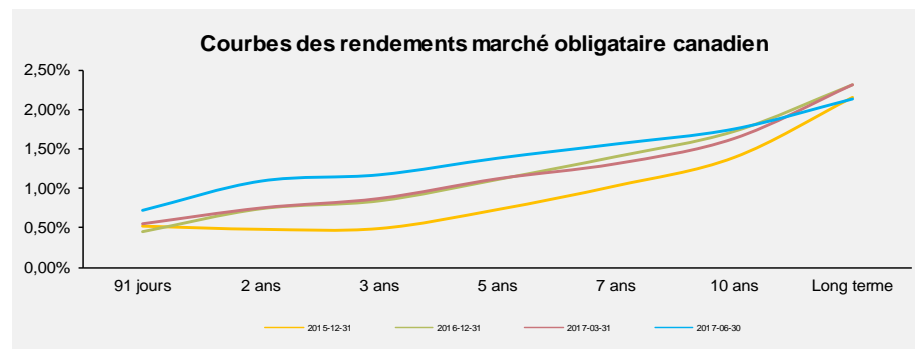
	Canada	États-Unis
Croissance du PIB (var. annuelle)	3,3%	2,1%
Inflation (var. annuelle)	1,0%	1,6%
Inflation de base (var. annuelle)*	1,4%	1,7%
Création d'emploi (trim.)	103 000	495 000
Création d'emploi (var. annuelle)	338 800	2 108 000
Taux de chômage	6,5%	4,4%

* Inflation de base, excluant aliments et énergie.

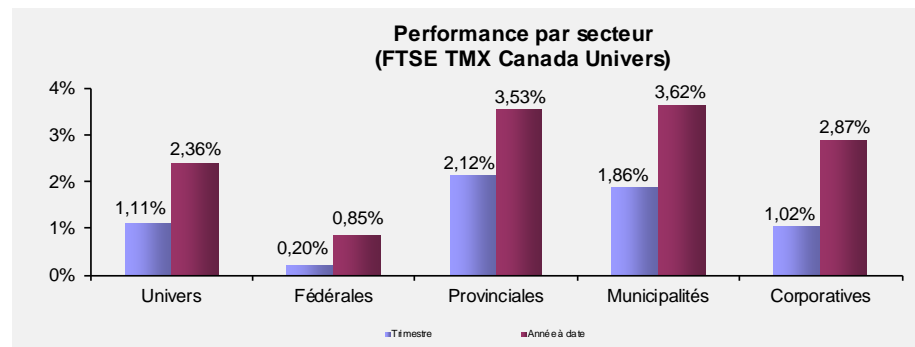
* Données les plus récentes en date du 19 juillet 2017.

Marché obligataire canadien

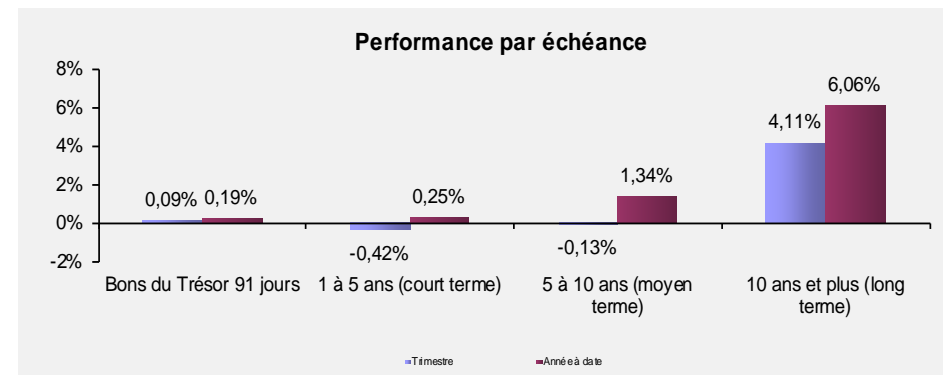
Au 2^e trimestre de 2017, les rendements à l'échéance des obligations du Canada ont augmenté sur la portion de 10 ans et moins de la courbe alors que ceux des obligations long terme ont diminué. La courbe des taux s'est donc aplatie par rapport au trimestre précédent.



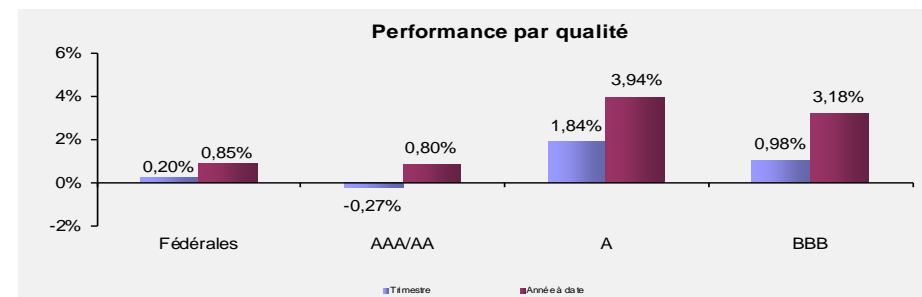
Au cours de la période, l'indice FTSE TMX Canada Univers a affiché un rendement de 1,11 %, expliqué par le recul des taux d'intérêt long terme. Les écarts de crédit par rapport aux obligations fédérales se sont rétrécis, plus particulièrement ceux des obligations municipales (-15 points de base) et des obligations provinciales (-20 points de base), ces dernières terminant au 1^{er} rang parmi les secteurs de l'indice.



Les obligations fédérales à moyen terme ont réalisé un rendement négatif de -0,13 % mais c'est plutôt les obligations à court terme qui ont le moins bien performé ce trimestre, affichant un rendement de -0,42 %. En plus d'un rendement à l'échéance plus élevé, la baisse des taux d'intérêt sur la portion de plus de 10 ans de la courbe a permis aux obligations à long terme de réaliser la meilleure performance trimestrielle. Les obligations fédérales 2 ans, 10 ans et 30 ans ont terminé le trimestre à des taux de rendement à l'échéance de 1,09 %, 1,75 % et 2,13 % respectivement tandis que les Bons du Trésor 91 jours affichaient un taux de 0,72 %.

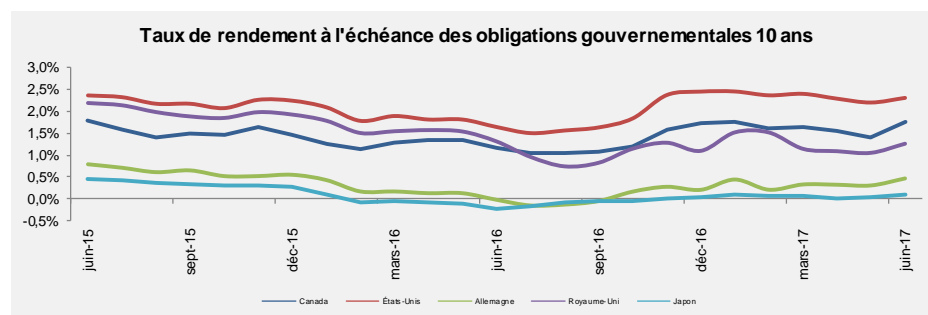


Les obligations de qualité A et BBB ont profité du rétrécissement des écarts de crédit pour terminer devant les obligations de la qualité supérieure. Les obligations de qualité inférieure (BBB) ont mieux performé que celle de qualité A grâce à leur durée plus courte, ce qui les rend moins sensibles à la variation des taux d'intérêt.

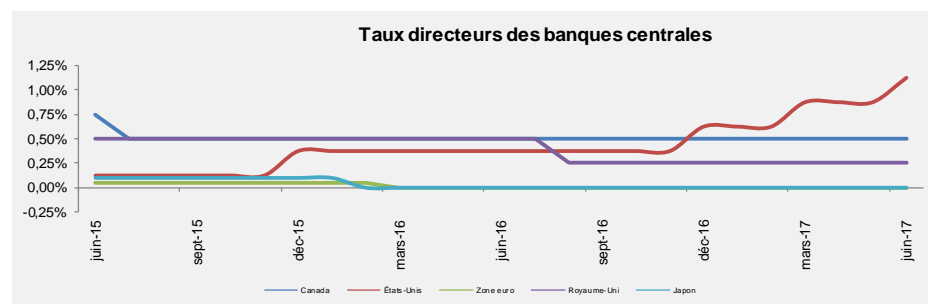


Marchés obligataires mondiaux

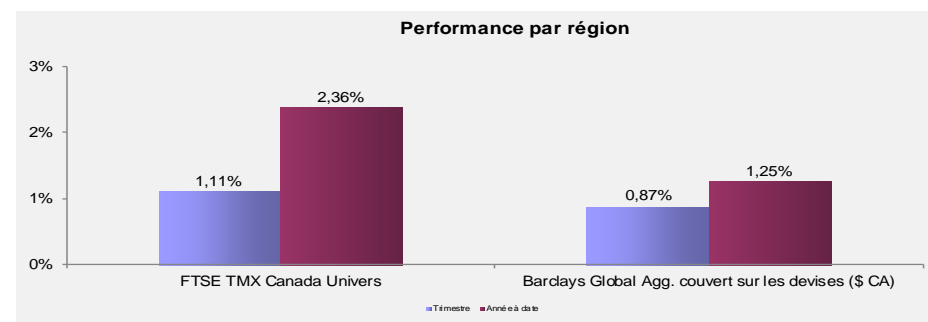
Au cours du trimestre, les taux de rendement à l'échéance des obligations gouvernementales 10 ans ont légèrement fluctué pour finalement clore la période en hausse. La tendance synchronisée de plusieurs banques centrales à vouloir resserrer leur politique monétaire est entre autres à l'origine de cette augmentation marquée.



La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 0,50 % en ce deuxième trimestre. Elle a toutefois laissé entrevoir qu'elle l'augmenterait lors de sa prochaine réunion du 12 juillet. Quant à la Réserve fédérale américaine (Fed), elle a augmenté d'un quart de pourcentage son taux de financement à un jour, soit la deuxième augmentation cette année. Au moment d'écrire ces lignes, une troisième et dernière hausse pour la période 2017 est prévue chez nos voisins du sud. On constate finalement que les autres banques centrales ont maintenu le statu quo au cours du trimestre.



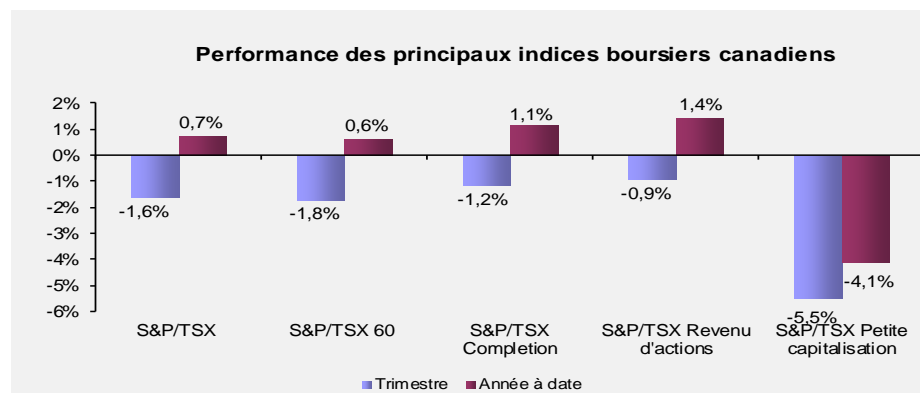
Les obligations canadiennes, mesurées par l'indice FTSE TMX Canada Univers, ont affiché un rendement positif de 1,11 % par rapport à 0,87 % pour les obligations mondiales (indice Barclays Global Aggregate couvert sur les devises (\$ CA)).



Marché boursier canadien

Le marché boursier canadien, mesuré par l'indice S&P/TSX, a terminé le trimestre avec un rendement de -1,6 %. Le recul de l'indice canadien ce trimestre s'explique entre autres par son importante pondération dans deux des pires secteurs à l'échelle mondiale, l'Énergie et les Matériaux. De plus, les investisseurs craignent un ralentissement de l'immobilier canadien qui pourrait nuire à la performance des banques, qui représente une proportion importante du secteur des Services financiers.

Les principaux indices canadiens ont connu des difficultés similaires, affichant des rendements entre -1,8 % et -0,9 %, mais le moins performant reste l'indice d'actions canadiennes à petite capitalisation (-5,5 %). En plus du fait que les titres à petite capitalisation ont été en défaveur au cours du trimestre au Canada, alors que huit des onze secteurs ont conclu le trimestre avec un rendement négatif, cette performance s'explique par la forte pondération de l'indice dans les Matériaux, l'un des pires secteurs au Canada et à l'échelle mondiale.



Secteur d'activité S&P/TSX	Poids (%)	Rendements		
		Trimestre	Année à date	3 ans
Énergie	20,0	-8,27%	-13,32%	-10,29%
Matériaux	11,5	-6,44%	-0,70%	-2,56%
Produits industriels	9,6	6,08%	11,72%	9,91%
Consommation discrétionnaire	5,4	4,79%	12,15%	13,00%
Consommation de base	3,9	1,69%	4,35%	19,51%
Soins de santé	0,7	13,36%	1,96%	-40,40%
Services financiers	34,5	-0,93%	2,55%	9,69%
Immobilier	3,0	1,24%	5,97%	s.o.
Technologies de l'information	3,3	2,21%	9,39%	17,02%
Télécommunications	4,9	2,49%	7,58%	12,30%
Services publics	3,3	2,62%	10,07%	9,69%

Pour ce trimestre, huit des onze secteurs de l'indice S&P/TSX ont affiché un rendement positif, la plupart modeste. Au premier rang, on retrouve le secteur des Soins de santé avec un rendement de 13,36 %. Le plus grand contributeur à sa performance est Valeant Pharmaceuticals (52,7 %), qui a freiné sa chute notamment grâce à des bénéfices trimestriels supérieurs à la moyenne et de meilleures perspectives d'affaires. Le deuxième secteur le plus performant est celui des Produits industriels (6,08 %), aidé par le titre du Canadien National (7,61 %).

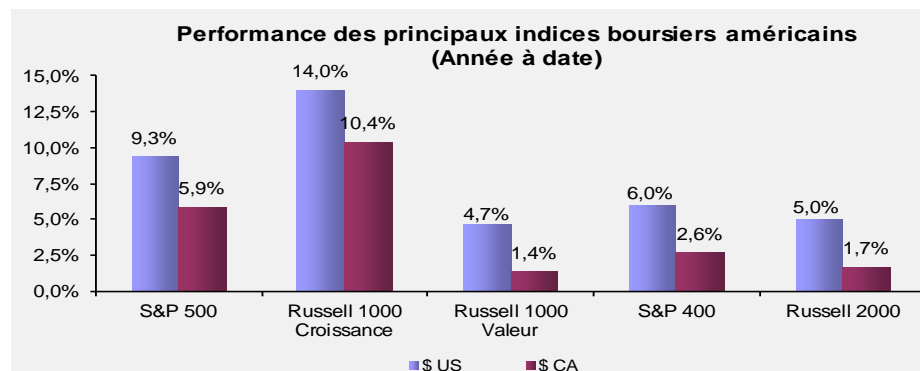
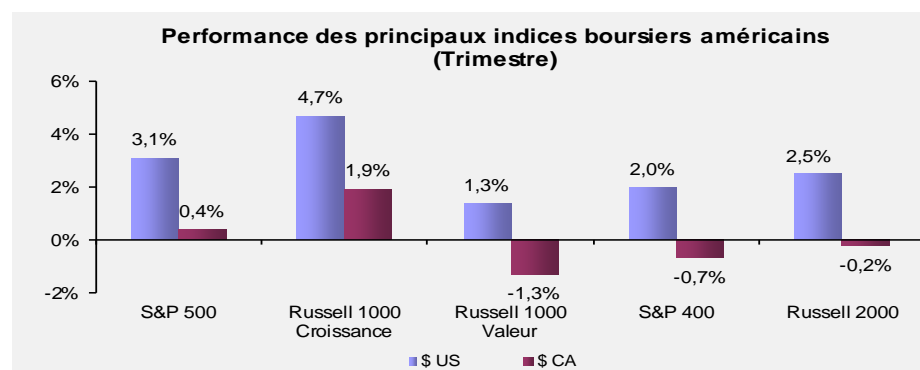
Le secteur de l'Énergie, composant 20 % du S&P/TSX, s'est glissé au dernier rang (-8,27 %) et son plus grand détracteur a été Cenovus Energy. L'action a perdu 36% de sa valeur au cours du trimestre, en raison de transactions visant à concentrer leurs opérations sur l'exploitation de sables bitumineux qui n'ont pas plu aux investisseurs. Le secteur des Matériaux a terminé au 10^e rang (-6,44 %), en raison des faiblesses du prix des métaux. Barrick Gold (-18,2 %) et Teck Resources (-22,4 %) ont été les pires détracteurs.

Quant au secteur le plus représenté de l'indice, les Services financiers, il a terminé le trimestre au 9^e rang avec un rendement négatif de -0,93 %. Cela s'explique notamment par la crainte des investisseurs d'un possible ralentissement du marché immobilier canadien. Les plus grands détracteurs à la performance du secteur ont été la Banque CIBC (-7,0 %) et la Banque Royale (-1,9 %). Le pire titre du secteur a été le prêteur hypothécaire alternatif Home Capital Group (-34,7 %), accusé de pratiques frauduleuses par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario qui a entraîné les épargnants à y retirer leurs dépôts, ce qui a forcé l'entreprise à sécuriser du financement à des conditions peu avantageuses.

Marché boursier américain

Au cours du trimestre, l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 3,1 % en devises américaines. Par contre, l'appréciation de la devise canadienne par rapport au dollar américain a eu un impact négatif pour les investisseurs canadiens, expliquant le rendement en dollar canadien de seulement 0,4 %.

Les titres de style «croissance» ont encore eu la cote ce trimestre comparativement aux titres de style «valeur». Le Russell 1000 Croissance a effectivement produit un rendement de 4,7%, soit une meilleure performance que l'indice Russell 1000 Valeur, qui a obtenu un rendement de 1,3%. Au niveau des capitalisations boursières, les actions de grande capitalisation (S&P 500) ont terminé devant les actions de plus faible capitalisation, comme celles représentées par le S&P 400 (moyenne capitalisation) et le Russell 2000 (petite capitalisation).



Secteur d'activité S&P 500	Poids (%)	Rendements (en \$ US)		
		Trimestre	Année à date	3 ans
Énergie	6,0	-6,36%	-12,61%	-10,51%
Matériaux	2,8	3,17%	9,21%	4,74%
Produits industriels	10,3	4,73%	9,51%	10,24%
Consommation discrétionnaire	12,3	2,35%	11,00%	12,21%
Consommation de base	9,0	1,57%	8,03%	10,19%
Soins de santé	14,5	7,10%	16,07%	11,01%
Services financiers	14,5	4,25%	6,88%	12,36%
Immobilier	2,9	2,76%	6,40%	s.o.
Technologies de l'information	22,3	4,14%	17,23%	15,95%
Télécommunications	2,1	-7,05%	-10,74%	4,03%
Services publics	3,2	2,21%	8,75%	9,36%

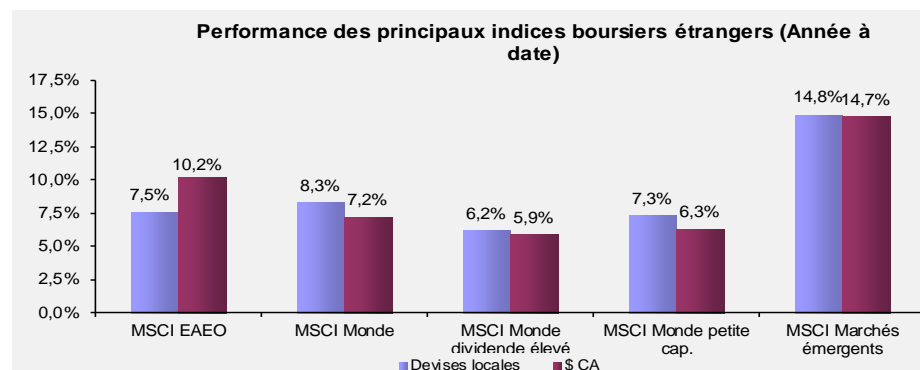
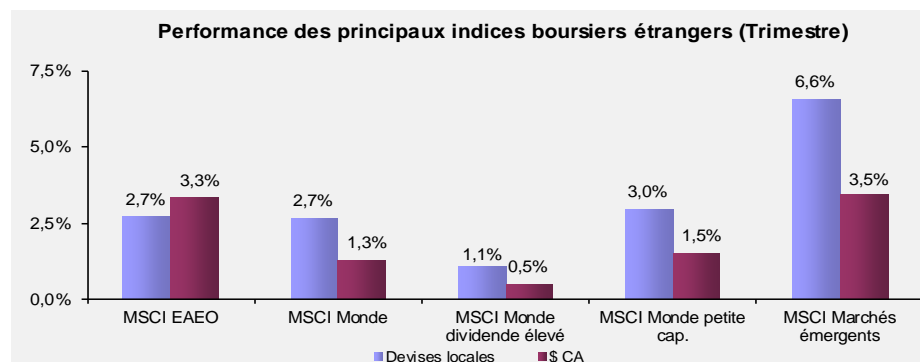
Neuf des onze secteurs de l'indice boursier américain ont généré un rendement positif en dollars américains. Au premier rang se trouve le secteur des Soins de Santé avec un rendement de 7,10 %. La grande majorité des titres du secteur ont bien fait et les deux principaux contributeurs ont été UnitedHealth Group et Johnson & Johnson. Le secteur des Produits industriels figure au second rang avec un rendement de 4,73%. Le secteur a notamment bénéficié de la reprise des dépenses des entreprises. Les plus importants contributeurs ont été Boeing et 3M.

À l'opposé, les deux pires secteurs ont été les Télécommunications et l'Énergie. En ce qui a trait aux Télécommunications, le plus grand détracteur fut le titre de AT&T, avec son rendement trimestriel de -10,51 %, qui s'explique par un marché saturé ainsi qu'un environnement compétitif. Quant au secteur de l'Énergie, il a été affecté par la baisse générale des prix du pétrole, dont le WTI, une référence de prix du pétrole américain qui a atteint en juin un creux inégalé depuis août 2016 (42,53 \$ US). La baisse des cours pétroliers s'explique par l'offre excédentaire des pays hors-OPEP qui surpasse les coupures des pays membres. Les plus importants détracteurs du secteur de l'Énergie ont été Schlumberger et Exxon Mobil.

Marchés boursiers étrangers

Au cours du 2^e trimestre de 2017, tous les principaux indices boursiers étrangers affichés des rendements positifs autant en devises locales qu'en devises canadiennes. Ces indices ont notamment profité de la baisse de risques politiques dans la zone euro en réponse aux résultats des élections françaises et néerlandaises ainsi que de l'optimisme de la croissance mondiale.

Parmi l'ensemble des indices ci-après, l'indice MSCI Marchés émergents a obtenu la meilleure performance trimestrielle en devises locales avec un rendement de 6,6 %. L'indice a continué de profiter de l'intérêt accru des investisseurs pour les actions de ces pays, en raison de leurs valorisations intéressantes et de la très bonne croissance des bénéfices des entreprises de ces pays. Les autres indices ont également réalisé un rendement positif, entre 1,1 % et 3 % en devises locales.



Région MSCI EAEO	Poids (%)	Rendements (devises locales)		
		Trimestre	Année à date	3 ans
Royaume-Uni	17,7%	0,81%	4,64%	6,35%
Europe ex-R.-U.	46,9%	2,18%	9,23%	6,65%
Japon	23,5%	6,07%	5,89%	9,24%
Pacifique ex-Japon	12,0%	1,14%	9,16%	6,13%

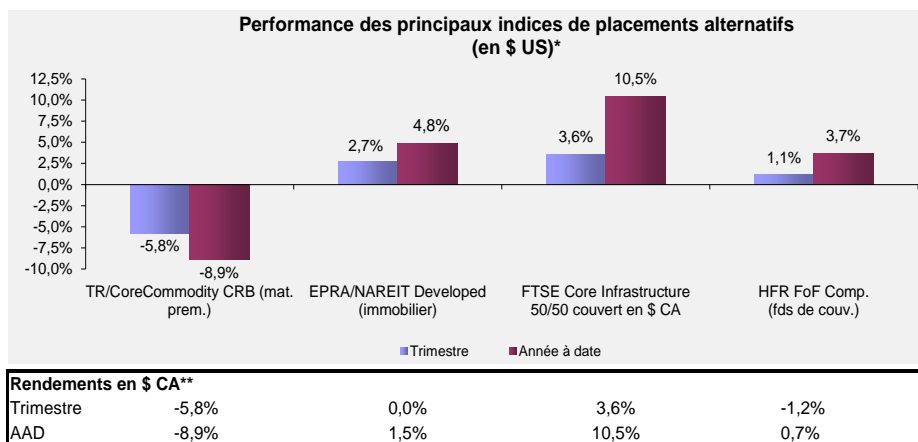
En devises locales, 16 des 21 pays de l'indice MSCI EAEO ont réalisé un rendement positif au cours du trimestre, les meilleurs pays ont été l'Autriche et le Danemark tandis que le Portugal et l'Irlande ont été les pires.

Secteur d'activité MSCI EAEO	Poids (%)	Rendements (devises locales)		
		Trimestre	Année à date	3 ans
Énergie	4,7	-4,82%	-8,06%	-2,99%
Matériaux	7,5	-0,21%	4,64%	5,46%
Produits industriels	14,5	3,69%	10,27%	9,48%
Consommation discrétionnaire	12,1	1,69%	4,24%	7,02%
Consommation de base	11,5	3,57%	10,68%	10,91%
Soins de santé	10,8	3,23%	9,52%	6,95%
Services financiers	21,5	3,68%	8,57%	7,17%
Immobilier	3,6	3,38%	6,68%	s.o.
Technologies de l'information	6,0	6,88%	16,00%	15,29%
Télécommunications	4,3	1,60%	4,13%	6,23%
Services publics	3,4	3,28%	9,24%	3,81%

Neuf des onze secteurs de l'indice MSCI EAEO ont affichés des performances positives en devises locales. Le meilleur secteur du trimestre a été celui des Technologies de l'information, aidé par la performance de plus de 40 % de Nintendo, qui a annoncé le lancement de sa nouvelle console *Nintendo Switch*. Au 2^e rang figure le secteur des Produits industriels, aidé par la performance de la compagnie française Safran et son rendement trimestriel de 20,2%.

Comme au Canada et aux États-Unis, le secteur de l'Énergie a affichés la pire performance. Les plus importants détracteurs à la performance ont été Total et Eni, toutes deux figurant parmi les plus importantes entreprises de pétrole et de gaz cotées en bourse. À l'avant-dernier rang, on retrouve le secteur des Matériaux, affecté à la baisse par le titre de Basf, le plus fabricant de produits chimiques au monde.

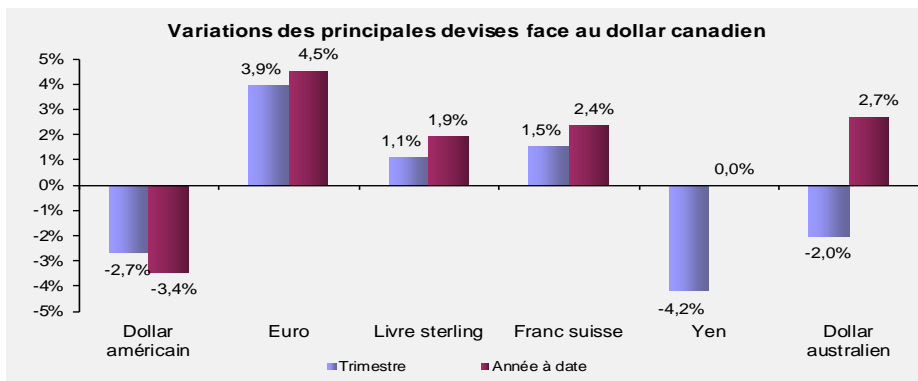
Placements alternatifs et devises



* FTSE en devises locales couvert en \$ CA, les autres indices en \$ US.

** Rendement de l'indice FTSE couvert en \$ CA, TR/CoreCommodity CRB en \$ US et les deux autres en \$ CA.

Pour un deuxième trimestre consécutif, l'indice d'infrastructures mondiales a terminé le trimestre au premier rang des indices de placements alternatifs, en hausse de 3,6 % (couvert en \$ CA). L'indice de matières premières a réalisé le pire rendement trimestriel (-5,8 %, en \$ US). L'indice d'immobilier mondial a quant à lui offert une performance trimestrielle de 2,7 % en \$ US.



Au cours du trimestre, le dollar canadien s'est déprécié par rapport aux devises européennes, soit l'euro, le franc suisse et la livre sterling. Il a toutefois gagné de la valeur par rapport aux autres devises, notamment face au dollar américain. Le billet vert a connu un autre trimestre difficile, cédant de la valeur par rapport aux principales devises. À titre d'exemple, l'euro s'est apprécié de plus de 7% vis-à-vis le dollar américain.

Matières premières TR/CoreCommodity CRB	Poids (%)	Rendements (en \$ US)	
		Trimestre	Année à date
Énergie	39,6	-10,2%	-20,5%
Agriculture	40,2	-4,5%	-5,8%
Métaux de base	6,8	-1,3%	8,0%
Métaux précieux	13,4	-2,2%	6,4%

L'indice TR/CoreCommodity CRB a connu un trimestre difficile. Le secteur ayant affiché la meilleure performance a été celui des Métaux de base avec un rendement de -1,3 % et le pire secteur a été l'Énergie (-10,2 %).