



Tradex

TRIMESTRIEL

Premier trimestre 2020

Rapport du président aux investisseurs de Tradex



Les marchés boursiers ont enregistré un de leurs reculs les plus rapides vers un marché à la baisse, l'indice S&P 500 américain fléchissant de 21 % du 19 février au 12 mars et l'indice S&P TSX chutant de 30 %. Ainsi prend fin le plus long marché à la hausse pour le S&P 500 qui avait progressé d'un total de 364 % depuis le 9 mars 2009. La cause de ce marché à la baisse est l'impact économique profond prévu des fermetures et des activités de distanciation imposées par le gouvernement en réponse à la pandémie de la COVID-19 combinée avec l'impact de la guerre des prix du pétrole de la Russie et de l'Arabie Saoudite. Des creux atteints le 23 mars, l'indice composé

S&P/TSX a augmenté de 19,2 % mais a terminé le trimestre en baisse de 21,6 %. Entre-temps, aux États-Unis, l'indice S&P 500 a augmenté de 15,4 % mais a terminé le trimestre en baisse de 20 % pour les trois derniers mois. En termes de dollars canadiens, l'augmentation était moins importante pour le trimestre puisque la devise canadienne s'est dépréciée, passant de 76,99 cents à 70,49 cents, soit une diminution de 8,4 % pour la période. Le 31 mars, le rendement du dividende du S&P/TSX était de 4,0 % et celui du S&P500 était de 2,3 %, ce qui indique une valeur relative accrue dans les actions alors que les rendements des obligations d'État de 10 ans étaient de 0,7 % au Canada et pour les bons du Trésor américain.

La Banque du Canada et le « Comité fédéral du marché ouvert » des États-Unis ont effectué des réductions de taux d'urgence de 1,5 % en mars à leur valeur plancher pour les taux d'intérêt, afin de fournir un soutien au système financier et à l'économie pendant la pandémie. À l'échelle mondiale, les banques centrales et les gouvernements ont pris des mesures de relance coordonnées sans précédent pour contrebalancer les impacts économiques de la pandémie et garantir des marchés financiers fonctionnant correctement. En outre, elles ont mis en œuvre de nombreuses réponses ciblées et continuent à indiquer qu'elles feront le nécessaire pour contrebalancer l'impact économique et poser la fondation pour que l'économie redevienne normale.

Rapports de gestion de la performance du Fonds et états financiers.

Pour les membres qui n'ont pas choisi de recevoir une copie par la poste, les rapports de 2019 peuvent être téléchargés n'importe quand sur notre site Web. Si vous voulez recevoir une copie imprimée, veuillez communiquer avec nous.

60^{ème} réunion commémorative de Tradex

Comme nos présentations annuelles ont été reportées en raison de la COVID-19, les mises à jour habituelles de nos trois directeurs de portefeuille figureront sur notre site Web à www.tradex.ca d'ici la mi-mai dans la section intitulée « Nouvelles des membres ».

Blair Cooper
Le 17 avril 2020



Marchés à la baisse

Ce qui suit, ce sont des extraits d'un article écrit en décembre 2008 qui donne la perspective de Phillips, Hager & North sur les marchés à la baisse et comment les investisseurs devraient réagir (à l'origine réimprimé intégralement dans notre bulletin du premier trimestre de 2009); ils ont été adaptés pour les circonstances d'aujourd'hui.

En remontant dans le temps, un observateur peut voir que les marchés à la baisse partagent généralement des attributs semblables qui prennent forme lorsque les changements de la psychologie des investisseurs passent de la cupidité à la peur extrême au cours d'une période relativement courte. Les caractéristiques communes comprennent : une certaine forme de crise (guerre, inflation galopante, effondrement de l'immobilier), récession économique, diminutions des profits d'entreprise, pertes d'emplois, augmentation des défauts de remboursement des prêts et des marchés boursiers excessivement dispendieux rapidement réévalués à la baisse. Cela semble-t-il familier?

Malgré ce qui semble être des signes avant-coureurs évidents, avec du recul, les marchés à la baisse ont tendance à prendre au dépourvu la plupart des gens, y compris les investisseurs professionnels. Non seulement il est presque impossible de prévoir le moment d'un marché à la baisse, mais il est également impossible d'en prévoir la gravité. En général, les marchés à la baisse sont plus violents que prévu et, en général, aucun havre n'est sûr.

Étant donné que les marchés à la baisse sont difficiles à prévoir, il n'est pas surprenant qu'il soit aussi difficile de situer un creux du marché. Ce qui est plus important, c'est que ce type de devinette – fourrage pour les nombreux soi-disant experts du marché, les panélistes des émissions-débat et les investisseurs amateurs - est en fait contre-productif, car cela accroît le battage publicitaire et distrait les investisseurs de leur objectif à long terme. Après tout, la clé à l'investissement à long terme réussi est de rester complètement investi pendant les creux du marché parce que les actions ont historiquement surclassé d'autres formes d'investissements à long terme, même quand on inclut les effets des marchés à la baisse.

Malheureusement, pour beaucoup d'investisseurs, l'épreuve émotionnelle et financière d'un marché à la baisse est trop difficile à supporter. Trop d'investisseurs succombent à la pression, vendent à perte et demeurent en marge pendant la reprise sur le marché – laissant ainsi passer la reprise après avoir souffert pendant une grande partie de la baisse. En fait, les plus grandes augmentations des prix des actions ont suivi le plus souvent d'importants fléchissements.

(La suite à la dernière page)



Tradex Fonds d'actions Limitée -- Revue de trimestre – le 31 mars 2020

	Rendement global (%)				Rendement composé annuel moyen (%)			
	3 derniers mois	6 derniers mois	1 an	3 ans	4 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création du*
Tradex Fonds d'actions limitée	-18,9	-14,2	-11,5	0,7	4,4	2,5	5,5	8,9
Indice de rendement global S&P/TSX**	-20,9	-18,4	-14,2	-1,9	2,9	0,9	4,1	--
Moyenne des fonds d'actions canadiennes ciblées*	-18,5	-15,4	-12,2	-2,6	1,0	-0,3	3,8	--

*Avril 1960 ** ** Source : Morningstar

Pendant le premier trimestre, la valeur d'un placement dans le Tradex Fonds d'actions Limitée a diminué de 18,9 %, surpassant l'indice de référence du Fonds, l'indice de rendement total S&P/TSX, de 200 points de base. Pour l'année dernière, la valeur du Fonds a reculé de 11,5 %, surpassant l'indice canadien après toutes les dépenses.

La société Phillips, Hager & North (PH&N), à titre de gestionnaire du portefeuille, est responsable de s'assurer que le portefeuille est étayé par des entreprises exceptionnelles capables de résister aux phases les plus difficiles du cycle économique. Elle estime que les avoirs offrent un accès suffisant à la liquidité pour réussir à traverser cette pandémie mondiale et émerger sans que sa valeur à long terme et ses possibilités de croissance ne soient touchés. Ses simulations de crise sur la portion mondiale ont réaffirmé que toutes les entreprises retenues devraient survivre en temps de crise et rester relativement vigoureuses.

PH&N a aussi identifié ces entreprises parmi nos avoirs pour lesquelles les circonstances uniques ont comme effet de les renforcer. Amazon, par exemple, continue à devenir de plus en plus vigoureuse. Pareillement, l'offre de la technologie infonuagique de Microsoft fait partie intégrante du changement accéléré en ligne. L'importante société d'investissements privés Blackstone a eu la prévoyance de patiemment constituer des avoirs en liquidités en prévision de la possibilité accrue d'une récession à l'échelle mondiale. Enfin, MarketAxcess a profité de la poussée du commerce en ligne pour faciliter la détermination des prix, le volume, l'accomplissement et la communication. Adyen, une entreprise de plateforme de paiements établie aux Pays-Bas, a été récemment ajoutée au portefeuille.

L'indice composé S&P/TSX avait entamé le trimestre là où il en était resté en 2019, car l'incertitude diminuante et les évaluations croissantes avaient porté l'indice à un sommet inégal à la mi-février. Toutefois, la propagation de la COVID-19 à travers le globe au premier trimestre de 2020 a entraîné une forte chute des marchés boursiers et des prix du pétrole à cause de l'inquiétude créée par le ralentissement de la croissance économique et son impact négatif sur les profits d'entreprise.

Au cours du trimestre, la performance relative du fonds a été principalement soutenue par la sélection des titres dans les secteurs des soins de santé et des finances. Newmont Corp était la seule entreprise qui a contribué le plus à la performance, puisque l'entreprise d'extraction de métaux et d'exploitation minière a profité d'une fuite vers la sécurité pendant le recul des marchés. En outre, une surpondération dans Thomson Reuters a stimulé la performance du fonds car l'entreprise a profité de la croissance organique continue et des solides résultats globaux dans ses activités traditionnelles.

L'exposition du fonds au secteur de l'énergie a eu un impact négatif sur les rendements. L'industrie a subi une pression immense parce que la forte chute des prix du pétrole a nui aux producteurs canadiens. La surpondération dans Suncor et Canadian Natural Resources ont nui à la performance relative.



Le 31 mars 2020, les 10 principaux avoirs du Fonds étaient les suivants :

Banque royale du Canada	4,0 %	United Healthgroup	2,3 %
Banque Toronto-Dominion	3,6 %	Danaher Corporation	2,3 %
Roche Holding AG Genusschein	2,7 %	Microsoft Corp.	2,2 %
Enbridge	2,4 %	Banque de Nouvelle-Écosse	2,2 %
Chemins de fer nationaux du Canada	2,3 %	Brookfield Asset Management	2,0 %

PH&N indique que le nombre de cas de la COVID-19 continuera probablement à augmenter et les marchés boursiers peuvent rester instables jusqu'à ce que les investisseurs puissent être mieux informés de la gravité et de la durée de la pandémie. De nombreuses entreprises sont ingénieuses en matière de gestion de leur rentabilité à la lumière des environnements changeants, et les ralentissements économiques servent souvent d'incubateurs pour de nouveaux produits et de nouveaux secteurs d'activité. Par conséquent, nous estimons que les reculs actuels des actions sont une opportunité pour les investisseurs à long terme. Ces entreprises se consacrent entièrement à servir le capital des investisseurs à travers ces circonstances difficiles et sans précédent. Fait important, le portefeuille est composé d'entreprises qui sont capables de survivre à la tempête actuelle et sont placées de façon à prospérer quand une reprise économique commencera à se concrétiser. Elles se concentrent fortement sur le suivi du positionnement pour demeurer vigoureuses au fur et à mesure de l'évolution des environnements du marché.

Tradex Fonds d'obligations-- Revue de trimestre – le 31 mars 2020

	Rendement global (%)					Rendement composé annuel moyen (%)		
	3 derniers mois	6 derniers mois	1 an	3 ans	4 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création *
Tradex Fonds d'obligations	-6,8	-6,3	-5,1	-0,9	1,3	1,1	3,2	5,4
Indice obligataire universel FTSE TMX	1,6	0,7	4,5	3,7	3,1	2,7	4,3	--
Fonds d'obligations canadiennes médian**	-0,8	-1,5	1,7	2,0	1,8	1,3	3,0	--

* Décembre 1989 ** Source : Morningstar

Pendant le premier trimestre, la valeur d'un placement dans le Tradex Fonds d'obligations a diminué de 6,8 % (car les marchés boursiers et les marchés des actions privilégiées sont devenus des marchés à la baisse avec des reculs de plus de 20 %), alors qu'elle avait diminué de 5,1 % au cours de l'année passée. La plupart des actifs à risque avaient commencé l'année sur un ton positif. Toutefois, à mesure que le trimestre progressait le ton s'est inversé alors que la préoccupation au sujet de la COVID-19 s'est infiltrée dans le sentiment des investisseurs avant de se transformer en véritable panique du marché en mars. Le sentiment négatif a engendré une chute des marchés boursiers à l'échelle mondiale à des niveaux records. Le marché des actions privilégiées a poursuivi sa récente tendance à la chute de concert avec les reculs des actions. Étant donné que les rendements le long de la majeure partie de la courbe de rendement canadienne ont diminué pendant le trimestre, la position de la durée inférieure à la durée de l'indice de référence a nuí à la performance relative.

Étant donné la détérioration des perspectives économiques et la rapide croissance du sentiment négatif, la Banque du Canada, ainsi que d'autres banques centrales mondiales, ont rapidement réagi en baissant leur taux d'intérêt directeur de 50 points de base à trois occasions différentes pour atteindre la borne inférieure de 0,25 % qu'elles avaient elles-mêmes établie.

Ces actions ont eu un effet considérable sur les rendements des obligations au tout début de la courbe de rendement canadienne. Après un important recul à la fin de février, le rendement des obligations de 30 ans s'est remis à augmenter.



Au cours du trimestre, les rendements des obligations du gouvernement du Canada ont diminué pour toutes les échéances de l'indice de référence, comme le montre le tableau suivant :

Durée à l'échéance	Rendement 31 déc. 2006	Rendement 31 déc. 2018	Rendement 31 déc. 2019	Creux records	Rendement 31 mars 2020
2 ans	4,02 %	1,86 %	1,69 %	0,28 %*	0,42 %
3 ans	3,99 %	1,86 %	1,69 %	0,30 %**	0,50 %
5 ans	3,99 %	1,88 %	1,68 %	0,48 %***	0,60 %
10 ans	4,08 %	1,96 %	1,70 %	0,53 %****	0,71 %
30 ans	4,14 %	2,18 %	1,76 %	0,71 %*****	1,32 %

Creux records (50 ans ou plus) des taux *le 15 janv. 2016, **le 19 janv. 2016, ***le 11 fév. 2016, ****le 9 mars 2020, *****le 9 mars 2020

Le Fonds est demeuré équilibré et diversifié pour l'ensemble des classes d'actifs producteurs de revenu. À la fin du trimestre, 49 % de la valeur du portefeuille du Fonds étaient placés dans des obligations d'État, 27 % dans des obligations de sociétés, 12 % dans des actions privilégiées et 10 % dans des actions ordinaires, des sociétés de placement immobilier et des fiducies de revenu. Pour l'ensemble du portefeuille du Fonds, le rendement était de 3,2 % le 31 mars, comme le montre le tableau suivant, alors que le rendement de l'indice obligataire universel FTSE TMX du Canada était de 1,9 %.

	Obligations d'État	Obligations de sociétés	Actions privilégiées	Actions ordinaires, fiducies de revenu, sociétés de placement immobilier	Total pondéré moyen
Rendement*	1,6 %	3,3 %	7,6 %	6,8 %	3,2 %

*Le rendement brut annuel estimatif pour une année est calculé avant les frais et les taxes.

La réaction colossale dans la politique monétaire, fiscale et réglementaire a éventuellement fourni beaucoup de stabilité nécessaire aux marchés boursiers et aux marchés à revenu fixe pour terminer le trimestre. Cette réaction à la politique du gouvernement et des banques centrales est positive puisqu'elle a démontré que les outils qui servent à s'assurer du bon fonctionnement du système bancaire sont extrêmement efficaces et capables d'être redéployés au moment voulu. Cela étant dit, l'impact économique réel de la pandémie actuelle se fera sentir longtemps et mènera probablement à la persistance de l'instabilité accrue.

Tradex Fonds d'actions mondiales – Revue de trimestre – le 31 mars 2020

	Rendement global (%)					Rendement composé annuel moyen (%)		
	3 derniers mois	6 derniers mois	1 an	3 ans		4 ans	5 ans	10 ans
Tradex Fonds d'actions mondiales	-24,4	-16,6	-16,9	-0,4	4,6	2,6	8,6	5,2
Fonds d'actions canadiennes mondiales médian**	-16,3	-11,4	-9,5	0,0	2,9	2,0	6,5	--

* Mai 1999 ** Source : Morningstar

Pendant le premier trimestre de 2020, la valeur de chaque unité du Tradex Fonds d'actions mondiales a diminué de 24,4 %, alors que son indice de référence a fléchi de 14,4 %.

Un début tranquille et positif de l'année pour les marchés boursiers mondiaux a été complètement renversé à la fin de trimestre par la propagation de la pandémie du coronavirus Covid-19 à l'échelle mondiale, touchant l'ensemble de la population humaine et arrêtant l'activité économique dans son sillage. Comme si une autre crise liée à la concurrence était nécessaire, la Russie et l'Arabie Saoudite ne se sont pas entendues sur une réduction de la production pétrolière et, avec la forte diminution de la demande, le prix du pétrole WTI a chuté de 61,06 \$US le baril au début de l'année pour s'établir à 20,48 \$US le baril à la fin de trimestre. Les marchés boursiers ont culminé à la mi-février puis ont fléchi de 18,5 % à la fin de trimestre après un rebond du creux, quand les marchés boursiers



étaient inférieurs d'environ 30 %. Les rendements des obligations se sont également effondrés parce que les banques centrales ont fortement baissé les taux d'intérêt alors que le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des devises. Entre-temps, les gouvernements ont partout ouvert la voie aux relances budgétaires dans le but de soulager ce qu'ils espèrent sera une douleur temporaire provenant de l'accroissement du chômage et/ou de la diminution des revenus. Les ramifications de ces décisions politiques sont difficiles à prédire mais les effets seront probablement ressentis pendant des années à venir.

Bien que la pandémie virale initiale provienne de la Chine, le concept du premier arrivé- premier sorti semble s'être appliqué aux marchés boursiers, et les marchés liés à la Chine étaient parmi les plus performants pendant la période alors que des mesures draconiennes ont interrompu la propagation virale. L'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 n'a fléchi que de 3,3 % pendant la période alors que l'indice Hang Seng de Hong-Kong était en baisse de 7,6 %. Également, les pays considérés comme des « havres de sécurité » ont profité d'une fuite vers la qualité avec l'appréciation de la devise atténuant en partie la faiblesse locale dans les cours des actions. En particulier, au Japon, l'indice Topix était en baisse de 9,5 % alors que le yen était en hausse de 9,3 % et le marché suisse en baisse de seulement 3,1 % car le franc suisse s'est apprécié de 9,0 %. Le dollar américain s'est aussi apprécié et a limité le recul de l'indice S&P 500 à seulement 12,4 % pour le trimestre. Cependant, les marchés axés sur les ressources étaient parmi les pires performants, les marchés australiens et canadiens en baisse de 26,7 % et 20,9 % respectivement, alors que la performance des marchés émergents a été encore pire, le marché de la Russie en baisse de 28,7 % et celui du Brésil en baisse de 47,0 %. Les marchés européens étaient aussi faibles en raison de la rapide propagation du virus en Italie, en Espagne, en France et au Royaume-Uni. L'indice FTSE 100 du Royaume-Uni était en baisse de 22,4 %, l'indice DAX allemand en baisse de 20,3 % alors que les marchés de la France, de l'Italie et de l'Espagne étaient en baisse de 21,1 %, 22,6 % et 23,8 % respectivement.

La performance du Fonds a souffert d'une sous-pondération au marché américain, mais elle a profité de la surpondération au Japon et à la Chine. Un élément encore plus percutant, c'est un élargissement dans les escomptes sur bon nombre de fonds d'investissement à capital fixe dans lesquels le Fonds investit. Cela est très courant pendant les périodes de panique du marché, mais c'est presque certainement temporaire. Entre-temps, cette situation offre bon nombre de possibilités d'achat d'actifs à bon marché et la société City of London Investment Management (CLIM) a profité de la dislocation du marché pour vendre des titres relativement dispendieux et acheter ceux dont les prix ont fortement diminué et semblent offrir une grande valeur et le potentiel de rendements exceptionnels.



Marchés à la baisse (suite de la page 1)

Par le passé, quand l'indice S&P 500 a subi des reculs des prix de 30 % ou plus, il a, par la suite, produit des rendements de plus de 40 % au cours des deux années suivantes par rapport au creux.

Une crise telle que la crise actuelle a comme conséquence catastrophique double d'éroder les économies d'un investisseur et de raccourcir l'horizon temporel d'un investisseur (représenté par une capitulation par rapport à son plan à long terme). Maintenant, plus que jamais, nous conseillons aux investisseurs de rechercher des conseils et d'établir un plan à long terme qui aidera à garantir le bien-être financier au-delà de l'horizon temporel de ce marché à la baisse.

Évidemment, même pour les investisseurs qui ont la discipline de rester fidèles à leurs stratégies, il est normal de se demander quand une lumière apparaîtra à la fin du tunnel.

Bien entendu, il est très difficile de regarder au-delà des manchettes négatives telles que l'augmentation du nombre de cas et de décès liés à la pandémie, la croissance du chômage et la forte contraction économique à court terme. Il est tout à fait possible que les choses empirent considérablement avant que nous n'observions des signes d'une reprise.

Heureusement, les banques centrales et les gouvernements ont appris des leçons de politique monétaire et fiscale en étudiant la Grande Dépression et la soi-disant « décennie perdue du Japon ». Plus récemment, ils ont appris que la vitesse et l'échelle massive – choc et stupeur – étaient essentielles pour endiguer la marée de la crise financière. Les réactions liées à la politique fiscale et monétaire sans précédent continuent à être mises en œuvre dans le monde entier pour contrer la contagion.

Bien que le Canada enregistre d'importantes diminutions dans les profits d'entreprise et l'emploi à court terme, celles-ci deviendront moins prononcées au fil du temps et les manchettes seront moins sensationnelles. Le sentiment des investisseurs et des consommateurs est si négatif que nous ne n'en avons pas observé un pareil au cours de nombreuses années. Dans le passé, un tel sentiment négatif a toujours suggéré que le moment était opportun pour adopter une stratégie d'investissement à contre-courant. Récemment, les taux d'intérêt ont de nouveau atteint des creux inégalés. Bien qu'il soit peut-être difficile de le croire maintenant, au cours des prochains mois, cette situation relancera les dépenses des consommateurs et des entreprises et entraînera une reprise dans la rentabilité d'entreprise. Les évaluations peu coûteuses dont nous sommes témoins actuellement dans les actions sont à des niveaux non observés en une décennie (on peut dire les mêmes choses au sujet des obligations d'entreprise). Aujourd'hui, nos gestionnaires de fonds font état d'opportunités sur le marché différentes de celles qui étaient disponibles depuis longtemps. Dans nos portefeuilles, nous favorisons les titres émis par les entreprises les mieux aptes non seulement à survivre à l'environnement actuel, mais aussi à prospérer à mesure que l'économie évoluera vers une reprise et au-delà.

Les investisseurs qui se sont dotés d'une discipline et d'un objectif à long terme possèdent les deux éléments les plus importants qui sont nécessaires pour traverser le marché à la baisse actuel. Maintenant, c'est une question de temps.

Des commissions, des commissions de suivi, des honoraires de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant de faire un placement. Les taux de rendement comprennent le réinvestissement de toutes les distributions et ne tiennent pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur les revenus payables par un porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change souvent, et la performance passée peut ne pas se répéter.