



# TRIMESTRIEL

## Premier trimestre 2009 Rapport du président aux investisseurs de Tradex

Au cours du premier trimestre de 2009, les marchés des actions sont demeurés volatiles. À son point le plus bas pendant le trimestre, l'indice S&P/TSX a reculé de 16,8 % par rapport à la fin de l'année, mais, en raison d'une forte hausse au cours des trois dernières semaines de mars, le marché canadien a clôturé avec une légère baisse de 3,0 % pour le trimestre. La situation était de loin moins bonne aux États-Unis, l'indice S&P 500 finissant le trimestre en baisse de 11,7 % après avoir fléchi de 26,2 % au début de mars.

En raison de l'affaiblissement accru de l'économie canadienne, la Banque du Canada a baissé son taux d'intérêt directeur à un jour de 100 points de base à un creux record de 50 points de base. De plus, les banques centrales dans le monde entier ont continué à prendre des mesures spéciales pour fournir de la liquidité au système bancaire et stabiliser les systèmes financiers. Dans cette conjoncture, les rendements des obligations du gouvernement du Canada ont atteint des creux records à la mi-janvier et ont continué à se négocier près de ces niveaux pendant le reste du trimestre.

Le dollar canadien était aussi volatil, se négociant dans un intervalle de 76,98 cents à 84,85 cents US. Il a clôturé la période à 79,28 cents US contre 82,10 cents à la fin de l'année.

### **Compte d'Épargne Libre d'Impôts (CELI)**

Si vous n'avez pas encore fait une demande d'adhésion, nous encourageons tous investisseurs de prendre avantage du nouveau Compte d'épargne libre d'impôt CEL, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009. Ce program, dont vous pouvez adapter selon vos objectifs d'épargnes, permet aux canadiens d'économiser de l'argent par l'entremise d'investissements éligibles et d'observer ses épargnes croître à l'abri de l'impôt pour le restant de vos jours. À présent, au dessus de 300 membres de Tradex ont déjà complété une demande. Pour de plus amples détails sur ce programme, veuillez visiter notre site web au [www.tradex.ca](http://www.tradex.ca).

### **Assemblée Annuelle, le 29 avril 2009, au Centre RA**

N'oubliez pas de vous présenter à l'assemblée annuelle de Tradex au Centre RA, 2451 promenade Riverside dans la salle Clark, le 29 avril 2009 à 19 h. Comme auparavant, chacun des trois conseillers en placement pour les Fonds Tradex fera un exposé pour récapituler l'année dernière et donner ses perspectives pour l'avenir. Nous encourageons nos membres d'inviter soit un ami, un membre de la famille ou un collègue qui sera peut-être intéressé à devenir membre de Tradex.

### **Article Récent par PH&N – Choissant d'Être Différent**

L'article qui apparaît dans la dernière section du rapport, donne la perspective de Phillips, Hager et North sur le marché baissier, ainsi que comment les investisseurs doivent y réagir. Cet article a été écrit en décembre 2008.



Robert C. White  
Le 15 avril 2009

## Tradex Fonds d'actions Limitée (TFA) -- Revue de trimestre -- 31 mars 2009

	Rendement global				Rendement composé annuel moyen			
	Derniers mois	3 derniers mois	6 derniers mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis avril 1960 (création du TFA)
Tradex Fonds d'actions Limitée	7,8 %	-3,8 %	-27,2 %	-37,6 %	-15,2 %	-4,6 %	1,0 %	9,0 %
Indice de rendement global S&P/TSX*	7,8 %	-2,0 %	-24,3 %	-32,4 %	-7,8 %	2,8 %	4,9 %	--
Fonds d'actions(concentrés) canadiennes médian*	6,7 %	-4,0 %	-22,5 %	-29,8 %	-10,2 %	-0,5 %	3,3 %	--

\* Source : *Globe Information Services*

Ce trimestre a été de nouveau très volatil pour les marchés des actions. À son point le plus bas pendant le trimestre, l'indice S&P/TSX a baissé de 16,8 % par rapport à la fin de l'année alors que l'indice S&P 500 des États-Unis a reculé de 26,2 %. En raison d'une forte hausse au cours des trois dernières semaines de mars, l'indice de rendement global S&P/TSX a clôturé en baisse de 2,0 % alors que l'indice S&P 500 des États-Unis a clôturé en baisse de 11,7 %. Dans cette conjoncture (et étant donné que 20 % de la pondération du portefeuille du Tradex Fonds d'actions Limitée sont dans des actions étrangères), la valeur d'un placement dans le Fonds a diminué de 3,8 % pendant le trimestre.

Pendant la période, un certain nombre de compagnies ont contribué de façon positive à la performance du Fonds, notamment des actions fortement escomptées qui ont rebondi contre des valeurs extrêmement basses (Eastern Platinum, MacDonald Dettwiler), ainsi que les actions de solides entreprises qui ont affiché une performance soutenue (Toromont Industries, Northern Trust, Thomson Reuters). En outre, la Banque Nationale du Canada s'est fortement appréciée avec la diminution du risque financier; Wyeth a fait l'objet d'une offre publique d'achat de la part de Pfizer; et la société Pacific Rubiales Energy s'est fortement appréciée en raison du succès dans les domaines de l'exploration et du financement.

Les titres à faible capitalisation du secteur de l'énergie ont enregistré une performance particulièrement mauvaise en raison des faibles prix de l'énergie (NuVista Energy, Tristar Oil & Gas, Iteration Energy, Pason Systems). De même, les entreprises qui dépendent du secteur de l'énergie ont affiché une mauvaise performance (Methanex, Finning International, Newalta Income Fund). À cause de surprises négatives, les prix des actions de Sherritt International, de State Street, de la Société Financière Manuvie et de Great Canadian Gaming Corporation ont diminué; toutefois, le gestionnaire du portefeuille, Phillips, Hager & North (PH&N), croit que les investisseurs ont réagi de façon excessive dans chacun de ces cas. Les actions des entreprises du secteur de la science de la santé des États-Unis ont aussi enregistré une faible performance par rapport au marché après l'avoir fortement surclassé l'année dernière.

Pendant le trimestre, l'activité du portefeuille était relativement légère et centrée sur le rééquilibrage de l'exposition du Fonds au secteur financier, sur la base du potentiel d'appréciation relative. Par conséquent, on a augmenté les avoirs de la Société Financière Manuvie, de la Banque Toronto-Dominion et du CI Financial Income Fund alors qu'on a réduit les avoirs de la Banque de Montréal. À la fin du trimestre, 30 % de la valeur totale du portefeuille étaient placés dans le secteur financier et cinq des 12 plus grands avoirs du Fonds étaient dans ce secteur, comme le montre le tableau suivant :

Banque Royale du Canada	5,3 %	Johnson & Johnson (É.-U.)	3,5 %
Banque Toronto-Dominion	5,0 %	Research in Motion	3,1 %
Banque CIBC	4,7 %	EnCana	3,1 %
Société Financière Manuvie	4,2 %	MacDonald Dettwiler	2,8 %
Toromont	3,8 %	Wyeth (É.-U.)	2,5 %
Banque Nationale du Canada	3,5 %	Potash Corp of Sask.	2,5 %

La société PH&N croit que des facteurs économiques fondamentaux tels que la croissance des ventes, le pouvoir de fixation des prix et les marges continueront probablement à se détériorer au cours de 2009, mais elle s'attend à orienter l'exposition du Fonds vers des entreprises qui profiteront d'une reprise dès que les indicateurs principaux commenceront à afficher des signes selon lesquels le marché a atteint le fond. À ce propos, PH&N estime que ce marché baissier défavorable a créé une énorme possibilité pour les investisseurs à long terme parce qu'il a engendré des actions individuelles qui reflètent des niveaux d'évaluation inégaux en une génération. Bien que les marchés semblent plus risqués dans la conjoncture actuelle, il est important de se souvenir que beaucoup de ces reculs se sont déjà produits. Ainsi, le risque est, à plusieurs égards, beaucoup plus faible aujourd'hui qu'il ne l'était il y a une année quand l'indice S&P/TSX était près de 15 000 contre 8 700 à la fin du trimestre. PH&N continuera à mettre en œuvre sa discipline de placement « croissance de qualité à un prix raisonnable », qui permet de s'assurer que les entreprises de haute qualité qui ont un excellent potentiel de croissance font partie du portefeuille.

## Tradex Fonds d'obligations (TFO) -- Revue de trimestre -- 31 mars 2009

	Rendement global				Rendement composé annuel moyen			
	Derniers mois	3 derniers mois	6 derniers mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sept. 1989 (création du TFO)
Tradex Fonds d'obligations	1,7 %	1,1 %	5,2 %	3,9 %	4,3 %	4,0 %	4,7 %	6.7 %
Indice obligataire universel de rendement total DEX*	1,8 %	1,5 %	6,1 %	4,9 %	5,4 %	5,2 %	6,1 %	--
Fonds d'obligations canadiennes médian*	1,6 %	1,2 %	3,9 %	1,9 %	3,1 %	3,1 %	4,0 %	--

\* Source : Globe Information Services

Pendant le premier trimestre, la valeur d'un placement dans le Tradex Fonds d'obligations a augmenté de 1,1 %, et elle avait augmenté de 3,9 % au cours de l'année passée.

Pendant le trimestre, les banques centrales dans le monde entier ont continué à prendre de rigoureuses mesures de politique pour assouplir les conditions de crédit et stabiliser les systèmes bancaires à la lumière de la crise sur les marchés financiers et de la détérioration accrue de l'économie mondiale. Pendant le trimestre, la Banque du Canada a baissé son taux d'intérêt directeur à un jour d'un total de 100 points de base à 50 points de base, le niveau le plus bas jamais enregistré. Pendant ce temps, la Réserve fédérale américaine, qui avait baissé son taux d'intérêt directeur de 175 points de base au trimestre précédent, a maintenu son taux d'intérêt directeur dans l'intervalle sans précédent de 0 % à 0,25 %.

Dans cet environnement d'incertitude et de faiblesse économique continues, les rendements des obligations du gouvernement du Canada sont tombés à des creux records à la mi-janvier. Bien que les rendements aient augmenté de 15 à 25 points de base pendant le reste du trimestre, ils sont restés bien au-dessous des creux records historiques précédents. Par exemple, avant le quatrième trimestre de 2008, le rendement le plus bas des obligations à 5 ans du gouvernement du Canada était de 2,74 %, c'est-à-dire 99 points de base de plus qu'à la fin de mars 2009 (2,69 %). De même, avant le quatrième trimestre de 2008, le rendement le plus bas des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada était de 3,37 % contre 2,79 % à la fin de mars, soit une baisse de 58 points de base. Le tableau suivant présente un aperçu du récent mouvement des rendements des obligations du gouvernement du Canada.

Durée à l'échéance	Rendement 31 déc. 2007	Rendement 31 déc. 2008	Rendement 31 mars 2009
2 ans	3,74 %	1,09 %	1,07 %
3 ans	3,82 %	1,32 %	1,35 %
5 ans	3,87 %	1,69 %	1,75 %
10 ans	3,99 %	2,69 %	2,79 %
30 ans	4,10 %	3,45 %	3,57 %

Source : Banque du Canada. Obligations de référence

Pendant le deuxième semestre de 2008, étant donné la tourmente sur les marchés financiers, les écarts des taux d'intérêt entre les obligations des sociétés et les obligations d'État (c'est-à-dire les écarts de crédit) se sont considérablement accrus. Par conséquent, Gestion de placements TD a augmenté la proportion des obligations du gouvernement du Canada à 46 % de la pondération totale du portefeuille à la fin de 2008, ce qui représente un taux supérieur à sa pondération normale pour les obligations du gouvernement fédéral. Au cours du premier trimestre, les écarts sont demeurés extrêmement vastes et la pondération des actifs par rapport aux obligations du gouvernement du Canada a été maintenue à un niveau supérieur au niveau normal (45 %). Pour l'avenir, on prévoit que la pondération aux obligations du gouvernement du Canada sera réduite et se rapprochera de son intervalle normal une fois que la confiance sera retournée sur le marché et qu'il y aura des signes évidents d'un rétrécissement soutenu des écarts de crédit. À la fin du trimestre, la pondération aux obligations des gouvernements provinciaux et municipaux était de 36 % (contre 32 % à la fin de l'année), alors que la pondération aux obligations de sociétés cotées « A » ou mieux a été réduite de 22 % à 19 %.

### Tradex Fonds d'actions mondiales (FAM) – Revue de trimestre – 31 mars 2008

	Rendement global				Rendement composé annuel moyen			
	Derniers mois	3 derniers mois	6 derniers mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis mai 1999 (création du FAM)	10 ans
Tradex Fonds d'actions mondiales	6,7 %	-5,0 %	-16,4 %	-32,4 %	-14,5 %	-8,7 %	-0,2 %	--
Indice mondial MSCI rendement global (en \$CAN)	6,7 %	-9,2 %	-17,8 %	-29,1 %	-11,0 %	-3,8 %	--	-3,6 %
Fonds d'actions canadiennes mondiales médian*	6,1 %	-7,3 %	-19,9 %	-31,6 %	-13,0 %	-5,3 %	--	-2,9 %

\* Source : *Globe Information Services*

Pendant le premier trimestre, la valeur de chaque unité dans le Tradex Fonds d'actions mondiales a diminué de 5,0 %, comparativement à un recul de 9,2 % de l'Indice mondial MSCI rendement global.

En mars, les marchés mondiaux se sont portés nettement mieux à la suite de forts fléchissements en janvier et février, mais, malheureusement, les gains en mars n'étaient pas suffisants pour déplacer les marchés en territoire positif pour le trimestre. En Europe, l'indice FTSE 100 du Royaume-Uni, le Swiss Market Index, l'indice CAC 40 de la France et l'indice DAX d'Allemagne ont tous fléchi entre 11 % et 15 % pour le trimestre. En Asie, la situation était quelque peu meilleure, l'indice Nikkei 225 du Japon reculant de 8 % alors que l'indice Hang Seng de Hong-Kong et l'indice Straight Times de Singapour ont chuté de 6 % et de 3,5 % respectivement. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 et l'indice Dow Jones des actions industrielles ont fléchi de 12 à 13 %, alors que l'indice composé NASDAQ axé sur la technologie a affiché une bien meilleure performance, reculant seulement de 3 %. (Tous les changements sont exprimés en termes de monnaies locales).

Le gestionnaire de portefeuille, City of London Investment Management (CLIM), a réduit l'exposition du Fonds aux États-Unis, qui est passée de plus de 60 % au début du trimestre à 38 % à la fin de trimestre, et ce, dans le but de « réaliser des profits » parce que les escomptes se sont rétrécis pour les fonds de placement à capital fixe détenus qui fournissaient de l'exposition au marché américain. Comme CLIM a réduit cette exposition, les bénéfices ont été réinvestis en Asie, en particulier au Japon, dont l'exposition a augmenté à environ 10 % de la valeur totale du portefeuille. L'exposition à l'Europe a aussi augmenté, passant de 9 % à 18 % à la fin de trimestre, par l'achat de fonds de placement à capital fixe à valeur attrayante qui offrent une vaste exposition aux marchés mondiaux.

Finalement, l'exposition aux marchés émergents a légèrement augmenté (à 15 %) parce que CLIM estime qu'un certain nombre de pays à marchés émergents sont bien placés pour surclasser leurs homologues des pays développés alors que les marchés mondiaux commencent à afficher des signes de redressement. Cette opinion est en grande partie attribuable aux grandes réserves de devises toujours détenues par de nombreux gouvernements de marchés émergents.

Pour l'avenir, la société CLIM continue à s'attendre à de la volatilité continue, mais elle est optimiste à l'effet que les marchés s'amélioreront alors que les gouvernements et les sociétés régleront les problèmes financiers et économiques actuels et que nous commencerons à voir « la lumière à la fin du tunnel ».

*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 le revenu 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.*

## Choisir d'être différents

Quand on regarde le cheminement historique des marchés boursiers, on voit que les marchés baissiers partagent généralement des attributs semblables qui prennent forme lorsque la psychologie des investisseurs passe de l'appât du gain à une crainte extrême en un laps de temps relativement court. Parmi les caractéristiques communes : une crise (guerre, inflation galopante, effondrement du marché immobilier), récession, baisse des bénéfices des sociétés, pertes d'emplois, sentiment négatif des consommateurs et des investisseurs, accroissement des défauts de remboursement, ainsi que des actions excessivement chères mais très rapidement dévaluées. Cela vous semble familier?

Malgré des signes qui paraissent évidents, quand on regarde l'expérience passée, les marchés baissiers tendent à prendre la plupart des gens au dépourvu, incluant les investisseurs professionnels. Alors qu'il est presque impossible de prévoir l'arrivée d'un marché baissier, il est tout aussi difficile de prédire son ampleur. Les marchés baissiers sont généralement plus difficiles que l'on ne s'y attend, et il n'existe généralement pas d'abri contre leurs effets.

Comme il est très difficile de prédire les marchés baissiers, il ne devrait pas être surprenant qu'il soit tout aussi difficile de prédire son plancher. Plus important encore, les prédictions et les commentaires des soi-disant experts, des panélistes d'émissions d'infovariétés et des experts financiers du dimanche n'aident en rien la situation puisqu'ils créent une panique ou du moins une incertitude qui éloigne les investisseurs de leurs objectifs à long terme. La clé d'une stratégie d'investissement à long terme est de ne pas se départir de ses investissements *pendant les creux du marché* parce que le rendement des actions a toujours été meilleur que toutes les autres formes d'investissement à long terme, même quand on tient compte de l'effet des marchés baissiers.

Malheureusement, pour bien des investisseurs, le fardeau émotif et financier est trop lourd à porter. Trop d'investisseurs succombent à la pression, vendent à perte et attendent que le marché reprenne, manquant ainsi l'élan de la reprise après avoir perdu des plumes pendant la baisse du marché. En fait, les gains les plus marqués dans les prix des actions sont survenus plus souvent qu'autrement après des déclinés importants. Historiquement, lorsque l'indice S&P 500 a connu des baisses de 30 % ou plus, son rendement a été supérieur à 40 % (à partir de son creux) dans les deux années qui ont suivi.

Une crise financière comme celle que nous vivons aujourd'hui a un double effet catastrophique, soit l'érosion des épargnes de l'investisseur et le raccourcissement de son horizon de placement (représenté par l'abandon de son plan à long terme). Aujourd'hui plus que jamais, nous enjoignons les investisseurs à obtenir des conseils et à établir un plan à long terme qui contribuera à assurer un bien-être financier au-delà du marché baissier actuel.

Évidemment, même pour les investisseurs qui ont la discipline requise pour maintenir leurs stratégies, il est normal de se demander quand viendra la lumière au bout du tunnel. La question que l'on nous pose le plus souvent ces jours-ci, c'est « Y a-t-il quelque chose qui changera le cours de ce marché? » La réponse, c'est le temps. Il est vrai qu'il est très difficile de ne pas tenir compte des manchettes négatives qui parlent de la situation critique de l'industrie automobile nord-américaine et de l'endettement excessif des consommateurs et des investisseurs. Il est fort possible que la situation se détériore encore davantage avant qu'il y ait des signes de reprise. Heureusement, les banques centrales et les gouvernements ont appris des leçons en matière de politiques fiscales et monétaires en étudiant la Grande Dépression et la « décennie perdue » du Japon. Des mesures monétaires et fiscales sans précédent sont mises en place partout dans le monde pour enrayer la contagion.

Le Canada verra encore des baisses importantes des bénéfices des sociétés et des niveaux d'emploi à court terme, mais les déclinis deviendront de moins en moins prononcés avec le temps et les manchettes seront moins sensationnalistes. Les investisseurs et les consommateurs affichent le sentiment le plus négatif que nous ayons vu depuis des années. Un tel sentiment négatif a toujours suggéré que le moment était opportun pour adopter une stratégie d'investissement à contre-courant. Les taux d'intérêt sont à leur niveau le plus bas grâce à l'accroissement extraordinaire de la masse monétaire. C'est peut-être difficile croire aujourd'hui, mais d'ici les prochains mois, tout cet argent aidera à relancer les dépenses des consommateurs et des sociétés, de même que la rentabilité des entreprises. Le prix des actions atteint actuellement des niveaux qui remontent à des décennies (on peut dire la même chose pour les obligations de sociétés). Aujourd'hui, nos gestionnaires de fonds voient dans le marché des occasions qui ne sont pas présentées depuis longtemps.

Investir à contre-courant n'est pas seulement un choix que fait un investisseur. C'est aussi une stratégie essentielle pour la réussite à long terme. Chez PH&N, nous agissons selon nos convictions. Dans les portefeuilles où nous usons de discrétion pour nos clients, nous augmentons maintenant notre exposition aux actions. Pour nos portefeuilles d'actions, nous préférons des titres émis par des entreprises qui sont non seulement en bonne position pour survivre dans le contexte actuel, mais qui prospéreront lorsque l'économie reprendra, et au-delà. La force de PH&N par rapport à nos concurrents a toujours été notre habileté à traverser les marches baissiers. Nous considérons que nos portefeuilles sont bien positionnés pour une reprise.

Les investisseurs qui ont de la discipline et des objectifs à long terme possèdent les deux principaux atouts pour résister au marché baissier actuel. Le dernier morceau du casse-tête, c'est le temps.

*Par John Montalbano, président  
Phillips, Hager & North*