

Fonds mondial de gestion de la volatilité

Lazard

Commentaires sur le Fonds

Les marchés des actions mondiales ont augmenté de plus de 10 % ce trimestre, clôturant ainsi leur meilleur trimestre depuis 2012. La volatilité a continué de s'effriter, alors que la nouvelle approche conciliante de la Réserve fédérale américaine et l'optimisme entourant la conclusion d'un accord commercial entre les É.-U. et la Chine contribuaient à alimenter les gains du marché. Les divergences économiques régionales se poursuivent, bien que, dans son ensemble, les activités financières mondiales aient connu un ralentissement. Les rendements obligataires ont chuté dans les marchés développés, rendant les actions plus intéressantes, tandis que le rendement allemand de 10 ans chutait sous la barre de 0 % et que la courbe de rendement américaine s'est inversée pour les échéances jusqu'à dix ans. L'économie américaine continue de croître à un rythme régulier, mais moins élevé dans un contexte de faibles taux de chômage et d'inflation. Le règlement faisant suite à la fermeture des services gouvernementaux américains (*shutdown*) a aussi aidé à rehausser le rendement, entraînant une remontée du marché à plus de 12 %. La Banque populaire de Chine continue de fournir des niveaux sans précédent de mesures de relance à son économie, et la réduction de 15 % de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), débutant en avril, devrait continuer à stimuler la croissance en 2019. Cette réduction a favorisé la plupart des marchés asiatiques développés et émergents. Les marchés européens ont produit un rendement mitigé ce trimestre malgré un mois de mars positif, d'importantes divergences

existant entre les marchés. Le marché du R.-U. a été l'un des plus solides malgré l'échec de trois votes sur le Brexit, ce qui a fait culbuter la livre, effaçant les gains du marché local. La croissance allemande a été tiède, mais a connu une légère amélioration découlant des ventes au détail et de la construction d'automobiles. Le prix du pétrole a rebondi, alors que l'offre diminuait à la suite du retrait du Venezuela de la chaîne d'approvisionnement. Cela a touché le Japon négativement, qui s'est révélé le marché majeur le plus faible ce trimestre. Le dollar canadien s'est apprécié ce trimestre, atténuant les rendements des marchés locaux.

Les actions du secteur de la TI se sont fortement redressées après le dégagement du dernier trimestre et ont représenté le secteur ayant fourni le meilleur rendement ce trimestre. Les actions du secteur financier ont fait l'objet d'un dégagement en mars, devant le repli des perspectives économiques et des taux d'intérêt moins élevés et, en combinaison avec les services de communication, ont représenté les secteurs les moins performants ce trimestre. Les préférences en matière d'investissement factoriel ont tenu compte d'une orientation des investisseurs plus défensive en mars, alors qu'une volatilité plus faible et les actions bêta entraînaient un surrendement dans toutes les régions des marchés développés. L'humeur et les mesures de qualité ont fourni une discrimination positive favorisant les marchés développés en mars. Enfin, les mesures prises pour rehausser la croissance ont donné de bons résultats en

Europe et dans les marchés émergents, mais n'étaient pas populaires en Asie.

Dans ce contexte, le Fonds mondial de gestion de la volatilité Lazard a produit un sous-rendement par rapport à son indice de référence, l'indice MSCI Monde tous pays.

Titres ayant contribué positivement au rendement

Les éléments suivants ont favorisé le rendement du Fonds ce trimestre :

- La sélection d'actions dans les secteurs des finances, des soins de santé et des biens de consommation discrétionnaire;
- La sélection d'actions en Europe;
- La sous-pondération dans le secteur financier.
- Le titre d'Estée Lauder a poursuivi sa hausse après avoir connu un solide trimestre, ce qui est un indicateur de la résilience des ventes en Chine malgré la guerre commerciale. À titre de fournisseur de produits cosmétiques de prestige, l'entreprise possède des marques qui demeurent en grande demande à l'échelle mondiale, et la direction a pu, par le fait même, améliorer ses marges d'exploitation.

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration. Les données sont toutes libellées en dollars américains.

Fonds mondial de gestion de la volatilité

Lazard

- Aon a déclaré une croissance de ses revenus de plus de 5 % en 2018, sa meilleure année depuis 2006, alors qu'elle produisait aussi de meilleures marges. La vente de son groupe gestionnaire d'avantages sociaux à faible marge a aussi été perçue positivement par le marché.
- TJX a continué de bénéficier d'une hausse du cours de son action après une solide période des Fêtes et d'une croissance continue de son achalandage. L'entreprise a pu démarquer ses activités commerciales en ligne par des produits uniques, l'aidant ainsi à ajouter à sa croissance. L'entreprise a prévu une croissance de ses BPA dans les deux chiffres pour l'ensemble de 2019.
- Philip Morris a produit des revenus meilleurs que prévu, alors que des taxes moins élevées et de meilleurs taux de change avantageaient l'entreprise. La croissance dans le marché américain se poursuit et l'introduction de produits de tabac chauffé (cigarettes électroniques) devrait compenser la baisse du marché des cigarettes ordinaires.
- Le titre de Boeing a été une importante source d'alpha pour le portefeuille, jusqu'à ce que l'entreprise connaisse des problèmes liés à ses avions 737 Max. À mesure que les nouvelles nous en apprenaient davantage sur ce sujet, nous y avons vu un risque en hausse pour cette action et avons vendu l'intégralité de notre position dans ce titre.

Titres ayant affaibli le rendement

Les éléments suivants ont nui au rendement du Fonds ce trimestre :

- La sélection d'actions dans les secteurs des services de communication et de l'immobilier;
- La sélection d'actions en Europe et en Asie;
- La sous-pondération dans la technologie de l'information.
- Le titre de Cigna a continué à perdre de ses récents gains. L'assureur de soins de santé avait initialement bénéficié de l'approbation de son acquisition d'Express Scripts, lui fournissant une nouvelle échelle intéressante et d'importantes occasions de distribution dans le secteur des soins de santé. En même temps, les attentes quant au fait qu'Express Scripts perdrait probablement son plus important client à la suite de l'acquisition ont soulevé des doutes relatifs au cours de son action.
- Seven & I, détaillant de produits alimentaires japonais et exploitant de dépanneurs, a réduit ses prévisions pour 2019. Même si la majeure partie de ses activités commerciales locales produisaient des gains correspondant à ses attentes, ses activités commerciales internationales ont été aux prises avec des coûts plus élevés de ses services financiers (guichets automatiques, services de traitement des cartes de crédit, sécurité) et des pénuries de main-d'œuvre.
- USANA Health, le fabricant de produits à finalité nutritionnelle et de gestion du poids, a déclaré une décélération de la croissance de ses bénéfices au quatrième trimestre, après avoir connu une croissance en hausse en 2018, laquelle avait suivi son entrée dans le marché de modes de vie sains. L'entreprise tire plus de 50 % de ses bénéfices de la Chine, où une presse négative sur les produits à finalité nutritionnelle a nui aux ventes. Ce qui a pesé sur le cours du titre à la fin du trimestre.
- F5 Networks a annoncé l'acquisition de NGINX, une entreprise de conception de solutions liées à l'infonuagique, à un prix équivalant à 26x ses ventes de 2018. Cette évaluation a été perçue comme étant extrême et entraîné plusieurs abaissements du cours de son action.
- Le titre d'Humana a connu des difficultés après que l'entreprise eut annoncé que sa proposition de fusion avec Aetna avait été refusée, une cour fédérale en ayant bloqué la transaction. Les investisseurs sont devenus de plus en plus préoccupés quant à savoir si la croissance de sa rentabilité se poursuivrait, car la majeure partie de ses revenus repose sur les primes versées par Medicare, et qu'il existe une pression gouvernementale de plus en plus importante visant à abaisser les coûts de Medicare.

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration. Les données sont toutes libellées en dollars américains.

Fonds mondial de gestion de la volatilité

Lazard

Les perspectives

La reprise du premier trimestre a surpris par sa solidité et son ampleur, mettant en évidence les défis que représente le fait de tenter de prédire l'orientation du marché à court terme. Les évaluations, qui ont semblé intéressantes dans certains secteurs du marché des actions, ont subi une correction, et semblent maintenant offrir un prix plus équitable, en particulier dans le contexte d'un ralentissement de la croissance économique. La croissance des profits des entreprises devrait aussi s'atténuer par rapport à son solide tempo de 2018. Dans le même temps, les banques centrales sont devenues plus conciliantes et accommodantes. Les pressions inflationnistes demeurent presque inexistantes dans la plupart des marchés développés. En se tournant vers l'avenir, Lazard s'attend à ce que les marchés des actions connaissent plus de volatilité, alors que la spéculation liée aux problèmes macroéconomiques continue de s'intensifier. Il y a tout simplement trop d'enjeux politiques et économiques pour que l'on puisse s'assurer d'une conjoncture harmonieuse d'ici la fin de 2019. Mais Lazard croit toujours que les marchés des actions présentent des occasions à saisir, pour un processus fondamentalement mené par une approche ascendante, et que celles-ci continueront à se pointer et pourraient permettre d'obtenir un bon résultat pour le reste de l'année.

À propos de Lazard

Depuis 1848, Lazard a toujours représenté un conseiller digne de confiance pour des gouvernements, des institutions financières, des régimes de retraite publics et privés, et des particuliers de partout dans le monde. Lazard offre à ses investisseurs une vaste gamme de solutions d'investissement mondiales et de services de gestion de placements mettant l'accent sur des stratégies qui tirent avantage d'une recherche intensive et d'une gestion active. Le résultat est un solide modèle de rendement à long terme, intégrant une perspective mondiale et des connaissances approfondies des marchés locaux.

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration. Les données sont toutes libellées en dollars américains.

Fonds mondial de gestion de la volatilité Lazard

Analyse des contributions par rapport à l'indice de référence

DERNIER TRIMESTRE

INDUSTRIES

Contribué	%	Nui	%
Électricité	0.42	Médias et serv. Interactifs	-0.39
Distribution spécialisée	0.35	Logiciels	-0.39
Hôtels, restaurants et loisirs	0.33	Pétrole et gaz	-0.38
Produits pharmaceutiques	0.29	Vente par correspondance	-0.34
Services aux entreprises	0.26	Équipement de tech. et périphériques	-0.33

PAYS

Contribué	%	Nui	%
Canada	0.36	États-Unis	-1.08
Italie	0.24	France	-0.19
Royaume-Uni	0.17	Pays-Bas	-0.12
Norvège	0.15	Japon	-0.09
Israël	0.10	Allemagne	-0.06

TITRES

Contribué	%	Nui	%
Estee Lauder Companies cat. A	0.32	Apple Inc.	-0.31
AON Corp.	0.23	Express Scripts Holding Co	-0.08
TJX Companies Inc.	0.20	Visa Inc. cat. A	-0.06
Paychex Inc.	0.16	USANA Health Sciences, Inc.	-0.05
Roche Holding AG Genuschein	0.15	Cigna Corp	-0.04

Les renseignements contenus dans les présentes sont assujettis à des divulgations importantes qui figurent à la déclaration de divulgation de la dernière page de ce document. Ce document n'est pas complet sans cette déclaration. Les données sont toutes libellées en dollars américains.

Fonds mondial de gestion de la volatilité

Lazard

POUR DISTRIBUTION AUX INVESTISSEURS PAR DES COURTIERIS INSCRITS SEULEMENT.

Gestionnaires d'actifs Bridgehouse® est une marque de commerce de Les Associés En Placement Brandes et Cie (Bridgehouse). Brandes Investment Partners® est une marque déposée de Brandes Investment Partners, L.P. (Brandes LP), qui est une société affiliée de Bridgehouse. Bridgehouse gère les Fonds Bridgehouse, mais a retenu les services de Brandes LP, de la société Greystone Managed Investments inc. (Greystone), ceux de Morningstar Associates Inc. (Morningstar), ceux de la société Gestion d'actifs Lazard (Canada) Inc. (Lazard) et de la société Gestionnaires de placements Sionna (Sionna) à titre de sous-conseillères de portefeuille (collectivement appelées les « sous-conseillères de portefeuille ») pour ce qui concerne les Fonds Bridgehouse. Les commentaires qui précèdent reflètent les idées ou opinions de Bridgehouse et/ou celles des sous-conseillères de portefeuille, et ces idées et opinions peuvent être modifiées en tout temps, à leur seule discrétion, en fonction des données évolutives du marché ou d'autres facteurs. Bridgehouse et les sous-conseillères de portefeuille ont pris des mesures raisonnables pour s'assurer de fournir des données qui soient exactes et à jour. Même si les données ont été recueillies de sources considérées comme fiables, Bridgehouse et/ou les sous-conseillères de portefeuille ne se tiennent cependant pas responsables des erreurs ou des omissions possibles pouvant s'être glissées dans le présent document. Les indices ne sont pas gérés et il est impossible d'y investir directement. La mention de valeurs mobilières dans le présent document ne doit pas être considérée comme une recommandation d'achat ou de vente de celles-ci. Un rendement antérieur n'est d'aucune façon un indicateur de résultats ultérieurs. Cette documentation vous a été fournie par Bridgehouse à titre informatif seulement. Elle ne vise pas à fournir de conseils juridiques, comptables, fiscaux ou d'investissement, ni d'autre type de conseils, ni ne doit être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente. Des commissions, commissions incitatives, frais de gestion et frais d'investissement peuvent tous être associés aux opérations touchant des fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'y investir. Les montants investis dans les fonds communs de placement ne sont pas garantis, la valeur de ceux-ci change fréquemment et leur rendement antérieur n'est pas une indication de leur rendement futur. Ce rapport peut

contenir des énoncés prospectifs sur l'économie et les marchés, de même que sur leurs futurs rendements, stratégies ou potentiels. Les parts et les actions des Fonds Bridgehouse peuvent être acquises auprès de courtiers inscrits seulement et ne peuvent pas être acquises directement auprès de Bridgehouse.

L'usage de verbes ou de locutions verbales comme « pouvoir », « devoir », « supposer », « soupçonner », « croire », « planifier », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », ou de toute autre expression verbale similaire, que ceux-ci soient employés au présent, au futur ou au conditionnel, au singulier ou au pluriel, de même que l'usage des noms de la même famille que ces verbes et le terme « objectif », ou leurs synonymes, peuvent tous servir à identifier un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs ne représentent aucune garantie d'un rendement futur. Les énoncés prospectifs impliquant des incertitudes et des risques quant aux facteurs économiques généraux, il est possible que ces prédictions, prévisions, projections ou tout autre énoncé prospectif ne se réalisent pas. Nous vous mettons en garde de vous fier à ces énoncés de manière indue, car des facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou résultats réels diffèrent considérablement de ceux, exprimés ou implicites, ayant servi à formuler tout énoncé prospectif. Avant de prendre toute décision d'investissement, vous êtes invité à envisager avec prudence l'objet de cette mise en garde en même temps que tout autre facteur de décision. S'il y a lieu, veuillez noter que le MSCI n'a pas produit, ni approuvé, ni examiné le présent rapport, ne fournit aucune garantie ou déclaration expresse ou tacite en ce qui concerne tout aspect de ce rapport, et n'accepte enfin aucune responsabilité liée aux données qu'il contient. Vous n'êtes pas autorisé à redistribuer les données du MSCI ou à les utiliser comme base d'autres indices ou produits d'investissement.

Publication : 3 juin 2019