

Dans cette édition :

- **La bourse monte-elle trop vite, trop haut?**
- **Les baisses des taux se feront attendre**
- **Revue des fonds non traditionnels**

Très chers amis,

La poussée des actions américaines du début de 2023 s'est estompée à l'été. Une pause bien méritée, surtout pour les Sept Magnifiques¹. Toutefois, la peur de manquer le bateau s'est propagée en fin d'année. La cupidité des investisseurs a même poussé le S&P 500 vers un pic historique en janvier. Depuis l'Halloween, l'indice a cru pour enregistrer 8,5% au quatrième trimestre, tandis que le S&P/TSX et l'indice MSCI EAEO suivaient de près. La poussée de fin d'année a été généralisée. Enfin, les secteurs de la finance, des services publics et même de l'immobilier se relevaient. Les banques centrales sont encore vues comme les sauveurs. L'idée de politiques monétaires souples aux quatre coins du globe a aussi permis la remontée des obligations et la diminution de la volatilité. Peut-on s'attendre à une baisse rapide des taux?

	Fermeture 29-Dec-23	Variation** Trimestre	2023
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	20,958	7.3%	8.1%
S&P 500	4,770	8.5%	21.5%
MSCI EAEO*	2,236	7.4%	12.5%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7549	2.5%	2.3%
Euro (\$US/EUR)	1.1037	4.4%	3.1%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI)	\$ 71.89	-20.8%	-10.4%
Or	\$ 2,065	11.2%	13.8%
Indice de volatilité			
VIX	12.45	-5.07	-9.22

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient (\$US)

** Variations exprimées en \$C pour les indices boursiers.

Dès la mi-décembre, après avoir opté pour le statu quo, la Réserve Fédéral déclarait qu'elle ignorait encore quels seraient les effets du resserrement expéditif de ses taux d'intérêt sur l'économie, l'emploi et l'inflation. Malgré cela, le marché s'attendait toujours à 150 points de réductions au cours de 2024, soit le double de celles prévues par la Fed. La Banque du Canada s'est aussi abstenue le 24 janvier en déclarant que « la question n'est plus de voir si le taux directeur est assez restrictif pour rétablir la stabilité des prix, mais plutôt combien de temps il faudra le maintenir au niveau actuel ». Suite à une politique monétaire aussi restrictive, nous devrions voir une augmentation du chômage. Ce n'est pas le cas en raison de la rareté de travailleurs. Pour se laisser du temps pour évaluer les effets de ses mesures sur l'emploi et l'économie, la Fed a encore gardé son taux directeur inchangé en date de cette publication.

Comme nous l'avons vu au Québec avec la grève du front commun, l'augmentation des salaires pourrait maintenir l'inflation au-dessus des cibles. Le niveau des salaires sera à garder à l'œil. Oui, les baisses de taux aideront les actions à bien performer, mais nous ne comptons pas sur un assouplissement rapide. Cela permet encore de tirer profit de belles opportunités du côté des obligations. Celles-ci offrent des rendements attrayants qui n'ont rien à voir avec ceux des dix dernières années. De plus, plusieurs titres à revenu fixe sont vendus à escompte, offrant un avantage fiscal aux acheteurs.

¹ Les Sept Magnifiques : Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, NVIDIA, Meta et Tesla.

L'intelligence artificielle suscite encore passion et excitation pour une seconde année. L'IA générative² et, plus spécifiquement l'utilisation de robots conversationnels, comme ChatGPT, semble vouloir se répandre comme une trainée de poudre en 2024. Si Microsoft a été un pionnier en IA, Nvidia a été le grand gagnant avec sa montée fulgurante en bourse. Plusieurs entreprises forment des groupes pour tenter de se démarquer. Tous veulent participer. Même Walmart a annoncé qu'elle miserait sur l'IA pour améliorer l'expérience client. Des sociétés, dont Nvidia et Microsoft, génèrent déjà des revenus grâce à l'IA. Mais identifier celles qui profiteront le plus de l'IA est difficile. Trouver des actions se négociant à prix raisonnables, l'est encore plus. Nous scrutons avec soin les fabricants de puces et de logiciels et les spécialistes de l'infonuagique et de la cybersécurité pour dénicher les titres qui pourront se démarquer.

Dans cette édition, nous revoyons deux fonds non traditionnels. Le fonds Kensington de capital privé investit dans trois types de placements privés au Canada et aux États-Unis.³ Il le fait soit directement en acquérant des actions ou via la détention d'autres fonds de capital privé. Le fonds a connu une année plus décevante en 2023, avec un rendement de 0,2%. La hausse des taux a limité la capacité du fonds à effectuer des transactions en placements privés, a créé une pression sur les multiples de celles qui ont été complétées et a mené à une réévaluation à la baisse des actifs de cette catégorie. Une stabilisation des taux d'intérêt en 2024 devrait permettre de meilleurs résultats pour le capital privé. Un investissement important du fonds est la compagnie montréalaise Hopper, créateur d'une application de voyage qui est maintenant un leader dans cette industrie en Amérique du Nord.

Le Fonds d'immobilier mondial quatre quadrants d'Hazelview donne une exposition à des placements immobiliers bien diversifiés. Ce fonds mise sur le capital-investissement et sur la dette et ce, autant du côté privé que public. Cette flexibilité permet au gestionnaire de faire évoluer l'exposition du portefeuille à ces différents types d'actifs selon les opportunités offertes dans chaque quadrant. La direction privilégie le capital privé en ce moment. Environ 70% du portefeuille est alloué à ce type de placements. Le fonds a été affecté par un environnement difficile en 2023 et a subi sa première baisse, de 3,4%, depuis sa création en 2011. Nous sommes d'avis que le portefeuille est bien positionné pour 2024. Plus de 70% de ses actifs sont au Canada, dont près d'un tiers dans le multi-résidentiel, secteur qui bénéficie d'un déséquilibre entre l'offre et la demande. Nous avons visité plusieurs édifices du fonds et avons été impressionnés par la qualité des actifs et les emplacements favorables.

Conclusion

Nous continuons de sélectionner avec soin nos actions car nous estimons que le marché est surévalué, surtout le NASDAQ. Le rendement ajusté pour le risque favorise les actions canadiennes et mondiales. L'indice MSCI Monde se négocie à 14x les profits réalisés alors que le S&P 500, lui, est à 22 fois. Nous évitons d'acheter un titre quand ses actions sont surachetées. D'autres opportunités pour acheter viendront. Les probabilités d'une baisse de la Fed en mars sont maintenant sous la barre des 50% et l'inflation pourrait remonter. Cela limiterait les banques centrales dans leurs interventions. Nous conservons une pondération plus importante en marché monétaire, surtout que cela paie plutôt bien en ce moment. En IA, nous détenons Netapp et Oracle et suivons avec intérêt les Sept Magnifiques et Arista Networks qui se démarque selon nos indicateurs. Nous conservons nos fonds non traditionnels qui apportent une saine diversification à un portefeuille composé d'obligations et d'actions.

² L'IA générative est un type d'intelligence artificielle qui génère du nouveau contenu en modélisant les caractéristiques des données tirées des grands jeux de données qui alimentent le modèle. Alors que les systèmes d'IA traditionnels peuvent reconnaître les modèles ou classifier le contenu existant, l'IA générative peut créer du nouveau contenu sous plusieurs formes (texte, image, fichier audio, code logiciel, etc.).

³ Soit les rachats, les actions de croissance et le capital-risque. Le sommaire et les fiches détaillées des fonds sont disponibles sur demande.