

Dans cette édition :

- **L'inflation persiste et les taux d'intérêts montent**
- **La bourse canadienne virevolte sans conviction**
- **L'intelligence artificielle propulse les technos**

Très chers amis,

Après une année 2022 difficile pour les deux grandes classes d'actifs, les attentes étaient modérées pour les actions en début d'année. Notre stratégie de favoriser les titres à dividendes a rapporté au Canada, le cours du S&P/TSX n'avançant que de 0,3% au second trimestre pour un gain cumulé de 4,0% en 2023. Les actions mondiales ont progressé à un rythme similaire au premier semestre (7,1%). Faisant fi du plus grand resserrement monétaire en une génération, l'indice phare américain, lui, rebondissait pour éclipser la concurrence. Mais attention à ne pas se faire bernier par le bond de 13,2% du S&P 500 en 2023. L'avancée fulgurante des méga-entreprises de technologie brouille les résultats. Le buzz techno est de retour et la frénésie pour l'IA est palpable.

Le catalyseur de cette frénésie a été le fabricant de puces Nvidia qui a publié des résultats inattendus le 25 mai. Dès lors, les investisseurs se sont littéralement rués vers les entreprises jouant un rôle essentiel dans l'innovation et la promotion de l'intelligence artificielle. Les puces haut de gamme de Nvidia servent à alimenter les centres de données utilisés par la nouvelle vague de produits d'IA générative, tels que ChatGPT¹. Cet engouement pour l'IA a rapidement propulsé le titre de Nvidia, qui a franchi la barre des 1 000 milliards de dollars de valorisation boursière le 30 mai. La société qui valait 360G \$US au début 2023, est la 6^e au monde à se joindre au club sélect du billion (1 000G \$US). L'IA offre des avantages économiques significatifs tels que l'automatisation des tâches, une prise de décision améliorée, une personnalisation client accrue, l'optimisation des opérations, le développement de nouveaux produits et services et une augmentation de la productivité, conduisant à une meilleure efficacité, rentabilité et compétitivité pour les entreprises. Les avancées en IA générative s'annoncent prometteuses.

La montée des taux et l'intérêt pour les obligations

En un mois, devant la persistance de l'inflation et la résilience du marché du travail, la Banque du Canada a mis fin à sa courte pause et a monté son taux directeur deux fois pour atteindre 5%. Malgré la possibilité d'un dernier tour de vis d'ici la fin de 2023, nous sommes d'avis que la fin du cycle des hausses approche.

	Fermeture 30-Jun-23	Variation** Trimestre	2023
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	20,155	0.3%	4.0%
S&P 500	4,450	6.1%	13.2%
MSCI EAEO*	2,132	-0.2%	7.1%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7554	2.1%	2.4%
Euro (\$US/EUR)	1.0912	0.7%	1.9%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI)	\$ 70.64	-6.6%	-12.0%
Or	\$ 1,916	-3.1%	5.5%
Indice de volatilité			
VIX	13.59	-5.11	-8.08

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

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

¹ Pour fins de démonstration, nous avons utilisé ChatGPT pour écrire deux phrases de ce texte.

L'an passé, en réduisant l'échéance moyenne des obligations, nous avons évité l'effet dépréciant de la hausse des taux sur la valeur des obligations à long terme. De plus, cela nous a donné la flexibilité requise pour pouvoir profiter de taux plus élevés au fur et à mesure qu'ils augmentaient. En ce moment, des obligations de sociétés de très bonne qualité offrent des rendements dépassant les 5,5% pour des termes de 12 à 18 mois, soit des taux qui ne se sont pas vus depuis des décennies. En raison de la stabilisation éventuelle des taux, nos attentes pour cette classe d'actifs sont élevées en 2023. Alors que nous approchons du sommet des prévisions de taux, il sera intéressant de graduellement rallonger l'échéance des titres. Ceci aura pour effet de stabiliser le rendement du portefeuille et de l'immuniser lorsque les marchés, en 2024, vont anticiper le début d'un cycle baissier de taux. En effet, les taux actuels à long terme sont supérieurs au taux naturel neutre vers lequel ils devraient revenir quand un nouveau cycle économique sera en vue.

Une valorisation élevée des TI

Les annonces de résultats du T2 débiteront sous peu. Les attentes sont faibles au Canada (-7,5%) et au sud de la frontière (-6,4%). Nous portons toutefois notre attention au ratio C/B du S&P 500. À 19,3 fois les bénéfices prévus, on ne peut pas s'attendre à une performance

	T1 (R) 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	Année 2023	Année 2024	C/B prév.
Croissance des bénéfices (année sur année) et ratio cours-bénéfices prévisionnels							
S&P/TSX	-9.3%	-7.5%	-3.4%	1.2%	-3.7%	9.2%	12.9
S&P 500	0.1%	-6.4%	1.1%	9.3%	1.0%	11.9%	19.3

* Bénéfices par action (BPA) des indices (R : réalisés).

Source : Refinitiv (Thomson)

boursière aussi bonne pour le reste de 2023, surtout de la part de technos. Le secteur des TI se négocie à 27x les BPA prévus. Cela est insensé dans l'environnement actuel. Les investisseurs sont généralement disposés à payer un multiple plus élevé pour de la croissance future. Mais, attention à l'euphorie de l'IA! Les actions nous semblent gonflées en ce moment. Par exemple, Nvidia se négocie à plus de 220x les BPA réalisés et à 55x ceux anticipés. Des opportunités d'achats viendront à qui sait attendre.

Conclusions et perspectives

En 2022, malgré un recul important et simultané des actions et du revenu fixe – ce qui ne s'était pas vu en 40 ans – nous avons bien performé grâce à nos fonds, nos actions et aux obligations à court terme. Nous prévoyons continuer à allonger progressivement la durée des titres de revenu fixe au fur et à mesure que les obligations détenues arriveront à maturité. Les données montrent des signes de ralentissement de l'économie mondiale, mais les banques centrales pourraient continuer à monter les taux un certain temps dû à l'inflation. Au Canada, l'économie se porte mieux et la fin des hausses nous semble plus proche.

Cette année, nous avons été surpris par la poussée des actions américaines. Avec la techno, le NASDAQ a cru de plus de 30% et le S&P 500 d'environ de 15%². L'IA générative, avec sa capacité d'apprendre et de s'adapter, a créé un buzz. Une IA supérieure pourrait émerger rapidement et amener des gains de productivité et de rentabilité incroyables. Toutefois, compte tenu de la valorisation excessive des actions US, des bénéfices anticipés du S&P 500 qui faiblissent et des liquidités qui diminuent, la prudence est de mise. Quoi de mieux qu'une action de qualité, à dividendes, et bien évaluée à ce point-ci du cycle? Comme l'an passé, nous préconisons les titres défensifs et évitons ceux qui sont surévalués pour le dernier droit de 2023. Le marché boursier canadien reste intéressant, tout comme certains fonds alternatifs.

² Le rendement au 30 juin est de l'ordre de 5% pour le S&P 500 équilibré (indice qui accorde le même poids à tous; incluant les méga-entreprises de TI).