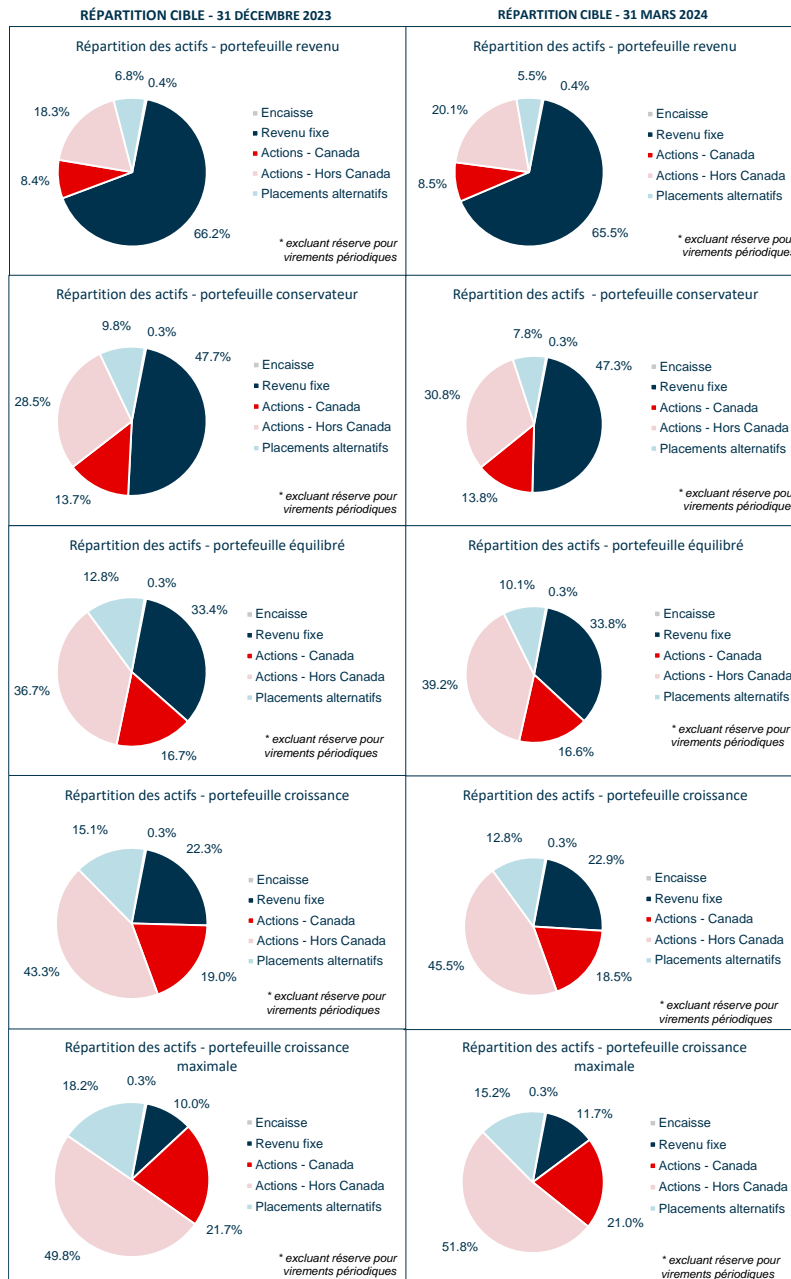




## SOMMAIRE DU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2024

### Répartition d'actifs

Au 1<sup>er</sup> trimestre, dans un contexte économique où la baisse des taux d'intérêt semble de plus en plus envisageable, nous avons augmenté notre pondération en revenu fixe et réduit notre exposition en placements alternatifs. Les autres variations observées résultent des mouvements de marchés.



## Modifications au portefeuille modèle

Nous avons réduit notre exposition à la classe alternative en éliminant la position du fonds **d'UBS Global Merger Arbitrage (UGA101)**. Ce fonds à vocation défensive avait pour objectif de produire un rendement absolu positif avec peu de volatilité, dans la plupart des environnements de marché. Avec la hausse du rendement des obligations, nous avons déterminé que nous pouvions atteindre plus facilement ce même objectif en ajoutant aux obligations. De plus, les récents commentaires des Banques centrales annonçant le début progressif des baisses de taux suggèrent que les obligations seraient favorisées dans ce contexte. Pour ces raisons, nous avons décidé d'augmenter notre exposition aux titres à revenu fixe canadiens en contrepartie de la réduction de notre exposition à ce placement alternatif.

Également dans la classe alternative, le **billet à retour de capital lié au marché des actions américaines (NBC22376)**, introduit en septembre 2021, a été remboursé par anticipation en février après que les conditions de rachat ont été atteintes et après avoir versé la totalité des coupons mensuels attendus. Ce billet a procuré un rendement annuel de 6,12 %. Nous avons réinvesti le produit du rachat dans un nouveau billet à revenus, **BNC remboursable par anticipation à revenu conditionnel (NBC27500)**, lié au marché des actions américaines représenté par l'indice *Solactive GBS United States 500 Hedged to CAD*. L'objectif du billet est de procurer à son détenteur un rendement en espèces de 9 % par année, versé mensuellement; chaque coupon sera payé si, à la date mensuelle d'évaluation, le niveau de l'indice de référence est au moins égal à 70 % de son niveau initial lors de l'émission du billet. Il pourrait être remboursé par anticipation à partir du 6<sup>e</sup> mois, si le niveau de l'indice de référence était au moins égal à 110 % de son niveau initial à une date mensuelle d'évaluation.

Du côté des actions canadiennes, nous avons décidé de nous défaire de l'action d'Open Text Corp (OTEX) au profit de Finning International Inc. (FTT). Malgré des résultats successifs positifs ainsi que des recommandations favorables, le prix de l'action de OTEX a eu tendance à stagner et nous doutons maintenant de sa capacité à s'apprécier à moyen terme. Nous voyions une opportunité d'investissement avec FTT, que nous avons détenu dans le passé (acheté en novembre 2022 à 31,42\$ et revendu en juillet 2023 à 43,35\$ après un rendement de 40% en 8 ½ mois incluant les dividendes reçus). FTT est un concessionnaire et distributeur de machines lourdes et de pièces détachées de la marque Caterpillar. L'entreprise est présente au Canada, en Amérique du Sud, au Royaume-Uni, en Irlande et dans d'autres pays. Le prix de l'action ayant baissé à moins de 38\$, FTT présentait à notre avis une occasion intéressante d'appréciation, en plus de son dividende de 2,4%.

Finalement, dans les actions non canadiennes, nous avons vendu Cisco Systems Inc. (CSCO), qui depuis plusieurs trimestres avait également tendance à stagner par rapport au reste de son marché de référence. L'espérance de rendement n'étant plus aussi attrayante, nous avons jugé opportun de prendre les profits et de réinvestir le produit de la vente dans une autre action américaine, soit Lululemon Athletica Inc. (LULU), une entreprise internationale spécialisée dans la conception, la distribution et la vente au détail de vêtements, chaussures et accessoires de sport techniques. À la suite de l'annonce de ses derniers résultats trimestriels, LULU a subi une baisse prononcée que nous croyons exagérée compte tenu de ses caractéristiques fondamentales qui restent solides, et nous voyons ceci comme une opportunité d'achat.

## Points saillants du trimestre

À l'instar de 2023, le premier trimestre 2024 aura bénéficié aux marchés boursiers, particulièrement aux États-Unis, atteignant un niveau inégalé, à la suite de l'annonce de la Banque centrale américaine (Fed) de maintenir ses intentions de baisses de taux malgré des perspectives de croissance et d'inflation encore élevées.

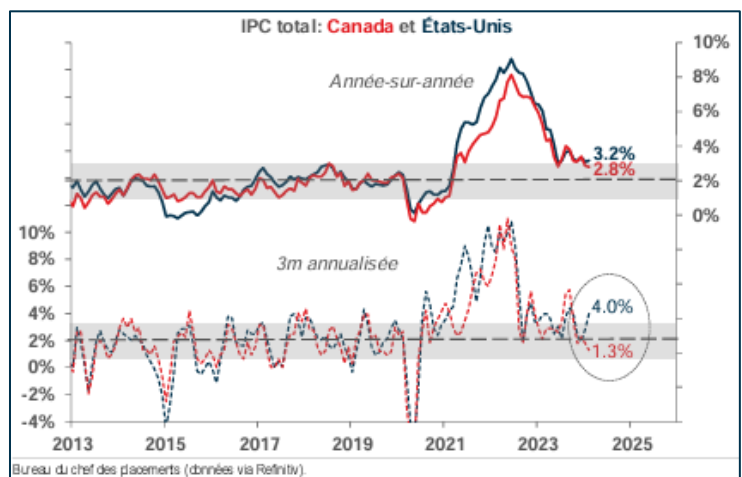
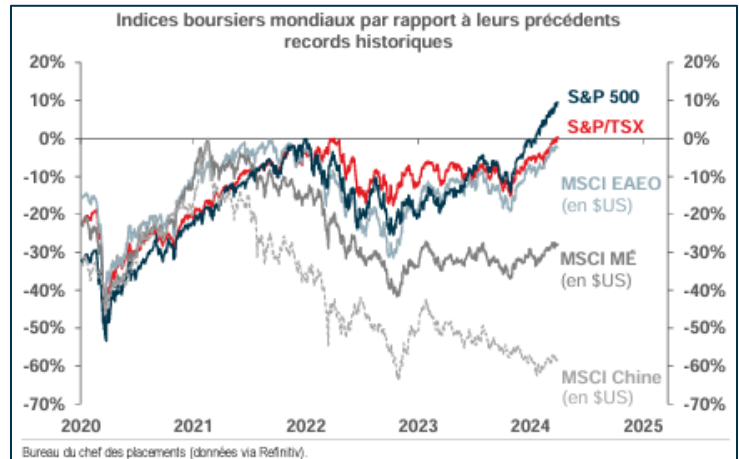
Contrairement à 2023, la performance du marché des actions américaines au premier trimestre était mieux répartie à travers les secteurs et non pas concentrée dans les entreprises technologiques.

Le marché des actions canadiennes a lui aussi atteint de nouveaux records, les actions internationales n'étaient pas loin d'y parvenir, quant aux marchés émergents, ils ont été encore loin derrière, freinés en partie par les difficultés de la Chine.

Ce contexte alimente favorablement l'optimisme des investisseurs, mais un degré d'incertitude économique demeure présent et rend l'état réel des choses encore difficile à évaluer.

Il semble que les consommateurs soient un peu moins enclins à dépenser, à en croire le ralentissement de la croissance des ventes au détail et l'augmentation des taux de défaillance sur les cartes de crédit.

Finalement, du côté de l'inflation, l'incertitude persiste, les différents indices de prix surprennent tant à la hausse qu'à la baisse, et ce, des deux côtés de la frontière.



## Perspectives

À quoi faut-il donc s'attendre pour les prochains trimestres? Historiquement, un cycle de baisses de taux est synonyme de ralentissement économique à venir et les effets d'une baisse ont tendance à se faire sentir dans les 6 à 12 mois suivants la baisse.

À ce titre, il faudra suivre de près l'évolution des dépenses de consommation et ultimement, la résilience du marché de l'emploi, qui pourrait être mise au défi plus tard cette année. Néanmoins, à plus court terme, le fait que la Fed ouvre la porte à des baisses de taux cette année, malgré une inflation qui stagne près de 3 %, pourrait continuer de susciter l'optimisme sur les marchés boursiers encore quelques mois. Les marchés réagiront sans doute avec une volatilité relativement élevée aux indicateurs de l'évolution de l'inflation, selon qu'ils suggéreront pour bientôt le début du cycle de baisse de taux (réactions positives des marchés), ou non (replis dans les marchés).

Le débat à savoir si une récession est imminente ou non diminue en importance, le consensus étant de plus en plus pour soit l'évitement de la récession, ou sinon une récession légère. Rappelons qu'il ne faut pas nécessairement craindre les récessions, même si pour certains investisseurs, il est facile d'éprouver de la peur en période de ralentissement économique.

Si l'on prend du recul par rapport aux fluctuations boursières et que l'on se penche plutôt sur le rendement historique d'un portefeuille équilibré classique au cours des sept dernières récessions, on constate que le rendement moyen fut en fait de -1 %, ce qui est loin de la catastrophe financière à laquelle beaucoup semblent croire comme en témoigne le tableau ci-dessous.

Rendement total portefeuille équilibré (60/40)*				
Récessions (NBER)	12 mois avant	Pendant la récession	12 mois après	Période complète**
Nov 1973 - Fév 1975	7%	-7%	12%	11%
Jan 1980 - Juin 1980	11%	9%	7%	31%
Juil 1981 - Oct 1982	9%	15%	26%	57%
Juil 1990 - Fév 1991	4%	6%	9%	21%
Mar 2001 - Oct 2001	-1%	-5%	-8%	-14%
Déc 2007 - Mai 2009	1%	-16%	9%	-8%
Fév 2020 - Mar 2020	16%	-9%	22%	28%
<b>Moyenne</b>	<b>7%</b>	<b>-1%</b>	<b>11%</b>	<b>18%</b>

La tendance est donc encore à la prudence. Rappelons-nous la nature imprévisible des marchés et donc de l'importance d'être sainement diversifiés dans nos investissements. Dans un contexte où l'incertitude macroéconomique demeure, et comme à l'habitude, notre processus et notre discipline nous amènent à privilégier les investissements de qualité et de renom, qui ont démontré une bonne solidité financière historique, tout en présentant des perspectives de rendement attrayantes et réalistes. Notre priorité est de vous accompagner à travers les variations de marchés au fil du temps et de garantir votre succès financier à long terme.

« Tout objectif sans plan n'est qu'un souhait. » – Antoine de Saint-Exupéry

*Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées prennent en compte plusieurs facteurs, notamment notre analyse et notre interprétation des données historiques. Ces opinions ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur. Des renseignements importants sur un fonds apparaissent dans les prospectus. L'investisseur devrait en prendre connaissance avant de procéder à son placement.*

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).