



Commentaire mensuel – Édition spéciale de début d'année



Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

Janvier 2025



**FINANCIÈRE
BANQUE NATIONALE**
GESTION DE PATRIMOINE



GRUPE CONSEIL
VEILLEUX DELORME BÉLANGER

Jamais deux sans trois ?

Après une année désastreuse pour les portefeuilles équilibrés en 2022, toutes les principales classes d'actifs ont connu une 2^e année consécutive de gains en 2024. Tout comme l'année précédente, les actions américaines de grandes capitalisations ont mené la parade avec des rendements de plus de 20% ! La chute du dollar canadien a même engendré une performance de +35% pour les investisseurs canadiens n'ayant pas couvert leur exposition au S&P 500 en dollar américain. Malgré les craintes de nouveaux tarifs douaniers à la suite de l'élection de Donald Trump, les actions canadiennes ont également obtenu une performance qui mérite d'être soulignée avec un rendement de +21.5% pour le TSX. Les actions internationales des pays développés ont mordu la poussière, mais affichent tout de même des gains de plus de 12%. Comme d'habitude dans un marché haussier, les obligations ont offert des rendements bien moindres, mais en ligne avec ce à quoi on pouvait s'attendre, et ce, dans un contexte de forte volatilité au niveau des taux d'intérêt.

Indices investissables	Classe d'actifs	Rendement 2024	Rendement 2023	Rendement 2022	Rendement 2021	Rendement 2020
iShares Core S&P 500 ETF	Actions américaines	35.2	23.3	(12.6)	27.5	15.6
iShares Core S&P 500 (CAD-Hedged)	Actions américaines (Devise couverte)	23.4	24.3	(19.4)	27.9	15.2
iShares Core S&P/TSX Capped Composite	Actions canadiennes	21.5	11.7	(5.8)	25.1	5.6
iShares Core MSCI EAFE IMI ind (CAD-Hdg)	Actions internationales (Devise couverte)	12.6	18.3	(6.6)	19.1	1.0
iShares Core Canadian Universe Bond ETF	Revenu fixe canadien	4.0	6.6	(11.7)	(2.8)	8.6

Source: Morningstar

Jamais deux sans trois ?

La dernière fois que le S&P 500 a affiché deux années de rendements supérieurs à 20%, la bulle des technos en était à ces balbutiements et les investisseurs ne pouvaient même pas encore imaginer toutes les possibilités que pouvaient offrir la démocratisation d'internet. Après des rendements de +37.6% en 1995 et de +23% en 1996 la séquence s'est poursuivie pour trois années de plus avant que la bulle s'effondre à partir de l'an 2000.

Année calendaire	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Rendement total du S&P 500 (en \$US)	(22.10)	(11.89)	(9.10)	21.04	28.58	33.36	22.96	37.58

Source: <https://www.slickcharts.com/sp500/returns>

Certains pourraient être tentés de dresser un parallèle entre la situation actuelle et celle de la deuxième moitié des années 90. En effet, l'essor de l'intelligence artificielle nous rappelle étrangement l'engouement pour la techno il y a 30 ans. Toutefois, l'analyse des données historiques nous permet de croire que la séquence des rendements obtenus de 1995 à 1999 relève davantage de l'exception que de la norme. Selon nous, chaque phase de marché est unique et même si l'Histoire des marchés nous permet de faire certains apprentissages, il est important de ne pas baser nos décisions de placements sur une répétition des évènements passés. La seule certitude avec les marchés boursiers est que rien n'est certain.

Où sommes-nous ?

Personne ne dispose d'une boule de cristal pour prévoir l'avenir. Cependant, même si nous ne savons pas vers quoi nous nous en allons, nous pensons qu'il est primordial de savoir où nous sommes à l'heure actuelle.

Alors que savons-nous du marché au moment d'écrire ces lignes ?

- Nous savons que la prime de risque pour investir dans les actions américaines est à un niveau historiquement bas (i.e. qu'elles sont dispendieuses)
- Nous savons que les écarts de crédit corporatifs sont également à un niveau historiquement bas (une autre mesure de l'appétit insatiable des investisseurs pour les actifs risqués)
- Malgré des écarts de crédit minces, la hausse du niveau des taux d'intérêt permet aux titres à revenu fixe de générer des rendements attrayants par rapport à ceux obtenus par cette classe d'actifs depuis la crise financière de 2007-2009.

Ce que l'on ne sait pas...

Partant de là, voici deux scénarios possibles et leur impact hypothétique sur les marchés* :

- L'essor de l'intelligence artificielle pourrait permettre une explosion de la productivité (et des bénéfices) des entreprises et venir justifier des multiples d'évaluations jugés élevés à l'heure actuelle. Les taux d'intérêt pourraient continuer de baisser graduellement afin de revenir en territoire neutre → scénario qui permettrait au marché de poursuivre sur sa lancée.
- Les pressions inflationnistes pourraient revenir en force et obliger les banques centrales à arrêter de baisser les taux voire de les faire augmenter à nouveau. Une augmentation potentielle des taux (ou moins de baisses que prévu) pourrait mettre de la pression sur le marché des actions et sur les obligations à plus longue échéance → scénario négatif pour les marchés.

**Les marchés étant par définition imprévisibles, il s'agit là de deux scénarios parmi un vaste univers de possibilités et de combinaisons possibles d'évènements.*

Que faire dans un contexte incertain ?

Au risque de nous répéter une fois de plus, nous croyons que la meilleure chose à faire dans un contexte incertain est de rééquilibrer le portefeuille diversifié. Le portefeuille de la plupart de nos clients est composé d'un mix d'actions, d'obligations et de placements alternatifs. Puisque les actions se sont appréciées davantage que les obligations et que les placements alternatifs en 2024, tout porte à croire qu'un investisseur qui n'aurait pas procédé à un rééquilibrage au cours des derniers mois devrait être surpondéré en actions par rapport au niveau du début de l'année dernière. On peut résumer le concept du rééquilibrage à **“vendre haut et acheter bas”**. Bref, on vend une petite partie des titres qui se sont le mieux comportés dans les derniers mois afin d'ajouter à ceux qui ont moins bien performé. Le résultat est de revenir vers la pondération cible que l'on s'était fixé pour chaque classe d'actifs. Si les meneurs d'hier demeurent les meneurs à court / moyen / long terme, le processus de rééquilibrage pourrait s'avérer néfaste. Toutefois, l'aspect cyclique des marchés boursiers nous permet de croire que le processus a sa raison d'être. Même pour un investisseur 100% en actions, le concept des rééquilibrages peut s'appliquer. Nous révisons en continu la composition du portefeuille de tous nos clients et allons profiter de la période des cotisations au REER et au CELI pour nous assurer d'être en ligne avec la répartition stratégique à long terme qui a été fixée pour chacun de nos clients. Ne soyez donc pas surpris si on vend un peu des titres qui ont le mieux performé en 2024 afin d'acheter davantage de ceux qui ont offert une performance décevante.

Conclusion

Bien que l'indice des actions américaines se transigent à des niveaux jugés dispendieux, nous pensons qu'il est tout à fait possible que la tendance se poursuive à la hausse. Puisqu'un retour de l'inflation représente selon nous le plus grand risque autant pour le marché des actions que pour le marché obligataire, nous maintenons une sensibilité aux variations de taux relativement basse, mais nous suivons activement l'évolution de la situation afin de changer ce positionnement à tout moment. Nous continuons de penser que les stratégies alternatives (placements privés) demeurent des outils indispensables afin d'obtenir une réelle diversification et pour gérer la volatilité de vos avoirs.

On en profite pour vous souhaiter une excellente année 2025 !

On vous souhaite de la santé et des marchés aussi en santé qu'en 2024 ... Merci pour votre soutien indéfectible !!!

N'hésitez pas à nous contacter pour toute question ou pour plus de détails sur le positionnement de votre portefeuille.

Toute l'équipe du Groupe Conseil Veilleux Delorme Bélanger

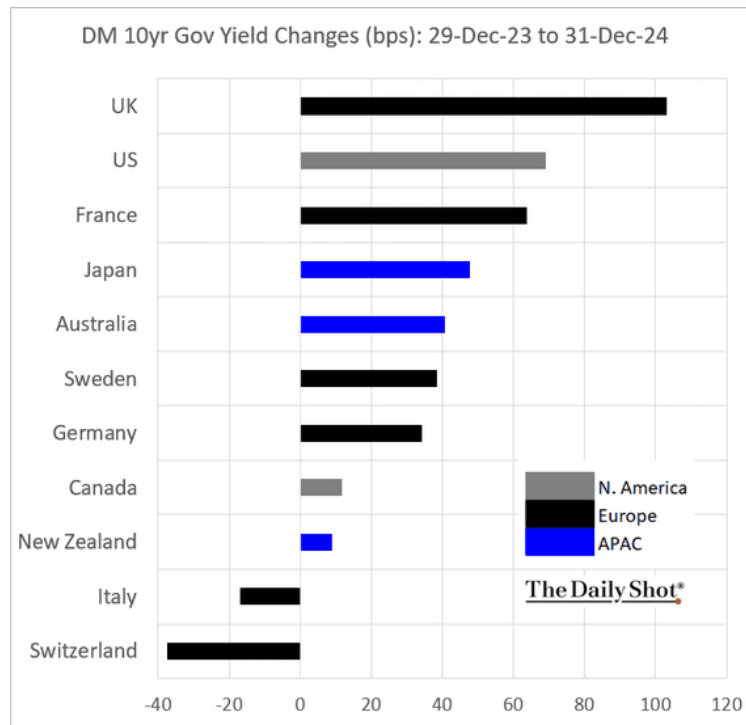
Annexe 1 : Rendements des principaux indices boursiers des marchés développés en 2024



Source: The Daily Shot | 2 janvier 2025

- > Une autre solide année pour le marché des actions américaines (S&P 500).
- > Parmi les pays développés, seuls la Corée du Sud et la France, deux pays éprouvés par des turbulences politiques, ont connu des marchés baissiers en 2024.

Annexe 2 : Variation du taux des obligations 10 ans des gouvernements des principaux marchés développés en 2024



Source: The Daily Shot | 2 janvier 2025

- > Bien que la plupart des banques centrales des pays développés aient entamé un cycle de réduction de leur taux directeur, le taux des obligations 10 ans des gouvernements étaient en hausse presque partout sur la planète. C'est la preuve que les taux à court terme ne sont pas le seul élément à prendre en considération pour expliquer les rendements du marché obligataire.

Annexe 3 : La prime de risque pour détenir des actions américaines est négative pour la première fois en plus de 20 ans

En raison du niveau des évaluations élevées par rapport aux standards historiques, la prime de risque liée à la détention d'actions américaines de grandes capitalisations est actuellement légèrement inférieure à zéro ! Le **“S&P 500 Risk Premium”** est calculé en soustrayant le rendement des obligations 10 ans du gouvernement américain du ratio des bénéfices agrégés du S&P 500 divisé par son prix.

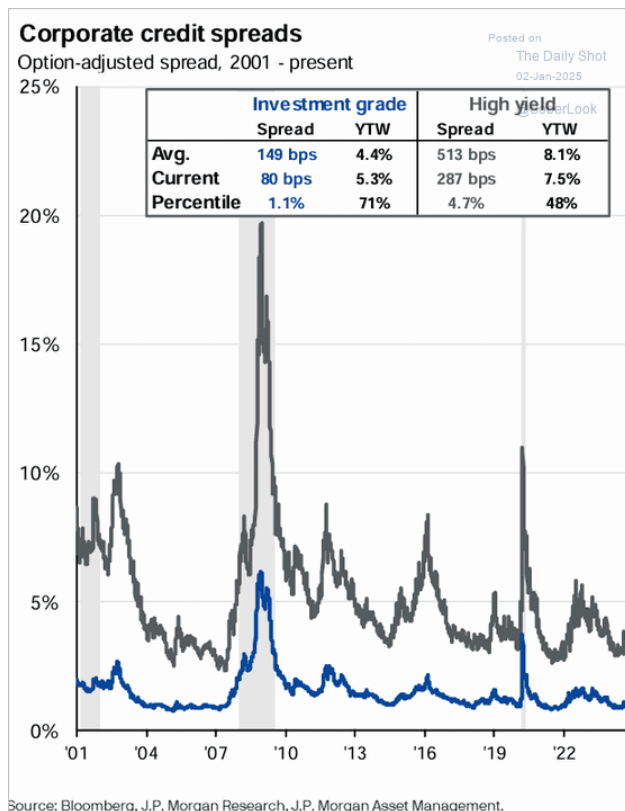
$$\text{Prime de risque du S\&P 500} = \frac{\text{BPA du S\&P 500}}{\text{Niveau du S\&P 500}} - \text{Taux des obligations 10 ans du gouvernement américain}$$



Source: The Daily Shot | 7 janvier 2025

Annexe 4 : Les écarts de crédit corporatifs sont très minces

- > Les écarts de crédit corporatifs, soit la différence entre le taux auquel les entreprises de bonne qualité peuvent emprunter par rapport au taux sans risque du gouvernement, sont à des niveaux très bas aux États-Unis (1^{er} percentile !). Cela démontre que les investisseurs n'exigent pas une compensation importante pour la prise de risque. Toutefois, le taux offert par les obligations corporatives de bonne qualité demeure plus attrayant que la moyenne depuis 2001. En résumé, les obligations de bonne qualité sont relativement intéressantes, mais la situation exige d'être prudent dans la prise de risque.



Source: The Daily Shot | 2 janvier 2025

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).

Nous avons rédigé le présent rapport au mieux de notre jugement et de notre expérience professionnelle afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les opinions exprimées ici, qui représentent notre opinion éclairée et non une analyse de recherche, ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.

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 sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la FBN.

Les opinions exprimées, sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnées aux présentes. FBN peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. Financière Banque Nationale et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. Les titres mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs, veuillez contacter votre conseiller en placement.

Le présent document ne peut être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être effectuée sans que le consentement préalable écrit de la FBN n'ait été à chaque fois obtenu.