

Cher(es) Client(es),

Découvrez notre dernière analyse de marché et nos recommandations d'investissement dans cette édition de notre infolettre. Nous maintenons une approche prudente et équilibrée, en tenant compte des risques et des rendements potentiels dans un contexte économique en évolution. Dans cette édition, nous examinons de près les perspectives pour les titres à revenu fixe et les actions, en mettant en lumière les facteurs clés qui façonnent les décisions d'investissement à court et à long terme. Restez informé et prenez des décisions éclairées pour votre portefeuille avec nos analyses et recommandations actualisées.

### Économie

Les indicateurs économiques ont montré une bonne résilience, réduisant ainsi les risques de récession et abaissant l'inflation à un niveau suffisamment bas pour que les banques centrales envisagent une éventuelle baisse des taux directeurs cette année. Dans ce contexte, les obligations d'État sont attrayantes. Pour les actions, elles ont connu une hausse soutenue grâce à l'enthousiasme des investisseurs qui parient sur une amélioration des perspectives d'une transition en douceur de l'économie. Cependant, les valorisations élevées des actions des grandes entreprises américaines pourraient limiter leur potentiel de croissance.

Les hausses de taux importantes des banques centrales ont pris fin l'année dernière. Depuis le début de 2024, un petit nombre de celles-ci, principalement dans les marchés émergents, ont commencé à assouplir leurs politiques monétaires. De plus, les principales banques centrales des pays développés sont désormais en mesure d'adopter des mesures similaires pour plusieurs raisons. L'inflation a fortement diminué et la plupart des grandes économies ont connu un ralentissement de la croissance trop prononcé au cours de la dernière année. En conséquence, nous prévoyons une réduction du taux directeur aux États-Unis, bien que nous reconnaissons que le calendrier et le rythme de l'ajustement de la politique monétaire dépendront de l'évolution de l'économie et de l'inflation.

## Revenu fixe

Les obligations ont subi une baisse après avoir atteint un niveau de surévaluation sans précédent depuis 150 ans et elles se trouvent désormais à proximité de leurs niveaux les plus attrayants depuis 20 ans. Le marché baissier des titres à revenu fixe de 2020-2023 a rapidement propulsé les taux au-dessus de 5 % pour la première fois depuis 2007, effaçant ainsi l'excès de valorisation accumulé depuis les années 1980 et accentué par la pandémie. Bien que le taux des obligations américaines 10 ans ait diminué depuis son pic en octobre 2023 pour se situer à 4,50% actuellement, il reste proche de l'extrémité supérieure de la fourchette historique, si l'on exclut les années 1970 et 1980, une période marquée par une inflation extrême. Nos modèles confirment que les obligations d'État sont attrayantes, les taux étant nettement supérieurs à leurs niveaux d'équilibre dans les principaux marchés. En prenant en compte l'ensemble des facteurs, il faut s'attendre à ce que les taux obligataires baissent si l'inflation continue de baisser. Selon nos prévisions, le taux des obligations du Trésor américain 10 ans pourrait descendre d'ici un an, ce qui entraînerait des rendements de 5 % à 10 % pour les obligations au cours de l'année à venir, avec un faible risque d'évaluation.

Taux directeurs	(%)	Taux des obligations 10 ans	(%)
États-Unis	5,50	États-Unis	4,57
Canada	5,00	Canada	3,74
Allemagne	4,50	Allemagne	2,44
Royaume-Uni	5,25	Royaume-Uni	4,19
Japon	0,07	Japon	0,79

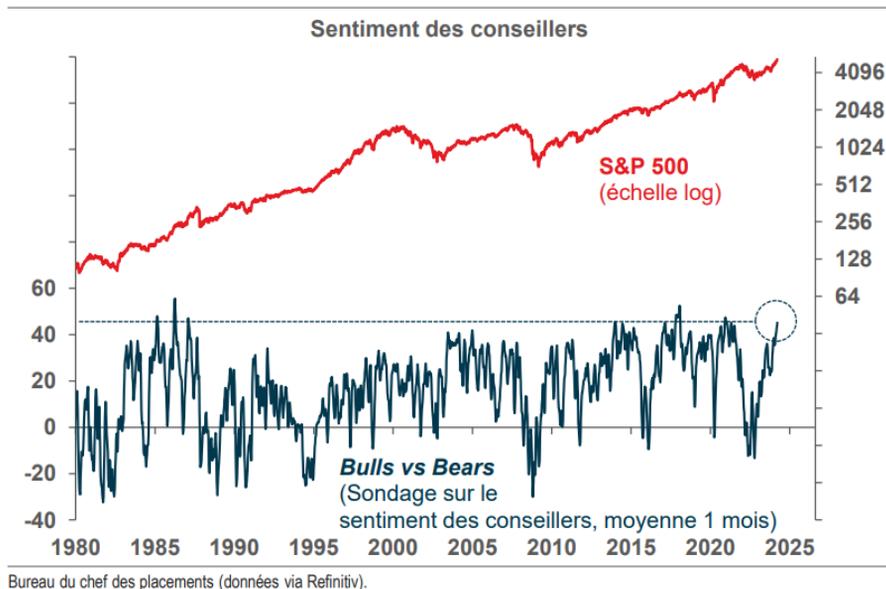
Données en date du 10 avril 2024

Source : [www.worldgovernmentbonds.com](http://www.worldgovernmentbonds.com)

## Marchés boursiers

Les actions mondiales ont bénéficié d'une forte reprise au dernier trimestre, avec de nombreux grands marchés atteignant des sommets historiques. Cependant, la plupart des récentes hausses ont été réalisées par quelques grandes sociétés de technologie à méga-capitalisation. Aux États-Unis, les "sept fantastiques" ont augmenté de 82% l'année dernière et ont progressé de 10 % depuis le début de cette année. En revanche, l'indice S&P 500 équipondéré, qui exclut l'impact de ces sept actions, n'a progressé que de 11,6 % en 2023 et de 3 % cette année, ce qui est plus en ligne avec les rendements observés dans d'autres régions du monde.

Malgré des rendements plus modérés, les actions dans la plupart des grands marchés boursiers en dehors des États-Unis se négocient à des niveaux attrayants par rapport à notre estimation de leur juste valeur. En ce qui concerne les États-Unis, de nombreux investisseurs craignent que les "sept fantastiques" ne se trouvent dans une bulle, étant donné les gains exceptionnels des sociétés qui composent ce groupe. Cependant, nous constatons que ces actions bénéficient des tendances en intelligence artificielle et qu'elles ne sont pas nécessairement surévaluées tant que leurs bénéfices peuvent continuer de croître à un rythme rapide. Les valorisations élevées des actions américaines à grande capitalisation en général signifient que pour obtenir des rendements satisfaisants de l'indice S&P 500, il sera désormais nécessaire que la solide croissance des bénéfices et la confiance élevée des investisseurs perdurent.



## Répartition de l'actif

En tenant compte des risques et des prévisions de rendement, nous maintenons la répartition de l'actif proche de la position neutre, en accordant une préférence aux titres à revenu fixe. Notre scénario de base anticipe une croissance modérée de l'économie américaine et une baisse de l'inflation à un rythme permettant aux banques centrales de réduire les taux d'intérêt à un moment donné cette année. La perspective d'une baisse des taux d'intérêt devrait être bénéfique aux actifs à revenu fixe, et en particulier, lorsque les rendements sont plus élevés, les obligations détenues dans un portefeuille équilibré offrent une meilleure protection contre la volatilité des marchés boursiers. Pour ces raisons, nous avons augmenté la proportion des titres à revenu fixe au cours des derniers trimestres, en réponse à la hausse des taux obligataires, ce qui a mis fin à la sous-pondération que nous avons précédemment adoptée.

Bien que nous restions optimistes à long terme concernant les actions, nous reconnaissons que l'optimisme est extrême à court terme et que les valorisations sont élevées. Par conséquent, les investisseurs ne sont pas suffisamment rémunérés pour compenser les risques liés à des résultats défavorables. Nous maintenons donc notre pondération neutre en actions. Pour un portefeuille mondial équilibré, nous recommandons actuellement la répartition suivante des actifs :

Répartition de l'actif	Sous-pondération	Neutre	Surpondération
Liquidités		●	
Revenu fixe			●
Actions	●		
Alternatifs			●

### Les rendements : tout est une question de perspective

Nous terminons cette infolettre avec un rappel sur le caractère aléatoire des fluctuations à plus court terme. Celles-ci sont presque aussi souvent négatives que positives sur une base journalière, mais sur une période plus longue, les rendements des marchés boursiers font graduellement place à des rendements majoritairement positifs à mesure que l'horizon de temps augmente.

Le graphique ci-dessous illustre bien l'importance de la patience pour les investisseurs préoccupés par les fluctuations à court-terme:

#### Rendements S&P 500\*

Période	Positif	Négatif
Journée	54%	46%
Mois	65%	35%
Trimestre	71%	29%
1 an	80%	20%
3 ans	83%	17%
5 ans	83%	17%
10 ans	93%	7%
20 ans	100%	0%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Indice de prix entre 1966 et 1987. Rendement total depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1988.

#### Rendements S&P/TSX\*

Période	Positif	Négatif
Journée	55%	45%
Mois	63%	37%
Trimestre	68%	32%
1 an	73%	27%
3 ans	88%	12%
5 ans	96%	4%
10 ans	100%	0%
20 ans	100%	0%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). \*Indice de prix entre 1966 et 1985. Rendement total depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1986.

# Infolettre

## 1<sup>er</sup> trimestre de 2024

Pour plus de détails, n'hésitez pas à entrer en contact avec un membre de notre équipe. Il nous fera plaisir de vous assister. Nous tenons aussi à remercier nos clients pour la confiance qu'ils nous accordent. Votre fidélité est la pierre angulaire de notre succès, et nous nous engageons à continuer à vous offrir des services financiers de haute qualité.

N'hésitez pas à nous contacter pour toute question ou préoccupation, car votre satisfaction demeure notre priorité absolue.

### **Serge Roy, B.Sc E., CIM<sup>MD</sup>**

Conseiller principal en gestion de patrimoine & gestionnaire de portefeuille  
(418) 227-2809  
[serge2.roy@bnc.ca](mailto:serge2.roy@bnc.ca)

### **Stéphane Lessard, B.A.A.**

Conseiller principal en gestion de Patrimoine  
(418) 227-3113  
[stephane.lessard@bnc.ca](mailto:stephane.lessard@bnc.ca)

### **Marc-Olivier Roy, B.A.A., CIM<sup>MD</sup>**

Conseiller en gestion de patrimoine & gestionnaire de portefeuille  
(418) 227-3096  
[marcolivier.roy@bnc.ca](mailto:marcolivier.roy@bnc.ca)

### **Jonathan Lessard**

Conseiller associé en gestion de patrimoine  
(418) 227-0528  
[jonathan.lessard@bnc.ca](mailto:jonathan.lessard@bnc.ca)

### **Lucie Toulouse, B.A.A., PI. Fin.**

Associée principale en gestion de patrimoine  
(418) 227-2979  
[lucie.toulouse@bnc.ca](mailto:lucie.toulouse@bnc.ca)

### **Manon Poulin**

Associée principale en gestion de patrimoine  
(418) 227-2975  
[manon.poulin@bnc.ca](mailto:manon.poulin@bnc.ca)

### **Jean-Simon Cloutier, B.A.A.**

Associé en gestion de patrimoine  
(418) 220-0532  
[jean-simon.cloutier-fecteau@bnc.ca](mailto:jean-simon.cloutier-fecteau@bnc.ca)

### **Michèle Tardif, MBA, PI Fin.**

Analyste principale en gestion de patrimoine  
(418) 227-1974  
[michele.tardif@bnc.ca](mailto:michele.tardif@bnc.ca)

### **Dominique Vachon**

Adjointe  
(418) 227-2959  
[dominique.vachon@bnc.ca](mailto:dominique.vachon@bnc.ca)

### **Marie-Pier Huard.**

Adjointe

(418) 220-0534  
[marie-pier.huard@bnc.ca](mailto:marie-pier.huard@bnc.ca)



Réglementée par OCRI  
Organisme canadien de réglementation  
des investissements



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). 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. 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. FBN 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 autres sur le marché ou autrement. J'ai rédigé le présent rapport au mieux de mon jugement et de mon expérience professionnelle afin de vous donner mon avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement. Les titres ou les secteurs mentionnés dans cette chronique ne s'adressent pas à tous les types d'investisseurs et ne devraient en aucun cas être considérés comme une recommandation. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ce titre ou secteur vous convient et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risque. Certains titres ou secteurs mentionnés dans cette chronique peuvent ne pas être suivis par les analystes de la FBN.