

Commentaire sur les marchés

Quatrième trimestre 2024

Luc Gaudet, CFA

Président, directeur général

Mathieu Roy, CFA

Vice-président, gestionnaire de portefeuilles

Heather Hurshman, MA

Vice-présidente, gestionnaire de portefeuilles

Scott Lewis, MBA, CIM®

Vice-président, gestionnaire de portefeuilles

Derek Frail, CIM®, FICA

Gestionnaire de portefeuilles

Daniel Robichaud, CFA

Gestionnaire de portefeuilles

Mike Moores, CFP®, CIM®

Gestionnaire des relations d'affaires

Denis Bourgeois, CPA, CMA

Gestionnaire, opérations

Marc André Castonguay, CFP®, CIM®

Gestionnaire principal, planification financière

Robert Currie, CFA

Gestionnaire de portefeuille

Jeremy Nelson, CPA, CA

Gestionnaire des relations

Dan LeBlanc, CPA

Conseiller principal, Planification fiscale et successorale

Vittorio Ciccone

Analyste en investissements

Matthew Mobilio, CFA, CFP®

Gestionnaire de portefeuille

Liam Mann

Adjoint à la gestion des placements

Padraig Murphy

Adjoint à la gestion des placements

Benoit Mayer-Godin, M. Sc., CFA

Gestionnaire portefeuille-Responsable QC

www.louisbourg.net

Le marché des actions

Ce trimestre est couronné de deux années consécutives de solides rendements boursiers. La baisse de taux de 50 points de base de la Réserve fédérale en septembre, suivie d'une réduction de 25 points de base en décembre, a donné un coup de pouce aux actions. La banque centrale a signalé que de nouvelles baisses de taux devenaient plus difficiles car elle voulait voir de nouveaux progrès sur l'inflation, et nous pourrions avoir à faire face à des décisions budgétaires inflationnistes. Néanmoins, les investisseurs continuent d'être généralement satisfaits de la résilience des indicateurs économiques et de l'assouplissement des conditions monétaires. Les actions américaines ont affiché le meilleur rendement pour les investisseurs canadiens, le billet vert ayant profité de la menace de droits de douane américains sur ses partenaires commerciaux. Les actions canadiennes ont également affiché un bon rendement, tandis que les actions internationales ont tiré de l'arrière.

Nos actions canadiennes ont maintenu leur position de chef de file par rapport au trimestre précédent, lorsqu'elles sont exprimées en devise locale. L'indice S&P/TSX a ajouté 3,8 % ce trimestre, ce qui a clôturé l'année avec un très bon rendement de 21,7 %. Il est intéressant de noter que la performance trimestrielle a été assez étroite d'un point de vue sectoriel. Seuls cinq des onze secteurs ont généré des rendements positifs. Heureusement, les secteurs les plus influents ont enregistré les meilleurs résultats, notamment ceux de la technologie (+22 %), des services financiers (+7 %) et de l'énergie (+7 %). Ces trois secteurs représentent près de 60 % de la pondération de l'indice composé S&P/TSX. L'anticipation de la hausse des taux d'intérêt est en partie à l'origine de la traversée difficile des télécommunications (-19%) et de l'immobilier (-10%).

Les actions américaines ont clôturé le dernier trimestre de l'année en hausse de 2,4% en USD. La vigueur du dollar américain par rapport au huard a eu une incidence positive significative sur les rendements des investisseurs canadiens, les actions américaines ayant terminé en hausse de 9,0 % en dollars canadiens. D'un point de vue sectoriel, la dispersion des politiques de Trump était évidente, 7 secteurs affichant des rendements négatifs. La baisse a été menée par la Santé (-10 %), qui devrait être négativement affectée par la nomination de RFK Jr. au poste de secrétaire à la Santé et aux Services sociaux. Les secteurs sensibles aux taux d'intérêt comme l'immobilier (-8%), les services publics (-6%) et la consommation de base (-3%) ont également été touchés par la hausse des taux d'intérêt, les investisseurs craignant que les politiques de Trump n'accélérent à nouveau l'inflation. En revanche, la consommation discrétionnaire (+14 %), les services de communication (+9 %) et les technologies de l'information (+5 %) ont été les principaux surperformants, menés par la plupart des « sept magnifiques » et l'optimisme continu autour de l'IA générative. Les services financiers (+7 %) ont également très bien performé, les investisseurs s'attendant à ce que l'accent mis par Trump sur la déréglementation soit favorable, ce qui atténuerait les exigences de fonds propres pour le secteur. En 2024, le marché américain s'est une fois de plus avéré être le grand gagnant, avec un rendement de ~25% en dollars américains. Il a été soutenu par des progrès rapides autour de l'IA générative, une économie résiliente,

des résultats clairs aux élections et une valorisation croissante des grandes compagnies technologiques.

Pendant ce temps, les choses semblaient bien différentes en Europe, avec un affaiblissement de la croissance économique alors que la région continue d'être accablée par les coûts élevés de l'énergie, une réglementation dommageable et des troubles politiques. La faiblesse de l'économie et l'exposition limitée à l'IA ont entraîné un contraste frappant avec le rendement de son homologue américain, les actions internationales ayant terminé l'année en hausse de 13,3 % en dollars canadiens. Le dernier trimestre de l'année a été mouvementé avec un résultat électoral décisif surprise aux États-Unis. Cela a ajouté une pression supplémentaire sur les actions internationales compte tenu des inquiétudes concernant les nouvelles politiques commerciales potentielles de Trump. Dans l'ensemble, les actions internationales ont terminé le quatrième trimestre en baisse de 2,2 % en dollar canadien. À l'instar des États-Unis, les trois secteurs les plus faibles ont été la santé (-9 %), l'immobilier (-8 %) et les services publics (-8 %), tandis que les services financiers (+4 %) ont enregistré les meilleures performances.

Le resserrement de la politique monétaire a plutôt réussi à maîtriser l'inflation tout en limitant les dommages à l'économie. Bien qu'elles doivent encore être à l'affût des signes d'inflation qui refont surface, les banques centrales sont bien placées pour assouplir les conditions monétaires de l'économie. Malheureusement, nous pensons que le risque d'atterrissage en douceur a été remplacé par de nouveaux risques politiques et de guerre commerciale. Nous nous attendons à ce que le résultat final soit raisonnable, mais nous estimons que le processus pour y parvenir pourrait créer une certaine faiblesse du marché. Les marchés américains sont chers, bénéficiant de l'engouement pour l'intelligence artificielle. Nous continuons de trouver des valeurs attrayantes dans d'autres zones géographiques, mais ces autres zones géographiques seront mises à l'épreuve par les politiques américaines. Ces facteurs nous amènent à préconiser d'être légèrement défensifs à court terme avec nos allocations d'actions, afin de nous préparer à saisir des opportunités en cas de faiblesse du marché. À plus long terme, nous sommes plus optimistes. Nous sommes conscients que le niveau actuel de la politique monétaire offre une marge de manœuvre pour ajuster la politique soit à la hausse ou à la baisse, une situation qui n'a pas existé pendant une grande partie des 15 dernières années. Nous pensons que la flexibilité des politiques monétaires devrait contenir la volatilité des actions, ce qui rendrait les conditions attrayantes pour les investisseurs en actions à long terme.

Le marché obligataire

Le quatrième trimestre a clôturé l'année sur une hausse des rendements obligataires et une accentuation de la courbe des taux, l'évolution de la politique monétaire et budgétaire ayant fait grimper les rendements obligataires à long terme et façonné le sentiment du marché. La tâche des banques centrales est devenue de plus en plus difficile, car l'incertitude entourant des facteurs externes tels que la géopolitique, le leadership politique et les mesures de dépenses budgétaires rend l'efficacité de la politique monétaire encore plus difficile, en particulier lorsque les taux directeurs approchent d'un point d'inflexion vers la neutralité. Les élections américaines et la victoire de Donald Trump qui en a résulté ont occupé une place importante au cours du trimestre, alors que les dépenses budgétaires et les politiques protectionnistes, y compris les droits de douane, ont créé une incertitude supplémentaire sur la trajectoire de la croissance mondiale. La menace de représailles sous forme de tarifs pourrait ralentir davantage la croissance économique, car la hausse des prix et la baisse des marges bénéficiaires ont un impact à la fois sur les consommateurs et les entreprises. La politique canadienne n'a pas non plus été à l'abri de drames politiques au cours du trimestre, alors que la démission du ministre des Finances du gouvernement fédéral a intensifié les inquiétudes quant à l'efficacité des politiques et du leadership du gouvernement fédéral. Au Canada, d'autres mesures de politique budgétaire et un déficit budgétaire plus important se sont davantage opposées aux efforts déployés par la Banque du Canada pour maîtriser l'inflation. Le dernier trimestre de l'exercice s'est clôturé dans un climat d'incertitude accrue, les événements politiques et l'incertitude entourant les politiques publiques au Canada et aux États-Unis ayant dominé les perspectives pour l'avenir.

Au cours du trimestre, la courbe des taux au Canada s'est accentuée, les rendements obligataires à court terme ayant baissé en raison de deux baisses consécutives de 50 points de base, tandis que les rendements des obligations à long terme ont augmenté en raison de données économiques plus solides et des préoccupations concernant l'élargissement des programmes de dépenses budgétaires et l'augmentation du déficit. La Banque du Canada a abaissé les taux directeurs de 100 points de base au cours du trimestre, pour les porter à 3,25 %, tandis que 66 points de base de nouvelles baisses de taux ont été intégrées dans la courbe à terme de 2025 à la fin de l'année. L'orientation de la politique monétaire de la Banque du Canada est devenue de plus en plus sensible aux mesures de politique au Canada et aux États-Unis, car les programmes de dépenses du gouvernement et les tarifs douaniers auront une incidence directe sur l'économie. Alors que la Banque du Canada a réduit ses taux directeurs de 175 points de base au cours des six derniers mois, la Réserve fédérale américaine a réduit ses taux directeurs de 100 points de base depuis le début de ses cycles respectifs de réduction des taux. La croissance économique et les marchés du travail américains, soutenus par les gains

de productivité, ont fait preuve de résilience face à la hausse des taux d'intérêt. Au Canada, la croissance globale en 2024 devrait être de 1,3 %, tandis que la croissance américaine au cours de la même période devrait s'établir à 2,8 %. La trajectoire de la croissance en 2025 est de plus en plus incertaine en raison de l'ampleur des tarifs douaniers et des programmes de dépenses budgétaires potentiels. Néanmoins, avec des taux directeurs plus bas et en excluant l'impact potentiel des tarifs douaniers, le Canada devrait s'attendre à ce que la croissance s'améliore pour atteindre 2 % l'an prochain.

Les données économiques au Canada ont été mitigées au cours du trimestre, alors que la croissance a repris, tandis que le taux de chômage et l'inflation ont légèrement augmenté. Au cours du trimestre, le taux de chômage au Canada a augmenté pour s'établir à 6,9 %, la croissance démographique l'emportant sur les gains de croissance. Les perspectives de croissance continuent de s'améliorer, les baisses de taux d'intérêt soutenant davantage la consommation et les dépenses des entreprises. Les perspectives de croissance du PIB au Canada au quatrième trimestre se sont améliorées pour s'établir à 1,7 % (annualisé), tandis que le troisième trimestre devrait afficher une hausse de 1 % (annualisé) de la croissance. L'inflation au Canada a été mitigée tout au long de la période, clôturant le trimestre à des niveaux plus élevés, avec un taux global de 1,9 % d'une année à l'autre et un taux médian de référence de 2,6 % d'une année à l'autre.

Au cours du quatrième trimestre, la courbe des taux s'est considérablement accrue, les baisses de taux directeurs, les données économiques mitigées et les mesures de dépenses liées au déficit budgétaire ayant fait grimper les rendements obligataires. Au cours du trimestre, les rendements des obligations canadiennes à deux ans ont augmenté de 2 points de base pour s'établir à 2,93 %, tandis que les rendements des obligations à cinq ans ont augmenté de 23 points de base pour s'établir à 2,96 %. Le rendement canadien à dix ans a augmenté de 27 points de base pour clôturer le trimestre à 3,22 %, tandis que les rendements à trente ans ont augmenté de 19 points de base pour s'établir à 3,33 % au cours de la même période.