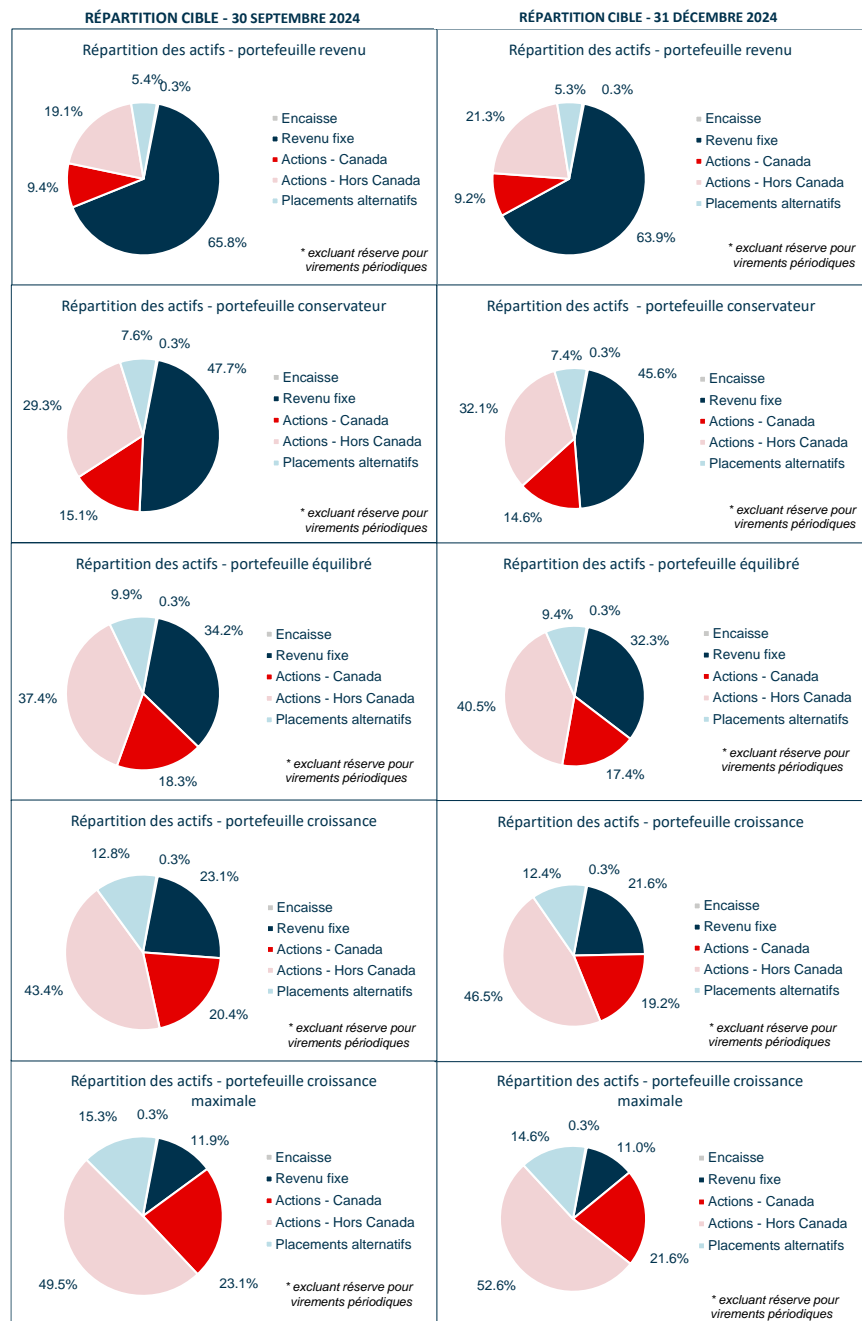




SOMMAIRE DU 4^E TRIMESTRE 2024

Répartition d'actifs

Au 4^e trimestre, nous n'avons pas modifié notre allocation d'actifs cible. Les variations observées résultent uniquement des mouvements de marchés.



Modifications au portefeuille modèle

Au cours du trimestre, dans la classe alternative, le **billet à revenus BNC remboursable par anticipation à revenu conditionnel (NBC27500)**, introduit en février 2024, a été remboursé en octobre 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 9 % durant la période de détention. Nous avons réinvesti le produit du rachat dans deux nouveaux billets à revenus :

- 60 % ont été investis dans le **BNC remboursable par anticipation à revenu conditionnel (NBC29674)** lié au marché des actions américaines représenté par l'indice *Solactive GBS United States 500 Hedged to CAD 3% Decrement*.
- 40 % ont été investis dans **BNC remboursable par anticipation à revenu conditionnel (NBC29673)**, lié au marché des actions de petites et moyennes capitalisations américaines représenté par l'indice *Solactive United States 2000 Hedged to CAD 3% Decrement*.

L'objectif de ces deux billets est de procurer à son détenteur un rendement en espèces de 8,52 % par année pour le **NBC29674** et de 9,60 % pour le **NBC29673**, 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. Dans les deux cas, il pourrait être remboursé par anticipation à partir du 12^e 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.

Au sein des actions canadiennes, nous avons choisi de vendre nos actions de **BCE inc.** Cette décision a été motivée par l'incertitude liée aux coûts élevés d'infrastructure, aux initiatives de transformation des entreprises et aux défis réglementaires dans le secteur, ainsi qu'à une stagnation du titre depuis plusieurs trimestres.

Après que nous ayons vendu BCE Inc., l'action s'est dépréciée de presque 20 % au moment où nous écrivons ces lignes.

Nous avons réinvesti dans le **FNB iShares S&P U.S. Mid-Cap Index ETF (XMH)**, axé sur les entreprises américaines de moyenne capitalisation (des entreprises dont la taille serait comparable pour la plupart à des entreprises canadiennes de grande capitalisation). Celles-ci offrent un potentiel de croissance élevé avec moins de risques que les petites capitalisations, et pourraient être favorisées par les changements que l'administration républicaine prévoit implanter. Les valorisations actuelles sont attrayantes, et la tendance à la baisse des taux d'intérêt favorise ce type de placement. De plus, XMH procure une diversification accrue dans le secteur et n'est pas affecté par les variations du taux de change CAD-USD (au niveau actuel du dollar américain, nous avons jugé prudent de ne pas nous exposer à un retour de celui-ci à ses moyennes historiques). Ces atouts en font un choix stratégique pour optimiser notre portefeuille et maximiser les rendements à long terme.

Enfin, nous avons décidé de vendre nos actions de **Financière Manuvie Corp (MFC)**. Considérant que nous avons exploité le potentiel de croissance du titre, nous avons pris les profits et décidé de réinvestir dans **Exchange Income Corp (EIF)**, que nous détenions déjà en complément de MFC.

EIF présente plusieurs avantages concurrentiels. Tout d'abord, la diversification de ses activités dans des secteurs variés comme l'aviation et la fabrication industrielle permet de réduire les risques et de bénéficier de multiples sources de revenus. Ensuite, EIF suit une stratégie d'acquisition bien définie, facilitant une croissance rapide et l'intégration d'entreprises complémentaires. Finalement, l'entreprise est reconnue pour sa gestion efficace et son approche disciplinée en matière de coûts, ce qui lui permet de maintenir une rentabilité élevée en plus d'offrir un dividende attractif de 4,8 % à ses actionnaires.

Points saillants du trimestre

Les marchés ont encore créé la surprise au 4^e trimestre et ont permis de clore l'année en beauté. Si le contexte mondial, en particulier les tensions au Moyen-Orient, l'élection américaine et la guerre en Ukraine ont suscité des inquiétudes, aucune de ces situations ne s'est traduite par une forte volatilité des marchés. Au cours de l'année, l'indice S&P 500 n'a jamais connu un repli supérieur à 8,5 % (observé entre le 16 juillet et le 5 août).

L'inflation a continué de baisser, les banques centrales ont entamé un cycle d'assouplissement, la croissance économique a tenu bon et les bénéfices ont augmenté. Que l'on préfère parler d'atterrissage en douceur, de ralentissement de milieu de cycle ou de retour à un cycle normal, on se souviendra qu'en 2024, l'économie s'est montrée résiliente et a récompensé la patience.

États-Unis : l'économie américaine a continué de montrer des signes de résilience malgré des taux d'intérêt élevés et une inflation persistante. La croissance du PIB pour 2024 est estimée à 2,7 %, soutenue par une consommation robuste et des investissements industriels. Le marché du travail reste tendu avec un taux de chômage de 4,2 %, légèrement supérieur aux attentes. La croissance des salaires a dépassé l'inflation, offrant aux consommateurs un pouvoir d'achat accru. La Réserve fédérale a maintenu une politique monétaire accommodante, avec des baisses de taux prévues pour soutenir la croissance économique.

Canada : l'économie canadienne a montré des signes de ralentissement au quatrième trimestre. Le taux de chômage a augmenté à 6,8 %, principalement en raison d'une hausse du taux d'activité. La croissance du PIB pour le troisième trimestre a été de 1,0 %, en deçà des attentes. Les données de septembre et les estimations d'octobre indiquent un ralentissement de la croissance au quatrième trimestre. La Banque du Canada a réagi en réduisant les taux d'intérêt, ce qui a contribué à la baisse des taux obligataires canadiens. Les perspectives économiques pour 2025 restent incertaines, avec des risques de récession accrus.

Dans nos portefeuilles modèles, la performance du 4^e trimestre s'explique en grande partie grâce aux actions hors Canada et aux placements alternatifs. Sur l'ensemble de l'année 2024, toutes les classes d'actifs ont contribué positivement au rendement annuel avec en tête nos deux sous-modèles d'actions.

Du côté des actions canadiennes, les titres du secteur financier que nous avons détenus pendant l'année dont Manuvie, CIBC, Banque Nationale et Intact, se sont démarqués par d'excellentes performances et ont été les meilleurs contributeurs dans cette classe d'actif et ont permis à notre sous-modèle de battre le rendement de l'indice du marché canadien S&P/TSX sept mois sur douze.

Quant aux actions non canadiennes, elles ont été le moteur principal de croissance du portefeuille cette année, grâce à notre sélection de titres tel que Broadcom, Costco, Ares Management ou encore Amazon. De plus, nos choix stratégiques de sous-exposition à certains secteurs (énergie, soins de santé) ou de surexposition (technologie, financières) ont été récompensés et ont permis au sous-modèle de battre le rendement de l'indice du marché mondial MSCI World de plus de 6 % en 2024².

L'année 2024 s'est terminée en beauté malgré tout ce que nous avons pu entendre de négatif. Les principales leçons à retenir cette année :

- > N'essayez pas de prévoir la direction du marché à court terme, personne ne sait le faire.
- > Le meilleur moment pour investir est lorsqu'on a l'argent pour le faire.
- > Soyez diversifiés.

¹ Les données économiques proviennent de *Trading Economics* (données de novembre).

² Données de Morningstar

Perspectives

Cinq thèmes clés pour 2025

1. Économie mondiale : dans la bonne direction

Dans la nouvelle normalité, qui ressemble beaucoup à l'ancienne normalité, l'économie mondiale devrait progresser tout au long de 2025, mais à des rythmes variables selon les pays et les régions. Les données fondamentales de l'économie américaine devraient rester stables, alors que le Canada et l'Europe auront des défis à relever. Les résultats de la Chine dépendront de ses mesures de relance et de leur effet sur l'économie nationale. La Chine pourrait donner un coup de pouce à l'économie mondiale, en cas de succès.

2. Politiques des banques centrales : finir ce qui a été commencé

Même si elles ont remporté la lutte contre l'inflation, les banques centrales doivent terminer ce qu'elles ont entamé. Pour ramener les taux directeurs à une position neutre, il faudra concilier les priorités économiques que sont la stabilité des prix, le taux de chômage et la croissance.

3. Titres à revenu fixe : apprivoiser l'ancienne normalité

Alors que les banques centrales feront leur part pour réduire les taux d'intérêt à court terme, les déficits gouvernementaux et une inflation bien dosée maintiendront les taux obligataires à long terme à des niveaux relativement élevés.

4. Marchés boursiers : la valorisation est toujours importante

Sur les marchés boursiers, la valeur reste un facteur à privilégier, qu'elle se trouve dans le titre, le secteur ou la région. En 2023 et en 2024, les rendements boursiers ont été davantage stimulés par la hausse des multiples que par la croissance des bénéfiques. Un juste prix pour des bénéfiques de qualité sera, selon nous, la clé du succès en 2025.

5. Période postélectorale : l'inconnu

À la suite de l'élection américaine, les changements de politiques en matière de commerce extérieur, de fiscalité et de réglementation pourraient créer à la fois des occasions et des incertitudes de nature à influencer sur les bénéfiques des sociétés et les résultats sectoriels. Toutefois, l'histoire a montré qu'il faut se garder d'interpréter outre mesure ces conjectures, car les secteurs qui étaient censés tirer profit des politiques de telle ou telle administration n'ont pas toujours donné les résultats escomptés sur le marché.

En 2025, les investisseurs devront s'adapter au retour à « l'ancienne normalité », qui exigera prudence et opportunisme. En raison des disparités régionales et des changements dans les politiques, le parcours des investisseurs sera semé d'embûches, mais la discipline sera récompensée.

Nous continuons de privilégier la qualité et la sélection tactique, notamment parce que les valorisations se normalisent et que les titres à revenu fixe offrent à nouveau des taux concurrentiels. Il sera crucial de maintenir un équilibre entre les catégories d'actifs, les styles de placement et les régions. Grâce à notre positionnement diversifié et à notre surveillance des facteurs économiques fondamentaux, nous comptons récolter les fruits d'une économie en phase de normalisation, qui saura récompenser la patience, la prudence et l'adaptabilité.

« 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.

Les renseignements contenus aux présentes ont été préparés par (nom du conseiller en gestion de patrimoine inscrit), un conseiller en gestion de patrimoine de la FBN. Les opinions exprimées ici 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 prennent en compte plusieurs facteurs, notamment notre analyse et notre interprétation des données historiques. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être garant du rendement futur. Des renseignements importants sur un fonds apparaissent dans le prospectus. L'investisseur devrait en prendre connaissance avant de procéder à son placement.

Un placement dans un fonds d'investissement (« Fonds ») peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des Fonds avant de faire un placement. Chaque taux de rendement indiqué est un taux de rendement total composé annuel historique qui tient compte des fluctuations de la valeur des titres et du réinvestissement de toutes les distributions et qui ne tient pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu payable par un porteur, qui auraient pour effet de réduire le rendement.

Les titres des Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts. Les Fonds ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir.

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).