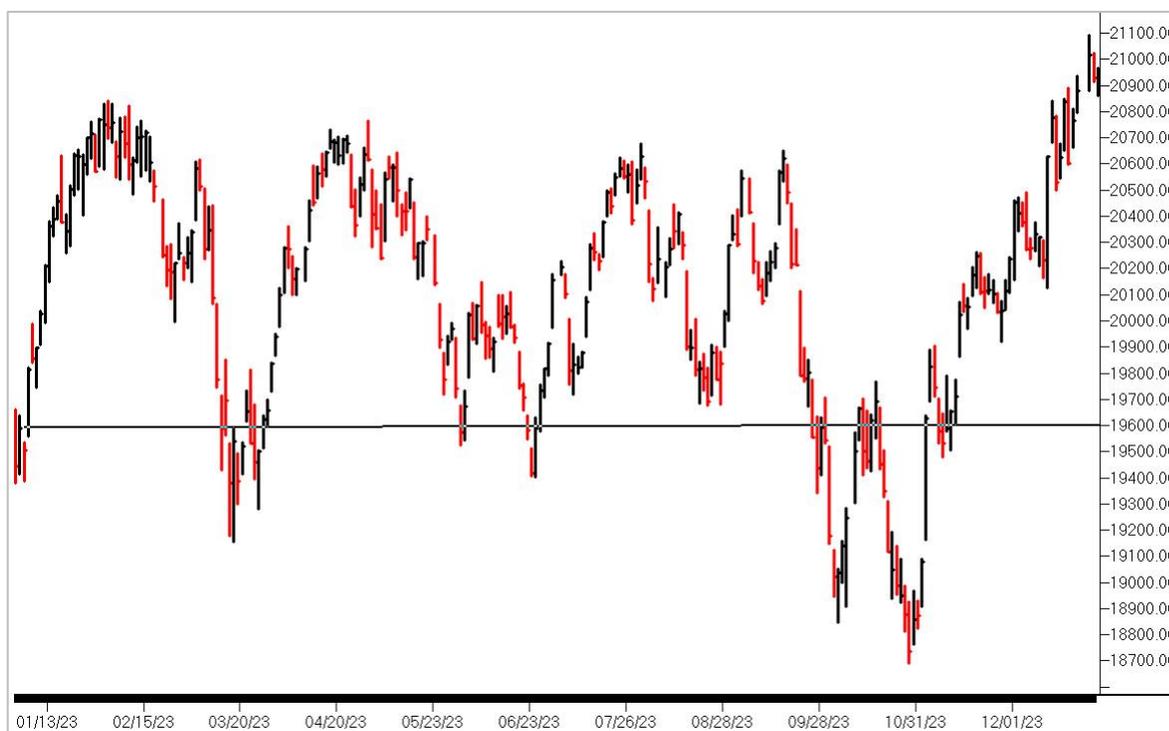


La revue des marchés

Voilà l'année 2023 qui est terminée et 2024 qui est dans ses premiers mois. Comme le démontre le graphique, ci-dessous, représentant l'évolution du TSX pour l'année, 2023 a été une année rocambolesque, volatile et en dent de scie. Heureusement, une bonne performance durant les mois de novembre et décembre a permis de terminer l'année en territoire positif.



Source : FBN – Thomson One

De tels manques de direction claire sont fréquents lors de périodes de transition économique comme celle que nous vivons depuis 2 ans. Les différentes banques centrales ont haussé le taux d'intérêt dans leurs efforts de ralentir une économie en surchauffe et dompter l'inflation. Les différents secteurs de l'économie ne réagissent pas tous à la même vitesse au niveau de ces interventions, cela causant un dénouement qui évolue en dent de scie. Face à cette incertitude, les marchés s'accrochent à chaque brin de nouvelles économiques en quête de direction, et réagissent de manière exagérée, autant à la hausse qu'à la baisse. À l'instar du conducteur qui ne regarde pas assez loin devant son véhicule, l'investisseur qui se concentre trop sur le court terme est porté aux ajustements continuels plutôt que de garder le cap et maintenir une ligne droite.

Malgré les gains pour l'année, peu d'investisseurs retirent beaucoup de satisfaction au terme de ces douze derniers mois. La lassitude des investisseurs est compréhensible. Le mouvement profond en dents de scie peut être épuisant, ne sachant pas trop à quoi s'attendre d'un mois à l'autre. Chaque poussée à la hausse a été suivie par une perte des acquis. Ce n'est que durant les mois de novembre et décembre que la bourse a réussi à maintenir une tendance haussière soutenue.

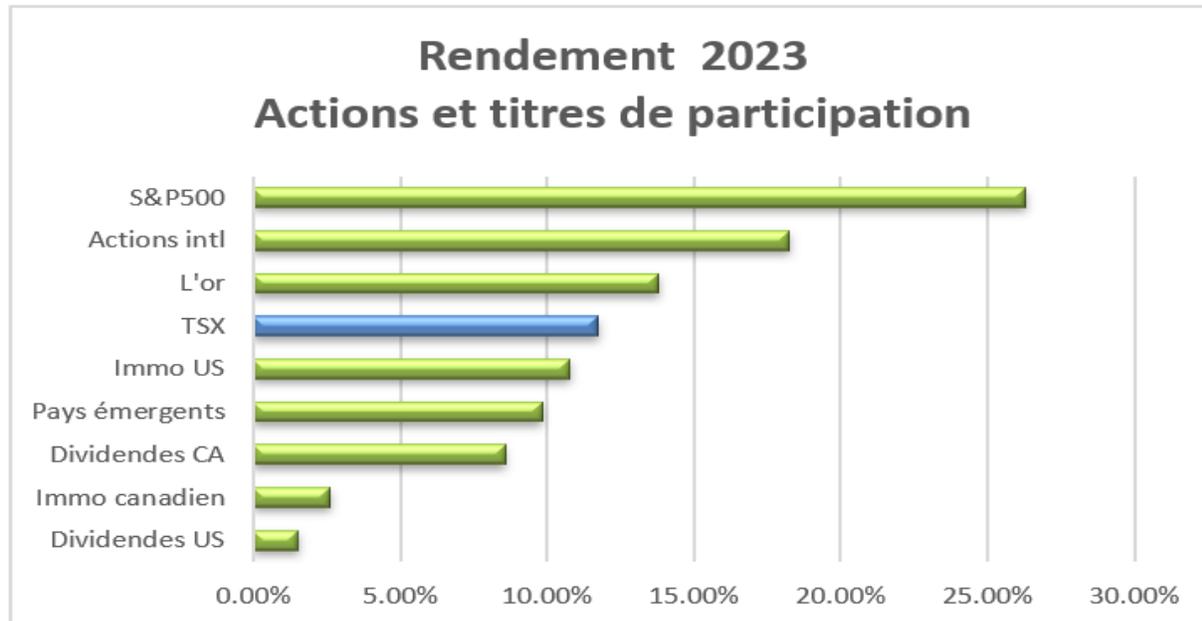
Les marchés sont notoires pour leur imprévisibilité, comme nous vous le rappelons souvent. Cela est particulièrement vrai lors de périodes de transition car les tendances ne sont pas claires. Cette incertitude a rendu la vie encore plus difficile qu'à l'habitude à ceux qui s'aventurent à faire des prévisions. Tel que le démontre ces articles ci-bas :

[L'argent et le bonheur | Rions \(un peu\) des prédictions économiques de 2023 | La Presse](#)

[François Trahan voit la Bourse chuter de 35 % | La Presse](#)

Ce type d'affirmation ne fait rien pour aider l'investisseur dans leurs efforts d'ignorer le bruit et de demeurer disciplinés. Nous en venons à douter de leur utilité.

Étant donné que ces sept titres ont eu le quasi-monopole des manchettes financières, l'investisseur s'attendait à voir des rendements faramineux dans son portefeuille. Mais la réalité est que bien que l'année se soit terminée avec des rendements respectables pour la majorité des classes d'actifs, il reste que leur rendement a été considérablement moins élevé que le S&P500 et le NASDAQ auquel tout le monde se compare présentement.



Source: Blackrock, Investors Fasttrack data services

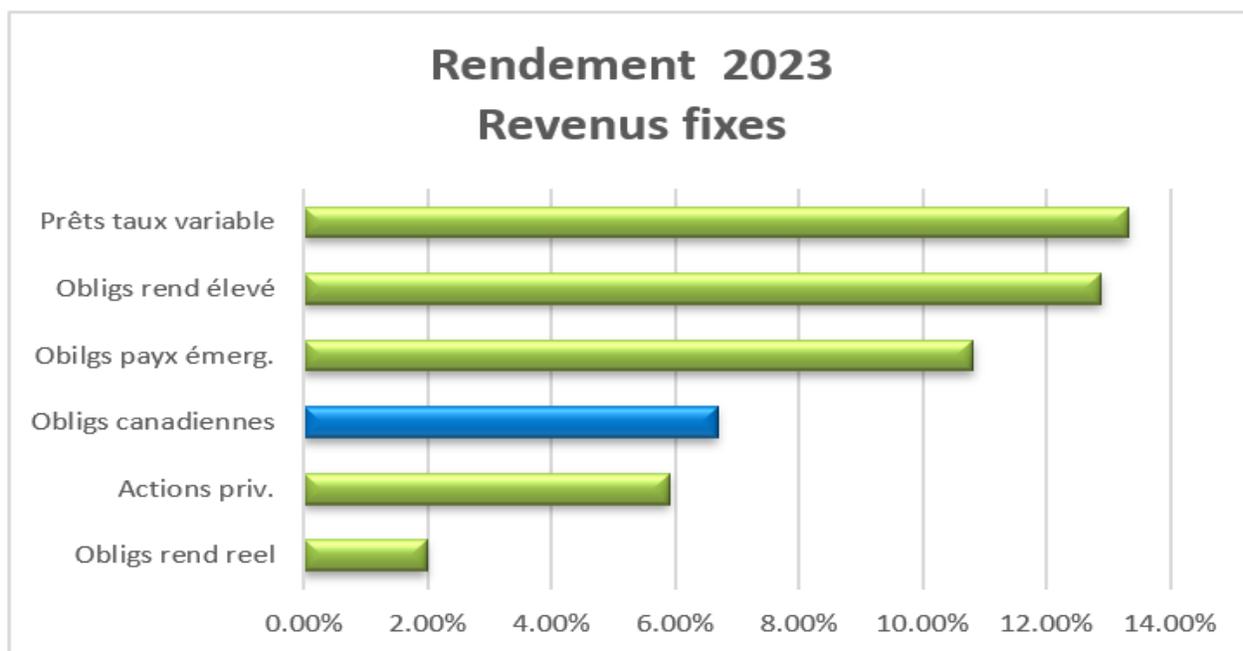
La position qui nous a généré le plus de rendement en 2023 est évidemment le S&P500, qui a été dans une classe à part toute l'année avec un rendement de 27%. L'indice des actions internationales, l'or, le TSX ainsi que l'immobilier américain nous ont tous offert des rendements

de 10% ou plus. Au sud de la frontière toujours, nous notons la particularité des actions à dividendes américaines ont de justesse évité une perte pour l'année. Ceci offre un rappel que le segment boursier a souvent plus d'impact que la géographie. Ce type de divergence peut durer un bon moment, voire des années, mais se replace inévitablement.

Le rendement du TSX a eu lieu entièrement durant les mois de novembre et décembre. Nous constatons aussi au Canada une sous performance des actions à dividendes (85 vs 12%), bien que celle-ci est plus modérée qu'aux États- Unis (2% vs 27%).

L'incertitude géopolitique a permis à l'or de briller en 2023. D'ordinaire, le métal jaune, valeur refuge par excellence, est portée à moins bien se comporter lors des périodes de hausse de taux d'intérêt. Étant donné que l'or ne paie aucun dividende ou intérêt, les taux d'intérêts plus élevés font augmenter le coût d'opportunité de détenir l'or. Il faut croire que le niveau d'incertitude pèse assez lourd pour compenser, aux yeux des investisseurs, ce coût d'opportunité. Si les taux d'intérêt ont effectivement atteint leur sommet et que l'incertitude demeure, cela pourrait être de bon augure pour le métal jaune.

Les sociétés immobilières américaines ont mieux performé que leurs pendants canadiens (XRE). La hausse des taux d'intérêt a été particulièrement difficile pour le secteur immobilier commercial. Le marché américain étant davantage diversifié parmi plusieurs secteurs, il a pu bénéficier de la fulgurante croissance de la demande pour les centres de stockage de données. D'une autre part, il semble y avoir plus d'appétit pour un retour au bureau. Les entreprises constatent de plus en plus un lien direct entre la productivité et le présentiel. De leur côté, bon nombre d'employés affirment que l'isolement du télétravail commence à peser lourd. On pourrait s'attendre à plus d'achalandage dans les tours à bureaux et les centres commerciaux, ce qui serait favorable pour certains des secteurs immobiliers les plus touchés par la pandémie.



Source: Blackrock, Investors Fasttrack data services

Pour donner suite à leur baisse historique des obligations gouvernementales de 2022, les titres à revenus fixes ont réussi un rebond considérable pour 2023. Il reste que le thème de la surperformance des titres corporatifs et à taux variables demeure toujours bien ancré même dans ce contexte de rebond. Les obligations de haute qualité (XBB) ont affiché un rendement de 6,75% suite à leur chute de 15% en 2022. Les prêts adossés à taux variables (BKLN), les obligations à rendement élevé (HYG) et les obligations des pays émergents (EMB) ont tous considérablement surperformé en 2023, et ceci contre toutes les attentes des stratèges et prévisionnistes.

Les actions privilégiées (CPD), plombées en 2022 par une proposition d'augmentation de l'imposition de leurs dividendes, ont repris beaucoup de vigueur à la fin de 2023 lorsque ces propositions ont finalement été abandonnées.

Les obligations à rendement réel (XRB) ont affiché un maigre gain de 2% pour l'année, suivant leur chute de 2022.

Les rééquilibrages

Il n'y a pas eu lieu de rééquilibrer les portefeuilles durant le dernier trimestre de l'année. Étant donné que la majorité des rééquilibrages du trimestre précédent ont consisté à des prises de profits dans nos positions d'indices boursiers et des achats d'indices obligataires permettant de ramener celles-ci à leurs pondérations cibles, d'autant plus que la reprise des mois de novembre et décembre a été tout autant prononcée pour presque l'ensemble des marchés, les pondérations sont demeurées à l'intérieur de leurs fourchettes cibles.

La rotation d'actifs

Étant donné les mouvements en dent de scie de 2023, les paniers de rotation de classes d'actifs a vécu plusieurs rotations mineures d'un mois à l'autre. En d'autres mots, nous avons eu un changement de position à presque tous les mois, mais habituellement une seule position à chaque fois, et ce toujours parmi les différents indices d'actions. Les plus grandes constantes ont été le S&P500 et les actions internationales (VEA). Ensuite, dans une moindre mesure le TSX (XIC) du côté des actions ainsi que les obligations à rendement élevé (HYG) et les prêts adossés à taux variables (BKLN) du côté des revenus fixes. En termes d'actifs réels, l'or a mérité une place au portefeuille du mois d'avril jusqu'au mois de novembre. Les placements plus sensibles aux hausses de taux n'ont que très peu de présence dans le portefeuille depuis le début de la hausse des taux en novembre 2020.