



## **Commentaire trimestriel de Patrimoine Dalpé et associés**

### **4<sup>e</sup> trimestre de 2023**

#### **2022**

Pour comprendre un peu mieux 2023, rappelons-nous 2022.

Il était prévisible qu'avec le retour à une réalité économique post-covid plus normale, les banques centrales du monde allaient réduire graduellement leurs accommodements monétaires. Ceci se traduirait par une montée des taux d'intérêt à des niveaux plus soutenables. Toutefois, l'explosion de l'inflation a non seulement accéléré en temps cette remontée, mais aussi en intensité. Le prix du pétrole doublant à la suite de l'invasion de la Russie en Ukraine, la politique zéro-covid de la Chine exacerbant le stress manufacturier mondial et le retour au travail moins rapide que prévu de la main-d'œuvre ont été les principaux facteurs ayant contribué à un taux d'inflation en 2022 proche de celui des années '70. La hausse majeure des taux d'intérêt qui s'en est suivie explique le remous d'évaluation des marchés obligataire et boursier de 2022. L'année 2022 a représenté une des pires de l'histoire des marchés, les marchés obligataires et boursiers mondiaux reculant en même temps de quelque 10 à 15 %.

#### **2023**

Comme c'est le plus souvent le cas avec les marchés, les périodes exceptionnelles, bonnes ou mauvaises, sont suivies d'un mouvement opposé rétablissant un juste équilibre et un retour à des normes historiques. L'année 2008 de la crise financière, suivie du rebond spectaculaire de 2009 en est un bon exemple. De même que le rebond du printemps de 2020 après la chute des marchés provoquées par la pandémie mondiale-covid.

Mais plus encore, non seulement les marchés ont-ils tendance à rebondir, mais notre gestion active et les mesures que nous prenons lors de ces périodes tumultueuses amplifient le retour en force des portefeuilles confiés à notre gestion. 2023 a représenté une autre telle occasion de le démontrer.

L'année 2023 a été plutôt volatile. Janvier 2023 a été explosif, les mois qui ont suivi assez modestes, l'été plutôt bon, l'automne a été difficile effaçant une bonne part des gains accumulés de l'année en cours, et la fin d'année s'est terminée en lion. Si l'on regarde de plus près ce qui a engendré cette volatilité mensuelle, il est facile d'identifier la source. Chaque mois de recul du marché obligataire (ie taux d'intérêt en hausse) a provoqué un recul du marché boursier. Chaque mois de gain du marché obligataire (ie taux d'intérêt en baisse) a généré une hausse du marché boursier. La grande préoccupation de l'année en 2023 par les intervenants des marchés a par conséquent été de savoir quand les taux d'intérêt allaient commencer leur descente durable, la durée de cette baisse et l'amplitude de celle-ci. La Fed américaine a finalement en partie répondu à cette question en fin d'année 2023 ce qui a donné le ton aux plus-values enregistrées dans les marchés obligataires et boursiers de novembre et décembre.

Le portefeuille de notre client type (profil 50 % titres à revenu et 50 % actions) a progressé de +13,9 %<sup>1</sup> en 2023, avant frais de gestion. Nos titres à revenu fixe ont généré +8,8 %<sup>2</sup>, tandis que le bloc actions a fait +17,5 %<sup>3</sup>. Une excellente année pour notre gestion pour ces deux catégories d'actif.

Le portefeuille de nos clients a été détenu chez Richardson pour une partie de l'année 2023 (typiquement environ 11 mois) et chez Financière Banque Nationale pour le reste de l'année. Il est ainsi plus compliqué qu'à la normale de calculer le rendement obtenu en 2023. Cette situation sera rétablie à partir du trimestre en cours de 2024. Nos clients qui ont un profil permettant un poids cible en actions supérieur à 50 % auront fait en 2023 un rendement supérieur à +13,9 % alors que ceux qui ont un profil plus conservateur auront fait un rendement inférieur à +13,9 %.

Notre mandat institutionnel Sabius (mandat équilibré) a connu une performance de +21,9 %<sup>4</sup> en 2023. Nos actions canadiennes (environ le quart de notre bloc actions) ont produit +10,4 %<sup>5</sup> en 2023 alors que nos actions hors-Canada ont généré +20,3 %<sup>6</sup>.

Dans les marchés boursiers, l'année 2023 a surtout été marquée par le retour en force des titres à saveur technologique, après une désastreuse 2022 pour ceux-ci. Sans la contribution de ces titres, la plus-value du S&P 500 américain d'environ 24 %<sup>7</sup> aurait davantage été similaire au quelque 14 %<sup>8</sup> de montée en 2023 du Dow Jones américain ou même du 8 %<sup>9</sup> du S&P TSX canadien. Cela étant dit, l'indice américain à fort contenu technologique Nasdaq se transigeait en fin de 2023 à 4 %<sup>10</sup> plus bas qu'en fin de 2021, la remontée de 2023 ne lui ayant pas tout à fait permis de récupérer la dégelée de 2022.

Outre notre propre Mandat Sabius (coté numéro 1 au Canada par Morningstar en 2023), les titres dont les performances ont été exceptionnelles en 2023 sont Fidelity Global Innovator (+48 %<sup>11</sup>) et URA Global

---

<sup>1</sup> Source : Calculé par l'équipe

<sup>2</sup> Source : Calculé par l'équipe

<sup>3</sup> Source : Calculé par l'équipe

<sup>4</sup> Source : Morningstar

<sup>5</sup> Source : Calculé par l'équipe

<sup>6</sup> Source : Calculé par l'équipe

<sup>7</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>8</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>9</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>10</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>11</sup> Source : Fidelity

Uranium ETF (+33 %<sup>12</sup>) et Groupe CGI (+22 %<sup>13</sup>). En général, les titres du secteur financier ont mieux fait qu'en 2022 mais ont connu une autre année difficile en 2023.

### **1998-2023**

Un investisseur qui aurait, par très grande chance, obtenu avec le bloc actions de son portefeuille un rendement égal à l'indice FTSE All-World Index à chacune des 26 dernières années aurait obtenu un rendement annuel de +5,8 %<sup>14</sup> procurant un gain cumulatif de **338 %** ou, autrement dit, 100 \$ investis auraient progressé à 438 \$.

Notre client type a pour la même période vu son portefeuille-actions passer de 100 \$ à 917 \$, un gain cumulatif de **817 %** ou un rendement annuel de 8,9 %<sup>15</sup>, soit un écart favorable considérable par rapport à l'indice de référence.

---

<sup>12</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>13</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>14</sup> Source : Yahoo Finance

<sup>15</sup> Source : Calculé par l'équipe

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 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.



## Dalpé Wealth Partners Quarterly Commentary

### Q4 2023

#### 2022

To understand 2023 a little better, let's look back to 2022.

It was predictable that, with the return to a more normal post-covid economic reality, the world's central banks would gradually reduce their monetary accommodation. This would result in interest rates rising to more sustainable levels. However, the explosion in inflation not only accelerated this rise in time, but also in intensity. The doubling price of oil following Russia's invasion of Ukraine, China's zero-covid policy exacerbating global manufacturing stress, and a slower-than-expected return to work by the workforce were the main factors contributing to an inflation rate in 2022 close to that of the '70s. The ensuing major rise in interest rates explains the valuation turmoil in the bond and stock markets in 2022. The year 2022 represented one of the worst in market history, with global bond and stock markets falling by some 10-15% at the same time.

#### 2023

As is most often the case with markets, exceptional periods, good or bad, are followed by an opposite movement restoring equilibrium and a return to historical norms. The 2008 financial crisis, followed by the spectacular rebound of 2009, is a good example. So is the spring rebound of 2020 after the market plunge triggered by the global covid pandemic.

But more than that, not only do markets tend to rebound, but our active management and the measures we take during these tumultuous periods amplify the comeback of the portfolios entrusted to our management. 2023 was another opportunity to demonstrate this.

The year 2023 was rather volatile. January 2023 was explosive, the months that followed were modest, the summer was good, the autumn was difficult, wiping out much of the year's accumulated gains, and the end of the year roared like a lion. If we take a closer look at the reasons for this monthly volatility, it's easy to identify the source. Each month of bond market declines (i.e., rising interest rates) triggered stock market declines. Every month that the bond market gains (i.e., interest rates fall), the stock market rises. The big concern of the year in 2023 for market participants was therefore when interest rates would begin their sustained decline, and how long and how far this decline would last. The US Fed finally provided a partial answer to this question at the end of 2023, setting the tone for the gains recorded in bond and stock markets in November and December.

The portfolio of our typical client (profile 50% income securities and 50% equities) grew by +13.9%<sup>1</sup> in 2023, before management fees. Our fixed-income securities generated +8.8%<sup>2</sup>, while the equities block made +17.5%<sup>3</sup>. An excellent year for our management of these two asset classes.

Our clients' portfolios were held at Richardson for part of 2023 (typically around 11 months) and at National Bank Financial for the rest of the year. This makes it more difficult than usual to calculate the return obtained in 2023. This situation will be remedied as from the current quarter of 2024. Our clients with a profile allowing for a target equity weighting of over 50% will have returned over +13.9% in 2023, while those with a more conservative profile will have returned less than +13.9%.

Our Sabius institutional mandate (balanced mandate) returned +21.9%<sup>4</sup> in 2023. Our Canadian equities (about a quarter of our equity block) produced +10.4%<sup>5</sup> in 2023, while our non-Canadian equities generated +20.3%<sup>6</sup>.

On the stock markets, 2023 was marked above all by the comeback of technology stocks, after a disastrous 2022 for them. Without the contribution of these stocks, the U.S. S&P 500's gain of around 24%<sup>7</sup> would have been more in line with the 14%<sup>8</sup> rise in 2023 of the U.S. Dow Jones or even the 8%<sup>9</sup> rise of the Canadian S&P/TSX. That said, the technology-intensive Nasdaq index was trading 4%<sup>10</sup> lower at the end of 2023 than at the end of 2021, with the 2023 rally not quite recovering the 2022 thaw.

In addition to our own Sabius Mandate (rated number 1 in Canada by Morningstar in 2023), stocks that performed exceptionally well in 2023 included Fidelity Global Innovator (+48%<sup>11</sup>), URA Global Uranium ETF (+33%<sup>12</sup>) and CGI Group (+22%<sup>13</sup>). In general, financial sector stocks performed better than in 2022, but had another difficult year in 2023

---

<sup>1</sup> Source: Calculated by the team

<sup>2</sup> Source: Calculated by the team

<sup>3</sup> Source: Calculated by the team

<sup>4</sup> Source: Morningstar

<sup>5</sup> Source: Calculated by the team

<sup>6</sup> Source: Calculated by the team

<sup>7</sup> Source: Yahoo Finance

<sup>8</sup> Source: Yahoo Finance

<sup>9</sup> Source: Yahoo Finance

<sup>10</sup> Source: Yahoo Finance

<sup>11</sup> Source: Fidelity

<sup>12</sup> Source: Yahoo Finance

<sup>13</sup> Source: Yahoo Finance

## **1998-2023**

An investor who, by a stroke of luck, has obtained a return on the equity block of his portfolio equal to the FTSE All-World Index in each of the last 26 years would have obtained an annual return of +5.8%<sup>14</sup>, providing a cumulative gain of 338%, or, in other words, \$100 invested would have grown to \$438.

Over the same period, our typical client saw his equity portfolio grow from \$100 to \$917, for a cumulative gain of 817%, or an annual return of 8.9%<sup>15</sup>, a considerable positive difference from the benchmark.

---

<sup>14</sup> *Source: Yahoo Finance*

<sup>15</sup> *Source: Calculated by the team*

National Bank Financial - Wealth Management (NBFWM) is a division of National Bank Financial Inc. (NBF), as well as a trademark owned by National Bank of Canada (NBC) that is used under license by NBF. NBF is a member of the Canadian Investment Regulatory Organization (CIRO) and the Canadian Investor Protection Fund (CIPF), and is a wholly-owned subsidiary of NBC, a public company listed on the Toronto Stock Exchange (TSX: NA).

The opinions expressed herein do not necessarily reflect those of National Bank Financial. The particulars contained herein were obtained from sources we believe to be reliable, but are not guaranteed by us and may be incomplete. The opinions expressed consider a number of factors including our analysis and interpretation of these particulars, such as historical data, and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein. Unit values and returns will fluctuate and past performance is not necessarily indicative of future performance. Important information regarding a fund may be found in the prospectus. The investor should read it before investing.