

T1 2024 | SE DÉPÊCHER ET ATTENDRE LA PREMIÈRE BAISSÉ DE TAUX

CONTEXTE ENTOURANT LES PLACEMENTS

- Une croissance économique supérieure aux attentes et un ralentissement décevant de la désinflation ont réduit de moitié le rythme prévu de l'assouplissement en 2024.

MARCHÉS DES ACTIONS

- Poursuite et généralisation de la tendance positive. Une reprise des fusions et acquisitions reflète un regain de confiance des dirigeants d'entreprise.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- Une inflexion de politique monétaire trop précoce risque de raviver l'inflation, mais agir trop tard pourrait mener à une récession. Les banques centrales attendent donc des signaux clairs pour commencer à baisser les taux.

CONTEXTE ENTOURANT LES PLACEMENTS | DES BANQUES CENTRALES SOUS LES FEUX DE LA RAMPE

Influencés par le changement de ton de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») de l'automne dernier, les marchés reflétaient en début d'année environ six baisses de taux ou 150 pbb d'assouplissement pour 2024. **Dès fin de mars, une croissance économique supérieure aux attentes et un ralentissement décevant de la désinflation ont ramené ces attentes à un peu moins de 3 baisses de taux ou 75 points de base (figure 1).**

Depuis un certain temps déjà, la Fed indique que ses mesures dépendront des données économiques et celles-ci la contraignent pour l'instant à ne pas changer de cap. Les décideurs ont précisé l'importance du calendrier dans une décision de première baisse de taux d'intérêt, rappelant les vertus de la patience pour contenir l'inflation avant de prendre une telle mesure. La vigueur de l'économie et du marché du travail justifie également de ne pas se précipiter. Une attention particulière sera donc portée aux trois prochaines diffusions de l'indice des prix à la consommation (IPC) d'ici la mise à jour de juin de la Fed, alors que les marchés reflétaient initialement une première baisse de taux à l'issue de celle de mars.

Un événement pourrait provoquer une inflexion de politique monétaire : l'affaiblissement inattendu du marché du travail, puisque celui-ci résiste très bien jusqu'à maintenant. Le taux de chômage demeure effectivement bas, soit un peu moins de 4 %, mais une reprise de sa corrélation avec les offres d'emploi aux États-Unis, qui ne s'observait plus durant la pandémie, pourrait entraîner des tensions et justifier une surveillance (figure 2). Dans le même ordre d'idées, l'activité des sociétés exposées à la consommation bas de gamme a mis en évidence la pression exercée sur les dépenses discrétionnaires, mais celles intervenant sur les segments des ménages mieux nantis n'ont jusqu'à présent pas souffert, à quelques exceptions près. Pour l'instant, les sondages sur la confiance des consommateurs paraissent encourageants.

Contrairement aux États-Unis, la Chine ne semble pas encore bien solide sur le plan économique, après une morosité en 2023 qui s'est étirée jusqu'en

début d'année. Les données récentes montrent toutefois quelques signes d'amélioration, l'indice des directeurs d'achat du secteur industriel ayant rebasculé en territoire expansionniste pour la première fois depuis l'automne dernier. Les mesures de relance, conjuguées à une reprise des exportations et à la demande de produits électroniques, ont apparemment porté fruit, mais le marché de l'emploi reste poussif et la fragilité de l'immobilier demeure préoccupante. Des mesures, notamment la réduction des coefficients de couverture des réserves bancaires, semblent avoir eu l'effet escompté, les marchés du crédit paraissant moins restrictifs. La Chine devra probablement continuer de déployer des efforts considérables pour atteindre sa cible de croissance de 5 % pour 2024, même si les récents signes de reprise constituent assurément de bonnes nouvelles.

Les économies mondiales ont traversé d'importantes difficultés depuis 2020, notamment la récente hausse des taux d'intérêt. Malgré ces vents contraires, la majorité a remarquablement bien résisté. Nous pouvons nous attendre au retour de certains effets favorables lorsque les taux d'intérêt commenceront à baisser, notamment un soutien indispensable aux dépenses de consommation et à l'emploi, deux éléments cruciaux pour la croissance économique, surtout dans un contexte où subsistent des incertitudes politiques et économiques. Par conséquent, il est important que les directions d'entreprises et les gestionnaires de portefeuille adoptent une approche équilibrée dans leur prise de décision par rapport à l'évolution des conditions du marché.

Les marchés des actions ont poursuivi leur progression, malgré une révision des prévisions de réduction des taux de la Fed, en partie à cause des données sur la croissance plus encourageantes que prévu, tandis que les données des titres à revenu fixe faisaient moins belle figure. Les marchés financiers resteront probablement très sensibles aux données économiques à court terme, ce qui pourrait entraîner une certaine volatilité dans les prochains mois.

FIGURE 1 : RYTHME PRÉVU DE L'ASSOUPPISSÉMENT RÉDUIT DE MOITIÉ DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE

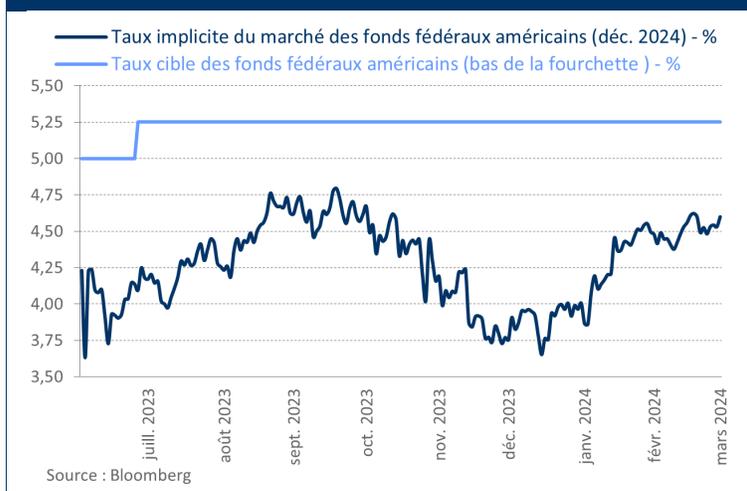
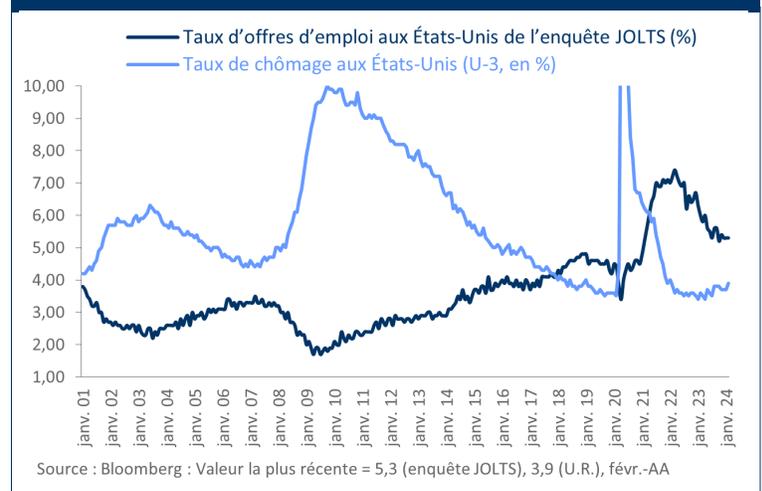


FIGURE 2 : OFFRES D'EMPLOI ET CHÔMAGE



MARCHÉS DES ACTIONS | POURSUITE ET GÉNÉRALISATION DE LA TENDANCE POSITIVE

Rendements des indices boursiers	T1 2024		CUM 2024	CUM 2024
	(\$ CA)	(\$ US)	(\$ CA)	(\$ US)
Marché (net)	11,7 %	8,9 %	11,7 %	8,9 %
Canada	6,6 %		6,6 %	
Sociétés canadiennes à petite capitalisation	7,9 %		7,9 %	

Àu premier trimestre, la progression de l'indice mondial s'est maintenue, soutenue par le secteur des technologies, la croissance qui caractérise le domaine de l'intelligence artificielle (IA) insufflant une grande confiance aux investisseurs. **Bien que l'expansion rapide de l'IA ait dépassé les attentes, les rendements boursiers se sont récemment diversifiés en faveur d'actions sous-évaluées et cycliques.** Cette généralisation s'explique en partie par les banques centrales mondiales qui s'attendaient à ce que l'inflation se stabilise dans une fourchette acceptable, entraînant un virage vers des politiques monétaires prévoyant des réductions des taux d'intérêt en 2024. Jusqu'à maintenant, le marché du travail a très bien résisté aux pics d'inflation et de taux d'intérêt. La situation devrait se maintenir avec une hausse de la consommation des ménages et des entreprises dans un contexte de taux d'intérêt plus bas. Les marchés canadiens ont également tiré parti de ce thème de généralisation mentionné ci-dessus, de nombreux secteurs enregistrant des progressions, en particulier l'énergie, avec la meilleure contribution au rendement global.

CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

Les activités de fusion et acquisition ont enregistré une vigueur considérable au cours du trimestre, indiquant une volonté de la part des sociétés de prendre des risques et d'adopter une stratégie de croissance plus proactive (figure 3). De plus, les PAPE et émissions de titres d'emprunt se sont multipliés cette année, en net contraste avec les trimestres d'activité modérée qui précédaient. Bien que ces indicateurs restent volatils et puissent se renverser si la conjoncture économique se détériorait, la situation actuelle augure bien, après une période de stagnation relative. Du point de vue des placements, notre stratégie axée sur la valeur et la qualité met l'accent sur des sociétés qui appliquent des pratiques rigoureuses en matière de répartition du capital et qui ont fait leurs preuves dans leurs acquisitions. Les équipes de direction qui possèdent cette expertise se trouvent bien placées pour tirer parti de la conjoncture et créer de la valeur pour les actionnaires.

MARCHÉS MONDIAUX

Le secteur mondial du transport de marchandises traverse une période de transition. L'augmentation initiale de la demande de biens après la pandémie s'est atténuée, la consommation concernant davantage les services, et les sociétés ont réduit leurs stocks.

Toutefois, cette tendance devrait s'inverser en 2024. La vigueur du marché du travail devrait entraîner une reprise de la demande de biens de consommation, alors que le cycle de déstockage des entreprises touche à sa fin.

La situation crée un environnement favorable à la demande de transport de marchandises, qui profite particulièrement aux chemins de fer. Il s'agit d'un moyen de transport rentable et respectueux de l'environnement, qui convient parfaitement à la tendance à la délocalisation locale et amicale en Amérique du Nord. Ainsi, nos positions Union Pacific et CPKC concernent des sociétés dotées de réseaux qui desservent le Mexique. Elles tireront profit de la récente augmentation des exportations de ce pays vers les États-Unis.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

Dans l'édition T3 2023 de la revue BIM, nous avons noté les avantages potentiels pour les champs pétrolifères canadiens de la quasi-finalisation du projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (TMX). Les activités de remplissage de l'oléoduc se déroulent actuellement en prévision d'une date de mise en service au deuxième trimestre de l'année 2024, avec une utilisation qui doit s'intensifier dans les années à venir, alors que l'escompte pratiqué sur le pétrole lourd canadien devait se réduire. Les prix relatifs du gaz naturel canadien devraient aussi enregistrer une embellie imminente alors que les activités de construction et de mise en service du gazoduc Coastal Gaslink achèvent sous la direction de TC Energy. Celui-ci acheminera du gaz au terminal d'exportation LNG Canada. Des commentaires récents d'un membre du consortium possédant GNL Canada laissaient entendre que la première livraison de gaz naturel liquéfié, qui reliera finalement le pays aux marchés mondiaux, pourrait avoir lieu d'ici la fin de l'année, moyennant un débit d'environ 2 Gp3/j à partir de la mi-2025.

La croissance de la demande de gaz naturel est soutenue par la vague de projets d'exportation de GNL en Amérique du Nord et par des gains de part du marché sur le charbon en énergie thermique. La demande de ce carburant devrait également être soutenue par la construction de centres de données, car malgré une importante alimentation en énergie renouvelable, ils ont besoin d'une charge de base pour pallier la nature intermittente des énergies éolienne et solaire. Néanmoins, tout dépendra aussi des conditions météorologiques, puisque deux hivers cléments consécutifs ont limité le besoin de chauffage et fait augmenter les stocks. La chute des prix a suscité une réaction des producteurs aux États-Unis, dont Chesapeake Energy et EQT Corporation, qui ont réduit leurs projets d'investissement ou la production. Ces décisions se reflètent maintenant dans le nombre d'appareils de forage dirigés pour le gaz naturel et la rigueur appliquée aux dépenses contribue souvent à l'amélioration des fondamentaux à venir (figure 4).

FIGURE 3 : REBOND D'UNE ANNÉE À L'AUTRE DES FUSIONS ET ACQUISITIONS AU NIVEAU MONDIAL

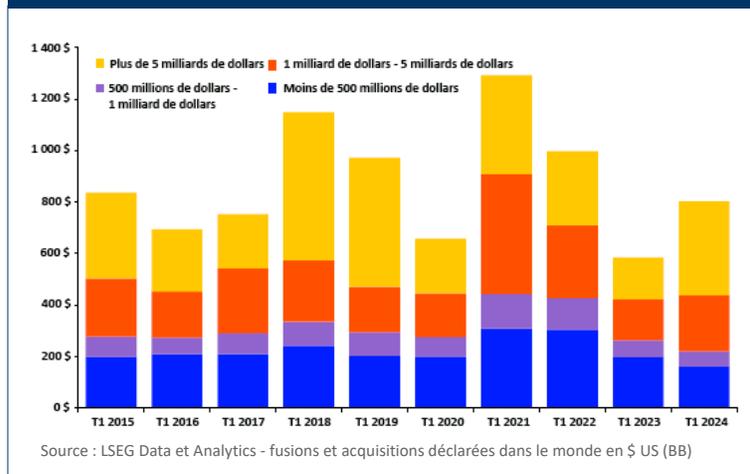
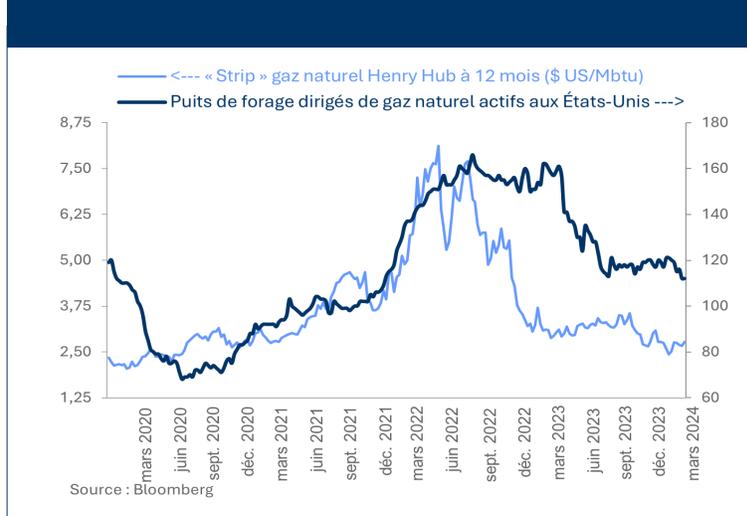


FIGURE 4 : L'ACTIVITÉ DE GAZ NATUREL RÉAGIT AUX PRIX



MARCHÉ CANADIEN DES PETITES CAPITALISATIONS

La tendance positive sur les marchés des actions s'est poursuivie en 2024, l'appétit pour le risque concernant une sélection plus vaste que le groupe restreint de l'année précédente. Des conditions économiques favorables et une normalisation de l'inflation ont joué en faveur des actions, malgré des anticipations de réduction des taux considérablement revues à la baisse depuis le début de l'année. Les titres de sociétés à petite capitalisation ont fait belle figure, soutenus par le raffermissement du marché des produits de base et la hausse correspondante du secteur des ressources.

Les technologies de l'information figuraient parmi les secteurs marqués par une certaine généralisation des rendements au cours de la période. Les placements, que nous caractérisons comme « technologiques de valeur » (les titres versant des dividendes et se négociant à des cours intéressants), se sont dépréciés l'an dernier dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Dye et Durham (DND) a subi les contrecoups du ralentissement du marché immobilier et de la hausse des coûts d'emprunt, tandis que Softchoice (SFTC) traversait une période de ralentissement des dépenses de TI de leurs clients, plus particulièrement en ce qui concerne les équipements. Aujourd'hui, ces vents contraires se sont dans bien des cas inversés. DND a exploité les opportunités procurées par des marchés de crédit plus souples pour refinancer sa dette, constatant un rattrapage de la demande pour les transactions immobilières. SFTC a tiré son épingle du jeu pendant le ralentissement du marché grâce à ses solutions logicielles et infonuagiques et a procédé à un important dividende spécial de 27 % qui révélait des perspectives encourageantes quant aux flux de trésorerie disponibles. Les deux titres ont enregistré des rendements assez élevés au cours du premier trimestre.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LES MARCHÉS OBLIGATAIRES TENTENT DE CONSERVER LEUR AVANCE SUR LA FED

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe

	T1 2024	CUM 2024
Canada	-1,2 %	-1,2 %

Les données économiques publiées au premier trimestre de 2024 paraissent encourageantes. Au Canada, la croissance du PIB a ralenti tout au long du trimestre, mais elle est demeurée positive; l'IPC est demeuré inférieur à 3 % et le taux de chômage s'est maintenu. Aux États-Unis, la croissance a été relativement encourageante, la mesure d'inflation privilégiée par la Réserve fédérale (la Fed) est demeurée inférieure à 3 % et le taux de chômage s'est maintenu à environ 3,9 %. La Banque du Canada (BdC) et la Fed ont tenu deux réunions au cours du trimestre, à l'issue desquelles les taux cibles au jour le jour restaient inchangés. Ce positionnement se justifiait par la volonté de voir l'inflation se rapprocher de façon durable de 2 % avant d'amorcer une inflexion.

Les anticipations de baisses de taux pour 2024 ont évolué au fil du trimestre, passant d'environ six aux États-Unis et cinq au Canada en début d'année, à environ trois dans les deux pays en fin du trimestre. **Les commentaires du président Powell et du gouverneur Macklem confirmaient une politique monétaire stricte et l'importance du moment de la première baisse des taux, afin d'éviter une décision trop hâtive qui pourrait raviver l'inflation, mais agir trop tard pourrait mener à une récession.** Ces perspectives sous-tendent la dépendance sur les données des deux banques centrales dans l'établissement d'une politique monétaire. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la volatilité du marché obligataire persiste un peu plus longtemps, car les participants tentent de devancer la Fed et la BdC.

Au premier trimestre, nous avons observé des fluctuations de creux à pic de 45 points de base, et de près de 60 pdb sur la portion à court terme. En fin du trimestre, les taux des obligations d'État canadiennes ont clôturé au-delà de leur niveau de départ, avec une plus forte variation au milieu de la courbe. Les rendements des obligations ont progressé de 28 pdb sur la portion à deux ans, de 35 pdb dans la portion intermédiaire (5 et 10 ans) et de 30 points de base dans la portion à long terme, alors que le thème de taux plus élevés pendant plus longtemps se confirmait en fin de trimestre (figure 5).

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

RB Global figure parmi les principaux fournisseurs de services d'enchères à valeur ajoutée pour les équipements et les véhicules commerciaux. Par l'entremise de ses sites et de ses plateformes numériques, la société dessert une clientèle répartie dans plus de 170 pays. Sa vaste infrastructure et son important réseau pour les achats comme pour les ventes procurent une proposition de valeur solide à sa clientèle et lui permettent de soutenir son avantage concurrentiel. La faible intensité capitalistique du modèle de vente aux enchères en consignment donne un excellent rendement du capital investi.

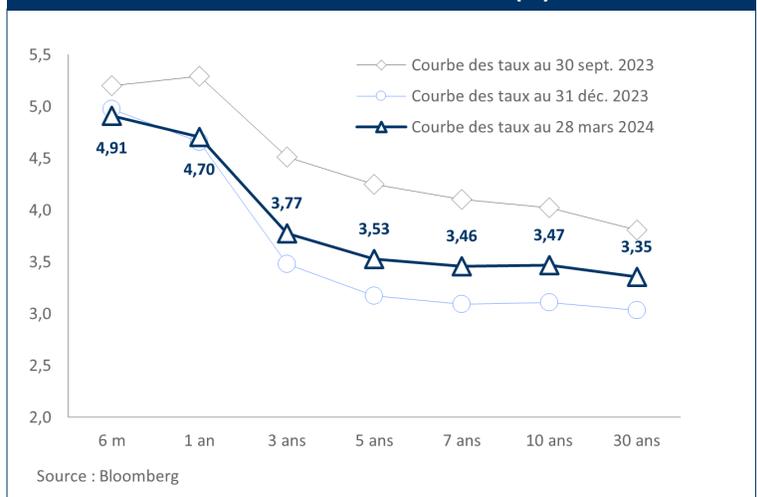
La société est surtout connue pour sa plateforme Ritchie Bros., qui concerne principalement l'équipement commercial. Toutefois, l'acquisition d'IAA au début de 2023 lui a permis de se positionner comme chef de file dans les ventes aux enchères de véhicules, doublant quasiment la taille de la société. Nous estimons que ces deux marchés verticaux ont le vent en poupe, car l'amélioration de la production de matériel de construction devrait entraîner un roulement de l'actif et la baisse des prix des voitures d'occasion incitera vraisemblablement les assureurs à en radier davantage aux fins de récupération. De plus, il nous semble que le regroupement des entreprises se trouve aux premières phases de synergies significatives.

RB Global se négocie à un prix intéressant, car les investisseurs n'accordent pas encore de crédit aux avantages de sa plateforme IAA. Toutefois, l'amélioration des indicateurs de service depuis l'acquisition et la vaste expérience du chef de la direction Jim Kessler en matière d'interaction avec la clientèle d'assurance nous confirment que l'opération portera fruit.

CADRE DE BIM SUR LES TITRES À REVENU FIXE

Les portefeuilles ont amorcé le trimestre avec une durée légèrement sous-pondérée et une surpondération en obligations de sociétés. À la fin du trimestre, nous avons prolongé la durée et réduit l'exposition aux obligations de sociétés. Lorsque nous aurons davantage la conviction d'une baisse de taux imminente au Canada, nous chercherons à réduire notre approche « en haltères » (surpondération des titres à court et à long terme et sous-pondération de la portion intermédiaire) tout en augmentant notre durée. Notre surpondération en obligations de sociétés a quelque peu diminué et nous continuons de privilégier les placements à plus court terme. Toute évolution dépendra des nouvelles données économiques recueillies et de la variation des écarts. À l'heure actuelle, nous disposons d'un peu plus de liquidités pour tirer parti des perturbations qui pourraient survenir sur le marché.

FIGURE 5 : COURBE DES TAUX AU CANADA (%)



BARRANTAGH

Gestion de placements

100 Yonge Street, Suite 1700
Toronto, Ontario M5C 2W1
(416) 868-6295
www.barrantagh.com

Gestion de placements Barrantagh inc. fournit une gestion de portefeuille disciplinée aux investisseurs institutionnels et individuels. Le cabinet s'engage à offrir un service à la clientèle de haut niveau par l'intermédiaire de ses partenaires expérimentés. Nous nous engageons à préserver le capital de nos clients tout en générant de la croissance grâce à une application cohérente de notre philosophie d'investissement fondamentale basée sur la qualité et la valeur. Nous gérons les portefeuilles séparément pour répondre aux objectifs de placement de nos clients. Comme le cabinet appartient à ses professionnels, il reste toujours indépendant et objectif.

Pour de plus amples renseignements : Gestion de placements Barrantagh Inc. 416-868-6295

Copyright 2024 Gestion de placements Barrantagh inc. Tous droits réservés. La reproduction partielle des présents commentaires est autorisée, à condition que la source soit mentionnée. Veuillez nous informer à info@barrantagh.com de toute reproduction.