

T2 2024 | L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE CONTINUE DE DOMINER LA CROISSANCE

INVESTMENT ENVIRONMENT

- Les marchés continuent de surveiller les données économiques pour décélérer d'autres signes de décélération ordonnée. La Réserve fédérale continue de mettre l'accent sur le marché du travail et l'inflation.

MARCHÉS DES ACTIONS

- L'intelligence artificielle (IA) continue de dominer la croissance. Les sociétés à très forte capitalisation, qui ont tiré parti de l'IA, ont grimpé en flèche, ce qui a entraîné un resserrement des marchés.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- La Banque du Canada a procédé à la première diminution des taux d'intérêt de ce cycle et reste favorable à d'autres interventions dans l'attente de données favorables.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | LA DÉCÉLÉRATION ORDONNÉE PERMETTRAIT DE MAINTENIR UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR

Les marchés restent à l'affût de signes persistants d'une **décélération ordonnée de l'activité économique qui rétablirait l'équilibre entre l'offre et la demande tout en permettant un atterrissage en douceur**. Les prévisions consensuelles concordent généralement avec ce scénario, et les données économiques qui s'en écartent peuvent être un indicateur de volatilité. Ces derniers mois, les données inférieures aux attentes ont été mieux accueillies que les hausses inattendues, car elles permettraient à la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») de progresser plus rapidement avec les taux d'intérêt.

La Fed souligne constamment dans ses communications sa surveillance de deux grands points, le marché du travail et l'inflation, avant de modifier sa politique monétaire. Certaines composantes individuelles des données sur l'emploi peuvent être erratiques et sujettes à révision, mais un indice plus large peut atténuer certains de ces écarts. Les indicateurs des conditions du marché du travail de la Fed de Kansas City (en anglais, « Labour Market Conditions Indicators ») fournissent des mesures des niveaux d'activité et de dynamisme sur la base de 24 variables (figure 1). Les valeurs positives indiquent que les conditions sont supérieures à la moyenne à long terme et que le niveau d'activité demeure bien au-dessus de zéro, bien qu'il continue à se normaliser par rapport aux niveaux élevés enregistrés il y a quelques années. On ne peut pas parler d'abondance d'offre de la main-d'œuvre sur les marchés du travail, sur la base des indicateurs des conditions du marché du travail, bien qu'ils semblent certainement moins serrés que tout dernièrement.

Alors que les marchés portent une attention particulière à l'indice des prix à la consommation (IPC) publié plus rapidement, la mesure de l'inflation la plus surveillée par la Fed est l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (DCP). Certains des progrès rapides en matière de désinflation réalisés au cours du second semestre de l'année dernière ont semblé ralentir au cours des derniers mois, bien que les chiffres enregistrés au mois de mai aient constitué un nouveau pas dans la bonne direction, vers les niveaux cibles (figure 2). D'un point de vue qualitatif, la prévalence des éléments qui

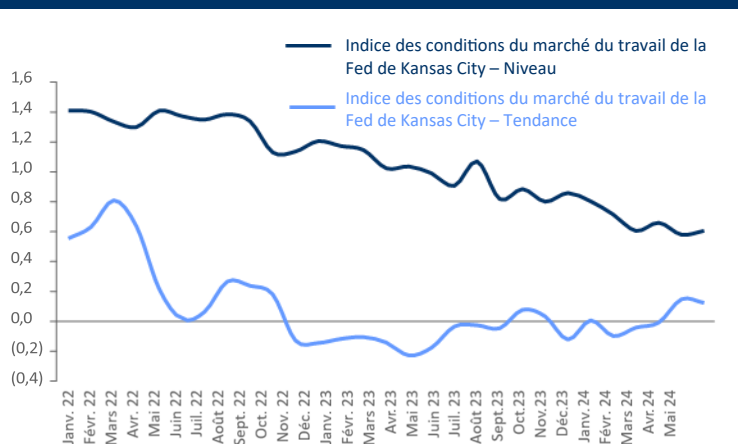
se situent toujours à des niveaux élevés d'inflation est plus faible que par le passé, mais des progrès supplémentaires liés à certaines variables plus persistantes, telles que les prix du logement et des services, seraient les bienvenus.

À l'heure où nous imprimons le présent rapport, la saison des élections bat son plein ou est imminente dans plusieurs pays du G7, ce qui a créé une certaine incertitude sur les marchés, car les adversaires peuvent apporter des priorités et des programmes différents aux politiques en vigueur s'ils remportent les élections. Des facteurs tels que le choix du candidat qui remportera les élections et l'ampleur de la victoire offerte par l'électorat auront une incidence sur la possibilité de mettre en œuvre des changements durables. Bien que l'élection présidentielle américaine n'ait lieu que dans quelques mois, l'évolution des cotes des candidats a une certaine incidence sur les marchés obligataires, compte tenu des perspectives divergentes en matière de politique budgétaire et des répercussions éventuelles sur les finances publiques.

Bien que plusieurs indicateurs laissent entrevoir une certaine modération de la croissance économique, l'intelligence artificielle (IA) et l'écosystème connexe demeurent à l'avant-plan. Les sociétés qui ont des ressources financières importantes et de fortes ambitions continuent d'investir dans la recherche et le développement et cherchent à se doter de la capacité informatique et de l'infrastructure physique nécessaires à la réalisation de leurs futurs plans d'affaires. Une analyse plus approfondie du paysage de l'IA, y compris les segments où nous avons été en mesure de trouver des occasions, est présentée à la rubrique « Marchés des actions » qui suit.

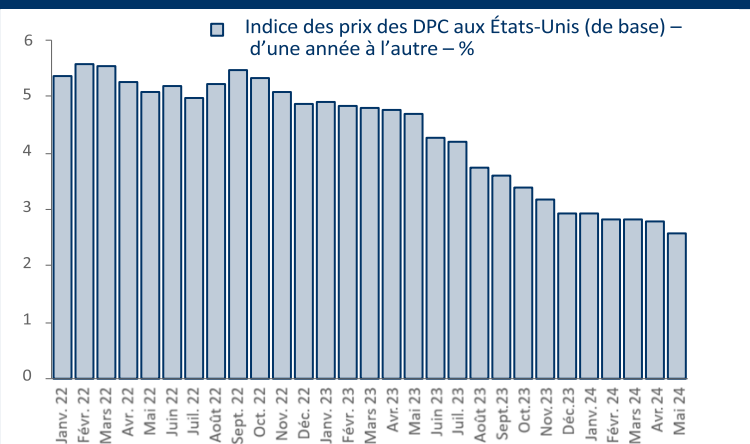
Compte tenu des nombreux obstacles en jeu, notamment le ralentissement de la croissance, l'incertitude quant aux mesures que prendront les banques centrales et la faiblesse de certains marchés boursiers, nous prévoyons un potentiel de volatilité, mais nous considérons qu'un atterrissage en douceur est la voie la plus probable.

FIGURE 1 : LE MARCHÉ DU TRAVAIL AMÉRICAIN CONTINUE DE SE NORMALISER



Source : Bloomberg

FIGURE 2 : LA DÉSINFLATION REPREND SA DESCENTE PROGRESSIVE



Source : Bloomberg : Valeur la plus récente = 2,6, en mai 2024

MARCHÉS DES ACTIONS | MARCHÉ ÉTROIT STIMULÉ PAR LES GAGNANTS DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

Rendements des indices boursiers

	T2 2024 (\$ CA)	T2 2024 (\$ US)	CUM 2024 (\$ CA)	CUM 2024 (\$ US)
Monde (net)	3,8%	2,6%	16,0%	11,7%
Canada	-0,5%		6,1%	
Sociétés canad. à petite cap.	0,8%		8,8%	

Les marchés mondiaux ont poursuivi leur ascension grâce à la vigueur des secteurs des technologies de l'information et des communications, la majorité des autres secteurs ayant légèrement reculé. Les titres du secteur de l'intelligence artificielle (IA) ont particulièrement enregistré des résultats satisfaisants. Le marché canadien a légèrement reculé par rapport au début de l'année, les titres miniers ayant été le point fort du trimestre.

CADRE BIM SUR LES ACTIONS

L'intelligence artificielle a dominé le deuxième trimestre, car le scénario optimiste pour le potentiel de marché futur a continué de prendre de l'ampleur et le cours des actions des sociétés les plus directement exposées a grimpé. Beaucoup de ces bénéficiaires de premier ordre interviennent dans le secteur technologique, ce qui a conduit à une concentration accrue sur certains marchés. À la fin du trimestre, les cinq titres américains les plus importants représentaient un peu moins de 30 % de la pondération de leur marché intérieur, soit un pourcentage plus élevé que celui des dix titres les plus importants ayant contribué au rendement il y a quelques années seulement (figure 3). Dans le même ordre d'idées, l'écart entre le rendement de l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière des États-Unis et le rendement moyen du cours de chaque action a été très marqué au cours du trimestre (figure 4). L'IA offrira des occasions à une multitude d'entreprises dans divers secteurs et nous présentons une partie de notre exposition de notre point de vue qualité-valeur dans les paragraphes suivants.

Beaucoup de ces bénéficiaires de premier ordre interviennent dans le secteur technologique, ce qui a conduit à une concentration accrue sur certains marchés. À la fin du trimestre, les cinq titres américains les plus importants représentaient un peu moins de 30 % de la pondération de leur marché intérieur, soit un pourcentage plus élevé que celui des dix titres les plus importants ayant contribué au rendement il y a quelques années seulement (figure 3). Dans le même ordre d'idées, l'écart entre le rendement de l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière des États-Unis et le rendement moyen du cours de chaque action a été très marqué au cours du trimestre (figure 4). L'IA offrira des occasions à une multitude d'entreprises dans divers secteurs et nous présentons une partie de notre exposition de notre point de vue qualité-valeur dans les paragraphes suivants.

MARCHÉS MONDIAUX

La croissance économique demeure assez solide malgré plusieurs incertitudes macroéconomiques et géopolitiques, et un léger ralentissement au cours du dernier trimestre. De même, l'inflation s'est quelque peu tassée au cours de la même période tout en demeurant toutefois plus élevée que souhaité. Cette situation pousse les entreprises à consacrer plus d'efforts aux initiatives de productivité pour accroître leurs marges, d'autant plus que les clients rechignent à accepter des hausses de prix.

Bien que l'intelligence artificielle soit un atout majeur, nous continuons de repérer des occasions intéressantes en dehors de ce secteur. Par exemple, les entreprises qui peuvent offrir des économies de productivité à leurs clients connaîtront une croissance supérieure à la moyenne dans ce contexte. Wabtec, l'un de nos placements, profite de cette tendance. C'est un chef de

file dans la fabrication de locomotives écoénergétiques pour l'industrie ferroviaire, qui cherche constamment des moyens de réduire sa consommation de carburant. Il s'agit d'un exemple illustrant la façon dont nous appliquons notre cadre qualité-valeur et trouvons des sociétés qui présentent un fort potentiel de croissance des flux de trésorerie et qui se négocient également à des cours raisonnables. Nous croyons que ces sociétés offrent un profil risque-rendement intéressant, a fortiori lorsque le marché s'élargit, et qu'elles bénéficient d'une meilleure reconnaissance.

En outre, notre portefeuille d'actions mondiales comprend des sociétés bien placées pour tirer parti de l'essor de l'IA, alors que leurs actions se négocient à des cours plus raisonnables. Par exemple, Schneider Electric, chef de file dans la fabrication et l'entretien de produits électriques utilisés dans tous les types de bâtiments (y compris les centres de données), aide ses clients à optimiser leur consommation d'énergie. Quanta Services, un chef de file nord-américain dans la construction de réseaux, bénéficie également de la demande croissante de centres de données et de l'intégration croissante des sources d'énergie renouvelable dans le réseau. Nous demeurons à l'affût de sociétés qui profiteront de cette tendance au fil du temps, tout en se négociant à des cours raisonnables.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

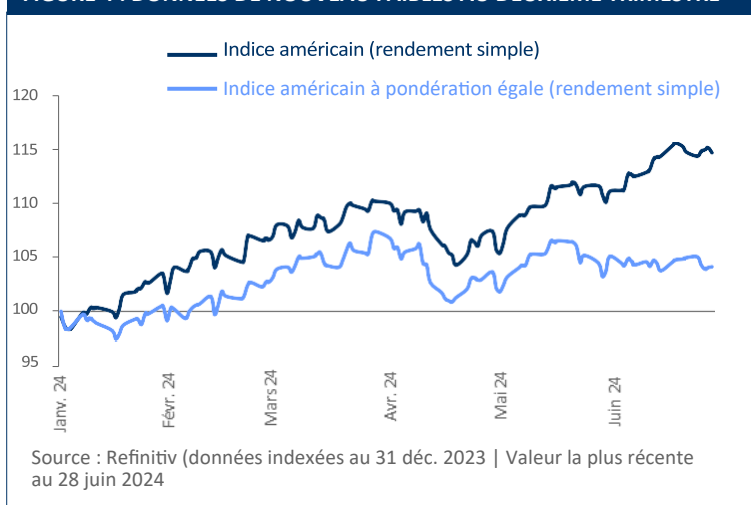
Si les fabricants de semi-conducteurs ont été parmi les plus grands bénéficiaires de l'essor de l'IA à ce jour, l'augmentation simultanée de la demande de centres de données transforme également le marché de la production d'électricité, une multitude de consultants prévoyant une augmentation de la demande d'électricité au cours des années à venir. Compte tenu des engagements de carboneutralité de la part des fournisseurs importants de services infonuagiques qui soutiennent une grande partie de la croissance des centres de données, on s'attend à ce que l'énergie renouvelable représente une part disproportionnée de la nouvelle production d'électricité requise. Le secteur de l'énergie renouvelable dans son ensemble devrait bénéficier de ces progrès, bien que certains aspects uniques des occasions que présente Brookfield Renewable Partners permettent de la différencier. Voir la description détaillée à la rubrique « Pleins feux sur la thèse de BIM concernant les actions ci-après.

Le potentiel de nouveau nucléaire dans un monde en quête d'une plus grande quantité d'énergie de base sans émissions suscite également beaucoup d'optimisme. Atkins Realis est bien placée pour tirer parti d'une telle tendance grâce à une solide franchise nucléaire offrant une expertise complète en matière d'ingénierie sur l'ensemble du cycle de vie de l'industrie, de la conception au déclassement. Les objectifs de la société pour la journée des investisseurs de juin laissent présager une forte croissance de ce secteur pour plusieurs années à venir.

FIGURE 3 : LA CONCENTRATION DE L'INDICE AMÉRICAIN ATTEINT UN NIVEAU RECORD



FIGURE 4 : DONNÉES DE NOUVEAU FAIBLES AU DEUXIÈME TRIMESTRE



MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITES CAPITALISATIONS

Le deuxième trimestre a été marqué par des rendements plus malmenés des actions sur des marchés de plus en plus étroits. À l'échelle mondiale, l'intelligence artificielle a propulsé les sociétés technologiques gagnantes à plus grande capitalisation vers des sommets inégalés, tandis que les sociétés à faible capitalisation ont été à la traîne des indices dominés par les sociétés à forte capitalisation.

Le contexte actuel de « taux plafond » a favorisé les rendements des titres canadiens à petite capitalisation, qui ont considérablement augmenté depuis que les marchés ont atteint un creux en octobre dernier. Notre approche peu axée sur les produits de base a été un obstacle (les matières premières ont contribué à hauteur de 40 % au rendement de l'indice de référence), mais nous avons réalisé des gains considérables dans d'autres secteurs (services financiers, industrie, technologie, biens de consommation de base). À long terme, nous croyons que l'accent mis sur les titres qualité-valeur présentant un risque moins cyclique procurera des rendements ajustés en fonction du risque plus élevés au cours du cycle économique.

Nous croyons qu'il existe de multiples leviers permettant aux sociétés à petite capitalisation de se distinguer. Dans un contexte de stabilisation ou de diminution des taux d'intérêt, les bénéficiaires et les flux de trésorerie augmentent (le service de la dette diminue), de même que les valorisations (valeur temporelle de l'argent). L'humeur des investisseurs peut changer en raison des écarts de valorisation très importants entre les sociétés à grande capitalisation et celles à petite capitalisation. En dehors des secteurs des mines et de l'énergie, les neuf secteurs de l'indice de référence des sociétés à petite capitalisation se négocient à des escomptes de plus de 10 % par rapport aux multiples moyens sur 5 ans (-17 % en moyenne). À titre de comparaison, les titres des sociétés canadiennes à grande capitalisation ne se négocient qu'à fort escompte (sociétés de télécommunications, FPI), et les titres des autres secteurs se négocient à un escompte de 1 % par rap-

port aux multiples moyens sur cinq ans. Les marchés évoluent par cycles et la situation actuelle semble très attrayante pour les sociétés à petite capitalisation.

PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Brookfield Renewable Partners est l'un des producteurs d'énergie renouvelable les mieux placés pour tirer parti de la croissance massive des énergies renouvelables en cours, grâce à sa présence mondiale, à ses solides relations avec les entreprises, à son accès différencié aux capitaux et à son expertise en matière d'aménagement. Bon nombre de ces atouts ont été illustrés par l'annonce récente d'une entente-cadre sur les énergies renouvelables avec Microsoft portant sur une capacité d'énergie propre de 10,5 GW pour la période de 2026 à 2030. Outre l'avantage évident d'assurer la visibilité de la croissance, l'entente met en lumière le caractère essentiel des centres de données pour les sociétés technologiques et l'électricité propre qui les alimente. L'entente souligne également l'évolution de la nature des contrats dans le secteur des énergies renouvelables où les entreprises peuvent choisir d'interagir directement avec les utilisateurs finaux au lieu des gouvernements.

La confiance à l'égard du secteur de l'énergie propre s'est quelque peu détériorée au cours de 2023 en raison de plusieurs mises à jour difficiles au sein de l'industrie, liées à l'énergie éolienne en mer, ainsi que de la hausse des taux d'intérêt. Il convient donc de noter que plus de 70 % des contrats d'achat d'électricité existants de Brookfield Renewable, d'une durée moyenne de 13 ans, sont indexés sur l'inflation et qu'elle n'a qu'une exposition minimale à l'éolienne en mer.

Un taux de croissance historique attirant des flux de trésorerie par action de 10 % devrait se maintenir et, en fait, pourrait s'accélérer, selon les résultats des fusions et acquisitions et des initiatives de recyclage du capital.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LA BANQUE DU CANADA MONTRE LA VOIE AVEC LA PREMIÈRE DIMINUTION DE TAUX

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe

	T2 2024	CUM 2024
Canada	0,9 %	-0,4 %

Les données économiques canadiennes du deuxième trimestre ont suivi une trajectoire similaire à celle observée au début de l'année, l'inflation demeurant sous la barre des 3 %, le PIB progressant à un rythme inférieur à 1 % et le taux de chômage ayant légèrement augmenté. **Au deuxième trimestre, la Banque du Canada a procédé à une réduction de 25 points de base du taux d'intérêt et a indiqué qu'elle pourrait adopter d'autres mesures à l'avenir, tout en précisant que les décisions seront prises au fur et à mesure que les réunions auront lieu.** La Banque du Canada étant ouverte à d'autres réductions, sous réserve de données favorables, la volatilité devrait demeurer élevée lors de la publication des données économiques. Les marchés obligataires canadiens prévoient actuellement deux diminutions de taux supplémentaires d'ici la fin de l'année dans le cadre des quatre autres réunions.

La Réserve fédérale américaine (la Fed) conserve son statu quo, les données économiques semblant être un peu plus résilientes qu'au nord de la frontière. Le PIB et l'inflation aux États-Unis demeurent supérieurs aux niveaux souhaités et le taux de chômage demeure relativement faible. Par conséquent, la Fed continue de faire preuve de patience et attend que d'autres variables clés se rapprochent des niveaux souhaités avant de procéder à une quelconque réduction des taux d'intérêt. Les marchés obligataires américains ont prévu deux diminutions de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année, quatre réunions devant être tenues, ainsi qu'une élection présidentielle.

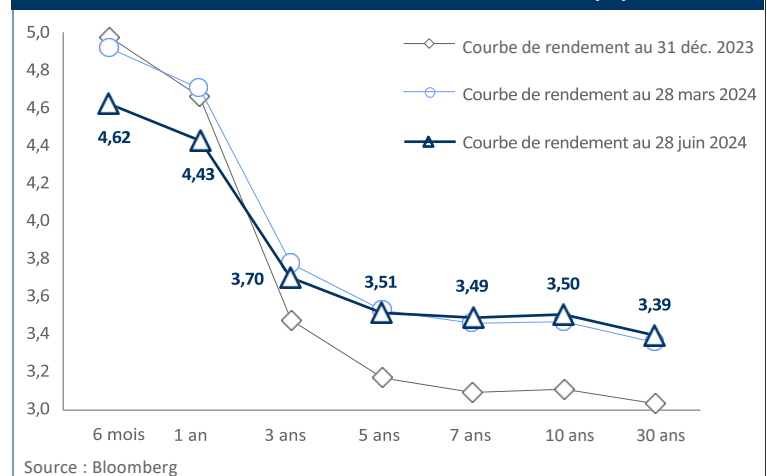
Au cours du trimestre, la volatilité s'est manifestée par les fluctuations entre le sommet et le creux de la courbe de rendement des obligations du gouvernement du Canada de 55 à 60 points de base, les plus fortes variations se situant dans la fourchette de 5 à 10 ans de la courbe. Les rendements des obligations du gouvernement du Canada à deux ans se sont resserrés de 18 points de base, ceux des obligations à cinq ans se sont resserrés de seulement 1 point de base et ceux des obligations à 10 ans et plus ont augmenté de 4 points de base (figure 5). Les rendements des obligations d'État américaines ont également connu des fluctuations importantes entre le sommet et le creux de la courbe de rendement, soit de 40 à 50 points de base, mais la courbe a légèrement progressé, les rendements à deux ans augmentant de 13 points de base, ceux à 5 ans de 16 points de base et ceux à dix ans et plus d'environ 20 points de base.

CONTEXTE DES TITRES À REVENU FIXE DE BIM

Au début du trimestre, les portefeuilles affichaient une légère surpondération en duration et en obligations de sociétés. Au cours du trimestre, nous avons choisi d'étoffer les portefeuilles, mais notre positionnement relatif est demeuré inchangé, un nombre important d'obligations à court terme ayant été retirées de l'indice. L'ajout de trois nouveaux titres nous a permis d'accroître notre pondération en obligations de sociétés et de réduire le nombre d'obligations d'État, surtout à l'échelle provinciale.

Si nous sommes de plus en plus convaincus que l'atterrissage se fera en douceur, nous chercherons à accroître notre exposition aux sociétés et à mettre fin à la duration de notre approche « en haltères » en renforçant notre pondération au milieu de la courbe. Nous continuons de détenir suffisamment de liquidités dans le portefeuille pour tirer parti des perturbations qui pourraient survenir sur le marché.

FIGURE 5 : COURBE DE RENDEMENT 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 directement, par l'entremise 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 de certaines parties du présent commentaire est autorisée à condition que la source soit mentionnée. Veuillez nous informer de toute reproduction en communiquant avec nous à l'adresse info@barrantagh.com.