

## T3 2024 | L'ÉCONOMIE ACTUELLE EST-ELLE SAINÉ?

### CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- Les mesures de soutien des deux principales économies mondiales ne peuvent que favoriser un atterrissage en douceur.

### MARCHÉS BOURSISERS

- L'annonce de réductions de taux par la Réserve fédérale, de concert avec les mesures de relance annoncées par la Chine, a contribué à étendre la hausse des rendements sur les marchés boursiers.

### MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- Le Canada a commencé à assouplir sa politique monétaire un trimestre plus tôt que les États-Unis, bien que la Réserve fédérale ait rattrapé le temps perdu par une baisse de 50 points de base.

## CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | LES MESURES D'ASSOULISSEMENT MONÉTAIRE PERMETTENT D'ESPÉRER UN ATTERRISSAGE EN DOUCEUR

Les attentes du marché quant au moment et au rythme des baisses de taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine ont varié au cours de la dernière année selon les fluctuations des données économiques. En fin de compte, une série de données indiquant un ralentissement de l'inflation a permis à la Réserve fédérale d'aller de l'avant avec une baisse lors de la réunion de septembre afin d'empêcher toute autre détérioration de ce qui est sans doute un marché de l'emploi encore sain (figure 1). Cela dit, le débat a rapidement porté sur la question de savoir si la Réserve fédérale avait commis une erreur en attendant trop longtemps pour agir, en partie à cause de l'application de la règle de Sahm, qui concerne les inflexions du taux de chômage et qui, par le passé, a coïncidé avec des récessions. Toutefois, certaines exceptions post-pandémiques relatives à la main-d'œuvre, appuyées même par l'économiste qui a donné son nom à la règle, devraient tempérer l'inquiétude. Cette fois-ci, la dynamique en jeu semble davantage attribuable à l'augmentation du nombre de nouveaux venus sur le marché du travail plutôt qu'à la faiblesse de la demande, puisque l'augmentation des pertes d'emploi involontaires ne s'est pas encore produite. **Même si les mesures de réduction des taux annoncées récemment prendront un certain temps pour avoir un effet sur l'économie, la première réduction de 50 pb est un pas important vers une politique plus normalisée et montre que la Fed est déterminée à empêcher tout ralentissement inutile du marché de l'emploi.**

L'atteinte des cibles de croissance de la Chine a été difficile ces dernières années, en raison d'un marasme prolongé dans le secteur immobilier qui a pesé sur l'économie. Les récentes mesures de relance ont connu un succès mitigé, et l'urgence de faire croître la demande a été mise en évidence avec l'annonce de nombreuses mesures d'assouplissement monétaire et budgétaire visant à soutenir le marché de l'habitation et à stimuler les dépenses de consommation. Parmi les initiatives audacieuses, mentionnons la réduction des taux d'intérêt, le déblocage de liquidités pour les banques au moyen d'exigences moins élevées en matière de réserves, l'instauration d'un

soutien de la liquidité pour les actions et l'assouplissement des règles pour l'accession à la propriété. Il sera important pour les organismes gouvernementaux de donner suite aux mesures de relance proposées, ceux-ci s'engageant à accélérer la mise en œuvre des plans mentionnés ci-haut et faisant preuve d'ouverture à des mesures supplémentaires de soutien de l'économie. **Les marchés boursiers chinois et connexes ont grimpé en flèche en réponse aux mesures d'assouplissement et aux indices selon lesquels davantage d'aide pourrait être apportée au besoin (figure 2).**

À l'heure où nous écrivons ces lignes, l'évolution de la situation au Moyen-Orient augmente le risque d'un conflit régional de plus grande ampleur. Malgré la récente escalade, les principaux acteurs semblent soucieux de ne pas franchir les lignes rouges qui constitueraient un point de non-retour. Bien que nous ne prévoyions pas un retour immédiat au calme, nous présumons pour l'instant que les hostilités ne s'étendront pas à l'ensemble de la région du Golfe, même si les événements méritent certainement une attention particulière.

L'annonce d'un accord de principe visant à éviter une longue grève dans les ports de la côte Est des États-Unis a été une bonne nouvelle. Les entreprises avaient augmenté leurs envois au cours des derniers mois afin de réduire au minimum les répercussions. Une file d'attente de navires de plus en plus longue après seulement trois jours de perturbations souligne les problèmes qu'un arrêt prolongé aurait pu causer. Toujours aux États-Unis, les élections présidentielles approchent à grands pas et les sondages laissent entendre que la course est très serrée et qu'il est impossible d'en prédire le résultat.

Malgré quelques points à surveiller, les perspectives d'un atterrissage en douceur demeurent bien présentes. Les mesures de soutien prises par les banques centrales des deux plus grandes économies mondiales en augmentent la probabilité.

FIGURE 1 : LA RÉSERVE FÉDÉRALE RÉDUIT SES TAUX APRÈS UN LONG PLATEAU

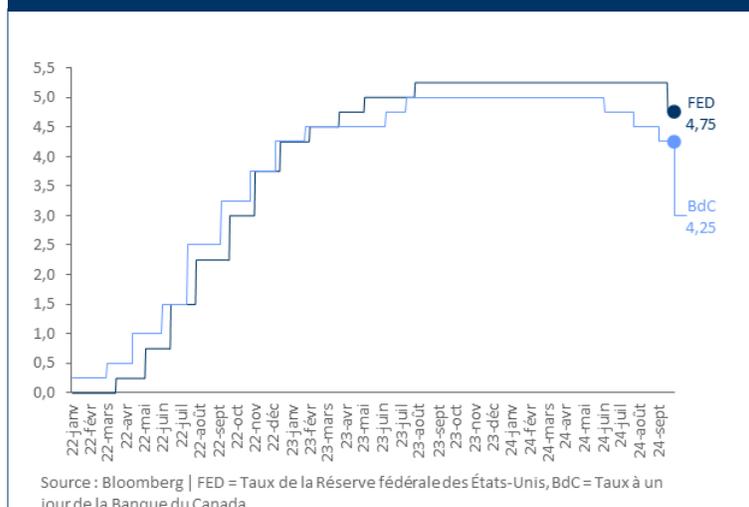
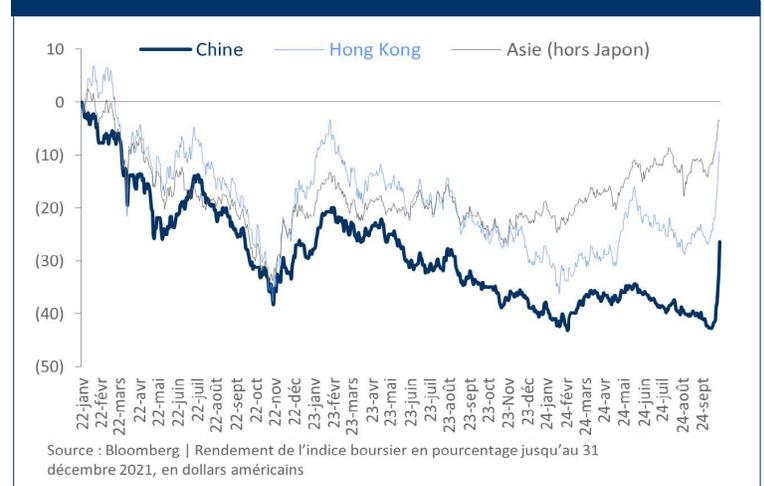


FIGURE 2 : LES MESURES DE RELANCE DE LA CHINE STIMULENT LES MARCHÉS BOURSISERS ASIATIQUES



## MARCHÉS BOURSIERS | DE MULTIPLES OPTIONS CAR LES RENDEMENTS COMMENCENT À S'ÉLARGIR

Rendements des indices boursiers				
	T3 2024 (\$ CA)	T3 2024 (\$ US)	CUM 2024 (\$ CA)	CUM 2024 (\$ US)
Mondiaux (net)	5,0 %	6,4 %	21,8 %	18,9 %
Canadien	10,5 %		17,2 %	
Sociétés canad. à petite cap.	8,4 %		18,0 %	

Les marchés boursiers mondiaux ont poursuivi leur ascension, bien que les sources de rendement aient été différentes des trimestres précédents, tant sur le plan géographique que sectoriel. La baisse des taux a profité aux secteurs de l'immobilier et des services publics, tandis que les secteurs des technologies de l'information et des communications ont tiré de l'arrière. Il n'est pas surprenant que l'Asie hors Japon ait été la région qui a réagi le plus fortement aux mesures de relance chinoises. Les marchés boursiers canadiens ont connu un excellent trimestre, les services financiers, l'immobilier et les services publics ayant bénéficié de la baisse des taux, tandis que les secteurs des produits industriels et de l'énergie ont accusé un retard.

### CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

Des points d'inflexion peuvent survenir sur les marchés lorsque certains vents contraires se transforment en vents favorables ou que d'autres changements surviennent dans les fondamentaux. Depuis un certain temps, les sociétés qui tirent davantage parti de l'intelligence artificielle attirent plus d'investisseurs, en raison des rapports successifs de forte croissance et de perspectives solides, contrairement à d'autres secteurs. **L'annonce de réductions de taux par la Réserve fédérale, de concert avec les mesures de relance annoncées par la Chine, signifiera-t-elle le début d'une rotation du marché?** Certaines entreprises axées sur la consommation et de marchés émergents qui affrontaient des difficultés depuis plusieurs années ont maintenant un avenir plus prometteur. Il en va de même pour les entreprises sensibles aux taux d'intérêt. Il convient de noter, après une baisse initiale des rendements à la suite de la première réduction des taux, qu'il n'est pas rare que ceux-ci rebondissent en partie avant de baisser davantage à mesure que le cycle d'assouplissement monétaire se poursuit. En examinant les occasions à un point d'inflexion potentiel, nous nous assurons de rechercher la qualité, surtout lorsque le moment et la trajectoire de la reprise potentielle demeurent incertains.

### MARCHÉS MONDIAUX

La récente baisse de l'inflation du coût des intrants au cours des douze derniers mois a été bénéfique pour les marges du secteur manufacturier, ce qui a compensé en partie le recul des ventes au cours de cette période. La baisse des taux d'intérêt suscite de l'optimisme quant à l'accroissement de la demande des consommateurs et des volumes, ce qui devrait entraîner une hausse des marges bénéficiaires des fabricants au cours de l'année à venir. En revanche, le ralentissement de l'inflation des salaires dans le secteur des services a eu pour effet de freiner davantage ses marges bénéficiaires. Ces

pressions sont plus fortes dans le cas des sociétés dont une partie des produits est tirée de contrats à long terme à prix fixe, ce qui signifie qu'il y a un délai pour que les prix s'ajustent aux coûts en vigueur. Toutefois, la renégociation de ces contrats à des prix plus élevés à mesure qu'ils viennent à échéance, ainsi que l'inflation modérée des salaires (voir la figure 3), devrait permettre une amélioration des marges du secteur des services.

Compass Group PLC, un chef de file de la restauration, est un exemple de société que nous détenons et qui profite de ces facteurs. Au cours des deux dernières années, cette société a connu une forte croissance grâce à une hausse de ses parts de marché et à une tendance croissante à l'impartition des services de traiteur, et elle est maintenant bien placée pour voir une amélioration significative des marges à l'avenir. Notre approche en matière de sélection des titres est fondée sur un cadre de qualité-valeur et elle nous aide à constituer un portefeuille bien équilibré qui peut s'adapter efficacement aux changements des conditions du marché.

### MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

À mesure que les taux d'intérêt augmentaient en 2022 et en 2023, l'attrait des dépôts à terme à taux fixe s'est accru et les investisseurs y ont eu davantage recours. Comme les banques centrales entament maintenant un cycle d'assouplissement, le scénario le plus probable est une baisse des taux. Les actions à rendement élevé constituent une destination probable pour au moins une partie des montants investis dans les dépôts à terme arrivant à échéance. Au sein du marché canadien, cette tendance pourrait favoriser les secteurs des télécommunications, de l'immobilier, des services publics et des services financiers, car chacun d'eux continue de maintenir un avantage relatif au chapitre du rendement par rapport à l'obligation d'état à deux ans sensible aux politiques de la banque centrale (figure 4).

En plus de réduire les taux hypothécaires, ce qui aiderait les acheteurs potentiels d'habitations, le gouvernement canadien a annoncé certaines mesures visant à améliorer l'abordabilité des résidences. À compter de la mi-décembre, la limite de l'assurance prêt hypothécaire passera de 1,0 M\$ à 1,5 M\$, et l'amortissement maximal pour les acheteurs d'une première habitation ou d'une habitation nouvellement construite sera de 30 ans, comparativement à 25 ans auparavant. L'augmentation de cette assurance servira à réduire les mises de fonds pour ceux qui y ont recours, et le prolongement de la période d'amortissement permettra soit d'augmenter le pouvoir d'achat, soit de réduire les paiements mensuels de l'ordre de 9 % à 10 %. Le marché canadien de l'habitation pourrait demeurer d'actualité tout au long du « mur de renouvellement de prêts hypothécaires » de 2025 et de 2026, ainsi nommé pour ceux qui ont contracté un prêt pendant les années à faible taux de la pandémie de Covid. La Banque du Canada en sera bien consciente lorsqu'elle établira sa politique et cela peut expliquer en partie pourquoi elle a procédé plus rapidement à des baisses de taux que son homologue américaine.

FIGURE 3 : LES OFFRES D'EMPLOI SONT TOUJOURS PLUS NOMBREUSES QUE LA QUANTITÉ DE CHÔMEURS

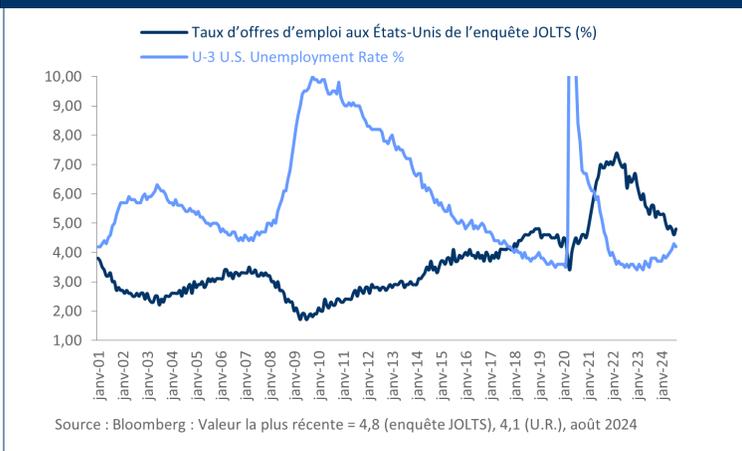
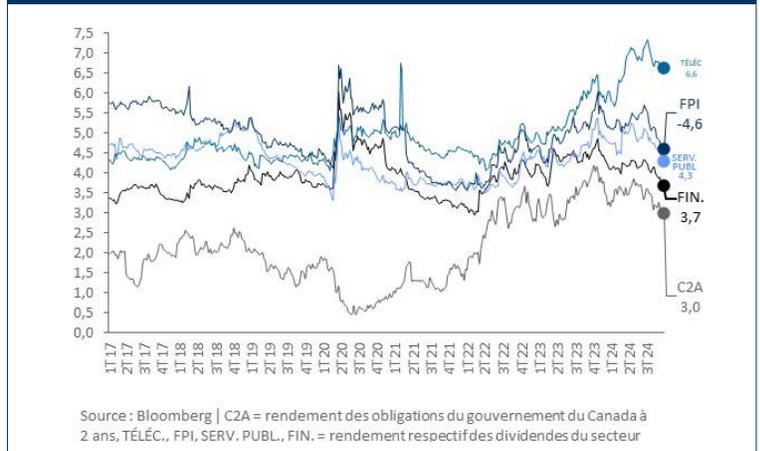


FIGURE 4 : LES RENDEMENTS DES ACTIONS CANADIENNES À DIVIDENDES SURPASSENT CEUX DES OBLIGATIONS D'ÉTATS



## MARCHÉ CANADIEN DES SOCIÉTÉS À PETITES CAPITALISATIONS

Le troisième trimestre a été positif pour l'ensemble des capitalisations boursières des sociétés canadiennes, la plupart des secteurs ayant enregistré des rendements positifs. Le secteur des matières premières, plus particulièrement le sous-secteur minier, demeure le principal moteur de l'indice de référence des sociétés à petite capitalisation. Il est si important (environ 30 % de l'indice de référence) que des reprises (ou des liquidations) soutenues peuvent fortement peser sur les rendements du marché. La récente remontée du cours de l'or (alors que le marché estime que les baisses des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine se poursuivront) et l'embellie du cours du cuivre (en raison de la demande à long terme liée à l'électrification et aux mesures de relance en Chine annoncées en septembre) ont fait en sorte que les actions de petites sociétés minières canadiennes ont dominé le marché et représentent environ 55 % du rendement de l'indice de référence pour le trimestre, depuis le début de l'année et sur 12 mois. Cela nous a été très défavorable, compte tenu de notre pondération « légère en ressources », mais cela nous sourira à l'approche d'un nouveau cycle.

Une tendance favorable pour les sociétés canadiennes à petite capitalisation et les marchés boursiers en général a été la reprise des fusions et acquisitions en 2024. L'an dernier, l'incertitude entourant le coût du capital, qui a fortement incité les acheteurs importants (capital-investissement, régimes de retraite) à ne pas acheter de titres à escompte de sociétés à petite capitalisation, a nui aux évaluations des petites sociétés dans un contexte de hausse des taux. Les taux ayant atteint un plateau, puis ayant reculé cette année, les transactions ont repris. D'après les données que nous avons recueillies, la valeur en termes de capitalisation boursière des prises de contrôle réalisées ou imminentes au cours des neuf premiers mois de l'exercice a été d'environ 26 milliards de dollars. Cela représente une hausse de plus de quatre fois le montant pour l'ensemble de 2023, soit environ 6 milliards de dollars. Sleep Country Canada a été l'un des titres visés par cette tendance.

## MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LA RÉSERVE FÉDÉRALE SEMBLE BAISSER LES TAUX À PARTIR D'UNE POSITION DE FORCE

Rendements de l'indice des titres à revenu fixe

	T3 2024	CUM 2024
Canadien	4,7 %	4,3 %

Les événements survenus au cours du trimestre ont continué de favoriser les attentes d'un atterrissage en douceur. **Qui plus est, les principales variables économiques se situaient dans les fourchettes cibles, c'est pourquoi la Réserve fédérale américaine a gagné suffisamment en confiance pour amorcer le cycle de réduction des taux par une réduction des taux des fonds fédéraux de 50 points de base lors de sa réunion de septembre.** L'inflation aux États-Unis est tombée sous la barre des 3 % pour la première fois en plus de trois ans, le taux de chômage a augmenté pour s'établir à 4,2 %, contre une moyenne sur cinq ans de 4,4 % avant la pandémie, et le taux de croissance du PIB est demeuré en territoire positif. Le ralentissement de l'inflation devait se produire avant tout changement à la politique et il a eu lieu à un bon moment, puisque le chômage avait commencé à augmenter au cours des derniers mois. Nous nous attendons à d'autres réductions de taux lors des prochaines réunions et la voie de moindre résistance est une baisse des taux. La Banque du Canada (BdC) a également réduit ses taux de 50 points de base au cours du trimestre (25 points de base à chacune des deux réunions). Les données à l'appui de cette décision indiquent une certaine faiblesse relative par rapport à l'économie américaine, l'inflation ayant atteint son plus bas niveau en trois ans, soit 2 %, le taux de chômage ayant grimpé à 6,6 % par rapport à une moyenne sur cinq ans de 6,4 % avant la pandémie et la croissance du PIB se poursuivant.

Au début du trimestre, les marchés prenaient en compte un peu moins de deux baisses de taux des fonds fédéraux pour le reste de l'année et, à la fin du trimestre, ce nombre avait augmenté à près de trois baisses, même après les deux premières baisses totalisant 50 pb. Autrement dit, les attentes du marché à l'égard des baisses de taux d'ici la fin de l'année ont augmenté d'environ 75 pb au cours du trimestre. Le président Powell et le gouverneur Macklem continuent d'affirmer qu'aucune autre mesure n'est prévue, mais, à moins d'une grande surprise, il est difficile de penser qu'il n'y aura pas d'autres baisses.

Le troisième trimestre a donné lieu à d'importantes fluctuations des rendements tant au Canada qu'aux États-Unis. Au Canada, nous avons observé des

## PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Sleep Country (ZZZ) est un détaillant spécialisé dans la vente de matelas et d'accessoires de literie connexes qui occupe une position dominante sur le marché canadien.

Les deux dernières années ont été une période difficile pour la société après que les consommateurs ont délaissé les biens liés à l'habitation (qui avaient bien fait pendant la pandémie) pour se tourner vers les services, une importante société comparable américaine ayant noté « un creux historique » pour le secteur du matelas.

Malgré ces difficultés, nous avons aimé la grande part de marché de ZZZ (environ 40 %), son historique à long terme de croissance interne saine, ses rendements élevés du capital et son équipe de direction exceptionnelle. Par exemple, leur capacité à bien gérer le boom de la pandémie et le repli qui a suivi témoigne de leur solide expérience au sein du secteur. Maintenant que cette société a surmonté ces difficultés relativement sans heurts (sept trimestres consécutifs de baisse des ventes des magasins comparables), et qu'elle affiche un bilan sain et une évaluation attractive malgré des bénéfices plus faibles en raison du cycle, nous entrevoyons probablement de solides rendements à venir. D'autres personnes partagent notre point de vue et, quelques mois après avoir pris cette position, Fairfax Financial a fait une offre exclusivement en espèces environ 33 % supérieure à notre prix de base.

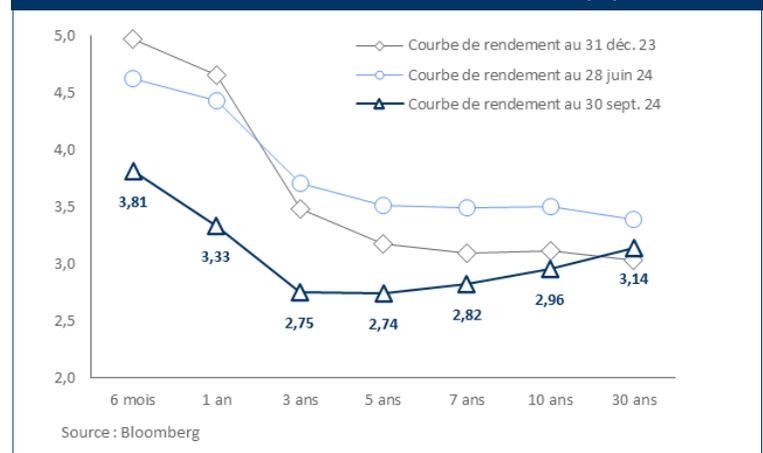
Souvent, notre thèse peut prendre du temps à se réaliser, mais cette dynamique a permis une réalisation plus immédiate du retour à la valeur intrinsèque. Dans un sens plus large, la reprise des fusions et acquisitions parmi les sociétés canadiennes est un facteur très positif pour les actions de sociétés à petite capitalisation.

fluctuations de plus de 100 points de base sur deux ans, d'environ 80 points de base sur cinq et dix ans et de 45 points de base sur le long terme (figure 5). Aux États-Unis, les obligations à deux ans ont varié de plus de 120 points de base, les obligations à cinq et dix ans se sont resserrées d'environ 90 points de base et les obligations à long terme, de près de 70 points de base.

## CADRE DE BIM SUR LES TITRES À REVENU FIXE

Au cours du troisième trimestre, nous avons augmenté la durée par rapport à celle de l'indice de référence en réduisant nos positions dans le segment à très court terme et en nous éloignant de la courbe. Les positions en obligations provinciales ont été réduites en faveur des titres du gouvernement du Canada et de sociétés. Dans le secteur des obligations de sociétés, l'exposition aux services financiers et aux services publics a été augmentée et l'exposition aux télécommunications a été réduite. Nous continuons de détenir suffisamment de liquidités dans le modèle, ce qui nous permet de tirer parti des perturbations du 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](http://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](mailto:info@barrantagh.com) de toute reproduction.*