

Le 1er trimestre 2024 a vu se poursuivre la tendance positive des marchés boursiers mondiaux amorcé au cours des deux derniers mois de 2023, mais les marchés obligataires nord-américains ont fait marche arrière et ont terminé le trimestre en territoire négatif en raison d'une inflation plus rigide et d'un retard dans les baisses de taux d'intérêt anticipées des banques centrales. LAM a généré de solides rendements dans toutes ses classes d'actifs, y compris les titres à revenu fixe, pour lesquels la stratégie de courte durée à haut rendement continue de surperformer l'indice obligataire canadien. Nous restons optimistes quant à l'avenir des marchés des actions et des titres à revenu fixe, même si les actions se sont probablement emballées depuis le début de l'année, le mois d'avril ayant été marqué par un repli jusqu'à présent. Comme nous prévoyons que l'inflation continuera à baisser et atteindra les objectifs des banques centrales plus tard dans l'année, ce qui déclenchera enfin des baisses de taux, nous prévoyons une nouvelle forte appréciation des titres à revenu fixe. Les actions devraient continuer à être soutenues par l'attente de taux d'intérêt plus bas, même si nous restons conscients du ralentissement de l'économie alors que les taux sont encore élevés et que les risques géopolitiques sont accrus.

LAM a également lancé avec succès sa nouvelle stratégie d'actions mondiales, la première du genre au Canada, axée sur des thèmes sous-jacents puissants, motivés par les objectifs ambitieux des Nations Unies visant à stopper et à inverser la perte de biodiversité. Il s'agit de secteurs divers tels que les services-conseil en environnement, le contrôle de la pollution et la gestion des déchets, les produits et processus durables, ainsi que la science et la technologie agricoles. Le **Fonds Biodiversité Mondiale Lynx** a connu un bon départ, ayant généré des rendements solides depuis la mi-février avec seulement une petite partie de ses liquidités investies. Nous souhaitons également la bienvenue à Rala Chen dans notre équipe en tant qu'analyste de recherche pour aider Matthew Kaszel à gérer ce nouveau fonds.

ACTIONS CANADIENNES

Pour le 1er trimestre 2024, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a progressé de **+5.8%** contre +6.6% pour le rendement total de l'indice composite TSX incluant les dividendes. Notre sous-performance au cours du trimestre est due en grande partie à notre faible pondération dans le secteur de l'énergie, qui a augmenté de +13.1% et contribué à hauteur de +2.2% au rendement du TSX, ainsi qu'à notre forte pondération en liquidités. Le trimestre a également été marqué par la vente de notre plus ancienne action en portefeuille, **Logistec**, qui a été acquise par des fonds d'investissement privés. Bien que nous soyons heureux d'avoir gagné près de huit fois notre argent depuis notre premier achat d'actions il y a 18 ans, nous sommes tout de même tristes de voir partir ce joyau québécois. Bien que l'activité principale de l'entreprise soit la manutention de fret maritime, nous souhaitons conserver une exposition à son segment environnemental en pleine croissance. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous avons lancé le Fonds Biodiversité Mondiale Lynx, dans lequel nous avons investi une partie du produit de la vente pour le compte de nos clients.

Notre principal contributeur au cours du trimestre a été le fournisseur de services d'approvisionnement en ligne **MDF Commerce**, qui a augmenté de 40% suite à l'annonce de son acquisition par le géant du capital-investissement

KKR, prouvant une fois de plus à quel point les petites entreprises cotées en bourse peuvent être sous-évaluées. Le fournisseur de logiciels de gestion de la chaîne d'approvisionnement **Tecsys**, la société de conseil en ingénierie **WSP Global**, le fabricant d'équipements agricoles **AG Growth International** et la compagnie en assurances de dommage **Definity Financial** ont également apporté une contribution importante. Parmi les entreprises qui ont perdu du terrain, citons l'intégrateur de systèmes d'automatisation **ATS**, dont les commandes de fabrication de batteries ont été retardées en raison du ralentissement des ventes de véhicules électriques, le producteur d'énergie renouvelable **Boralex**, qui a néanmoins publié d'excellents résultats, et le fabricant de vitamines **Jamieson Wellness**, qui continue d'enregistrer une forte croissance sur les marchés internationaux.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté **MDA Space**, un leader mondial pour l'approvisionnement de technologie et de robotique pour les systèmes satellitaires et les infrastructures spatiales. Le coût du lancement des satellites ayant considérablement baissé, l'"économie de l'espace" est aujourd'hui en plein essor et le carnet de commandes record de MDA devrait continuer à connaître une croissance à deux chiffres dans les années à venir. La plupart de nos entreprises continuent de publier des résultats records ou proches des records et se négocient à des valorisations raisonnables, ce qui est de bon augure pour de solides rendements long terme ajusté au risque.

ACTIONS AMÉRICAINES

Au cours du 1er trimestre, notre portefeuille américain a progressé de **+9.6%** contre **+10.6%** pour le rendement total du S&P 500, dividendes inclus. Nous sommes satisfaits de ce résultat malgré une légère sous-performance due à la sous-pondération des secteurs technologiques et liés à la technologie. Notamment, les "Magnifiques 7", qui représentent environ 27% du S&P 500, ont progressé de 16.7%, soit 4.5% de la performance de l'indice américain. Au cours d'un trimestre qui connaît une forte hausse des valeurs technologiques, notre stratégie participera à la hausse, mais dans une moindre mesure.

Nos meilleures performances incluent **Eli Lilly** en raison du succès continu de son médicament contre le diabète et la perte de poids Mounjaro, **Arch Capital** en raison d'une solide exécution en matière de réassurance et de souscription d'assurance hypothécaire, **Amazon**, et l'une de nos positions les plus récentes, la société d'ingénierie **Jacobs Solutions**, qui a annoncé de solides résultats et une augmentation de son carnet de commandes, en partie grâce à son activité de services-conseil en environnement, leader sur le marché. Les secteurs défensifs ont sous-performé au cours du trimestre, nos principaux détracteurs étant **Crown Castle**, **UnitedHealthcare** et **Mondelez**. Ces entreprises continuent de publier des chiffres solides tout en gérant des défis à court terme.

Au cours du trimestre, nous avons ajouté **Clean Harbors**, fournisseur de services environnementaux, et **Carrier Global**, fournisseur de systèmes de chauffage, de ventilation et de climatisation, en utilisant une partie du produit de la prise de bénéfices sur **Fifth Third Bancorp**, qui a connu une forte hausse depuis le début de l'année. À l'avenir, nous continuerons à investir dans des opportunités qui ont des catalyseurs clairs à court terme et des bénéfices prévisibles et visibles, qui se négocient à des prix attrayant, tout en gérant le risque en prenant des bénéfices sur les sociétés qui se négocient à des valorisations plus élevées avec un potentiel limité pour une hausse supplémentaire.

REVENU FIXE

Les taux de rendements obligataires ont fortement augmenté sur l'ensemble de la courbe au cours du 1er trimestre, ce qui a eu un impact négatif sur les prix des obligations. Après une baisse des rendements obligataires vers la fin de l'année 2023, qui a alimenté une forte hausse des obligations, cette tendance positive s'est interrompue jusqu'à présent en 2024. Cependant, grâce à notre durée plus courte et à nos titres à rendement plus élevé, y compris les actions privilégiées, nous avons généré de solides rendements pour nos clients, puisque le **Fonds à revenu fixe**

canadien LAM a produit un rendement brut positif de **+2.8%** au cours du trimestre, comparativement à un rendement négatif de -1.2% pour l'indice obligataire universel FTSE Canada.

Au cours du trimestre, les banques centrales ont réaffirmé la fin du cycle de hausse des taux, mais ont également mentionné que les baisses de taux anticipées ne seraient pas imminentes, ce qui a jeté un froid sur le marché obligataire. En effet, la Fed a réitéré sa prévision d'une réduction des taux de 75 points de base d'ici la fin de l'année, mais compte tenu des facteurs mentionnés ci-dessus, le marché n'anticipe plus que 40 points de base. Au Canada, cependant, les données sur l'inflation semblent montrer une tendance à la baisse plus encourageante, les données sur les ventes au détail indiquant également un ralentissement des dépenses de consommation. Cela suggère que la Banque du Canada (BOC) pourrait être plus proche d'une baisse de taux que les États-Unis, mais il y a d'autres facteurs à prendre en compte pour envisager des politiques monétaires très divergentes.

Au cours du trimestre, ce sont nos actions privilégiées qui ont le plus contribué à notre performance positive, alimentée par les annonces de rachat de plusieurs émetteurs et par le rendement élevé et attrayant de la classe d'actifs. Parmi les contributeurs, citons **Altagas 4.242%** et **Brookfield renewable 5.5%**. Parmi les autres contributeurs figurent les obligations hybrides telles que **Enbridge 6.625% 2078/2028** et les obligations à haut rendement telles que **Corus 5% 2028**, qui a publié des résultats meilleurs que prévu et a réduit le dividende de ses actions ordinaires, ce qui est positif pour les détenteurs de la dette. Sans surprise dans l'environnement actuel, nos détracteurs ont été les obligations à plus longue échéance.

Pour l'avenir, nous restons très positifs sur la classe d'actifs des titres à revenu fixe. Nous voyons encore beaucoup de valeur dans les obligations corporatives et les actions privilégiées, où les rendements actuels sont encore très élevés, de l'ordre de 6% à 8%. La divergence entre les États-Unis et le Canada en matière de politique monétaire future semble justifiée si l'on examine les données économiques de chaque pays. Mais, en réalité, une politique monétaire très divergente dévaluerait le dollar canadien et pourrait provoquer d'importer de l'inflation au Canada. Le budget fédéral canadien semble, aussi, comporter des éléments expansionnistes, ce qui pourrait aller à l'encontre des objectifs d'inflation de la Banque du Canada. Au cours des prochains trimestres, nous surveillerons de près les données économiques et les événements géopolitiques qui pourraient déclencher une nouvelle accélération de l'inflation, mais pour l'instant, l'inflation au Canada semble aller dans la bonne direction, ce qui est favorable aux prix des obligations.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

L'inflation reste la clé pour anticiper la politique de la banque centrale qui, à son tour, affecte l'environnement économique et financier. Jusqu'en 2023, la baisse de l'inflation a permis d'anticiper d'importantes réductions des taux d'intérêt et un assouplissement des conditions financières en 2024. Le marché obligataire, qui s'est fortement replié pendant une bonne partie de l'année dernière, est revenu positif avec le taux rendement des obligations gouvernementaux 10 ans chutant fortement de plus de 100 points de base. Au cours du premier trimestre 2024, environ 50% de ce mouvement a été effacé à cause des chiffres d'inflation supérieurs aux attentes et une économie, notamment américaine, plus forte que prévu. En conséquence, la politique d'assouplissement de la banque centrale a été suspendue pour l'instant et les investisseurs ne savent pas si et quand la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt reprendra. Nous pensons que l'économie nord-américaine continuera à bien se porter, ce qui est positif pour les marchés d'actions, et que cela ne devrait pas inverser la tendance à long terme de la baisse de l'inflation.

L'inflation salariale, qui est le facteur dominant de l'inflation dans le secteur des services, a continué à ralentir en raison de l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre due à l'immigration et à l'accroissement de la participation à la population active. De manière significative, l'inflation de base des biens aux États-Unis est déjà négative, soutenue par la chute des prix des importations chinoises. Un nouveau cycle de dépenses en biens d'équipement se dessine désormais, qui promet d'augmenter la capacité de production globale. Cela augmentera l'offre de biens et favorisera donc une modération de l'inflation. La croissance de la productivité, qui est essentielle pour réduire les coûts

unitaires de main-d'œuvre, est en train de rebondir de manière significative aux États-Unis, en partie grâce à l'IA. Bien que la productivité canadienne soit à la traîne, elle devrait finir par rattraper cette tendance à la hausse grâce aux retombées des États-Unis.

Au Canada, l'indice des prix à la consommation (IPC) de base, l'une des priorités de la politique monétaire de la Banque du Canada, se situe aux alentours de 2%, soit au milieu de la fourchette cible de 1% à 3%. Les pressions inflationnistes au Canada sont beaucoup plus faibles qu'aux États-Unis, car l'économie canadienne a été moins vigoureuse. La BOC n'a pas été aussi imprudente que la FED pendant la pandémie, tandis que les États-Unis ont enregistré d'importants déficits budgétaires après la pandémie, représentant en moyenne 8% du PIB récemment. En revanche, le Canada a enregistré un déficit d'environ 1.6% du PIB, qui devrait passer sous la barre des 1%. Enfin, le secteur canadien de l'immobilier a été très faible, les prix moyens ayant chuté d'environ 10% de leur sommet, alors que les prix américains continuent d'augmenter. Les perspectives d'inflation nettement meilleures au Canada, à la fois en termes absolus et par rapport aux États-Unis, sont de bon augure pour l'assouplissement de la politique de la Banque centrale.

En bref, il est probable que la préoccupation concernant l'inflation rigide soit un problème à court terme. L'inflation devrait, en temps voulu, reprendre sa tendance au ralentissement et, à son tour, entraîner une nouvelle baisse des taux d'intérêt. En raison des perspectives d'une croissance plus forte de la productivité, il est probable que l'économie puisse croître de manière satisfaisante en même temps qu'une inflation plus faible. Comme les banques centrales ont péché par excès d'assouplissement pendant la pandémie et ont sous-estimé les pressions inflationnistes ultérieures, elles s'orienteront lentement vers un assouplissement. Les investisseurs devront donc faire preuve de patience pendant encore un certain temps.

Bien que l'économie et le marché boursier au Canada soient à la traîne des États-Unis depuis plusieurs années, un certain rattrapage est probable. La reprise du cycle mondial des biens d'équipement, conjuguée à l'amélioration de la croissance en Chine, soutiendra ce qui semble être un nouveau cycle des matières premières. C'est une bonne nouvelle pour la croissance et les marchés boursiers canadiens, qui restent très attrayant par rapport au reste du monde. Cette situation et la faiblesse du dollar canadien rendent les marchés de capitaux canadiens intéressants pour les investisseurs étrangers.

Stephen Takacsy

Matthew Kaszel

Olivier Tardif-Loiselle

Tony Boeckh

Gestion d'actifs Lester Inc. (" LAM ") publie des rapports, comme celui-ci, qui peuvent contenir des déclarations prospectives. Les énoncés concernant LAM, le Fonds d'actions canadiennes LAM et le Fonds à revenu fixe canadien LAM (les " Fonds ") ou tout objectif, but, stratégie, intention, plan, croyance, attente, estimation, activité, exploitation, rendement financier et situation connexes constituent des énoncés prospectifs. Les mots " croire ", " s'attendre ", " anticiper ", " estimer ", " avoir l'intention ", " viser ", " pouvoir ", " vouloir ", " devoir " et les expressions similaires, ainsi que la négative de ces expressions, visent à identifier les énoncés prospectifs, bien que tous les énoncés prospectifs ne contiennent pas ces mots d'identification. Ces déclarations prospectives sont soumises à d'importants risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Toutes les données, faits et opinions présentées dans ce document peuvent changer sans notification. Les informations fournies dans ce document le sont uniquement à titre d'information, elles ne sont pas destinées à fournir des conseils d'investissement, juridiques, fiscaux ou personnalisés et ne doivent pas être considérées comme telles. Elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un titre. Il ne tient pas compte des objectifs et stratégies d'investissement particuliers d'un investisseur, de son statut fiscal ou de son horizon d'investissement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Il est interdit de copier ou de redistribuer le nom de Lester Asset Management ou toute information contenue dans ce rapport sans autorisation écrite préalable.