



GESTION D'ACTIFS LESTER

CROISSANCE RESPONSABLE

2^{ème} TRIMESTRE 2024

18 juillet 2024

Le 2^{ème} trimestre 2024 a été marqué par une grande volatilité sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe à l'échelle mondiale, les données économiques et d'inflation étant mitigées et créant une incertitude quant au moment où les banques centrales commenceraient à réduire les taux d'intérêt. LAM a généré de solides rendements dans toutes ses classes d'actifs, rattrapant le TSX Composite en actions canadiennes et prolongeant sa surperformance significative en titres à revenu fixe canadiens. De plus, la nouvelle stratégie d'actions mondiales de LAM, lancée en février et première en son genre au Canada, a pris un excellent départ. Les rendements initiaux de notre **Fonds Biodiversité Mondiale Lynx** se sont bien comportés par rapport à ceux de l'indice MSCI World, bien que nous ne possédions aucun des « 7 Magnifiques » et que les entrées de fonds n'aient été que partiellement investies.

Nous continuons de penser que l'inflation va diminuer et bientôt atteindre les objectifs des banques centrales, ce qui déclenchera une première baisse des taux d'intérêt aux États-Unis, attendue depuis longtemps, et d'autres baisses de taux au Canada, qui à leur tour alimenteront une nouvelle hausse des obligations. Si les rendements des marchés boursiers américains et mondiaux ont été élevés, ils ont surtout été le fait d'une poignée d'actions, le marché dans son ensemble étant faible. C'est d'ailleurs le cas depuis plusieurs années, puisque seulement quatre titres ont contribué à 50% de la performance de l'indice « MSCI All Country World » au cours des trois dernières années. Jamais les marchés des actions n'ont été aussi étroits. Au Canada, les rendements ont été principalement tirés par les secteurs énergétiques et l'or. Toutefois, nous prévoyons un élargissement des marchés, car les actions seront également soutenues par la baisse des taux d'intérêt, même si certains secteurs seront affectés par le ralentissement de l'économie. Dans l'ensemble, nous restons optimistes sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe, et sur nos stratégies en particulier, comme en témoignent nos excellents résultats de juillet jusqu'à présent.

ACTIONS CANADIENNES

Pour le 2^{ème} trimestre 2024, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a progressé de **+0.2%** contre une baisse de -0.5% pour le rendement total de l'indice composite TSX, dividendes inclus. Depuis le début de l'année, nous avons progressé de **+6%**, comme le TSX, bien que nous soyons peu ou pas exposés aux secteurs de l'énergie et des matériaux qui ont été en grande partie responsables du rendement du TSX. Notre surperformance au cours du trimestre est principalement due aux rendements élevés de certains de nos titres à plus petite capitalisation.

Notre principal contributeur au cours du trimestre a été le fournisseur de services funéraires **Park Lawn**, qui a augmenté de près de 60% à l'annonce de son acquisition par un fonds d'investissement privé et une compagnie d'assurance, illustrant une fois de plus à quel point certaines petites sociétés cotées en bourse sont sous-évaluées. D'autres contributions positives sont venues du producteur d'énergie renouvelable **Boralex** et du détaillant à escompte **Dollarama**, qui ont tous deux annoncé de solides résultats, et du transformateur de matériaux rares **Neo Performance Materials**, qui a annoncé une révision stratégique visant à maximiser la valeur pour les actionnaires. **Element Fleet**, **Savaria**, **EQB** et **Jamieson Wellness** ont également enregistré de bonnes performances. Les titres qui ont perdu du terrain sont **Pollard Banknote**, **Pet Valu**, **AG Growth**, **BMO** et **Canadian Pacific Kansas City**.

Au cours du trimestre, nous avons vendu nos positions dans **Park Lawn** après l'annonce de la prise de contrôle, ainsi que du distributeur de matériel de rénovation **Richelieu Hardware** et de la société d'emballage plastique **Winpak**. Avec le produit de la vente, nous avons augmenté nos pondérations dans **MDA Space**, **Element Fleet**, **EQB** et plusieurs autres de nos positions à forte conviction. Nous avons également ajouté **Canadian Western Bank** à la suite de l'annonce de son acquisition par la **Banque Nationale**, le raisonnement étant qu'étant donné que la transaction est un échange d'actions qui se négocie à un fort escompte et que les actions de la Banque Nationale ont baissé de plus de 10% suite à l'annonce, il s'agissait pour nous d'un moyen peu coûteux d'investir dans la Banque Nationale. La plupart des entreprises de notre portefeuille continuent de publier des résultats solides et se négocient à des valorisations raisonnables, ce qui laisse présager de bons rendements à l'avenir.

ACTIONS AMÉRICAINES

Au cours du deuxième trimestre, notre stratégie américaine a progressé de **+0.9%**, contre +4.3% pour le S&P 500 Total Return (dividendes inclus). Il convient de noter que la performance du S&P 500 a été entièrement tirée par une poignée de titres dans le secteur technologiques représentant environ 30% de l'indice, qui ont progressé en moyenne de plus de 16%. En fait, l'indice S&P 500 équilibré, qui attribue la même importance à toutes les actions de l'indice, a reculé de -2.6% au cours du trimestre. Cela montre à quel point le marché américain est concentré et « étroit », et que la plupart des actions ont baissé au cours du trimestre. Depuis le début de l'année, nous avons progressé de **+10.6%**, contre +15.3% pour le S&P500, et ce sont les mêmes quelques titres qui sont à l'origine de la majeure partie de la performance de l'indice.

Les titres les plus performants au cours du trimestre ont été **Alphabet**, en raison de la forte performance de ses activités de recherche, de cloud et de YouTube, **Eli Lilly**, dont le médicament Mounjaro contre le diabète et la perte de poids continue de dépasser les attentes, et **Analog Devices**, qui semble avoir passé un creux cyclique grâce à la poursuite de la dynamique de ses réservations. Nos détracteurs ont été **Charles Rivers Laboratories**, qui, malgré des résultats solides et des perspectives améliorées, reste prudent sur les dépenses des grandes sociétés pharmaceutiques, **CVS Health**, qui continue à gérer la hausse des coûts médicaux et a réduit ses perspectives pour le reste de l'année, et **Graco**, qui a fait état d'une faiblesse sur les marchés de l'industrie et de la construction, qui ne se sont pas encore remis de la hausse des taux d'intérêt.

Les données économiques récentes aux États-Unis laissent présager une baisse des taux d'intérêt et nous restons confiants dans le positionnement de notre portefeuille. Nous pensons également que les principaux titres technologiques du marché sont surachetés et que la profondeur du marché va s'élargir. Nous restons concentrés sur les opportunités qui ont des catalyseurs clairs à court terme, des bénéfices prévisibles et qui se négocient à des valorisations attrayantes, tout en gérant le risque en prenant des bénéfices sur les actions de sociétés qui se négocient à des valorisations élevées avec un potentiel limité de hausse supplémentaire.

ACTIONS MONDIALES

Nous sommes ravis de vous présenter notre premier commentaire trimestriel sur le **Fonds Biodiversité Mondiale Lynx**, qui a été lancé le 12 février 2024. Au cours du deuxième trimestre, le Fonds a progressé de **+2.3%**, contre +4% pour l'indice MSCI World Total Return, dividendes inclus en dollars canadiens. Il s'agit d'un bon départ, étant donné que le Fonds n'était investi, en moyenne, qu'à 65%, au fur et à mesure du déploiement des entrées de fonds, et qu'il ne possède aucun des quelques titres liés à la technologie qui ont été à l'origine de 80% des rendements de l'indice MSCI World. En fait, l'indice MSCI World Equal Weighted a baissé de -0.8% en dollars canadiens au cours du trimestre, soulignant la dépendance du marché boursier à l'égard des « 7 Magnifiques ». Depuis sa création, le Fonds a généré un rendement brut de **+5.1%**, contre +10% pour l'indice MSCI World, mais ce résultat a été obtenu avec seulement 65% des liquidités du Fonds investies au cours de la période.

Nos principaux contributeurs au cours du trimestre ont été **CECO Environmental** (solutions industrielles pour l'air et l'eau), **Valmont Industries** (systèmes d'irrigation) et **Clean Harbors** (gestion des déchets dangereux et services environnementaux), qui ont tous annoncé de solides résultats trimestriels. Nos principaux détracteurs ont été **Eurofins** (tests en laboratoire), qui a été affectée par les récents événements géopolitiques en France et par un rapport de vendeur à découvert que la société a réfuté en détail, **CNH Industrial** (machines agricoles) et **Agilent Technologies** (instrumentation).

L'investissement thématique basé sur la nature se trouve au début d'une période de plusieurs décennies marquée par les objectifs ambitieux des Nations unies visant à stopper et à inverser la perte de biodiversité et à restaurer les écosystèmes dégradés, par l'augmentation de la communication financière des entreprises concernant les impacts, les dépendances et les risques liés à la nature, et par le renforcement du respect de la réglementation en matière d'« écoblanchiment ».

REVENU FIXE

Une fois de plus, nous sommes très satisfaits de la performance du **Fonds à revenu fixe canadien LAM** qui, au cours du 2^{ème} trimestre, a progressé de **+2%** sur une base brute contre +0.9% pour l'indice obligataire universel FTSE Canada. Depuis le début de l'année, nous continuons à surperformer de manière significative notre indice de référence avec une performance brute de **+4.9%** contre -0.4% pour l'indice obligataire canadien. Au cours du deuxième trimestre, le ton des marchés à revenu fixe a été généralement positif, mais les taux de rendements obligataires ont continué à faire du sur-place. Néanmoins, et comme nous

l'avons mentionné à plusieurs reprises dans nos commentaires mensuels, les titres à haut rendement de notre portefeuille ont généré une performance favorable. Au cours du trimestre, les données économiques ont indiqué un ralentissement de la consommation, de la croissance économique et de l'emploi, tandis que les données sur l'inflation étaient généralement en baisse également. La rhétorique des banques centrales était également encourageante et, le 5 juin, la Banque du Canada (BOC) a finalement annoncé sa première baisse de taux en plus de 4 ans (25 points de base), le premier pays du G7 à le faire.

Bien que les écarts de crédit n'aient pas beaucoup bougé, le rendement courant élevé de notre portefeuille nous a été bénéfique. Parmi les contributeurs figurent la plupart de nos actions privilégiées, telles que celles émises par **Altagas** et **Brookfield renewable**, qui ont continué à bien se comporter en raison des rendements élevés et attrayants de cette classe d'actifs et des annonces de remboursement et de rachat anticipées de plusieurs autres émetteurs. Également, dans nos contributeurs on retrouve les obligations à haut rendement de **Vidéotron**, dont la cote de crédit a été relevée à la catégorie investissement de qualité (BBB). En conséquence, les écarts de crédit sur les obligations de la société se sont réduits par rapport aux obligations d'État, ce qui a entraîné une hausse du prix de ses obligations.

Pour ce qui est de l'avenir, nous restons très positifs sur la classe d'actifs des titres à revenu fixe. Nous voyons encore beaucoup de valeur dans les actions privilégiées et les obligations d'entreprise, dont les rendements actuels sont encore très élevés, de l'ordre de 6 à 8%, ce qui est bien supérieur à l'inflation. Notre fonds offre toujours un rendement actuel très attrayant d'environ 6% avec une durée de seulement 3.5ans. Le cycle de baisse de taux d'intérêt au Canada ne fait que commencer et, si l'on se fie aux diverses données économiques sur le ralentissement, il est de très bon augure pour le marché canadien des titres à revenu fixe à court et à moyen terme. Néanmoins, nous devons garder un œil sur la Réserve fédérale américaine (Fed), qui semble plus patiente, et sur les prochaines élections américaines. Les données économiques récentes aux États-Unis indiquent également un ralentissement, ce qui devrait rendre la Fed plus à l'aise avec des baisses de taux.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Nous continuons à penser que l'économie nord-américaine continuera à se porter relativement bien. Toutefois, cela ne signifie pas que la tendance à la baisse de l'inflation va s'inverser ou même s'arrêter. Les données récentes indiquent que l'économie commence à s'essouffler, même si le risque d'une récession pure et simple semble faible. Les indicateurs de tension financière ne tirent pas la sonnette d'alarme et la baisse de l'inflation laisse à la Fed et à la BdC une grande marge de manœuvre pour assouplir les politiques monétaires. Si le ralentissement de l'économie peut freiner les marchés boursiers, il exerce également une pression à la baisse sur l'inflation, ce qui est de bon augure pour la vigueur du marché obligataire, car les prix des obligations augmentent lorsque les taux d'intérêt baissent. Ainsi, toute faiblesse du marché boursier serait de courte durée. La baisse des taux d'intérêt est un facteur positif plus important pour les actions qu'une baisse temporaire des bénéfices n'est un facteur négatif.

Les données économiques aux États-Unis continuent de se refroidir. L'indice des achats (PMI) montre que le secteur des services, la principale composante du PIB, est en légère contraction. Le taux de chômage a augmenté et la plupart des mesures du marché du travail montrent des faiblesses. Les coûts unitaires de main-d'œuvre non agricole sont inférieurs à 1%, l'inflation des salaires étant en net recul. L'indice PMI du secteur des services montre maintenant une forte baisse des prix des intrants et des extrants. Les prévisions d'inflation se situent désormais dans les limites de l'objectif de la Fed, mais le taux directeur est largement supérieur à l'inflation (hors logement). Le marché du logement reste tendu et l'inflation des loyers est toujours élevée. Cependant, elle a jusqu'à trois ans de retard et tout indique que l'inflation des loyers sera plus faible à terme, ce qui fera encore baisser les mesures plus générales de l'inflation.

Au moins deux baisses de taux sont prévues par la Fed, mais nous pourrions facilement en voir d'autres, ce qui ferait baisser les taux à long terme davantage que ne le prévoient les marchés. L'économie canadienne est relativement plus faible que celle des États-Unis. Cela s'explique en partie par l'énorme réduction de l'accessibilité au logement au Canada, malgré une baisse de 20% des prix de l'immobilier depuis le pic. En moyenne, les Canadiens consacrent environ 50% de leurs revenus au logement, ce qui signifie qu'ils ont moins à dépenser pour d'autres choses. Les trois niveaux de gouvernement ont fait preuve d'une grande incapacité politique en ignorant les conséquences de l'augmentation de l'immigration. Au Canada, la politique s'est davantage concentrée sur la redistribution des richesses que sur la croissance. Aussi, l'économie mondiale, à l'exception des États-Unis, a été faible, ce qui a affecté le potentiel d'exportation du Canada. À l'instar de la Fed, le taux directeur de la Banque du Canada reste supérieur d'environ 300 points de base au taux d'inflation (hors logement), qui est désormais bien maîtrisé et bien en deçà de la fourchette cible supérieure de la Banque du Canada. Le taux de chômage augmentant plus rapidement au Canada, la politique monétaire est beaucoup trop stricte compte tenu de la faiblesse de l'économie et un assouplissement significatif s'impose.

Les taux d'intérêt à long terme, bien que volatils, sont en baisse. Sauf mauvaise surprise, cette tendance devrait se poursuivre et être positive pour les obligations. Les marchés d'actions semblent avoir négligé une grande partie du ralentissement de l'activité économique. Certains secteurs sont surachetés en raison d'une spéculation effrénée, comme celui de l'intelligence artificielle. Cependant, la plupart des entreprises du « 7 magnifiques » qui ont réalisé les meilleures performances ont connu une excellente croissance de leurs bénéfices et leurs excellentes performances ont masqué les faibles rendements du reste du marché. Un rattrapage important semble inévitable dans les indices plus petits et plus axés sur la valeur, les actions canadiennes semblant particulièrement bon marché. Le dollar canadien continue à évoluer dans une fourchette par rapport au dollar américain, proche des niveaux les plus bas de ces dernières années. Le manque de baisses de taux aux États-Unis par rapport au Canada affaiblit le dollar canadien, mais les États-Unis vont eux aussi bientôt assouplir leur politique, de sorte que le taux de change effectif réel est très attrayant. En conséquence, l'excédent commercial du Canada avec les États-Unis est passé de 7.5 milliards de dollars par mois à 19 milliards de dollars. L'un des risques à venir est une éventuelle administration Trump qui remettrait presque certainement en jeu sa rhétorique mercantiliste des 17e et 18e siècles, comme il l'a fait dans son administration précédente. Heureusement, il n'y a pas eu grand-chose de concret à l'époque, mais nous ne pouvons pas être aussi sûrs cette fois-ci.

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.