

Le troisième trimestre 2024 a été marqué par une volatilité accrue sur les marchés d'actions et de titres à revenu fixe à l'échelle mondiale, les données économiques et d'inflation continuant à envoyer des signaux contradictoires quant au moment et à l'ampleur des baisses de taux directeurs par les banques centrales. Les tensions géopolitiques accrues ont également ajouté au mélange. Néanmoins, les marchés ont terminé en forte hausse grâce à la baisse de l'inflation et à une première baisse de taux plus agressive de la part de la Réserve fédérale (Fed), avec le marché boursier canadien en tête. LAM a généré de solides rendements dans toutes ses classes d'actifs, dépassant le TSX Composite pour les actions canadiennes et maintenant sa surperformance significative pour les titres à revenu fixe canadiens. De plus, le nouveau **Fonds biodiversité mondiale Lynx** de LAM, lancé en février et premier du genre au Canada, a poursuivi sa solide performance en dépassant l'indice MSCI World Total Return pour les périodes de 3 et 6 mois, bien que le Fonds ne détienne aucune des actions du MAG7 et qu'il détenait une forte pondération en liquidités.

Comme nous l'avons anticipé dans nos précédentes lettres trimestrielles, l'inflation s'est repliée dans les limites des objectifs des banques centrales, dans un contexte d'atterrissage en douceur. Cela a finalement déclenché une première baisse des taux d'intérêt aux États-Unis et d'autres baisses au Canada, ce qui a provoqué un puissant rallye sur les obligations. Nous nous attendions également à ce que l'étendue du marché s'élargisse à mesure que les valorisations des actions seraient soutenues par les baisses de taux, ce qui a été le cas au troisième trimestre, entraînant les marchés boursiers à la hausse. Bien que nous restions prudents sur certains secteurs et conscients des risques géopolitiques, nous restons optimistes sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe, et en particulier sur nos stratégies d'investissement actives qui ont généré des rendements élevés.

## **ACTIONS CANADIENNES**

Pour le troisième trimestre 2024, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a progressé de **+11.6%**, sur une base brute, contre +10.5% pour le rendement total de l'indice composite TSX, dividendes inclus. Depuis le début de l'année, le Fonds est en hausse de **+18.3%**, sur une base brute, dépassant la hausse de +17.2% du TSX malgré une exposition faible ou nulle aux secteurs de l'énergie et des matériaux et une faible pondération dans le secteur financier, qui ont été les principaux moteurs du rendement du TSX jusqu'à présent. Notre surperformance au cours du trimestre s'explique par les fortes performances d'un groupe diversifié de plusieurs de nos titres à petite, moyenne et grande capitalisation.

Les contributeurs au cours du trimestre ont été le fabricant d'antennes sans fil **Baylin Technologies**, le leader de la technologie spatiale **MDA Space**, la compagnie en assurances multirisques **Definity Financial**, le fournisseur de services de télécommunications **Quebecor**, le fournisseur d'équipement d'accessibilité à domicile **Savaria**, le fabricant de vitamines **Jamieson Wellness**, les consultants en ingénierie **WSP Global**, le gestionnaire de services de parc de véhicule **Element Fleet** et **RBC**. Les titres qui ont perdu du terrain sont l'intégrateur de solutions d'automatisation **ATS**, le fournisseur de fruits de mer **High Liner Foods** et le fournisseur de systèmes de transport intelligents **Quarterhill**.

Comme nous l'avons mentionné au trimestre dernier, nous avons laissé aller quelques positions à plus faible conviction et augmenté nos pondérations dans **MDA Space**, **Element Fleet** et **EQB**, qui ont tous atteint des sommets historiques. De plus, notre achat de la **Banque Canadienne de l'Ouest** à l'annonce de son acquisition par la **Banque Nationale** s'est avéré être une bonne transaction, avec une hausse de +28% depuis notre achat. Outre la réduction de quelques positions devenues trop importantes, nous avons vendu **Flagship Communities REIT** et avons ajouté **Pollard Banknote** après l'annonce de sa première victoire en solo à l'iLottery aux États-Unis et **Neo Materials** après l'annonce de sa révision stratégique. La plupart des sociétés de notre portefeuille continuent de publier de bons résultats et se négocient à des valorisations raisonnables, ce qui devrait nous permettre de continuer à générer de solides rendements ajustés aux risques à long terme.

## ACTIONS AMÉRICAINES

Au cours du troisième trimestre, notre stratégie américaine a progressé de **+7.1%**, sur une base brute, contre +5.9% pour l'indice S&P 500 Total Return, dividendes inclus. Depuis le début de l'année, nous sommes en hausse de **+18.4%**, sur une base brute, versus +22.1% pour l'indice. Cette surperformance trimestrielle s'explique par le fait qu'un grand nombre d'entreprises en portefeuille ont publié des résultats solides. En fait, 17 titres différents de notre portefeuille ont progressé de plus de 10% au cours du trimestre. Parmi les titres les plus performantes, citons **Allegion**, qui a enregistré de bons résultats grâce à l'amélioration des prix et des volumes, ce qui a conduit l'entreprise à relever ses prévisions. **Lowe's** s'est également bien comportée grâce au sentiment positif que la baisse des taux d'intérêt devrait stimuler le marché de l'immobilier, et **T-Mobile** qui continue d'exécuter avec des ajouts nets de clients sans fil supérieurs aux prévisions. Nos principaux détracteurs ont été **Alphabet** et **Microsoft** qui, malgré des résultats solides, ont perdu une partie de leurs gains depuis le début de l'année, à l'instar de nombreux autres titres technologiques. **FedEx** a également publié des résultats plus faibles que prévu, bien que l'histoire de redressement reste un argument convaincant pour continuer à détenir le titre.

Avec la récente réduction agressive du taux directeur américains de 0.50%, nous sommes convaincus que notre portefeuille bénéficiera d'autres baisses de taux qui devraient stimuler l'économie. À l'avenir, nous continuerons à investir dans des sociétés qui ont des catalyseurs clairs à court terme et des bénéfices prévisibles et visibles, qui se négocient à des prix attractifs, tout en gérant le risque en prenant des bénéfices sur les titres qui se négocient à des valorisations élevées avec un potentiel limité de hausse supplémentaire.

## ACTIONS MONDIALES

Au cours du troisième trimestre, le **Fonds Biodiversité Mondiale Lynx** a progressé de **+8.1%**, sur une base brute, surpassant le rendement total de l'indice MSCI World qui a augmenté de +5.1% en incluant les dividendes, en dollars canadiens. Nous sommes très satisfaits de ces résultats, car le fonds a également dépassé l'indice MSCI World pour la période de 6 mois, avec une hausse de **+10.6%** contre +9.3% pour l'indice mondial. Un grand nombre de nos sociétés ont publié des bénéfices élevés en juillet, et la dynamique s'est poursuivie tout au long du trimestre. Depuis sa création en février, le Fonds a généré une performance brute de **+13.6%** contre +15.6% pour le MSCI World, ce qui est un résultat remarquable si l'on considère que le Fonds ne détient aucune des actions du MAG7 et qu'en moyenne, le Fonds n'a été investi qu'à environ 67% au cours de la période.

Nos principaux contributeurs ont été **Eurofins Scientific** (tests en laboratoire) qui rachète activement ses actions, **Brambles** (recyclage de palettes en bois) qui a atteint des sommets historiques après avoir fait état d'un important flux de trésorerie disponible et d'une augmentation du dividende, et **Tomra Systems** (distributeurs automatiques inversés et équipements de tri du recyclage) en raison de bénéfices supérieurs aux prévisions et d'une amélioration des perspectives. Notre principal détracteur a été **Montrose Environmental** (évaluation et assainissement), qui fait actuellement l'objet d'un rapport de vente à découvert. Après une longue discussion avec la direction de Montrose, nous restons convaincus que les allégations ne sont pas fondées. Par ailleurs, **Bioceres Crop Solutions** (produits phytosanitaires à base biologique) et **Trex** (terrasses durables) ont reculé en raison de résultats inférieurs aux prévisions.

L'investissement à thématique environnemental se trouve au début d'une période de plusieurs décennies marquée par des vents favorables dus aux objectifs ambitieux des Nations unies visant à stopper et à inverser la perte de biodiversité et à restaurer les écosystèmes dégradés, à l'augmentation de la communication financière des entreprises concernant les impacts, les dépendances et les risques liés à la nature, et au renforcement de la conformité réglementaire concernant l'« écoblanchiment ».

## REVENU FIXE

Le trimestre a été remarquable pour les titres à revenu fixe, les taux de rendement obligataires ont baissé au cours des trois derniers mois, ce qui a entraîné une forte hausse des prix des obligations. Cette tendance était plus prononcée dans la partie courte de la courbe de rendement, où les taux à court terme avaient plus de marge de manœuvre pour baisser que les taux à long terme. Bien que les données aient été mitigées au cours du trimestre, il y a eu suffisamment de signes de ralentissement de l'économie et de baisse de l'inflation pour rassurer la Fed et lui permettre d'initier une réduction agressive des taux de 0.50%, tandis que la Banque du Canada (BOC) a réduit ses taux à trois reprises, de 0.25% à chaque fois. Une fois de plus, nous sommes satisfaits de la performance du **Fonds à revenu fixe canadien LAM** qui a généré une performance brute positive de **+4.4%** au cours du trimestre. Cette performance se compare bien à la hausse de +4.7% de l'indice obligataire universel FTSE Canada, malgré la durée beaucoup plus courte de notre fonds par rapport à l'indice. Depuis le début de l'année, nous continuons à surpasser largement le marché avec un rendement brut de **+9.5%** contre +4.3% pour l'indice obligataire.

L'économie canadienne restant suffisamment forte, les écarts de crédit sur les obligations corporatives se sont légèrement resserrés, ce qui a été bénéfique pour notre performance. Cependant, l'ajout d'obligations à plus long terme dans le Fonds a été le principal moteur de notre performance. Ainsi, sans surprise, nos principaux contributeurs ont été des obligations, telles que le **Gouvernement du Canada 3% 2034**, **Altagas 2.477% 2030** et **Telus 4.85% 2044**. De même, certaines de nos actions privilégiées, telles que celles émises par **Brookfield Office Properties** et **Brookfield Renewable**, ont continué à bien se comporter en raison des rendements courants toujours attrayants de cette catégorie d'actifs et des rachats au pair effectués par plusieurs autres émetteurs. Enfin, quelques-uns de nos titres à dividendes élevés et REITs comme **Enbridge**, **Bank of Montreal** et **Choice Properties**, ont également progressé.

Pour les trimestres à venir, nous restons très positifs sur la classe d'actifs à revenu fixe. Nous voyons toujours de la valeur dans les actions privilégiées et les obligations corporatives, dont certaines ont encore des rendements actuels à l'échéance élevés de l'ordre de 6 à 8 %, bien supérieurs au taux d'inflation. Notre fonds offre toujours un rendement actuel très attrayant d'environ 5.2% pour une durée de 4.4 ans. Le cycle de baisse de taux d'intérêt au Canada est bien entamé, en particulier si l'économie continue de ralentir et que l'inflation tombe en dessous de la fourchette cible de la Banque du Canada. La baisse des taux réduira les coûts de financement, tels que ceux des entreprises ou les hypothèques et stimulera la confiance des consommateurs, ce qui est de bon augure pour le marché canadien des titres à revenu fixe. Néanmoins, la sélection des titres reste un aspect important dans le contexte actuel, et nous devons rester attentifs aux données économiques et aux événements géopolitiques susceptibles de créer de la volatilité.

## PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

La situation macroéconomique sous-jacente reste positive aux États-Unis et s'améliore au Canada. L'économie canadienne a été plus faible que celle des États-Unis, mais les chances d'une reprise l'année prochaine se sont renforcées pour trois raisons principales. Premièrement, la politique économique de la Chine s'est orientée vers des mesures de relance « à tout prix » pour sortir l'économie du marasme. L'économie chinoise est presque aussi importante que celle des États-Unis et a un impact significatif sur la croissance mondiale. Deuxièmement, l'économie américaine, qui avait montré des signes de ralentissement modeste, semble se renforcer à nouveau. Entre-temps, la productivité augmente, la population active s'accroît, les coûts unitaires de main-d'œuvre sont bien maîtrisés, les mesures de l'inflation globale (à l'exception des coûts du logement) se situent déjà dans la fourchette cible de la Fed, et les prévisions d'inflation future donnent à la Fed une marge de manœuvre pour abaisser encore les taux d'intérêt afin de poursuivre le cycle d'assouplissement. La Banque du Canada, qui a été la première grande banque centrale à commencer l'assouplissement, dispose également d'une grande marge de manœuvre pour réduire son taux directeur, étant donné qu'il est largement supérieur au taux d'inflation, qui est lui-même passé sous la barre des 2%. Troisièmement, un changement de gouvernement au Canada semble probable au vu des sondages actuels, d'une récente élection partielle et du sentiment général. Le revenu réel par habitant n'a jamais été aussi bas depuis dix ans et l'accessibilité au logement, malgré une baisse de 20% des prix de l'immobilier, reste un problème grave qui pèse sur le pouvoir d'achat des consommateurs. Les données montrent que le Canadien moyen doit consacrer plus de la moitié de son revenu net au logement. Un changement de gouvernement devrait conduire à une orientation politique favorable à la croissance, ce qui serait bon pour l'économie et les cours boursiers.

Bien que les perspectives sous-jacentes soient celles d'une poursuite de l'expansion économique aux États-Unis, d'une reprise économique au Canada et d'une nouvelle baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, l'incertitude et les risques sont accrus à court terme. L'élection présidentielle américaine de novembre semble être un match nul, et une victoire de Trump pourrait bien signifier un retour à sa doctrine mercantiliste des XVIIe et XVIIIe siècles, qui consiste à essayer de réduire les importations pour créer des emplois aux États-Unis. Le Canada, en raison de son excédent commercial très important avec les États-Unis, pourrait être pris dans le collimateur. Les guerres au Moyen-Orient risquent d'échapper à tout contrôle, en particulier si le Golf Perse est fermé aux expéditions de pétrole. Cela pourrait faire grimper les prix du pétrole à court terme, ce qui déclencherait un rebond de l'inflation. Comment les investisseurs doivent-ils réagir face à ces incertitudes ? Le monde est toujours confronté à des risques potentiels qui se traduisent par une volatilité accrue. Les leçons de l'histoire sont qu'invariablement ces risques se dissipent après un certain temps et que les fondamentaux l'emportent sur le long terme. Si Trump est à nouveau élu, ses politiques protectionnistes précédentes n'ont pas été beaucoup plus que de nombreuses menaces dans le cadre de son approche transactionnelle. Si une guerre éclatait entre l'Iran et Israël et que le Golf Perse se refermait, les prix du pétrole monteraient en flèche, mais l'histoire de l'après-guerre montre qu'elle serait probablement de courte durée.

D'un point de vue fondamental, les investisseurs devraient s'attendre à une économie nord-américaine solide en 2025, à une amélioration des bénéfices des entreprises, à une baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, ce qui élargira le marché haussier des actions et des titres à revenu fixe. Une reprise économique mondiale tirée par la Chine renforcerait également les prix des matières premières. Le Canada semble particulièrement bien placé pour bénéficier d'une forte reprise, car il y a beaucoup plus de capacités inutilisées au Canada qu'aux États-Unis, l'inflation est plus faible, les prix des produits de base augmenteraient et la Banque du Canada dispose d'une plus grande marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt. Par coïncidence, le marché boursier canadien a récemment surpassé le marché américain et atteint de nouveaux sommets, et nous nous attendons à ce qu'il regagne encore du terrain par rapport au marché américain au cours de l'année à venir.

**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.