



George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal

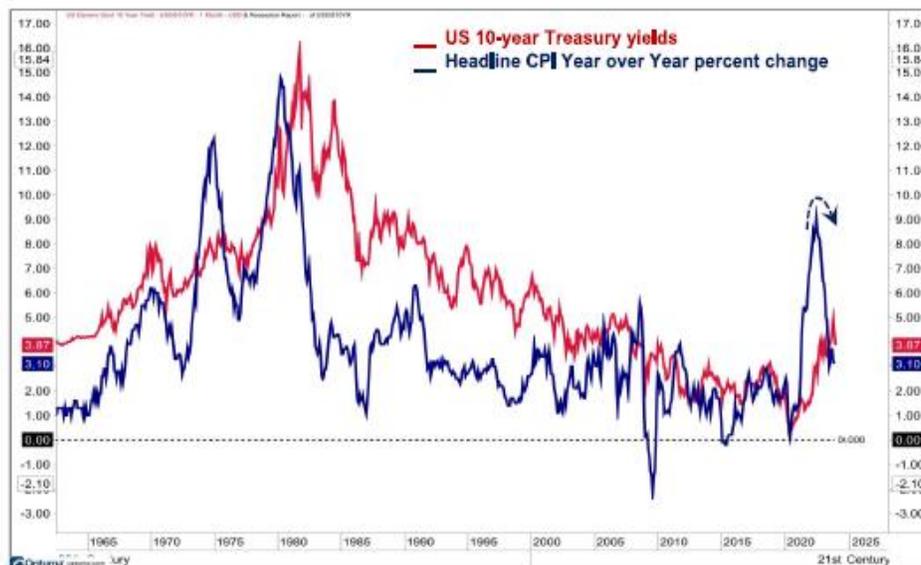
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
1501 McGill College, Suite 2150
Montréal, QC, H3A 3M8
Tél: 514-840-7626
Fax: 514-840-7639
george.stedman@rbc.com
www.georgestedman.com

Fin D'Année 2023

Au cours des 10 premiers mois de 2023, l'intelligence artificielle a alimenté le magnifique sept navigué loin devant le reste du marché boursier. Ces quelques énormes valeurs technologiques (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) ont fait un travail d'horizon. Ils étaient si loin devant que les autres stocks ont été laissés hors de vue. Ils représentent maintenant environ un tiers de l'indice américain, le S&P 500.

Le reste du marché boursier n'a pris un peu de vent que dans les deux derniers mois, lorsque les rendements obligataires ont chuté. Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est passé de plus de 5 % à la fin d'octobre à 3,8 % à la fin de l'année. L'inflation mesurée par l'IPC, qui avait atteint un sommet de 9 %, a terminé l'année à 3,2 %. La chute de l'inflation comme un rocher pourrait permettre à la Réserve fédérale de passer d'une inflation battante à un atterrissage en douceur. Le graphique ci-dessous montre l'historique de l'inflation (la ligne bleue) et le rendement des obligations américaines à dix ans (la ligne rouge) depuis 1965.

US 10-year yields (red) and CPI Inflation YoY (blue)



CPI inflation (blue) has peaked, pulling back to 3.2% while the 10-year yield is showing early evidence of pulling back from a key level at 5% with potential to move lower.

Source: RBC Wealth Management, Bloomberg, Optima, Bureau of Labor Statistics, National Bureau of Economic Research

January 2, 2024

RBC Wealth Management Portfolio Advisory Group | Robert Sluymmer, CFA – robert.sluymer@rbc.com

14

Après le traumatisme de 2022, j'ai passé une grande partie de 2023 à la recherche d'une récession, ce qui était très bien l'opinion consensuelle, mais elle est apparemment restée juste hors de vue. L'inversion de la courbe

des taux – les rendements des obligations à deux ans ont dépassé les rendements des obligations à 10 ans en 2022 – avait été un indicateur fiable d'une contraction économique. Cette fois, le signal de l'inversion de la courbe de rendement a été précoce ou erroné et, en investissant, il y a peu de différence entre être précoce ou erroné. La menace d'une récession impliquait une prudence supplémentaire et ce point de vue était difficile à concilier avec l'ajout de paris technologiques risqués.

Les hausses de taux agressives des banques centrales, qui ont commencé en mars 2022 et se sont terminées avec la dernière hausse de la Fed en août 2023, ont fait passer les taux courts de 0% à 0,25 à la fourchette actuelle de 5,25% à 5,5%. En 2023, l'économie a été résiliente, la croissance du PIB devant être d'environ 2,6 %. Il y a un an, on pensait que seul un atterrissage économique brutal – une récession et une forte hausse du chômage – permettrait de maîtriser l'inflation. Aujourd'hui, un atterrissage en douceur et aucune récession ne semblent possibles. Le long délai entre les hausses de taux et leur effet sur l'économie rendent les prévisions de ce genre difficiles. Pendant une grande partie de 2023, les investisseurs n'ont pas semblé convaincus. Les rapports de Barron (26 décembre) selon lesquels « reflétant l'état d'esprit des investisseurs américains pour 2023, il y a eu des sorties nettes de 131,9 milliards de dollars des fonds d'actions américaines cette année, et des entrées de 895,1 milliards de dollars dans les fonds du marché monétaire américain au cours de la même période, selon LSEG Data & Analytics ».

Nous avons peut-être été sur la mauvaise prise pendant une grande partie de 2023, au moins pendant les 10 premiers mois. La hausse des taux d'intérêt a été particulièrement forte dans les domaines du marché boursier que j'ai longtemps favorisés. Les piliers des dividendes comme les télécommunications, les services publics, les banques, les produits pharmaceutiques et les actions des petites entreprises ont été parmi les moins performants en 2023. Par rapport aux indices, nous étions sous-exposés aux jeux d'intelligence artificielle. Il convient de rappeler que les 7 grands gagnants en 2023 étaient à peu près les plus grands perdants en 2022. Un seul des sept magnifiques a terminé 2023 au-dessus de l'endroit où il s'est négocié au début de 2022.

Dans les courses de voiliers, personne ne gagne tout le temps. Il y a tout simplement trop de variables. Le vent, le courant, l'équipement, l'endurance, le travail d'équipe, beaucoup de choses peuvent mal tourner. C'est la même chose en matière d'investissement. Les événements actuels sont imprévisibles et le nombre de variables est innombrables. J'essaie d'apprendre des erreurs et d'être philosophique sur l'inévitabilité des erreurs. La dernière fois que nous avons eu une frénésie pour les actions technologiques, le boom d'Internet de 1999-2000, même si le NASDAQ s'est effondré jusqu'en 2002, les actions de valeur et les actions GARP (croissance à un prix raisonnable) que je recherche, ont surperformé. Cependant, le marché boursier d'aujourd'hui ne semble pas extrêmement surévalué comme il l'était en 1999. Comme le souligne Tom Lee de Fundstrat (26 décembre 2023) le S&P 500 sans FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Nvidia, Google) se négocie à environ 15,3 fois les bénéfices prévus en 2025, ce qui n'est pas déraisonnable avec des taux de rendement des obligations à 10 ans inférieurs à 4%. Les FAANG se négocient à 25 fois les bénéfices, mais sont en croissance rapide, donc peut-être que ce n'est pas non plus déraisonnable.

Le marché boursier a un mur d'inquiétude à grimper : la courbe de rendement inversée et la récession potentielle, sous l'immobilier commercial utilisé que les travailleurs restent à la maison, sous l'immobilier de détail usagé que les acheteurs magasinent en ligne, guerres en Europe et au Moyen-Orient, cuit dans des hypothèses sur les baisses du taux d'escompte, et une récente poussée de l'optimisme des investisseurs, pour n'en nommer que quelques-uns. Mais les marchés boursiers ont besoin d'un mur d'inquiétude pour grimper parce que bien sûr, s'il n'y avait rien à craindre, tout le monde aurait déjà acheté et il n'y aurait plus personne pour acheter.

Comme nous sommes en 2024, je ne peux m'empêcher de souligner qu'il s'agit d'une année d'élection présidentielle. Tout comme il y a une tendance saisonnière pour le marché boursier au plus bas à l'automne, il y a une sorte de rythme de quatre ans au marché boursier, lié au cycle présidentiel, comme Robert Sluymer, CFA de RBC, aime à le souligner (2 janvier). Sluymer observe qu'en moyenne, les années d'élection présidentielle depuis 1928 ont été agitées dans la première moitié de l'année pendant la saison primaire, mais fortes dans la seconde moitié.

Les perdants des dernières années peuvent être les gagnants de cette année. En 2024, nous garderons à l'esprit les conseils de Charlie Munger et essayerons d'éviter de faire des choses stupides. Merci d'avoir lu et de votre soutien. Tout le meilleur pour la nouvelle année.

Sincèrement,

George Stedman, CFA
Gestionnaire de portefeuille principal
Please visit us at www.georgestedman.com

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Dominion valeurs mobilières Inc. 2023. Tous droits réservés.