



## Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

FÉVRIER 2024

# Le point sur les marchés

### Jean Marchand, CPA, FCSI

Gestionnaire de portefeuille et  
conseiller en patrimoine principal  
jean.marchand@rbc.com  
450-686-3325

### Patrice Filiatrault, CFA

Gestionnaire de portefeuille principal  
patrice.filiatrault@rbc.com  
450-686-4207

### Mario St-Amant, B.A.A.

Conseiller associé en patrimoine  
mario.st-amant@rbc.com  
450-686-4204

### Philippe Ouellette, B.A.A., CIM, FCSI

Gestionnaire de portefeuille associé  
philippe.ouellette@rbc.com  
450-686-3485

545, Promenade du Centropolis  
Bureau 200  
Laval, Québec H7T 0A3

[www.equipemarchandfiliatrault.com](http://www.equipemarchandfiliatrault.com)

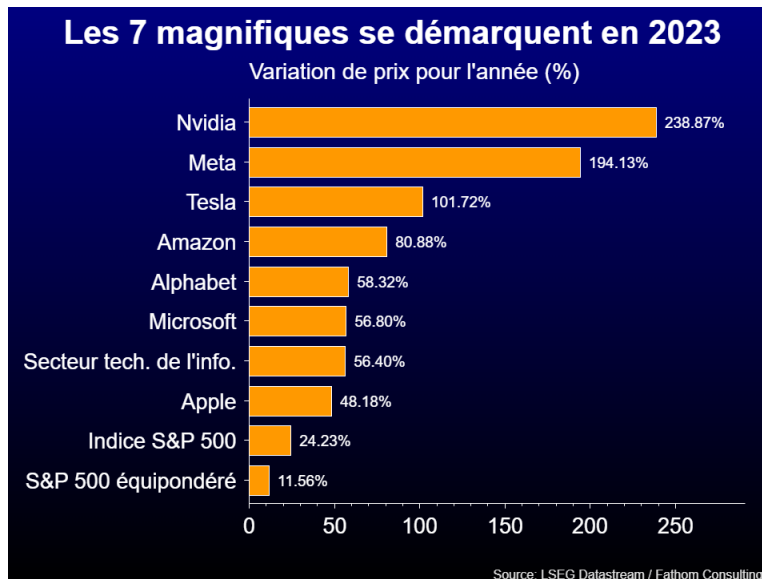
Grâce à une fin d'année exceptionnelle, les investisseurs sont sans aucun doute satisfaits des rendements générés par les marchés financiers au cours de 2023. En effet, après une année 2022 très difficile où les bourses et le marché obligataire avaient simultanément enregistré des reculs importants, les rendements de 2023 viennent à toute fin pratique effacer les pertes de l'année précédente.

Les investisseurs peuvent remercier Jerome Powell pour ce fort regain d'enthousiasme qui s'est surtout manifesté au cours des deux derniers mois de 2023. Alors que le niveau de pessimisme grandissait à la fin octobre et que les rendements cumulés à ce jour étaient décevants, le président de la banque centrale américaine laissait sous-entendre, lors d'un point de presse, que le cycle de resserrement de la politique monétaire américaine tirait à sa fin et qu'il entrevoyait même que la Réserve fédérale allait entamer une série de baisses de son taux directeur au cours de 2024. Il n'en fallait pas plus pour doper la confiance des investisseurs et déclencher une remontée fulgurante dans le cours des actions, des obligations et de plusieurs autres catégories d'actif.

Outre les commentaires de Jerome Powell concernant l'évolution de la politique monétaire américaine, l'année 2023 a aussi été marquée par un retour en force du secteur de la technologie qui enregistre sa deuxième meilleure année depuis l'éclatement de la bulle technologique au début des années 2000. Avec le déploiement de ChatGPT à plus grande échelle, l'espoir d'un avenir prometteur pour l'intelligence artificielle est venu mousser le cours des titres de plusieurs entreprises œuvrant dans ce secteur. D'ailleurs, le S&P 500, grâce à sa forte exposition aux titres de technologie, est l'indice qui a le plus bénéficié de l'engouement suscité par l'intelligence artificielle et sa progression a de loin surpassé celle de tous les principaux indices boursiers en 2023. Il est à noter que 7 géants de la technologie, dont la pondération représente maintenant plus de 25% du S&P 500, sont venus gonfler la performance de l'indice. En effet, comme on peut le voir dans le [graphique 1](#) à la page suivante, la progression du prix des actions de ces compagnies est tout simplement renversante et

l'écart de performance entre le S&P 500 et sa version équipondérée l'est tout autant. En utilisant une approche équipondérée où l'on attribue un poids similaire à tous les titres qui constituent l'indice de référence, la progression ne s'élève plus qu'à 11.56%, un niveau qui reflète davantage la performance moyenne des titres hors technologie en 2023.

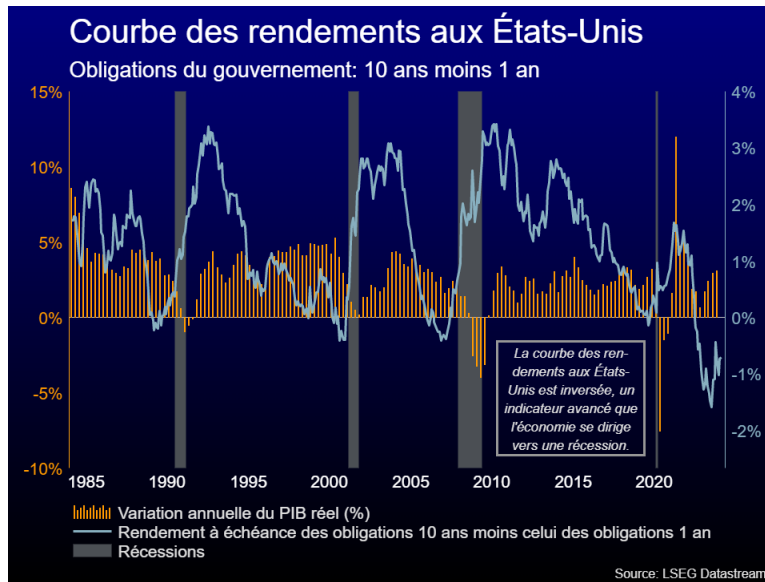
### Graphique 1



## Perspectives pour l'économie et les marchés financiers

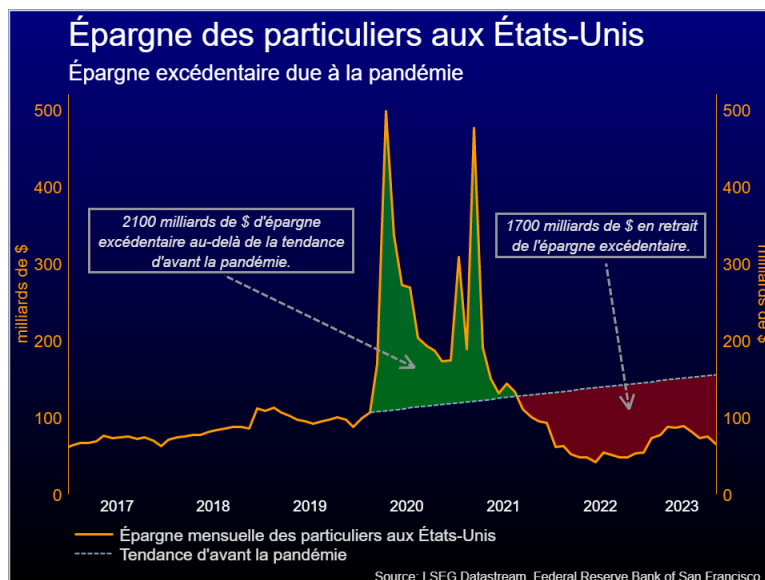
Depuis plusieurs trimestres, l'économie américaine constitue un casse-tête passablement ardu à déchiffrer pour les économistes et les investisseurs. Malgré le cycle de resserrement monétaire le plus violent depuis 1980 et un niveau d'inflation encore trop élevé, l'économie américaine continue de surprendre la plupart des économistes par sa résilience. À la lumière de plusieurs indicateurs économiques très fiables, comme la courbe des rendements des obligations du Trésor américain illustrée dans le [graphique 2](#) à la page suivante et l'indicateur économique avancé du Conference Board, l'économie américaine devrait déjà être en récession. D'ailleurs, il est intéressant de noter que contrairement aux États-Unis, plusieurs économies peinent à progresser dans le climat actuel. Par exemples, le Royaume-Uni et le Japon sont officiellement en récession alors que l'économie européenne et celle du Canada sont venues bien près d'enregistrer 2 trimestres consécutifs de décroissance de leur produit intérieur brut et évitent pour l'instant de tomber officiellement en récession. Il faut dire que les économistes qui adhèrent au scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine ont des arguments très valables pour soutenir leur thèse. Le consommateur américain est en bonne santé financière ayant réduit son endettement de façon très importante depuis la crise financière de 2008. Le marché de l'emploi reste vigoureux et les salaires des travailleurs augmentent à un rythme suffisamment élevé pour compenser l'augmentation du coût de la vie alors que l'inflation retourne graduellement vers sa cible à plus long terme. La construction et le secteur manufacturier ont retrouvé du rythme comme l'indiquent les statistiques sur les mises en chantier et les commandes manufacturières. De plus, le système bancaire est bien capitalisé et mieux équipé pour absorber d'éventuelles pertes sur prêts et les profits des entreprises sont au rendez-vous. Finalement, les nouvelles lois entérinées par le congrès favoriseront la croissance économique au cours des années à venir en encourageant les investissements dans plusieurs domaines dont les infrastructures, l'énergie renouvelable et les semi-conducteurs.

## Graphique 2



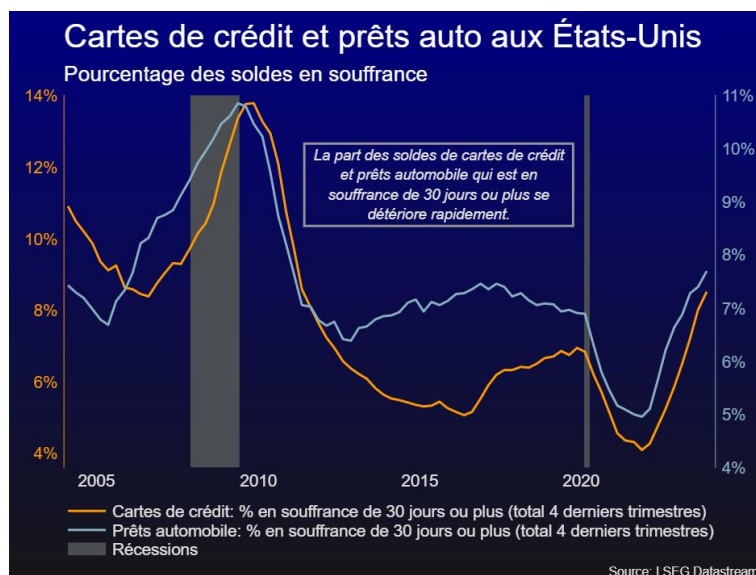
De ce point de vue, il est indéniable que la situation économique aux États-Unis semble en bonne posture et les marchés financiers reflètent cet optimisme sans retenue. En effet, depuis quelques semaines, les indices boursiers américains établissent de nouveaux sommets tandis que le marché obligataire se comporte beaucoup mieux avec le recul récent des taux d'intérêt à long terme. Cependant, les investisseurs semblent avoir choisi d'ignorer que la conjoncture actuelle n'est pas complètement dépourvue de risque alors que plusieurs éléments nous apparaissent toujours inquiétants. D'abord, rappelons que l'économie américaine a grandement bénéficié des généreux programmes d'aide mis en place par le gouvernement pour soutenir l'économie pendant la pandémie. Ces programmes, arrivés en plusieurs vagues alors que la population était confinée, ont fait en sorte que les ménages américains se sont retrouvés avec des montants importants d'épargne excédentaire. Ces surplus d'épargne ont sans aucun doute contribué à maintenir la consommation des ménages à un niveau élevé malgré l'augmentation des taux d'intérêt et du coût de la vie en général. Comme le [graphique 3](#) l'illustre, une étude récente de la Réserve fédérale de

## Graphique 3



San Francisco estime que cette épargne excédentaire s'épuise rapidement. De 2100 milliards de dollars à son plus haut, l'auteur de l'étude évalue que les ménages n'avaient plus que 400 milliards de dollars en surplus au mois de septembre 2023 et qu'au rythme actuel de la consommation, cette épargne excédentaire serait complètement épuisée à l'été de 2024. Et puisque l'épargne excédentaire restante semble concentrée entre les mains des plus nantis, il est fort à parier que certains consommateurs américains commencent déjà à sentir le poids de l'inflation et des taux d'intérêt plus élevés. Le [graphique 4](#) montre d'ailleurs que le pourcentage en souffrance des soldes de cartes de crédit et prêts automobiles augmente de façon significative et dépasse maintenant les niveaux de la période pré-pandémique, un signe que la croissance de la consommation des ménages américains pourrait s'essouffler.

#### Graphique 4



En plus de cette détérioration de la qualité du crédit pour certaines catégories de prêts octroyés aux consommateurs, les banques font également face à un enjeu d'envergure dans le secteur de l'immobilier commercial. Beaucoup de prêts arriveront à échéance au cours des prochaines années et il est clair que les banques devront absorber des pertes importantes. Même si plusieurs segments du secteur immobilier performant bien, de nombreux immeubles ont une structure de capital inadéquate dans l'environnement actuel où les taux hypothécaires sont beaucoup plus élevés. Nous croyons donc que les banques resteront prudentes et maintiendront des normes de prêts plus strictes au cours de 2024, d'autant plus que le secteur bancaire a déjà été sérieusement ébranlé en 2023 par la crise de liquidités qui a mené à la faillite de quelques prêteurs régionaux et forcé l'intervention du gouvernement américain. L'onde de choc avait été ressentie partout dans le monde et notamment en Europe où la crise a eu raison de l'institution financière Crédit Suisse. Afin de stopper les retraits massifs de la part des déposants de cette grande institution bancaire, les autorités réglementaires n'ont eu d'autre choix que d'imposer une fusion avec UBS, l'autre géant suisse du secteur financier. En réponse à cette crise, les exigences en matière de capital et de liquidités sont appelées à être resserrées, une autre source d'incertitude pour le secteur bancaire en 2024.

Depuis la fin de la pandémie, le marché du travail aux États-Unis a performé de façon remarquable avec une création d'emplois qui a dépassé toutes les attentes et un taux de chômage qui reste à des niveaux historiquement très bas. Cette forte création d'emplois des dernières années est évidemment un facteur important qui contribue à la résilience de l'économie américaine. Or, nous voyons des signes avant-coureurs que le marché du travail s'essouffle aux États-Unis et qu'une remontée du taux de chômage se dessine peut-être à l'horizon. En effet, les statistiques sur l'emploi révèlent que le nombre de mises à pied continue d'augmenter alors que les opportunités, c'est-à-dire le nombre de postes vacants à combler, sont de moins en moins

nombreuses. Bien que les conditions actuelles du marché du travail demeurent favorables, la tendance est moins encourageante. Nous percevons d'ailleurs cette détérioration graduelle dans le comportement des travailleurs qui quittent de moins en moins leur travail de façon volontaire. Comme on peut le voir dans le [graphique 5](#) ci-après, le taux de démission est en baisse et historiquement cette tendance coïncide avec une augmentation du taux de chômage. Dans les faits, un taux de démission qui recule est généralement une manifestation que les opportunités se font plus rares ou que les conditions offertes ailleurs ne sont pas suffisamment avantageuses pour justifier de quitter son emploi.

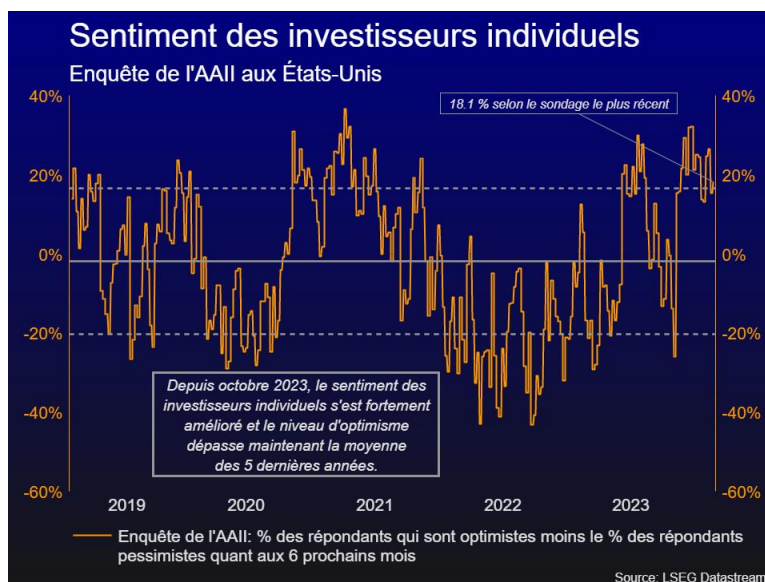
### **Graphique 5**



Le débat sur la capacité de l'économie américaine de réaliser ou non un atterrissage en douceur n'est pas nouveau. Il dure déjà depuis 2022 et nous allons devoir attendre encore plusieurs trimestres avant que les dernières pièces du casse-tête soient finalement en place. Bien que l'évolution de l'activité économique aux États-Unis reste un facteur déterminant pour évaluer le potentiel de rendement des différentes classes d'actifs, cette question ne peut être débattue en vase clos sans considérer ce que les marchés financiers escomptent déjà. Or, le marché des actions américaines est particulièrement révélateur alors que les indices atteignent des nouveaux sommets historiques et semblent déjà conclure que l'économie évitera définitivement la récession. En effet, depuis le discours du président de la Réserve fédérale en novembre dernier, les bourses semblent escompter le scénario parfait : l'inflation retournera à sa cible de 2% rapidement, la Réserve fédérale débutera un cycle de baisses de taux significatif, l'économie réalisera un atterrissage en douceur parfait et les profits des entreprises retrouveront le chemin de la croissance. Ce fort regain de confiance est bien visible dans les résultats récents de l'enquête de l'AII sur le sentiment des investisseurs individuels que l'on peut voir dans le [graphique 6](#) à la page suivante. Après avoir atteint un niveau de pessimisme extrême en octobre dernier, le sentiment des investisseurs a connu un très fort rebond depuis. De notre côté, nous croyons qu'il est prématuré de miser exclusivement sur le scénario le plus optimiste. En fait, nous pensons que l'économie devra d'abord montrer des signes de faiblesse plus sérieux avant que la Réserve fédérale n'entame un cycle de baisse de taux convainquant. En d'autres mots, les mauvaises nouvelles risquent de venir avant le début du prochain cycle de détente de la politique monétaire et le marché des actions ne semble pas refléter cette possibilité. De plus, la conjoncture économique difficile en Chine, les tensions géopolitiques importantes et la course à la présidence aux États-Unis sont d'autres facteurs qui pourraient peser sur l'enthousiasme des investisseurs au cours des prochains mois.

Évidemment, les niveaux des indices boursiers ne disent pas tout et peuvent souvent être trompeurs. Par exemple, il serait simpliste de conclure que tous les titres du S&P 500 sont surévalués. En fait, plusieurs titres hors du secteur de la technologie demeurent à des évaluations raisonnables et plus particulièrement ceux des sociétés qui paient des dividendes élevés. Ces titres ont en effet beaucoup souffert avec la forte remontée des taux d'intérêt des dernières années et plusieurs se transigent maintenant à des évaluations historiquement plus attrayantes. Le secteur des services publics, des télécommunications et de l'immobilier regorgent de sociétés à dividendes élevés dont les évaluations pourraient éventuellement bénéficier d'une baisse des taux d'intérêt. Également, nous croyons que certaines industries moins tributaires du niveau d'activité économique et donc plus défensives pourraient bien performer dans un environnement économique incertain. Enfin, avec les investissements massifs générés par les initiatives du gouvernement américain dans les infrastructures, l'énergie renouvelable et la réindustrialisation de l'économie américaine, nous croyons que les perspectives sont bonnes pour plusieurs titres du secteur industriel.

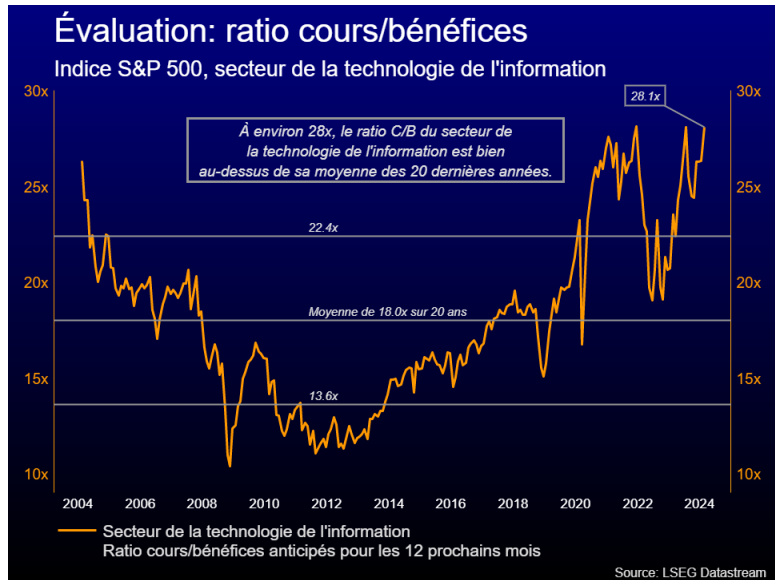
## Graphique 6



Quant aux titres de technologie, les évaluations sont de retour à des niveaux extrêmes et nous apparaissent gonflées par l'engouement suscité par l'intelligence artificielle. Nous ne contestons pas le potentiel à long terme de cette innovation qui risque de transformer plusieurs aspects de l'économie, mais il est encore très tôt pour déterminer avec certitude qui seront les gagnants et quel sera l'impact sur la rentabilité des joueurs de cette industrie émergente. Comme on peut le voir dans le [graphique 7](#) à la page suivante, le ratio cours-bénéfice du secteur des technologies est bien au-dessus de sa moyenne des 20 dernières années et nous croyons qu'il est préférable d'approcher ce secteur avec prudence à ce stade. Évidemment, plusieurs sociétés du secteur sont de formidables entreprises et les perspectives de croissance à long terme demeurent excellentes. Certaines sociétés génèrent d'énormes flux de trésorerie, affichent un excellent rendement sur le capital investi et sont en très bonne santé financière. Mais n'oublions pas l'historique du secteur de la technologie qui a été souvent l'objet de fortes périodes de spéculation suivies par de longues périodes très difficiles où les évaluations reviennent sur terre. Par exemple en 2022, le secteur a reculé de plus de 30% au pire de la correction. Et si on retourne plus loin en arrière, plusieurs investisseurs se souviendront sûrement de l'éclatement de la bulle internet et surtout des 15 ans nécessaires pour que l'indice NASDAQ recouvre le terrain perdu comme on peut l'observer dans le [graphique 8](#) à la prochaine page. Au Canada, nous avons aussi connu des épisodes de spéculation entourant des titres de technologie qui se sont traduits par des pertes importantes pour certains investisseurs. Le cas le plus célèbre est sans aucun doute Nortel, mais il y a également eu Research in Motion et plus

récemment Shopify. Sans prédire une déconfiture comparable à celle des années 2000, nous croyons qu'il y a suffisamment de signes d'exubérance en ce moment qui justifie une approche plus prudente à l'égard du secteur.

**Graphique 7**



**Graphique 8**



Pour ce qui est des titres à revenu fixe, notre opinion reste inchangée depuis notre dernière mise à jour. Après une période difficile en 2021-2022, l'univers des obligations canadiennes a rebondi avec un rendement total de 6.69% en 2023. Quant aux actions privilégiées, elles ont généré un rendement de 5.90% durant la même période. Nous continuons de croire que les rendements à échéance offerts par les obligations sont suffisamment élevés et attrayants. De plus, avec l'inflation qui continue de progresser vers la cible de 2%, nous croyons que les banques centrales seront en mesure éventuellement d'assouplir leurs politiques monétaires respectives, ce qui sera bénéfique pour le prix des obligations. Puisqu'un scénario de récession est toujours bien réel, les obligations pourraient s'avérer être un atout précieux dans les portefeuilles au cours des prochains trimestres.

## Gestion de portefeuille – performance

En 2023, les actions représentent la classe d'actif qui a généré les meilleurs rendements dans les portefeuilles. Comparativement aux indices boursiers, notre portefeuille d'actions américaines était en retard pour l'année et l'écart de performance s'explique par notre sous-pondération du secteur de la technologie. En effet, avec une pondération de plus de 40% de l'indice S&P 500, la technologie représente un poids énorme dans l'indice de référence américain et nous croyons qu'une telle concentration n'est pas appropriée pour les portefeuilles. Pour ce qui est des actions canadiennes, notre portefeuille a surpassé l'indice de référence canadien.

Notre portefeuille de titres à revenu fixe a généré des rendements positifs et comparables à l'indice de référence en 2023. En 2022, la courte durée de notre portefeuille d'obligations lui avait permis de surperformer l'indice de référence par une forte marge. Dans un environnement où les taux d'intérêt sont maintenant à des niveaux plus élevés, notre décision de rallonger les échéances de façon importante a porté fruit. En ce qui a trait aux actions privilégiées, notre portefeuille a surperformé l'indice de référence par une bonne marge au cours de la dernière année.

Pour ce qui est du volet alternatif, nous avons 3 stratégies qui ont été graduellement ajoutées à certains mandats. Après une excellente année 2022 avec un rendement de 11.87%, le fonds immobilier a généré une performance de -2.44% en 2023. Ce recul s'explique par la remontée des taux de capitalisation du secteur, ce qui s'est traduit par une dépréciation de la valeur des immeubles et de la valeur marchande du fonds. Cependant, il est important de préciser que la performance financière du fonds est bonne alors que toutes les catégories d'actif du portefeuille ont généré une croissance de la profitabilité. De plus, avec peu de dette, le fonds est en bonne posture pour profiter des occasions qui pourraient se présenter au cours des prochains trimestres. Pour ce qui est du fonds d'hypothèques, la performance du portefeuille en 2023 a été de 6.03%. Nous anticipons que le fonds devrait continuer de générer de bons rendements en 2024 maintenant qu'il est complètement investi et que les hypothèques en portefeuille génèrent des rendements élevés. Finalement, le fonds d'infrastructures a commencé son déploiement avec deux premiers investissements. D'abord, le fonds a pris une position dans la 407 en Ontario, une autoroute à péage bien établie qui opère depuis 1997. En deuxième lieu, le fonds a pris une participation dans Ports America, le plus grand opérateur d'installations portuaires en Amérique du Nord.

En 2023, notre allocation d'actif était prudente. En effet, par rapport à leurs cibles, les liquidités et les investissements alternatifs de qualité représentaient une proportion plus élevée du portefeuille alors que nous avons choisi de légèrement sous-pondérer les actions. Ce positionnement a quelque peu pesé sur la performance globale, mais nous sommes toujours confortables avec notre portefeuille dans la conjoncture incertaine actuelle. Finalement, il est important de mentionner que les rendements des portefeuilles en 2023 ont été bien supérieurs aux pertes de 2022 et que les portefeuilles ont progressé sur l'ensemble de la période 2022-2023.

## Gestion de portefeuille – changements

Au cours de la dernière année, nous avons poursuivi nos efforts de réduction du risque et de la volatilité des portefeuilles. Du point de vue de l'allocation des actifs, nous avons réduit le poids des actions et augmenté celui des liquidités. Malgré



l'enthousiasme récent des investisseurs pour le marché des actions, nous croyons que les enjeux sont encore bien réels et que les prochains mois pourraient être volatils et présenter des opportunités d'achat à des évaluations plus attrayantes. Nous surveillons de près l'évolution de l'inflation ainsi que les commentaires de la Réserve fédérale, puisqu'historiquement, le début d'un cycle de détente monétaire peut signaler le commencement d'une nouvelle période haussière pour le marché des actions.

Nous avons également procédé à des changements dans chacune des classes d'actif. Du côté des obligations, nous avons continué d'allonger notre durée et profité de la remontée importante des taux de rendement pour ajouter des obligations de qualité et à escompte qui bénéficient d'un traitement fiscal avantageux. Dans un scénario plus pessimiste où la conjoncture économique se détériore au-delà des anticipations, les obligations à plus long terme peuvent servir de contrepoids et ainsi réduire la volatilité globale du portefeuille. À l'instar de 2023, nous croyons que le marché des obligations devrait être à la fois profitable et moins volatil au cours de la prochaine année.

Du côté des actions, nous avons progressivement réduit le risque de notre portefeuille en mettant l'emphase sur la qualité et en privilégiant les titres qui sont moins sensibles au rythme de croissance de l'économie. De plus, nous avons graduellement augmenté notre exposition aux titres plus défensifs afin de réduire le risque de baisse du portefeuille advenant que l'économie ne bascule en récession. Afin de réduire l'exposition des portefeuilles au secteur des matières premières, nous avons liquidé une portion de nos investissements dans le fonds indiciel Énergie aux États-Unis et dans Teck Resources, un producteur de cuivre et de charbon. Étant donné les évaluations attrayantes et le rendement du dividende très élevé dans l'industrie des pipelines, nous avons augmenté notre position dans Enbridge et TC Energy. Nous avons remplacé TC Energy plus tard dans l'année par Pembina puisque cette entreprise présente un bilan financier plus sain et offre de meilleures perspectives de croissance de son dividende. Dans le secteur industriel, nous avons réduit notre position dans Honeywell et éliminé Cargojet, une compagnie aérienne spécialisée dans les vols réguliers de marchandises. D'autre part, nous avons initié une position dans le titre de Roper Technologies, un développeur de logiciels et de produits à haute teneur technologique, et réduit Microsoft et Apple. Toujours dans le secteur de la technologie, nous avons augmenté notre position dans Shopify en plus d'initier une nouvelle position dans Constellation Software. Pendant plusieurs années, les actions de Shopify se transigeaient à des évaluations stratosphériques à un point tel que le titre affichait la plus grande capitalisation boursière au Canada. Depuis le recul d'environ 80% du prix de l'action en 2022, nous avons graduellement bâti une position dans cette société. Dans le secteur des services financiers, nous avons éliminé Berkshire et réduit le risque du côté bancaire au Canada en remplaçant notre position dans la Banque de Montréal par la Banque Nationale. De plus, nous avons réduit la position dans JP Morgan et Visa et augmenté notre exposition à US Bancorp dont le titre était sous pression durant la crise des banques régionales américaines. Il est à noter que pour des raisons fiscales et afin de réduire le risque, nous avons remplacé US Bancorp en fin d'année par le fonds indiciel des institutions financières KBWB. Enfin, toujours dans le secteur financier, nous avons vendu les actions de Brookfield Asset Management distribuées par la compagnie-mère Brookfield Corporation à la suite d'une réorganisation du groupe. Dans le but d'augmenter la nature défensive du portefeuille, nous avons accru notre exposition à Telus dans le secteur des télécommunications et plus tard remplacé ce titre par BCE. Nous avons aussi initié une nouvelle position dans la compagnie NextEra qui œuvre dans le secteur des services publics. NextEra est un joueur important dans l'industrie de l'énergie renouvelable et offre d'excellentes perspectives de croissance. Afin de financer ce nouvel achat, nous avons éliminé la position dans la compagnie Algonquin. Pour ce qui est du secteur de la santé, nous avons ajouté CVS Health au portefeuille et financé cet achat en réduisant notre pondération dans Johnson & Johnson et Stryker. Finalement, dans le secteur de la consommation, nous avons initié une position dans Home Depot alors que le titre se transigeait à des évaluations attrayantes.

Au cours de la dernière année, nous avons dirigé des fonds additionnels vers la catégorie des investissements alternatifs. En effet, tout dépendamment des mandats, nous avons ajouté un fonds d'infrastructures qui est présentement en phase de déploiement. Nous croyons que des solutions alternatives de qualité sont intéressantes puisqu'elles apportent un élément de diversification important aux portefeuilles. L'année 2022 est un bon exemple du rôle que certains investissements alternatifs peuvent jouer. En effet, tout au long de l'année, la corrélation entre les actions et les obligations est demeurée élevée et les deux classes d'actif ont enregistré simultanément des rendements négatifs. En revanche, avec des rendements positifs en 2022, nos solutions alternatives avaient non seulement progressé, elles avaient également contribué à réduire la volatilité des portefeuilles. Au cours des prochaines années, les marchés financiers risquent de connaître encore des épisodes de corrélation élevée. En effet, avec un taux d'inflation qui pourrait se stabiliser à un niveau relativement plus élevé que par le passé, les projecteurs seront davantage tournés vers les politiques monétaires des banquiers centraux et les mouvements simultanés

entre différentes classes d'actif pourraient être plus fréquents. Dans cette optique de diversification, nous étudions en ce moment la possibilité d'ajouter un fonds de prêts privés aux portefeuilles pour étoffer notre exposition actuelle aux investissements alternatifs. Bien entendu, il est essentiel que l'approche du gestionnaire s'harmonise bien avec notre philosophie qui est axée sur la qualité des investissements. Comme pour le nouveau fonds d'infrastructures, nous croyons qu'un fonds de prêts privés est davantage une alternative aux actions et la source de financement pour cet investissement proviendra fort probablement de cette portion du portefeuille. Pour terminer, rappelons que les investissements alternatifs privés sont peu liquides et requièrent un engagement à plus long terme et il est donc important de bien doser le poids de cette classe d'actif dans les portefeuilles. Selon nous, pour un investisseur dont l'horizon de placement est à long terme, les investissements privés pourraient représenter jusqu'à 10% de la valeur totale du portefeuille.

En espérant que ce compte rendu de notre gestion vous ait été utile, nous vous invitons à communiquer avec nous pour toute question ou précision. Aussi, nous profitons de l'occasion pour vous remercier de votre confiance.



**Gestion de patrimoine**  
Dominion valeurs mobilières

Les titres ou stratégies de placements mentionnés dans ce bulletin peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ou portefeuilles. Les renseignements contenus dans ce bulletin ne constituent pas une recommandation à l'intention d'un investisseur en particulier ou d'un type d'investisseurs, et ils ne constituent pas une recommandation quant aux situations particulières d'un investisseur, d'un type d'investisseurs ou d'un portefeuille en particulier. Vous devriez consulter votre conseiller en placement avant de prendre une décision quant à un titre ou une stratégie de placement mentionné dans ce bulletin afin de déterminer si les titres ou stratégies de placements mentionnés s'appliquent à votre situation particulière. Ces renseignements ne remplacent pas les conseils professionnels de votre conseiller en placement. Le commentaire, les opinions et les conclusions, le cas échéant, qui figurent dans ce bulletin représentent le point de vue personnel et subjectif du conseiller en placement [précité], lequel n'agit pas à titre d'analyste et dont l'avis ne correspond pas forcément à celui de RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

L'information contenue dans les présentes a été obtenue de sources considérées comme fiables au moment de leur obtention, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information ne peuvent garantir son exactitude et son exhaustivité. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres, et ne doit en aucune circonstance être interprété comme tel. Ce rapport est fourni sur la base d'une entente selon laquelle ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information n'assument quelque responsabilité ou obligation que ce soit à l'égard de celui-ci.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.\* et la 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, unité d'exploitation de la Banque Royale du Canada. ©Marques déposées de la Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. ©RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2023. Tous droits réservés.