



1^{er} TRIMESTRE 2023

17 avril 2023

Le premier trimestre de 2023 a été marqué, encore une fois, par une extrême volatilité sur les marchés boursiers et obligataires mondiaux. Après une forte correction en 2022, la plupart des indices boursiers mondiaux ont fortement rebondi. Cependant, le sentiment des investisseurs a été sujet à des fluctuations importantes, passant d'un fort rebond en janvier alors que les taux d'intérêt semblaient avoir atteint un plafond, à un marché pessimiste en février en raison de la persistance d'une inflation élevée, suivie d'un rebond à la fin du mois de mars, lorsque les régulateurs sont intervenus pour protéger les déposants après l'effondrement de la Silicon Valley Bank. Les indices obligataires mondiaux ont également commencé à se redresser en anticipation de la fin du cycle de hausse des taux d'intérêt grâce au ralentissement de l'inflation, mais aussi en raison des tensions potentielles sur le système financier à la suite de la faillite de plusieurs banques régionales américaines et du rachat forcé de Credit Suisse par UBS en Europe. Alors que le sentiment des investisseurs reste fluctuant et que les marchés financiers continuent d'être sujet au « momentum », nous restons bien positionnés, tant en actions qu'en titres à revenu fixe, pour faire face à une volatilité continue et à un ralentissement potentiel de l'économie.

Au cours du trimestre, **Gestion d'actif Lester** a reçu deux autres prix *GMR Top Performer* de Global Manager Research dans la catégorie des titres à revenu fixe canadiens pour les meilleurs rendements sur 5 ans et 10 ans pour les périodes se terminant le 31 décembre 2022. Ces prix font suite à un prix *GMR Top Performer* reçu pour le meilleur rendement sur un an en 2021 dans la même catégorie. Les prix *GMR Top Performer* récompensent les principaux gestionnaires d'actifs et fonds canadiens ayant obtenu les meilleurs rendements annualisés sur 1 an, 5 ans et 10 ans dans 15 catégories d'investissement distinctes. Les prix *GMR Top Performer* sont basés sur les rendements bruts annuels et annualisés suivis par la Global Manager Research Database (GMRD) dans les catégories d'actifs traditionnels et alternatifs. Nous sommes très fiers de cette réussite et nous continuons à travailler pour générer de solides rendements ajustés au risque pour nos clients.

ACTIONS CANADIENNES

Pour le 1^{er} trimestre 2023, le **Fonds d'actions canadiennes LAM** a produit un rendement brut de **+6.8%** contre +4.6% pour le rendement total de l'indice composite TSX, dividendes inclus. Notre surperformance est principalement due aux bonnes performances de plusieurs de nos titres de petites et moyennes capitalisations et à notre faible exposition à l'énergie qui a été le seul secteur négatif du TSX en baisse de -2.3%. Notre principal contributeur a été **Velan**, un leader mondial dans le domaine des valves industrielles, qui a accepté une offre d'acquisition par Flowserve avec une prime de près de 100 % par rapport au prix auquel ses actions se négociaient la veille. Parmi les autres contributeurs importants, citons le fabricant d'équipements agricoles **Ag Growth**, l'imprimeur de billets de loterie instantanée **Pollard Banknote**, le fournisseur de solutions d'automatisation **ATS** et le fournisseur d'équipements d'accessibilité **Savaria**, qui ont tous enregistré de solides résultats financiers au cours du trimestre. Le distributeur de pièces automobiles et de peinture **Uni-Select**, une nouvelle position en portefeuille que nous avons commencé à accumuler, a également fait l'objet d'une offre publique d'achat, ce qui a contribué à notre rendement. Les deux acquisitions mentionnées ont été réalisées à des prix nettement plus élevés que ceux auxquels se négociaient les actions de chaque société, ce qui illustre l'inefficacité du marché boursier, puisque ces sociétés étaient grossièrement sous-évaluées par les investisseurs. La Banque **TD**, la plateforme d'approvisionnement en ligne **MDF Commerce**, l'assureur en dommage **Definity Financial** et le producteur d'énergie renouvelable **Northland Power** figurent parmi les titres qui ont perdu du terrain durant le trimestre.

La plupart de nos titres ont enregistré des résultats record au cours du trimestre et se négocient à des prix raisonnables. Malgré l'incertitude persistante sur les marchés, nous continuons à utiliser la volatilité pour investir dans des sociétés de grande qualité à des prix attractifs, ce qui est un élément clé pour que le portefeuille génère des rendements solides à long terme.

ACTIONS AMÉRICAINES

Au cours du 1er trimestre 2023, notre portefeuille américain a progressé de **+2.8%** contre +7.5% pour le rendement total S&P 500. Notre sous-performance est due à notre positionnement plus défensif et à notre sous exposition aux valeurs technologiques, qui ont été à l'origine de la majeure partie de la performance du S&P 500. En fait, les sept sociétés avec la plus grande contribution étaient toutes liées à la technologie et ont représenté environ 82% ou +6.2% de la performance de +7.5% du S&P 500, le secteur technologique ayant fortement rebondi après une année 2022 désastreuse. En cas de forte reprise du secteur technologique, bien que nous détenions des actions de **Microsoft**, **Alphabet** et **Amazon**, nous participerons à la hausse, mais dans une moindre mesure, car nous avons une sous-pondération dans le secteur technologique. Toutefois, le capital de nos investisseurs est mieux protégé en cas de baisse, comme le montre notre forte surperformance en 2022.

Sans surprise, nos meilleurs contributeurs sont liés à la technologie, avec la plateforme de voyage en ligne **Booking Holdings** et **Microsoft** en tête. Nous avons également été ravis de voir **FedEx** se classer parmi les plus performants ce trimestre, après une année 2022 difficile. L'entreprise a déclaré de meilleurs résultats et une augmentation des prévisions concernant ses efforts de restructuration, qui se concrétisent plus rapidement que prévu, ce qui était notre principale thèse pour acheter des actions. Les principaux détracteurs ont été le fournisseur de soins de santé **CVS Health**, la compagnie de chemin de fer **Norfolk Southern** et la banque régionale **Fifth Third Bank**. Bien que cette dernière soit classée comme banque régionale, elle a peu de similarités avec la Silicon Valley Bank. La base de dépôts de Fifth Third est très diversifiée et s'étend sur de nombreux secteurs et États, elle opère dans des villes plus petites où la concurrence est moins féroce, et elle détient très peu de titres "détenus jusqu'à l'échéance" (HTM) dans son bilan.

Au cours du trimestre, nous avons terminé l'accumulation de notre position dans **Jacobs** et augmenté notre pondération dans **Alphabet** sur la faiblesse du prix de l'action, pendant la frénésie médiatique de ChatGPT. Pour financer ces achats, nous avons réduit notre pondération dans le développeur de médicaments **Eli Lilly** après un parcours incroyable en 2022, qui a fait grimper les valorisations à plus de 40 fois les bénéfices futurs. Pour l'avenir, nous prévoyons déployer du capital de manière opportuniste et, depuis le début de l'année, nous avons réduit notre niveau de liquidités à 4.7% du portefeuille. Alors que nous traversons une période de croissance ralentie, nous prévoyons acheter des actions de sociétés qui se négocient à des prix attractifs et qui finiront par bénéficier d'une réaccélération de l'économie.

REVENU FIXE

Les marchés des titres à revenu fixe ont terminé un 1er trimestre 2023, assez volatil, par une bonne performance après une année de rendements négatifs historiques pour les obligations. L'année 2023 a commencé sur une bonne note, la demande de titres à revenu fixe étant soutenue, tandis que la Banque du Canada (BduC) a indiqué que sa hausse de taux de janvier serait probablement la dernière pour le moment. Bien que la Réserve fédérale (Fed) ait continué à relever ses taux, l'événement le plus important a été l'effondrement de la Silicon Valley Bank et le rachat forcé de Crédit Suisse par UBS. Ces événements ont provoqué une grande nervosité sur les marchés financiers. L'intervention des régulateurs fédéraux américains pour assurer les dépôts bancaires a rassuré les déposants et les investisseurs, a permis aux marchés de rebondir fortement à la fin du mois de mars. Ces turbulences ont conduit les investisseurs à s'interroger sur la capacité de la Fed à poursuivre ses hausses de taux sans provoquer d'instabilité dans le système financier. Alors que les taux de rendements obligataires ont fortement baissé, les écarts de crédit se sont sans surprise élargis, affectant négativement les obligations corporatives. Les actions privilégiées ont également été sous pression. Au cours du 1er trimestre 2023, le **Fonds à revenu fixe canadien LAM** a terminé le trimestre avec un rendement brut de **+1.9%** comparé à +3.2% pour l'indice obligataire universel FTSE Canada. Notre sous-performance s'explique par notre durée inférieure à celle de l'indice (les obligations à longue durée surperforment lorsque les taux de rendements baissent) et par notre pondération supérieure en obligations corporatives et en actions privilégiées.

Malgré l'élargissement des écarts de crédit, certaines de nos obligations corporatives ont généré des rendements positifs. C'est le cas des obligations de **Quebecor**, les investisseurs ayant été rassurés par les conditions attrayantes accordées à la société pour conclure l'acquisition de Shaw par Rogers. Les obligations à plus long terme telles qu'**Hydro One 3.91% février 2046** ont également bien performé. La dette hybride **Banque Laurentienne 5.3%** a été l'un de nos détracteurs, à la suite d'un sentiment plus pessimiste sur les obligations bancaires. De même, que certaines de nos actions privilégiées « rate reset » ont sous-performé, comme celles de **Brookfield Office Properties**, car le secteur de l'immobilier commercial a subi des pressions à la suite de la débâcle des banques régionales américaines. Bien que les données économiques dictent la politique monétaire, les marchés financiers ont commencé à ressentir le stress des récentes hausses de taux. La BduC semble avoir pris la bonne décision en faisant une pause en attendant l'impact de la hausse des taux. La bonne nouvelle, c'est que certaines obligations corporatives offrent désormais aux investisseurs une opportunité unique de rendements similaires à ceux des actions avec ce que nous considérons comme un faible risque. Cela se reflète dans le **Fonds à revenu fixe canadien LAM** qui offre actuellement un rendement à l'échéance très attrayant de **6.5%** avec une durée moyenne de moins de 4 ans.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Les perspectives pour les actions et les obligations restent tributaires de l'évolution future de l'inflation. Les banques centrales continuent de craindre que l'inflation soit passée à un niveau structurel plus élevé, bien qu'il n'y ait aucune preuve que ce soit le cas. L'inflation publiée est un indicateur retardé, et les indicateurs avancés de l'inflation ont fortement chuté, ce qui entraînera certainement une baisse de l'inflation globale. Deux des composantes rigides (et retardées) de l'inflation publiée - les loyers et les salaires - sont déjà en train de s'affaiblir. La composante "loyers" s'ajustera à la baisse, reflétant l'ébranlement du marché du logement. La croissance des salaires a atteint son maximum et les tensions dans le marché de l'emploi ont commencé à s'atténuer.

La pression inflationniste devrait donc s'affaiblir sensiblement dans les mois à venir, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, l'économie américaine semble se diriger vers une récession qui se traduira par une hausse du chômage et une pression à la baisse sur les salaires. L'économie canadienne devrait mieux s'en sortir en raison de l'importance du secteur des ressources, mais elle pourrait encore connaître quelques trimestres de faiblesse, ce qui contribuerait à atténuer les pressions inflationnistes. Un deuxième facteur important est le resserrement du crédit qui se développe aux États-Unis à la suite de la récente crise bancaire régionale. Les normes de prêt aux États-Unis se sont resserrées, ce qui a un impact sur les consommateurs et les petites entreprises. Le Canada ne connaît pas le même resserrement du crédit qu'aux États-Unis, ce qui est de bon augure pour un atterrissage en douceur de l'économie. La faiblesse de l'économie mondiale, dont une grande partie de l'Asie flirte déjà avec la déflation, est un troisième facteur qui favorisera une baisse de l'inflation.

La BduC et la Fed se sont toutes deux attachées à faire baisser l'inflation en augmentant fortement les taux d'intérêt à court terme. Compte tenu des perspectives d'affaiblissement de l'économie et de baisse de l'inflation, les banques centrales cesseront bientôt de resserrer leur politique et, lorsque le chômage commencera à augmenter, elles commenceront à l'assouplir. Les taux d'intérêt à court terme pourraient diminuer fortement, ce qui réduirait la pression sur les taux d'intérêt à long terme. Il semble probable que les taux de rendement sur les obligations gouvernementales 10 ans puisse encore perdre 100 points de base. Ce serait une très bonne nouvelle pour les détenteurs d'obligations, car la baisse des rendements fait augmenter le prix des obligations. Les marchés boursiers se sont remarquablement bien comportés face aux taux d'intérêt élevés à court terme et à la crise de liquidités résultant de la crise des banques régionales américaines. En effet, les actions réagissent à l'amélioration des rendements obligataires à long terme, à l'anticipation d'une baisse de l'inflation et à la possibilité d'un assouplissement de la part de la banque centrale. En effet, les prix des actions ont déjà escompté une économie plus faible. Bien entendu, on craint que les bénéfices des entreprises ne soient affectés par le ralentissement de l'économie. Toutefois, la baisse des taux d'intérêt est une force positive très puissante pour les prix des actions. Elle a tendance à augmenter les ratios cours/bénéfices et à compenser un fléchissement temporaire des bénéfices.

Pour sa part, le dollar canadien a été faible par rapport au dollar américain, principalement en raison d'une hausse de la politique monétaire plus agressive de la Fed et d'une "fuite vers la qualité" dans le contexte de la volatilité financière qui a entraîné une surévaluation du dollar américain par rapport à la quasi-totalité des autres monnaies. Toutefois, le dollar canadien semble avoir atteint son niveau le plus bas et semble prêt à remonter en raison de la probabilité que l'économie canadienne surpassé l'économie américaine pour les raisons mentionnées ci-dessus et de la probabilité que la Fed devienne plus pessimiste à mesure que l'économie américaine ralentit et pendant que le secteur bancaire demeure vulnérable. Un dollar canadien plus fort favoriserait également une baisse de l'inflation et une hausse des prix des actions et des obligations.

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.