

# Fonds mondial de dividendes Dynamique

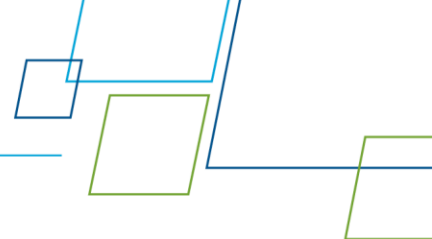
Commentaire du T4 de 2023

## Aperçu du marché

Il n'y a pas si longtemps, le caractère inéluctable de la récession faisait l'objet d'un consensus incroyable. Nous savons maintenant que ce point de vue était globalement erroné. Et c'est ce que j'appellerais le point le plus important à retenir. Il importe aussi de garder à l'esprit qu'à la fin de 2022, éprouvés par le piètre rendement des actions de certaines sociétés réputées, de nombreux investisseurs ont jugé opportun de ne plus en détenir. Nous sommes pourtant d'avis qu'il est très important de garder un esprit ouvert lorsqu'il est question de sociétés qui pèsent aussi lourd dans les indices boursiers. Les Apple, Microsoft et Nvidia de ce monde ont toutes contribué au rendement de nos fonds l'an dernier. Le message que je souhaite transmettre ici est le suivant : les actions de sociétés réputées peuvent représenter de très bons placements. Il ne faut pas exclure une société de son portefeuille du simple fait qu'elle est bien en vue.

Autre point à retenir de 2023 : une conviction de plus en plus affirmée que nous nous trouvons dans un marché haussier à long terme. Il y aura évidemment des épisodes baissiers de temps à autre; il y en a toujours. Lorsque je parle de marché haussier à long terme, je m'inspire des périodes de 1946 à 1966, ou encore, de 1982 à 2000. Actuellement, les sociétés à grande capitalisation offrent un rendement supérieur à celui de leurs pairs à petite capitalisation, les marchés américains supplantent les marchés internationaux et les actions, les produits de base. Toutes ces caractéristiques sont typiques d'un marché haussier à long terme et il y a donc lieu d'être positif. Mais la situation exige aussi des changements à notre manière de gérer les fonds. Dans les années 80 et 90, un investisseur averti devait très bien connaître les plus grandes sociétés sur le marché. Après tout, les Microsoft et autres ne sont pas hissées au sommet en générant des rendements inférieurs. Dans le marché haussier à long terme des années 2000, nous devons au contraire nous concentrer sur des sociétés de moindre importance et cela est encore vrai aujourd'hui, mais il faut comprendre que le surrendement des sociétés à grande capitalisation (qui aime bien des discussions) est un des signes indicateurs d'un marché haussier à long terme et que ce surcroît de rendement semble confirmé. Voilà une raison bien concrète d'être optimiste! Toutefois, cet optimisme ne doit pas nous inciter à appliquer la même stratégie que celle que nous appliquerions à un marché contenu à l'intérieur d'une fourchette. Nous ne pouvons pas le faire.

Nous sommes souvent optimistes. Mais nous ne le sommes pas en permanence. Comme vous le savez, la situation sur les marchés n'était pas très encourageante au premier semestre de 2022. Elle ne l'était pas non plus au quatrième trimestre de 2018, au troisième trimestre de 2011, en 2008, etc. Lorsque l'information dont nous disposons nous invite à la prudence, nous sommes prudents et adoptons une stratégie défensive. Toutefois, ce que nous voyons en ce moment sur le marché nous pousse à l'optimisme. Nous voyons beaucoup de ressemblances avec les années 1994 et 1995. Nombre d'entre vous se souviendront qu'en 1994, les marchés tenaient pour acquis que la Réserve fédérale allait décréter des majorations de taux additionnelles de 200 points de base, des hausses qui ne se sont ensuite jamais concrétisées. Plus tard en 1994, l'affaire du comté d'Orange et le deuxième défaut de paiement du Mexique ont dans un premier temps convaincu la Réserve fédérale de mettre fin à ses interventions, puis à réduire les taux d'intérêt. En 1995, les marchés se sont envolés et il y a eu un « changement de la garde » au sommet du marché provoqué par la décision de la Réserve fédérale d'abandonner la fermeté au profit de la souplesse. Cette situation n'est pas sans rappeler celle que nous vivons maintenant. Les ressemblances sont frappantes, d'où la difficulté d'être actuellement pessimiste. Les risques géopolitiques ne se sont évidemment pas évanouis et des imprévus pourraient soudainement changer la donne, mais ce ne serait à mon avis que des accidents de parcours.



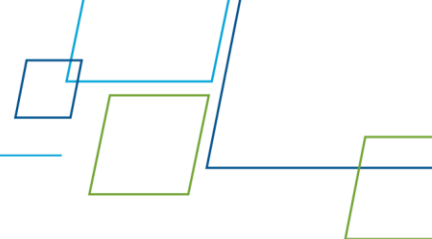
Même en s'acharnant pour trouver des raisons d'être pessimiste, on en trouve très peu. Je pense malgré tout qu'il faut se montrer sélectif. Nous avons eu vent qu'aux États-Unis, les fabricants de véhicules électriques sont assis sur des stocks de 90 jours. Or, la plupart des consommateurs boudent ces véhicules, d'où notre enthousiasme très modéré pour ce secteur. Par ailleurs, les stocks des autres types d'automobiles et de camions sont plutôt bas. Le marché du logement fonctionne au ralenti, mais de nouveaux ménages continuent de se former jour après jour. Le logement et l'automobile sont deux des plus gros secteurs en dehors du secteur des services, ce dernier n'étant pas très cyclique parce qu'il est constitué en bonne partie des soins de santé. Dans les secteurs où les activités tendent à fluctuer, il n'y a pas actuellement d'excédents de stocks. Par ailleurs, les prix demeurent en baisse sur un an et si l'on fait exception de 2020, nul n'a jamais vu de récession lorsque les prix de l'essence sont en baisse. L'essence bon marché constitue un dividende pour les consommateurs. Nous sommes donc optimistes; mais sans oublier que nous sommes payés pour nous inquiéter. Nous nous soucions en tout temps des risques même lorsque, selon la prépondérance des probabilités, nous devrions être optimistes.

### Positionnement

Nous privilégions fortement les titres cycliques au détriment des titres défensifs. Nous percevons de plus en plus favorablement le secteur des soins de santé. Toutefois, lorsque j'ai parlé précédemment de la transition entre marché baissier à long terme et marché haussier à long terme, nous avons analysé rétrospectivement le comportement des titres dits défensifs (consommation courante, soins de santé, services publics, télécommunications, fiducies immobilières) pendant le marché haussier à long terme de 1982 à 2000. J'aurais aimé disposer de données sur la période de 1946 à 1966 pour les analyser, mais malheureusement, les données de qualité ne remontent pas plus loin que 1960. En analysant les périodes pour lesquelles nous disposons de données, nous avons constaté que les titres défensifs ne se sont pas nécessairement comportés comme tels au cours de cette phase haussière de longue durée. C'est un facteur qu'il faut garder à l'esprit. Je tiens à préciser sans ambiguïté que nous adorons les titres cycliques dans le contexte actuel, mais que les titres défensifs ne sont plus aussi attrayants qu'ils l'ont déjà été dans une telle situation parce que, à mon avis, les attentes que le secteur de la consommation et celui des soins de santé, servent de contrepoids un peu comme ils l'ont fait dans les années 2000 reposent davantage sur un effet de récence que sur des faits. Ces titres se négociaient comme des actifs risqués dans le marché haussier à long terme précédent. Cela ne signifie pas pour autant qu'ils ne peuvent générer un rendement supérieur, mais plutôt qu'ils ne résistent pas nécessairement mieux que les autres lorsque les marchés plongent. Nous mettons donc moins l'accent sur les titres défensifs. À mon avis, vu le rendement des actions défensives traditionnelles au fil des corrections des deux ou trois dernières années, les espèces sont le dernier véritable instrument défensif à notre disposition.

À la fin de 2023, les secteurs des technologies de l'information (TI) et des produits industriels étaient surpondérés dans le Fonds. Commençons par le secteur des TI qui possède de loin le poids relatif le plus important sur le marché. Par conséquent, pour que les marchés en général s'apprécient, il est indispensable que ce secteur offre au minimum un rendement équivalent à celui de l'ensemble du marché. Le secteur des TI représente 22 % de l'indice MSCI Monde et presque 30 % de l'indice S&P 500. Sur le simple plan statistique, ce secteur doit au minimum être stationnaire pour que l'ensemble du marché soit en hausse. Nous croyons que les investisseurs devraient à tout le moins adopter pour leur portefeuille une pondération des TI correspondant à celle du marché. Je pense aussi que le secteur en général a été porté par une vague en 2023 et qu'il faudra se montrer plus sélectif en 2024. Nous avons jusqu'à un certain point réduit l'exposition de nos portefeuilles à ce secteur. Celui-ci a connu l'an dernier une importante poussée qui n'est pas nécessairement terminée, mais qui se poursuivra à un rythme moins soutenu.

Le secteur des produits industriels revêt un grand intérêt parce qu'il est en voie de s'affirmer (bien que par à-coups). Après des années de rendements inférieurs, il s'est raffermi en 2023. En 2017, 2018 et 2019, le secteur des produits industriels a traversé une récession ou guerre commerciale. Une demande refoulée considérable de biens d'équipement s'est donc accumulée. Nous privilégions d'abord et avant tout le secteur de l'aérospatiale commerciale. L'aéronef commercial moyen n'a jamais été si vieux qu'aujourd'hui. Nous trouvons donc particulièrement attrayantes les sociétés qui sont exposées à la



chaîne de valeur de production des avions tout en nous efforçant d'éviter les sociétés à problèmes. Pratt et Whitney et Boeing sont deux sociétés qui éprouvent des problèmes de qualité. Le secteur de l'électricité est aussi important. La société Eaton Corporation PLC est un bon exemple. Non seulement y a-t-il dans ce secteur une demande refoulée de biens en immobilisations, mais on y constate aussi un phénomène de délocalisation de proximité: les entreprises rapatrient leur production asiatique en Amérique du Nord, une tendance actuellement très marquée. La croissance des investissements dans des immeubles, des usines et de l'équipement neufs aux États-Unis est actuellement explosive. En plus, cette poussée est alimentée par un phénomène d'électrification attribuable à l'installation de systèmes d'alimentation en énergie de remplacement et de bornes de recharge pour véhicules, sans compter l'électricité consommée par les centres de données. Voilà les faits saillants au sein du secteur des produits industriels.

La proportion de titres financiers dans nos fonds a grimpé à 15 %, ce qui équivaut plus ou moins à leur pondération dans l'indice de référence et constitue le changement le plus important apporté à la pondération. Pendant que la Réserve fédérale se tourne lentement vers une attitude non interventionniste, nous nous sommes tournés vers le passé pour essayer d'entrevoir ce qui nous attend. Plus tôt dans ma carrière, soit à la fin de 1994, la Réserve fédérale a adopté une telle attitude. Les banques essayaient alors des pertes énormes imputables au risque de durée de leur portefeuille de prêts. Lorsque la Réserve fédérale a décidé de mettre fin à ses interventions, les banques avaient effacé ces pertes à la valeur du marché dans leurs portefeuilles de prêts à la faveur d'un refroidissement du marché. Comme je l'ai mentionné, les réductions de taux n'expliquent pas tout. Le marché avait intégré aux cours boursiers l'effet de hausses de taux supérieures de 200 points de base aux majorations réelles. Lorsque les banques se sont libérées de cette pression en 1995, elles ont été en mesure de recommencer à prêter de l'argent et de poursuivre leur croissance. Nombre d'entre elles ont probablement vu comment s'accumulent des arriérés en matière d'émission de nouvelles obligations de société et ont accumulé des arriérés en matière de PAPE. La situation des banques d'investissement en 2024 sera tout à fait comparable à celle de 2023. JP Morgan est une de ces banques que nous souhaitons mettre en valeur. Nous voyons aussi d'un assez bon œil la société Progressive Corp. et le cycle d'établissement des prix sur les marges de crédit personnelles. La décision de la Réserve fédérale d'interrompre ses interventions est le véritable grand changement. Dans ce contexte, les banques d'investissement et les banques universelles bénéficient d'une excellente occasion de faire croître leur actif.

L'année écoulée a été très difficile dans le secteur des soins de santé. En fait, j'irais jusqu'à dire que ces difficultés ont été sans précédent au sens où le piètre rendement du secteur des soins de santé est du genre qu'on aurait pu voir dans le passé si Hillary Clinton ou Bernie Sanders s'était attaqué aux sociétés du secteur. Mais il n'y a rien eu de tel l'année dernière. Je pense que la situation dans le secteur des soins de santé découle du décalage entre la croissance réelle et les attentes de croissance. De plus, les thérapies de Eli Lilly et de Novo Nordisk ont suscité beaucoup d'inquiétudes, ce qui s'est répercuté sur les autres sociétés du secteur. Beaucoup de capitaux ont été retirés des fonds du secteur des soins de santé, même si dans une perspective historique, ce secteur est au nombre des trois ayant offert le meilleur rendement. Nous avons donc décidé de gonfler nos positions dans ce secteur. Nos positions dans Eli Lilly et Novo Nordisk nous donnent beaucoup de satisfaction.

Nous aimons aussi le créneau des dispositifs médicaux. Des innovations très intéressantes ont émergé récemment, particulièrement dans le domaine des soins cardiaques. À mon avis, ce créneau mérite une surveillance étroite. Le secteur des soins de santé englobe de nombreuses entreprises qui bénéficient de l'évolution de la démographie mondiale et des nouvelles possibilités de traitement qui se créent. Ce secteur n'est pas devenu le troisième en importance sur le plan du rendement historique en offrant un rendement inférieur. À moins que la situation soit différente cette fois, il faut s'attendre à une augmentation de nos positions qui découlera de notre recherche constante de sociétés gagnantes et de l'émergence de nouvelles idées dans le secteur des soins de santé.

Nous sommes optimistes. Nous nous approchons en ce moment d'une situation de plein investissement. Je pense que nous avons devant nous un avenir prometteur. Sans en avoir la certitude, nous pensons que la gestion active sera récompensée. Nous y croyons. Notre analyse de la situation sur le marché met en évidence des signes positifs confirmant que nous avons probablement raison.

### Rendement

Au quatrième trimestre de 2023, le Fonds mondial de dividendes Dynamique (le « Fonds ») a généré un rendement inférieur à celui de son indice de référence. Les parts de série F du Fonds ont inscrit un rendement de 6,4 %, tandis que celui de l'indice MSCI Monde (en dollars canadiens) a été 8,8 %.

La principale raison expliquant ce rendement trimestriel inférieur est la sélection des titres dans le secteur des services financiers. Les titres financiers du Fonds ont bien contribué au rendement du Fonds, mais moins fortement qu'à celui de l'indice de référence. La position détenue dans la société Marsh & McLennan fait partie du groupe des dix titres qui ont le plus nui au rendement du Fonds en cours de trimestre. Elle a été liquidée avant la fin de la période. Aucune autre action du secteur des services financiers n'a nui de manière notable au rendement du Fonds par rapport à celui de l'indice de référence. La sélection des titres dans le secteur des produits industriels a aussi été un des principaux facteurs ayant nui au rendement relatif. Ici encore, il importe de souligner que les positions du Fonds dans ce secteur ont quand même contribué favorablement au rendement du Fonds. Deux positions détenues dans le secteur des produits industriels font partie des titres qui ont le plus nui au rendement du Fonds, y compris celle détenue depuis longtemps (et qui a contribué favorablement au rendement à long terme) dans Schweiter Technologies Inc. En raison de leur poids relatif infime, aucune des positions détenues dans ce secteur ne fait partie de celles ayant le plus nui au rendement de l'indice de référence. Les trois actions qui, globalement, ont le plus nui au rendement du Fonds sont celles détenues depuis longtemps dans les sociétés Strauss Group Ltd., Exxon Mobil Corp. et Caterpillar Inc. De celles-ci, seule la position dans Strauss Group demeurerait dans le Fonds à la fin de la période.

La surpondération du secteur des technologies de l'information et la sélection des titres dans ce même secteur sont les facteurs qui ont le plus contribué au rendement positif relatif. Cinq des dix actions ayant le plus contribué au rendement du Fonds, y compris l'action de Microsoft qui a inscrit le meilleur rendement, provenaient de ce secteur. Après Microsoft, les deux actions qui ont le plus contribué au rendement sont celles de Lululemon Athletica Inc. et de Meta Platforms Inc.

Sur le plan géographique, les actions américaines ont été, et de beaucoup, celles qui ont le plus contribué au rendement. Les actions d'aucun autre pays en particulier n'ont contribué ou nui de manière notable au rendement.

Rendements annualisés au 31 décembre 2023	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
Fonds mondial de dividendes Dynamique Série F	4,8 %	0,0 %	7,3 %	9,9 %	8,0 %

Date de création de la série F du Fonds mondial de dividendes Dynamique : mars 2006

### Réservé aux conseillers

Les parts de série A sont offertes à tous les investisseurs, tandis que celles de série F ne sont généralement offertes qu'aux investisseurs qui participent à un programme de rémunération à honoraires ou de comptes intégrés admissible auprès de leur courtier inscrit. Les écarts de rendement entre les séries sont principalement attribuables aux différences dans les frais de gestion et d'administration fixes. Les rendements des parts de la série F peuvent sembler plus élevés que ceux de la série A, car les frais de gestion ne comprennent pas la commission de suivi.

Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements totaux historiques, composés chaque année. Ils incluent la variation de la valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des commissions de souscription et de rachat, des frais optionnels ni des impôts payables par un porteur de titres, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les parts de fonds communs ne sont pas garanties. Leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'une industrie ou d'un secteur du marché en particulier reflètent l'opinion du rédacteur du présent document. Ils ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ni comme des conseils en placement. Ils ne dénotent par ailleurs aucune intention d'achat ou de vente des gestionnaires de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Ces points de vue peuvent changer à tout moment, selon l'évolution des marchés et d'autres facteurs. Nous déclinons toute responsabilité quant à la mise à jour du présent contenu.