

Fonds mondial de dividendes Dynamique

Commentaire du troisième trimestre de 2023

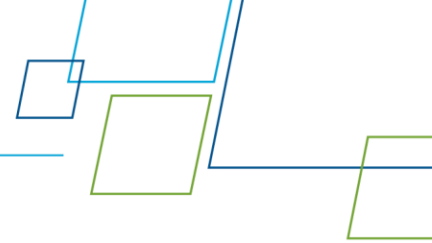
Survol du marché

Nous sommes optimistes. Le facteur macroéconomique le plus important à nos yeux est le taux de variation des prix de gros de l'essence aux États-Unis. Au cours des 60 dernières années, il est arrivé une seule fois que les prix de gros de l'essence ne doublent pas dans l'année précédant une récession. C'était en 2020. Les Canadiens peuvent difficilement s'en rendre compte, parce que le pays profite de la hausse des prix des produits de base, contrairement à la plupart des autres économies de la planète, où les consommateurs en souffrent. Les prix de l'essence ont légèrement augmenté d'une année à l'autre, mais le taux de variation est bien loin de 100 %. D'après les données des 60 dernières années, à moins d'un autre confinement imposé par la COVID-19 ou autre virus, l'apparition d'une récession au cours des 12 prochains mois serait sans précédent. Ce point est important, parce qu'un marché baissier survient rarement en l'absence d'une récession. Lorsque cela arrive, le repli est court et superficiel. En l'absence d'une récession, les bourses se relèvent rapidement d'un marché à la baisse. Je dirais d'ailleurs qu'il y en a probablement eu un l'an dernier. D'un autre point de vue, la croissance du PIB a aussi été négative durant deux trimestres l'an dernier. Nous avons connu plusieurs trimestres de revenu intérieur brut négatif, l'écart entre cette mesure et le PIB a été le plus grand jamais observé, et l'ampleur du revenu intérieur brut négatif cadrerait avec une récession. Certains sont d'avis que nous nous trouvons vraisemblablement dans une phase de reprise depuis 6 à 12 mois puisque selon eux, une récession est survenue durant la première moitié de l'année dernière. Il est très difficile d'anticiper une récession en 2023, parce que la fermeture de Boeing l'an dernier a retranché un demi-point de pourcentage au PIB des États-Unis. Or, Boeing a rouvert depuis. Pour qu'un autre demi-point de pourcentage du PIB soit perdu, il faudrait qu'un autre Boeing 737 MAX s'écrase. On ne peut pas prédire ce genre d'événement, mais ça représente 0,5 % du PIB. Les efforts de réduction du déficit primaire déployés actuellement s'inscrivent comme le deuxième programme d'austérité en importance de l'histoire des États-Unis, surpassé seulement par celui de 1946. L'augmentation des dépenses publiques donnera un autre coup de pouce au PIB américain. La baisse des stocks de l'an dernier est presque la plus importante de tous les temps. Seules celles survenues après les attentats du 11 septembre et après la faillite de Lehman Brothers la dépassent.

Le fait de croire que les stocks nuiront à nouveau au PIB revient à prédire un événement de l'ampleur des attentats du 11 septembre ou de la faillite de Lehman Brothers. C'est pourquoi nous croyons que le PIB des États-Unis prendra du mieux au deuxième semestre. J'ajouterais d'ailleurs que même si quelque chose provoque une flambée des prix de l'essence, l'effet sera différé ou occasionnera seulement un éventuel problème l'an prochain. Or, rien ne l'indique pour le moment.

En ce qui concerne la Chine, certains remettent en question son statut de deuxième économie mondiale. Ils comparent cette année à l'an dernier, alors que le pays était confiné. Nous croyons que l'Europe affichera probablement une croissance à peu près nulle sur un an. Sa croissance a été meilleure que prévu l'an dernier, mais cette année, elle semble ralentir. Nous ne voyons pas comment il est possible de prévoir un recul du PIB sur une base annualisée au deuxième semestre en s'appuyant sur les principales économies mondiales.

En ce qui concerne le marché des actions, les corrections sont toujours précédées d'un changement des écarts de crédit, soit de deux écarts-types par rapport à la tendance, et les écarts de crédit se sont contractés dernièrement. Le marché peut baisser de 9,9 % sans raison particulière, mais pour qu'une correction à proprement parler survienne, le crédit doit s'effondrer; et, ce marché est solide. Pensons à ce que nous avons déjà traversé. Credit Suisse ne pose plus problème. Les banques régionales américaines sont sur respirateur artificiel, mais à moins que la Réserve fédérale américaine (Fed) les



débranche, elles ne causeront pas d'autres problèmes. J'irais jusqu'à dire que ces banques survivent grâce à la Fed. Cela risque d'affaiblir quelque peu les ménages à faible revenu, les PME et le secteur de l'immobilier commercial, qui ont par contre pu souffler un peu en raison d'une légère amélioration du côté des prix de l'essence. Le secteur des services et les grandes entreprises forment l'essentiel de l'économie. De toutes les dépenses de consommation personnelle, 40 % proviennent des personnes qui se trouvent dans le décile supérieur de la répartition du revenu total. Autrement dit, les 10 % qui gagnent le plus sont responsables de 40 % des dépenses. Ils détiennent toutes les liquidités, qui leur procurent des montants d'intérêt records. Le revenu de ces ménages est solide. La contraction de la consommation personnelle qui survient durant une récession est entièrement attribuable au décile supérieur des ménages. À moins d'un événement exogène qui forcerait la Fed à sabrer les taux d'intérêt, ces dépenses devraient se poursuivre.

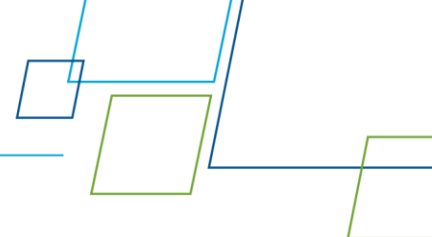
Nous sommes optimistes et l'actif du fonds est presque entièrement investi. Notre participation aux industries défensives est la plus faible que nous tolérons.

Positionnement

Notre pondération de l'énergie est nettement plus élevée qu'au début de l'année, période où nous nous tenions à l'écart. Nous avons fortement réduit notre présence dans les soins de santé. Eli Lilly et Novo Nordisk sont les deux plus importantes positions dans ce secteur. Lorsqu'on observe l'indice des banques américaines, qui renoue actuellement avec les creux atteints lorsque la Silicon Valley Bank a fait faillite, il ne fait aucun doute que le contexte est défavorable aux services financiers. La reclassification de Visa et Mastercard, qui sont passées des technologies de l'information (TI) à la finance, a été des plus bénéfique pour ce dernier secteur, ces deux sociétés figurant parmi nos plus importantes positions des TI au début de l'année. Aucune société n'arrive à obtenir du capital de risque en ce moment et les technologies financières n'attirent pas de nouveaux capitaux. Nous pensons que Visa et Mastercard ont peu de chances de bousculer le marché. Ces entreprises ont passé au travers des turbulences et elles ont survécu. Certes, les taux ont augmenté et les répercussions sur la valeur marchande des titres à long terme et des prêts hypothécaires à long terme pèsent sur le système bancaire, mais la hausse des taux profite aux sociétés d'assurances multirisques. Dans ce secteur, nous aimons Berkshire Hathaway.

Je peux m'imaginer qu'au moment où les États-Unis ralentiront leurs majorations de taux d'intérêt, le dollar américain s'affaiblira. Les données démontrent que lorsque le billet vert faiblit, les États-Unis affichent un surrendement. C'est contre-intuitif, mais les données ne mentent pas. Nous avons beaucoup augmenté notre exposition aux États-Unis par rapport au début du cycle, après octobre 2022. D'un point de vue sectoriel, les meneurs ne sont plus les mêmes. Les industries se sont très bien reprises depuis leurs creux de l'an dernier. Le secteur avait moins bien fait en 2010. Je crois que ça avait engendré une forte demande refoulée. La situation touche surtout les industries à cycle plus long, qui ont souffert de sous-investissement. À cause de la fermeture de Boeing, la flotte aérienne a beaucoup vieilli, ce qui représente une occasion en or pour Airbus. Le potentiel est probablement plus élevé du côté de Boeing, mais son bilan est si mauvais qu'on ne le souhaiterait pas à son pire ennemi. Nous sommes prudents au cas où quelque chose irait mal. Nous investissons dans Airbus parce qu'elle affiche des liquidités nettes. Son secteur souffre de sous-investissement.

L'énergie a marqué une pause durant la première moitié de l'année. Cela n'a rien de surprenant, étant donné que l'an dernier, elle a doublé son poids au sein du S&P 500. En effet, tous les secteurs dont la pondération double en douze mois prennent ensuite une pause. L'énergie est maintenant en train de se reprendre. Les sociétés qui fournissent les « pics et les pelles » dominent le marché. Schlumberger et Baker Hughes font partie des titres qui nous intéressent. Du côté de l'exploration et de la production, nous aimons certains des producteurs américains qui ont un bon niveau de stock. La hausse des prix des produits de base devrait leur procurer un net avantage. Globalement, les sociétés intégrées sont à la traîne.



Rendement

Au troisième trimestre de 2023, le Fonds mondial de dividendes Dynamique (le « Fonds ») s'est incliné devant son repère. Les unités de série F du Fonds ont inscrit un rendement de -2,7 %, tandis que l'indice MSCI Monde (\$ CA) a enregistré -1,3 %.

Le rendement inférieur au cours du trimestre s'explique principalement par la sélection des titres dans les technologies de l'information. Les trois titres ayant le plus nuï au Fonds proviennent tous de ce secteur. Deux d'entre eux, Apple et Microsoft, ont été les deux pires boulets au rendement de l'indice au cours du trimestre. Le troisième, Halma PLC, fait partie du repère, mais sa pondération est si faible qu'il n'a pas beaucoup entravé les résultats. Chacun de ces trois titres se trouvait toujours en portefeuille à la fin de la période. Les trois secteurs ayant le plus nuï au rendement absolu du Fonds sont les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire et les industries.

Le choix des titres dans les services de communication a donné un grand coup de pouce aux résultats relatifs. Deux des cinq titres les plus fructueux proviennent de ce secteur, y compris le meneur, Alphabet Inc. Ses actions de catégorie A et C ont été les deux placements les plus lucratifs de l'indice. Les services de communication, l'énergie et la finance sont les trois secteurs ayant le plus apporté au rendement absolu du Fonds.

Du point de vue géographique, Novo Nordisk, dont le siège social est situé au Danemark, constitue le seul placement du Fonds dans ce pays. Par conséquent, c'est cette région qui a apporté la plus importante contribution au rendement. De leur côté, les entreprises situées aux États-Unis ont été les plus nuisibles.

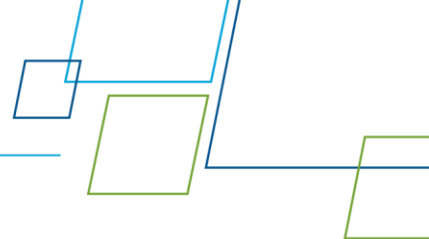
Rendements annualisés au 30 septembre 2023	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
Fonds mondial de dividendes Dynamique (série F)	2,8 %	-0,9 %	4,2 %	10,6 %	7,7 %

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.

Fonds DynamiqueMD est une marque déposée de son propriétaire, utilisée sous licence, et une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. © Gestion d'actifs 1832 S.E.C., 2023. Tous droits réservés.