

## Nous sommes sur l'autre versant de la vallée



**Tony Genua**  
Vice-président principal et gestionnaire de portefeuille  
Coprésident, Comité de répartition de l'actif AGF Placements AGF Inc.



**Jonathan Lo**  
Vice-président, Actions de croissance  
Placements AGF Inc.

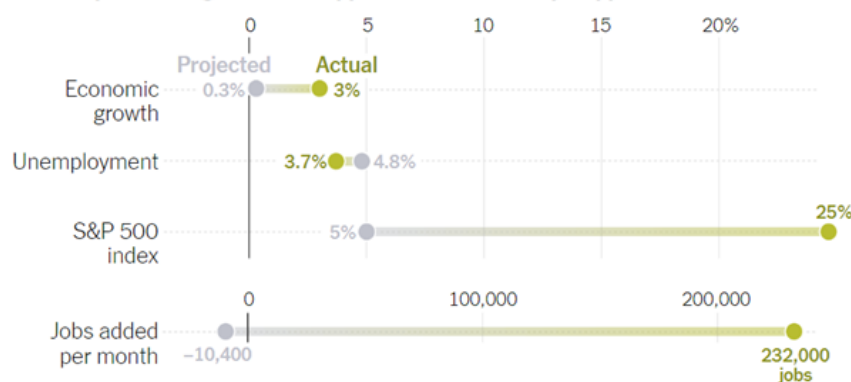
Au début de 2023, nous avons publié une note intitulée « **L'histoire laisse supposer une année positive en 2023** ». Dans ce document, nous soutenions que deux années civiles consécutives de rendements négatifs étaient un fait très rare dans l'histoire, qui se limitait à des situations désastreuses comme la Seconde Guerre mondiale, l'embargo pétrolier de 1973-1974 et la bulle technologique de 2000. De plus, les marchés boursiers sont tournés vers l'avenir et ont déjà pris en compte une faiblesse importante du marché baissier de 2022. Nous en avons donc conclu que 2023 serait probablement une année positive et satisfaisante pour les investisseurs en bourse après une année 2022 difficile.

### 2023, une année d'allers-retours

Cette opinion n'était pas répandue à l'époque, car dans le contexte du cycle de resserrement le plus énergique jamais lancé par la Réserve fédérale américaine (Fed) et compte tenu de l'inversion des taux sur l'ensemble de la courbe, presque tous les économistes prévoient une récession en 2023. Les stratèges en actions étaient en phase avec leurs homologues économistes et prévoient un maigre rendement de 5 % pour l'indice S&P 500 sur l'année. Cette prévision a été quelque peu exagérée en raison d'un délestage de fin d'année en 2022, mais elle est conforme aux prévisions consensuelles de moins de 5 % qui semblent se concrétiser chaque année.

**Figure 1 – Les prévisions sont difficiles – Prévisions pour 2023 (gauche), prévisions consensuelles historiques pour l'indice S&P 500 (droite)**

#### What Experts Thought Would Happen vs. What Actually Happened



	Forecast	Actual
2019	19%	29%
2020	3%	16%
2021	7%	27%
2022	4%	-19%
2023	5%	25%
2024	1%	N/A

Sources : Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Wall Street Journal, Bloomberg, au 31 décembre 2023. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs. On ne peut pas investir directement dans un indice.**

Pourtant, l'économie américaine et les marchés boursiers ont dépassé les attentes. Non seulement une récession ne s'est jamais matérialisée, mais une croissance économique supérieure à la tendance s'est installée, l'économie américaine ayant enregistré une solide croissance de 5,2 % au troisième trimestre. Même s'il a ralenti, le marché de l'emploi est demeuré résilient : il a tout de même créé 232 000 emplois par mois en 2023, ce qui est nettement supérieur à la moyenne pré-pandémique de 190 000 emplois. Les indices des surprises économiques ont été systématiquement positifs, signe que les données économiques réelles ont surpassé les prévisions consensuelles. Et le marché boursier, emmené par les actions des « sept géants », a progressé de 25 %, soit la troisième année consécutive où les prévisions consensuelles des stratégies des maisons de courtage étaient erronées d'au moins 20 %.

Les actions qui se sont bien comportées en 2023 sont d'abord et avant tout les titres des sept sociétés à mégacapitalisation (Apple, Microsoft, Amazon, Google, Meta, Nvidia et Tesla), aussi appelées les sept géants. Elles représentaient 60 % du rendement de l'indice S&P 500 à la fin de l'année. Ce petit nombre de meneurs du marché a atteint un sommet à la fin de mai puis de nouveau en octobre, lorsque ces sept actions ont représenté bien plus de 100 % du rendement du marché boursier américain. Toutefois, la remontée de fin d'année amorcée le 27 octobre a donné lieu à une forte recrudescence du nombre de participants au marché, les 493 autres titres ayant fortement progressé en fin d'année.

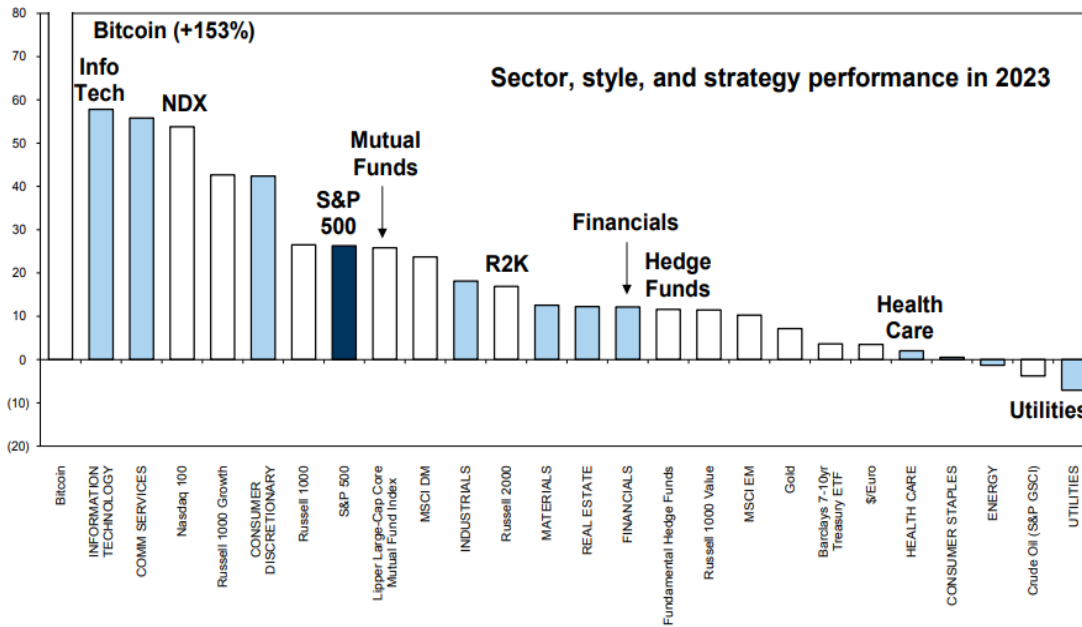
**Figure 2 – Remontée généralisée en fin d'année – Rendement en pb (\$ US)**

	Jan 1 to Oct 27	Oct 27 to Dec 31	Full Year 2023
<b>Mag 7</b>	1014	468	1581
<b>Other 493</b>	-145	1155	1052
<b>S&amp;P 500</b>	869	1623	2633
<b>Mag 7 as % of SPX Return</b>	117%	29%	60%

Source : Bloomberg, au 31 décembre 2023. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.** On ne peut pas investir directement dans un indice.

Au-delà des titres des sept géants, les segments de marché qui se sont bien comportés ont généralement été ceux à risque et à durée longue qui ont souffert en 2022. Sur le plan sectoriel, le secteur des technologies de l'information a été le plus performant, ce qui n'est guère surprenant, étant donné qu'environ 70 % du rendement du secteur pour l'année est attribuable à Apple, Microsoft et Nvidia. Les actions à grande capitalisation ont surpassé les actions à petite capitalisation, et les actions de croissance ont mieux fait que les actions de valeur.

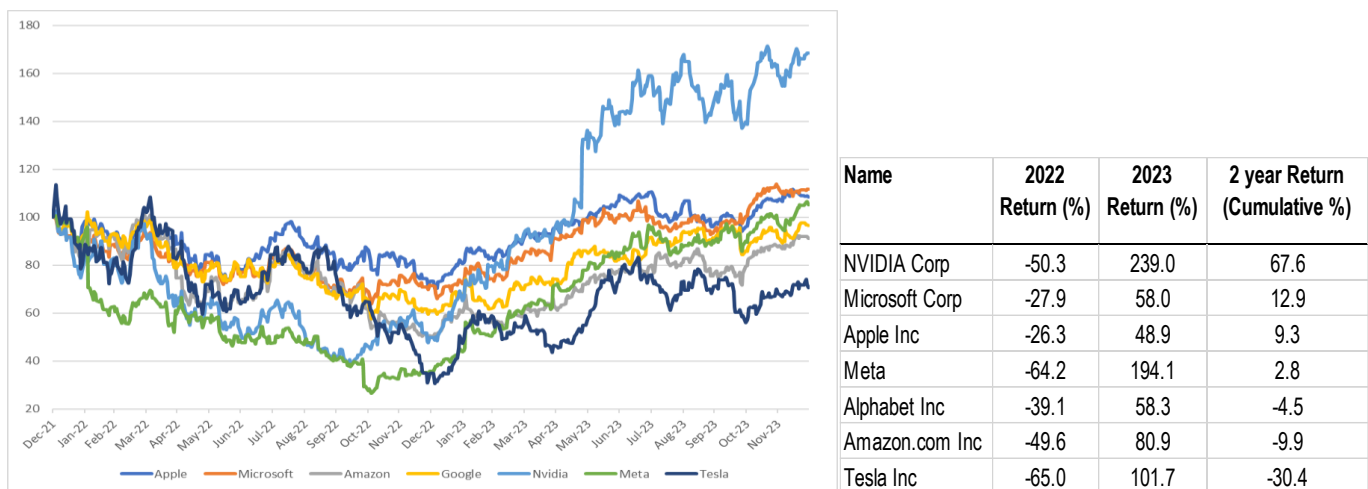
Figure 3 – Rendement des catégories d'actifs en 2023



Source : Goldman Sachs Research, au 3 janvier 2024. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.** On ne peut pas investir directement dans un indice.

Toutefois, pour bon nombre des sociétés les plus performantes de l'année dernière, il s'agissait d'un aller-retour : dans de nombreux cas, les actifs les plus performants de 2023 ont tout simplement effacé les pertes de 2022, même parmi les actions des sept géants. Le rendement sur deux ans de Nvidia fait figure d'exception. Quant à Tesla, le titre est encore 30 % en dessous de son niveau de début de 2022. Les cinq autres titres se sont contentés pour la plupart de récupérer leurs pertes de 2022.

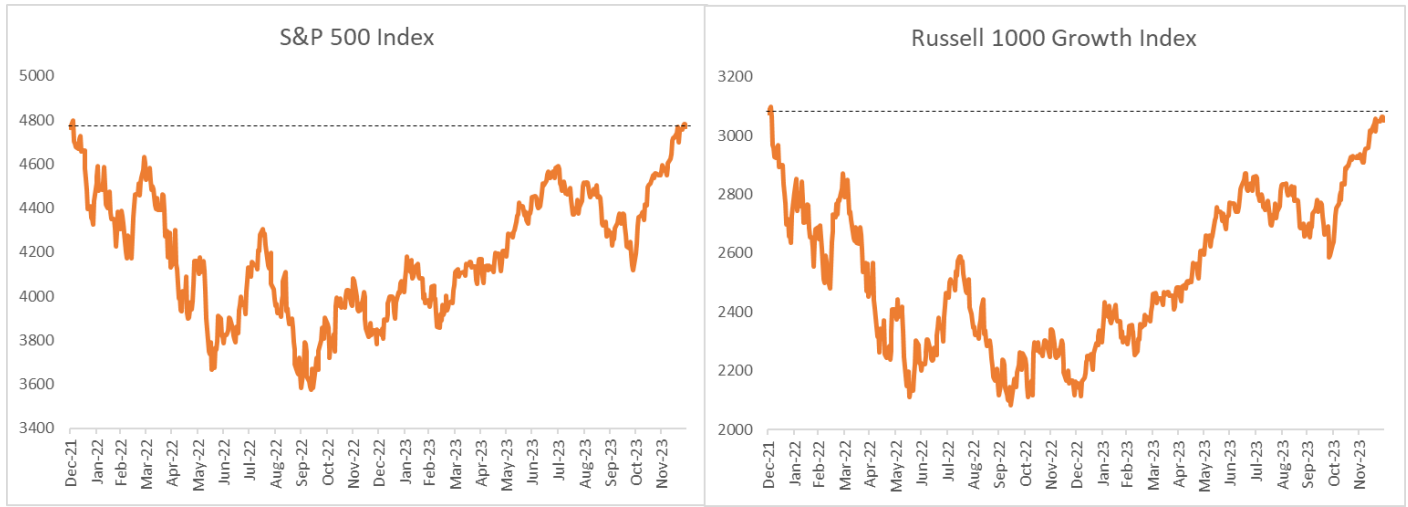
Figure 4 – Les sept géants : rendements sur deux ans (%)



Source : Bloomberg au 31 décembre 2023. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.**

« Allers-retours » – actions et catégories d'actifs se retrouvant au même niveau qu'au début des périodes d'un an ou de deux ans – ne se limitaient pas aux sept premiers titres. L'indice S&P 500 lui-même a terminé 2023 pratiquement au même niveau qu'au début de 2022. L'indice de croissance Russell 1000, en hausse de plus de 40 % en 2023, a clôturé à moins de 1 % de son niveau de début en 2022. Le bitcoin, qui a figuré parmi les catégories d'actifs les plus performantes en 2023, s'est contenté de récupérer ses pertes de 2022. Même le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a terminé l'année pratiquement là où il avait commencé, après avoir connu une hausse spectaculaire avant de chuter de plus d'un point de pourcentage au cours des deux derniers mois de l'année.

**Figure 5 – Allers-retours entre 2022 et 2023 – Indice S&P 500 et indice de croissance Russell 1000**



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2023. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs. On ne peut pas investir directement dans un indice.**

**Figure 6 – Allers-retours – Bitcoin et taux des obligations du Trésor américain à 10 ans**



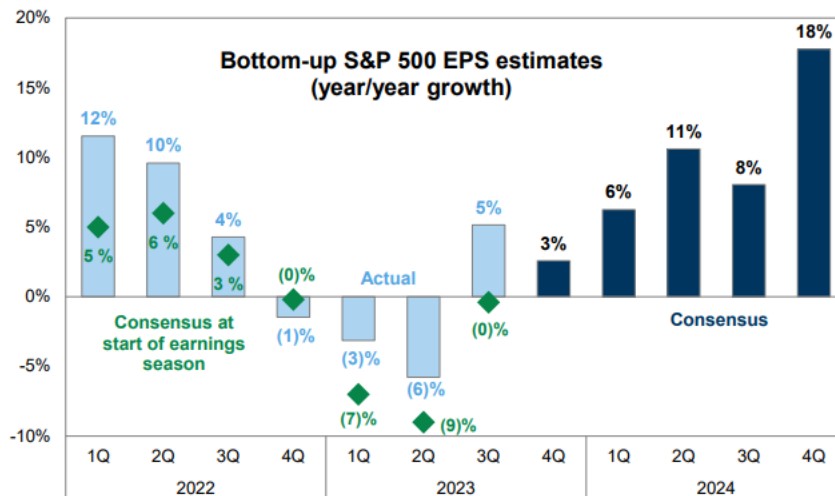
Source : Bloomberg, au 31 décembre 2023.

## 2024 – D'autres allers-retours à venir

Si bon nombre de ces « allers-retours » ont atteint l'autre versant de la vallée en 2023, d'autres pourraient avoir lieu en 2024 et s'inscrire en soutien des marchés boursiers. Ces facteurs comprennent les suivants :

- Croissance des bénéfices** – Les bénéfices de l'indice S&P 500 ont clôturé l'année 2023 à peu près au même niveau, mais la trajectoire s'est améliorée, la croissance des bénéfices sur 12 mois ayant apparemment touché le fond au deuxième trimestre. Nous croyons que le retour à une croissance positive des bénéfices pourrait stimuler les marchés boursiers qui ont profité de l'expansion des ratios C/B en 2023, en particulier parmi les sept géants.

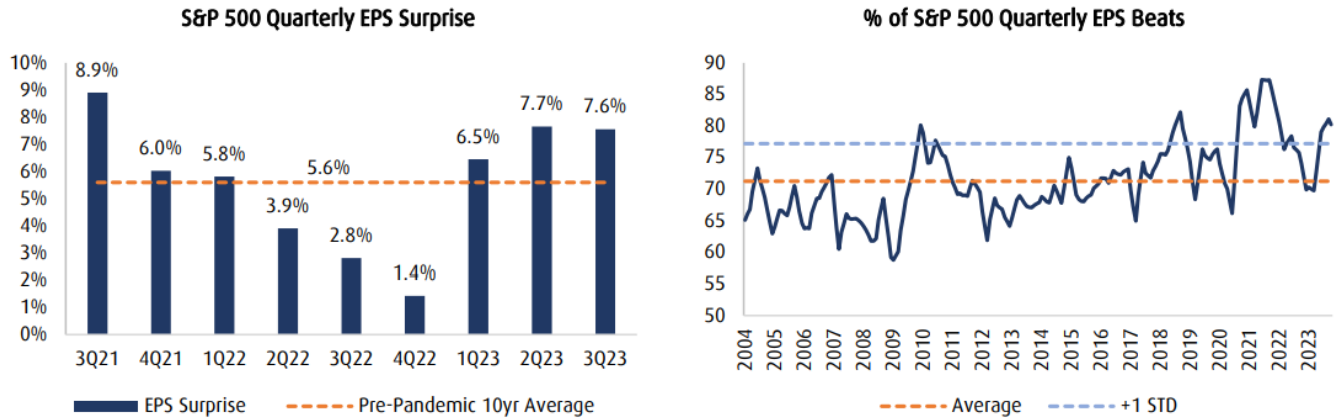
Figure 7 – Aller-retour de la croissance du bénéfice par action (BPA) de l'indice S&P 500



Source : Goldman Sachs Research, au 5 janvier 2024.

- Surprises positives** – Sur l'autre versant de la vallée, on trouve également de bonnes surprises en matière de bénéfices : en 2023, ils sont revenus à des niveaux supérieurs à la moyenne d'avant la pandémie après avoir passé la majeure partie de 2022 en dessous, ce qui a eu un effet favorable sur les marchés boursiers. Comme les entreprises sont restées prudentes dans leurs prévisions en 2023 et que l'économie a été plus résiliente que prévu, les perspectives de bénéfices supérieurs à la moyenne demeurent bonnes à l'approche de 2024.

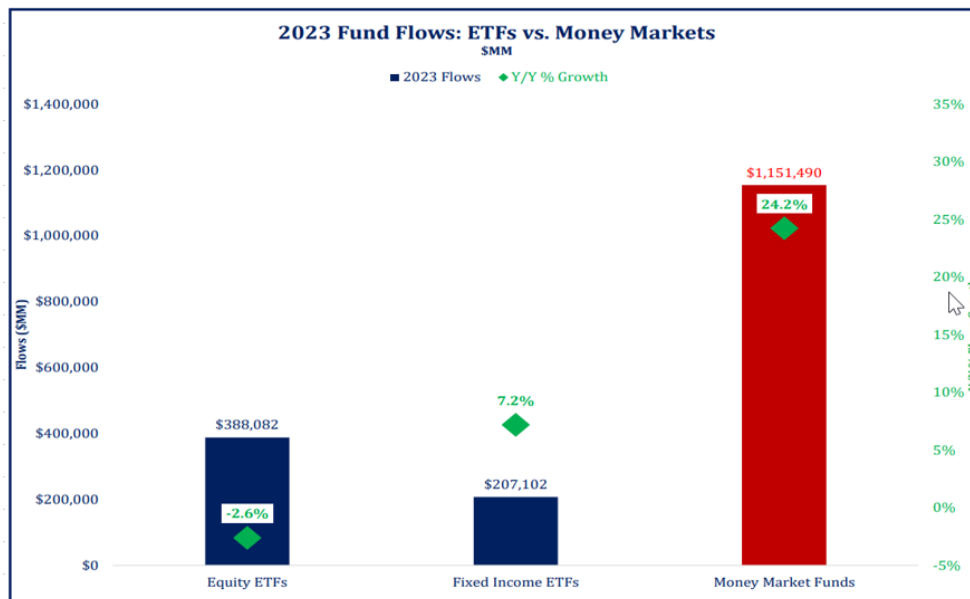
Figure 8 – Le retour des bonnes surprises en matière de bénéfices



Source : BMO Marchés des capitaux, novembre 2023.

- Rotation des flux** – Les flux de capitaux dans les fonds du marché monétaire sont une tendance qui s'est accélérée et n'a pas connu d'aller-retour en 2023 dans un contexte d'augmentation des taux. Toutefois, à mesure que les taux d'intérêt baissent, les importantes liquidités qui ont été transférées vers les fonds du marché monétaire pourraient éventuellement être réinvesties dans les actions.

Figure 9 – Pas encore d'aller-retour dans les flux du marché monétaire



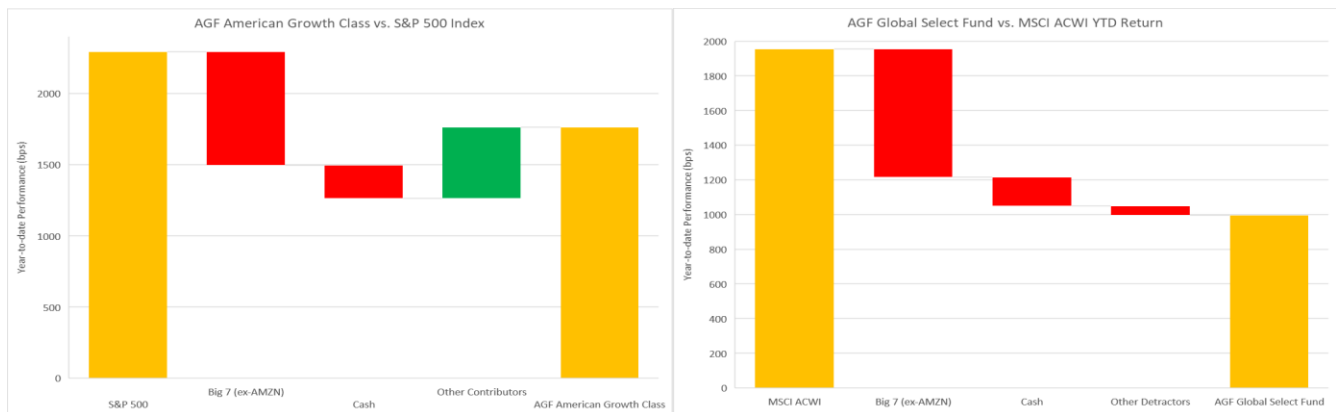
Source : Strategas Research, au 3 janvier 2024. Les barres représentent les flux de capitaux vers les fonds négociés en bourse américains en 2023.

« Zoom arrière » – Une bonne expérience sur un cycle complet de marché

Pour nos mandats de croissance, l'année 2023 a été caractérisée par des rendements absolus convenables, même s'ils ont été à la traîne d'un point de vue relatif. Les investisseurs dans la Catégorie Croissance américaine AGF, par exemple, ont obtenu un rendement de 17 % pour l'année. Bien que ce rendement soit inférieur à celui de l'indice S&P 500 en raison de la domination des actions des sept géants, il a largement surpassé l'indice équilibré S&P 500, qui a progressé de 12 %.

D'un point de vue relatif, l'année 2023 a été peu reluisante, car nous avons été à la traîne des principaux indices de référence pour l'ensemble de nos portefeuilles. L'incidence la plus forte a été la contribution inhabituellement élevée des titres des sept géants, comme le montre la figure 10. Dans le cas de la Catégorie Croissance américaine AGF, on peut dire que nous avons ajouté de la valeur aux 493 autres titres au cours de l'année, mais pas suffisamment pour contrebalancer le fait de ne pas détenir la majorité des titres des sept géants.

Figure 10 – Graphiques en cascade de la répartition relative pour 2023 – Catégorie Croissance américaine AGF (gauche) et Fonds Sélect mondial AGF (droite)



Source : Bloomberg, au 31 décembre 2023.

D'un point de vue relatif, 2023 marquera la première fois depuis 2014 que le Fonds Sélect mondial AGF affiche un rendement de 4<sup>e</sup> quartile dans la catégorie des actions mondiales. Toutefois, dans l'historique de rendement du Fonds Sélect mondial AGF et de la Catégorie Croissance américaine AGF, les fonds ont toujours connu une année inférieure à la moyenne suivie d'une année supérieure à la moyenne par rapport au groupe de pairs.

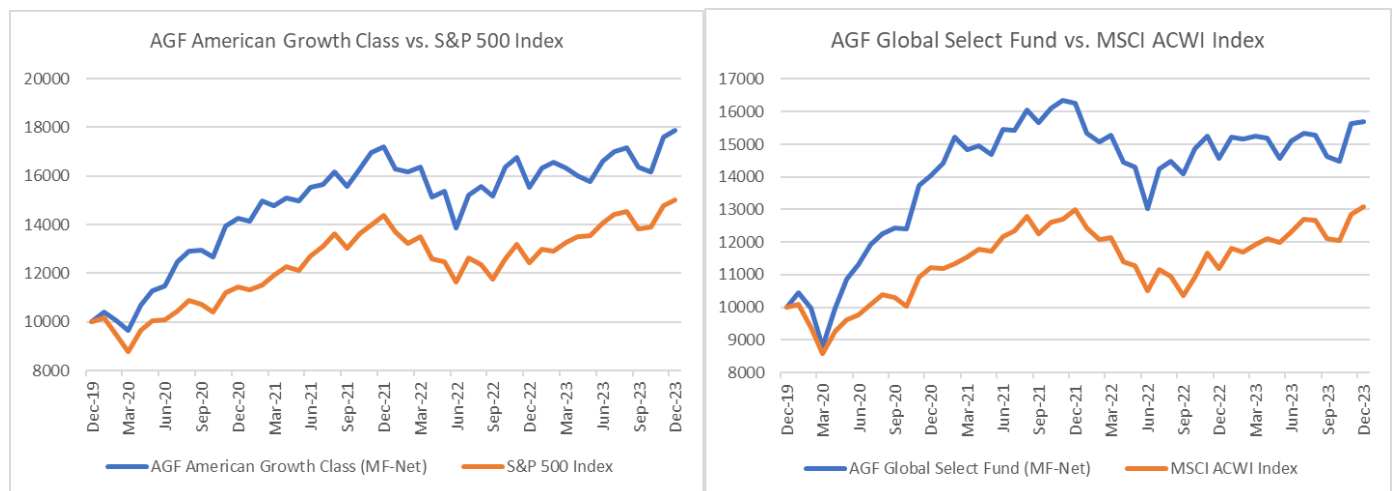
Figure 11 – Pas « deux mauvaises années » consécutives – Années dans le 3<sup>e</sup> et le 4<sup>e</sup> quartile et classements par quartile de l'année suivante

Fund	Year	Quartile	Next Year	Quartile
AGF Global Select Fund	2021	3	2022	2
AGF American Growth Class	2021	4	2022	2
AGF American Growth Class	2019	4	2020	1
AGF Global Select Fund	2016	3	2017	1
AGF American Growth Class	2016	3	2017	2
AGF Global Select Fund	2014	4	2015	1
AGF American Growth Class	2014	4	2015	1
AGF American Growth Class	2011	4	2012	2
AGF American Growth Class	2008	4	2009	2
AGF American Growth Class	2006	3	2007	1

Source : Morningstar, au 31 décembre 2023. Classements par quartile en fonction des rendements nets de la série OPC par rapport aux rendements moyens de la catégorie Actions américaines (Catégorie Croissance américaine AGF) et de la catégorie Actions mondiales (Fonds mondial sélect AGF).

De plus, tout comme le fait de faire un « zoom arrière » et d'adopter une perspective sur deux ans pour les actifs les plus performants de 2023 permet de mieux comprendre le contexte, le fait d'adopter une perspective à plus long terme sur nos portefeuilles permet d'évaluer l'ensemble de l'expérience des investisseurs en l'absence d'anticipation des marchés. Par conséquent, l'examen des rendements des fonds depuis le début de la décennie, soit quatre ans après le début des années 2020, montre que les investisseurs qui ont participé aux mandats de croissance d'AGF tout au long de cette décennie ont vécu une bonne expérience. Après tout, notre objectif de placement est de surpasser l'indice de référence sur un cycle complet de marché – chaque cycle complet comprendra inévitablement des périodes de sous-performance relative à court terme, mais au fil du temps, nous nous attendons à générer un alpha supérieur à celui de notre indice de référence.

**Figure 12 – Rendements depuis le début de la décennie – Croissance de 10 000 \$**



Source : Morningstar, au 31 décembre 2023. Croissance de 10 000 \$ CA. Ce graphique représente un exemple hypothétique et est fourni à des fins d'illustration seulement. Le taux de rendement indiqué est fourni uniquement pour illustrer l'incidence d'un taux de croissance composé et ne constitue pas une prévision de la valeur ou des rendements futurs des investissements dans ce fonds commun de placement. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.** On ne peut pas investir directement dans un indice.

En conclusion, bâtir un patrimoine en participant aux marchés boursiers exige de la patience et des horizons temporels plus longs. En ce sens, nous avons la chance que nos clients nous fassent confiance pour investir avec nous pendant des cycles complets de marché et, dans de nombreux cas, plusieurs cycles de marché.



**Figure 13 – Rendement des fonds par rapport aux indices de référence et à la moyenne de la catégorie**

Au 31 décembre 2023 (\$CAN) (annualisé, après déduction des frais)	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Sélect mondial AGF – série F	7,7 %	9,3 %	5,3 %	15,0 %	14,0 %
Fonds Sélect mondial AGF – série OPC	7,3 %	7,7 %	3,8 %	13,5 %	12,3 %
Indice MSCI Monde (tous pays)	8,4 %	20,2 %	7,7 %	11,6 %	10,9 %
Catégorie Actions mondiales de Morningstar	8,4 %	16,2 %	5,2 %	9,3 %	8,0 %
Classement par quartile, série F	3	4	3	1	1
Classement par quartile, série OPC	3	4	3	1	1

Source : Placements AGF Inc., au 31 décembre 2023. Morningstar, au 31 décembre 2023. On ne peut pas investir directement dans un indice. La série F comprenait un ratio des frais de gestion (RFG) de 1,23 %, tandis que la série OPC du fonds comprenait un RFG de 2,59 %, au 31 mars 2023. Les cotes par quartile Morningstar sont calculées en date du 31 décembre 2023 et peuvent varier d'un mois à l'autre. Elles sont calculées en fonction du rang centile du rendement global du fonds par rapport aux autres fonds de la catégorie Actions mondiales de Morningstar. Les rangs centiles sont ensuite répartis par quartiles : 1) de 1 à 25; 2) de 26 à 50; 3) de 51 à 75; et 4) de 76 à 100 centiles. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.**

Au 31 décembre 2023 (\$CAN) (annualisé, après déduction des frais)	3 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Catégorie Croissance américaine AGF – série F	9,5 %	16,6 %	9,4 %	16,5 %	14,6 %
Catégorie Croissance américaine AGF – série OPC	9,1 %	15,0 %	7,8 %	14,8 %	13,0 %
Indice S&P 500 (net)*	8,8 %	23,0 %	11,0 %	14,4 %	14,0 %
Catégorie Actions américaines de Morningstar	8,6 %	18,6 %	8,0 %	11,8 %	11,0 %
Classement par quartile, série F	2	3	2	1	1
Classement par quartile, série OPC	2	3	3	1	1

Source : Placements AGF Inc., au 31 décembre 2023. Morningstar, au 31 décembre 2023. On ne peut pas investir directement dans un indice. \* Le 1<sup>er</sup> décembre 2015, l'indice de référence du Fonds, l'indice de RG S&P 500, a été remplacé par l'indice de rendement net S&P 500. Cette modification de l'indice de référence a été appliquée à partir de cette date. La série F comprend un ratio des frais de gestion (RFG) de 1,20 %, tandis que la série OPC comprend un RFG de 2,65 %, au 31 mars 2023. Les cotes par quartile Morningstar sont calculées en date du 31 décembre 2023 et peuvent varier d'un mois à l'autre. Elles sont calculées en fonction du rang centile du rendement global du fonds par rapport aux autres fonds de la catégorie Actions américaines de Morningstar. Les rangs centiles sont ensuite répartis par quartiles : 1) de 1 à 25; 2) de 26 à 50; 3) de 51 à 75; et 4) de 76 à 100 centiles. **Les rendements antérieurs ne constituent pas une indication des résultats futurs.**

Les points de vue exprimés dans cet article sont ceux des auteurs et ne représentent pas nécessairement les opinions d'AGF, de ses filiales ou de toute autre société apparentée ou affiliée, et ne peuvent être associés à aucun fonds ni à aucune stratégie d'investissement.

Le présent document est fourni à titre informatif et éducatif seulement. Il ne s'agit pas d'une recommandation à l'égard d'un produit, d'une stratégie ou d'une décision de placement en particulier, et le document ne vise pas à suggérer de prendre ou de ne pas prendre de mesures. Il ne vise pas à répondre aux besoins, aux circonstances et aux objectifs d'un investisseur en particulier. Ces renseignements ne constituent pas des conseils fiscaux ou juridiques. Les investisseurs devraient consulter un conseiller financier ou un fiscaliste avant de prendre des décisions de placement, financières ou fiscales.

Des droits de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être liés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont des rendements composés globaux annuels historiques. Ils comprennent les changements de valeur des titres et le réinvestissement des dividendes ou distributions et ne prennent pas en considération les commissions de vente, les frais de rachat, de placement, d'autres frais ou l'impôt sur le revenu, payables par les porteurs de titres, qui auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les rendements antérieurs ne se reproduiront pas nécessairement.

Les commentaires contenus dans le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général et sont fondés sur de l'information disponible au 12 janvier 2024. Il ne vise pas à répondre aux besoins, aux circonstances et aux objectifs d'un investisseur en particulier. Le contenu du présent commentaire ne doit pas être utilisé ni interprété comme un conseil en placement, ni comme une offre d'achat ou de vente de titres, et ne vise pas à suggérer de prendre ou de ne pas prendre de mesures. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer, et Placements AGF Inc. n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou prises sur la foi des renseignements contenus dans le présent document.

Des références concernant des titres spécifiques sont présentées uniquement aux fins d'illustration et ne doivent pas être considérées comme une indication sur la façon dont le portefeuille investit ou investira dans différents instruments de placement. Il ne faut pas supposer que les placements dans les titres mentionnés ont été ou seront rentables et ces références ne doivent pas être considérées comme des recommandations de Placements AGF.

Vous ne pouvez acheter des titres de série F aux termes du prospectus simplifié que par l'entremise de votre courtier inscrit qu'AGF a autorisé à offrir de tels titres.

Le présent document peut contenir des renseignements prospectifs qui reflètent nos attentes ou nos prévisions actuelles d'événements futurs. Les renseignements prospectifs sont intrinsèquement assujettis, entre autres, aux risques, aux incertitudes et aux hypothèses qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés dans le présent document.

Placements AGF est un groupe de filiales en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée, un émetteur assujéti au Canada. Les filiales de Placements AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), AGF Investments LLC (« AGFUS ») et AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »). Le terme Placements AGF peut faire référence à une ou à plusieurs des filiales directes ou indirectes d'AGF ou à toutes ces filiales conjointement. Ce terme est utilisé pour plus de commodité et ne décrit pas précisément les sociétés distinctes qui gèrent chacune leurs propres affaires.

Les entités qui font partie de Placements AGF ne fournissent des services de conseils en placement ou n'offrent des fonds de placement que dans le territoire où la société ou les produits en question sont inscrits ou encore où la société ou les particuliers sont autorisés à fournir ces services.

Placements AGF Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Société de Gestion AGF Limitée et effectue la gestion pour les fonds communs de placement au Canada et agit à titre de conseiller sur ceux-ci.

Les renseignements fournis par MSCI sont réservés à un usage interne et ils ne peuvent être reproduits ou redistribués sous quelque forme que ce soit, ne peuvent être utilisés pour créer des instruments financiers, des produits ou des indices. Aucun des renseignements fournis par MSCI n'est destiné à constituer un conseil d'investissement ni une recommandation en faveur (ou en défaveur) d'un type de décision d'investissement et ils ne peuvent être utilisés comme tels. Les données et les analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme l'indication ou la garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction du rendement futur. Les renseignements sont fournis par MSCI « en l'état » et leur utilisateur assume l'entière responsabilité de l'usage qu'il en fait. MSCI, chacune de ses filiales ainsi que chaque personne participante ou liée à la collecte, à la saisie ou à l'élaboration de renseignements de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») se dégagent expressément de toute responsabilité (notamment en matière d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de pertinence, de non-violation, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces renseignements. Sans préjudice de ce qui précède, une Partie MSCI ne peut en aucun cas être tenue responsable des dommages directs, indirects, particuliers, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris la perte de bénéfices) ou de toute autre nature. ([www.msci.com](http://www.msci.com)).

© Morningstar Inc., 2023. Tous droits réservés. Les informations ci-incluses : 1) sont la propriété de Morningstar et/ou de ses fournisseurs de contenu, 2) ne peuvent être reproduites ou distribuées et 3) sont fournies sans garantie quant à leur exactitude, exhaustivité ou actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne seront tenus responsables de tout dommage ou perte découlant de l'usage de ces informations. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

RFG au 31 mars 2023. PAGFI peut, à son entière discrétion, renoncer temporairement à un certain nombre ou à la totalité des frais liés au Fonds, ce qui réduira le RFG. PAGFI peut mettre fin à une telle renonciation en tout temps et sans autre préavis.

<sup>MD MC</sup> Le logo « AGF » et toutes les marques associées sont des marques déposées ou des marques de commerce de La Société de Gestion AGF Limitée et sont utilisés aux termes de licences.

**Le présent document ne peut être ni reproduit (en totalité ou en partie), ni transmis, ni rendu accessible à quelque personne que ce soit sans l'autorisation écrite préalable de Placements AGF Inc.**

Date de publication : 16 janvier 2024