

Commentaire du gestionnaire de portefeuille - 30 juin 2023

Analyse des marchés nord-américains

Aux États-Unis, les efforts de resserrement monétaire de la banque centrale ont entraîné un recul significatif de l'inflation, mais l'activité économique a été assez faible. En mai 2023, l'IPC s'est établi à 4,0 %, en baisse par rapport au sommet de juin 2022 (9,1 %). Le marché de l'emploi est resté tendu, soutenu par le taux de chômage historiquement bas et une hausse des salaires modérément élevée. Par ailleurs, l'indice des directeurs des achats du secteur manufacturier s'établissait à 46,9 au début de mai, une valeur sous 50 indiquant une contraction du secteur. La volatilité des taux a atteint un sommet en mai, puis a diminué avant la fin de juin. Le rendement des valeurs du Trésor des États-Unis à 10 ans a dépassé 4 % au début de mars du fait de la persistance de l'inflation fondamentale, pour ensuite chuter rapidement en raison des craintes d'une crise bancaire. Il est par la suite remonté tout au long de mai et de juin, étant donné les hausses de taux et la politique de resserrement monétaire de la Réserve fédérale. La performance des marchés des actions a été impressionnante au premier semestre de 2023, les investisseurs ayant pris en compte le ralentissement de l'inflation, les mesures de relance chinoises ainsi que la fin du resserrement monétaire des banques centrales. Les secteurs des technologies de l'information, des services de communication et de la consommation discrétionnaire, qui avaient affiché les pires rendements en 2022, sont remontés de manière significative. Les actions de croissance ont beaucoup mieux fait que les actions de valeur au cours du semestre, principalement grâce au secteur des technologies. À sa réunion de juin, le comité fédéral de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu les taux d'intérêt dans une fourchette de 5,00 % à 5,25 %. C'était la première fois en 15 mois que le comité laissait les taux inchangés. Toutefois, la Fed a souligné que l'inflation, bien qu'ayant ralenti, demeure supérieure à la cible de 2 %. Sa politique reste donc en mode resserrement, et elle pourrait reprendre les hausses de taux au second semestre. Le marché des contrats à terme sur fonds fédéraux anticipe un taux terminal à 5,4 % en novembre, ce qui signifie qu'il n'y aura pas de baisse de taux vers la fin de l'année. Rappelons qu'il y a 3 mois, ces mêmes marchés prévoyaient une réduction des taux d'intérêt de 60 points de base pour cette année. La situation vient confirmer ce que nous disions au premier trimestre : il est encore trop tôt pour prévoir l'évolution des baisses de taux.

Au Canada, le durcissement de la politique de la Banque du Canada (BdC) a créé la surprise : cette dernière a augmenté son taux cible du financement à un jour à 4,75 % en juin, soit une hausse de 25 points de base. Le cycle de resserrement des taux, interrompu en janvier, a donc repris. Cette décision a été prise en raison de la croissance économique plus forte que prévu, du rebond du marché de l'immobilier résidentiel, de l'augmentation de l'IPC et des tensions sur le marché de l'emploi. Les déclarations de la BdC laissent croire que d'autres hausses seront nécessaires pour contenir l'inflation, ce qui augmentera la pression sur l'endettement des ménages.

Pour le second semestre de 2023, nous porterons principalement notre attention sur les nouvelles données économiques (surtout celles portant sur l'inflation et le marché de l'emploi) ainsi que sur les actions de la Fed pour juguler l'inflation. Si la Fed reprend le cycle de resserrement des taux, il est possible que la remontée du secteur des technologies s'essouffle et que les actions de valeur retrouvent leur élan. Nous maintenons donc une stratégie équilibrée afin de nous adapter aux changements rapides du marché au cours des six prochains mois. Les investisseurs demeurent prudents quant aux prévisions de résultats, et s'attendent à ce que les bénéfices par action des sociétés du S&P 500 restent largement inchangés par rapport à 2022. À notre avis, une telle conjoncture est nécessaire pour réduire les anticipations inflationnistes et permettre enfin à la Fed de mettre fin au resserrement. De plus, nous pensons que la stabilisation des révisions et des prévisions de résultats sera essentielle afin de regagner la confiance des investisseurs, et que ces résultats toucheront un creux sur le reste de l'année.

Analyse et perspectives du secteur des produits financiers

La confiance des investisseurs à l'égard du secteur des produits financiers était faible au premier semestre de 2023 en raison des faillites de certaines banques régionales américaines et de l'acquisition de Credit Suisse par UBS Group à la demande des organismes de réglementation suisses. Ces récentes faillites ont mis en lumière les risques liés à la hausse rapide du taux du financement à un jour au cours de la dernière année par les banques centrales, qui ont resserré leur politique afin de contrer l'inflation élevée. Nous sommes optimistes, mais prudents, concernant le secteur des produits financiers en raison des risques macroéconomiques et de l'anticipation, par le marché, d'une récession de plus en plus probable. À notre avis, les grandes banques sont en bonne position compte tenu de la qualité supérieure de leurs actifs et de la hausse des taux d'intérêt qui favorise leurs revenus. Les investisseurs qui ne croient pas que l'économie tombera dans une récession profonde trouveront les actions bancaires intéressantes. Les banques canadiennes affichent un ratio cours/valeur comptable prévisionnel de 1,32, inférieur de 23 % à leur moyenne historique (depuis 2011). Les banques américaines affichent un ratio cours/valeur comptable prévisionnel (1 an) de 1,38, inférieur de 12 % à leur moyenne historique.

Nous favorisons les banques canadiennes, car elles sont plus rentables que les banques américaines et européennes. Nous croyons que la rentabilité est le premier rempart en cas de crise, les profits tirés des activités principales pouvant être utilisés pour absorber les pertes ou reconstituer le capital en temps de crise. Nous sommes d'avis qu'il s'agit du principal facteur avantageant les banques canadiennes et que cela explique en grande partie pourquoi celles-ci ont affronté les crises passées avec autant de succès. Le BSIF a relevé le montant de capital de réserve pour les banques canadiennes de 50 pdb supplémentaires, ce qui va augmenter le coussin des déposants. En outre, nous privilégions les institutions financières dont les modèles d'affaires sont diversifiés et qui sont mieux capitalisées que les banques régionales américaines. Ces institutions sont bien préparées à affronter les difficultés à mesure qu'elles se présentent, et leurs dépôts sont assez stables.

Au début de l'année, nous nous attendions à un ralentissement des demandes de prêts. Toutefois, la demande a été plus forte que prévu au premier trimestre, surtout pour les cartes de crédit, l'immobilier commercial et les prêts commerciaux et industriels. La qualité de ces prêts reste solide étant donné les critères d'émission stricts du secteur. Elle est en effet très élevée selon les critères historiques, mais nous nous attendons à ce qu'elle se normalise en cas de récession. Il faut noter que l'adoption de la norme comptable sur les pertes de crédit attendues (norme CECL) va rendre difficile la comparaison des provisions pour pertes sur créances avec celles des périodes précédentes, du fait des différences entre les méthodes. Cependant, les banques ont déjà commencé à constituer leurs provisions pour pertes sur créances en se fondant sur la norme CECL et nous estimons que ces différences vont se résorber au second semestre de 2023.

À la fin du deuxième trimestre, les résultats du test de résistance Dodd-Frank Act Stress Test (DFAST) ont été publiés. Le test de résistance DFAST consiste en une série d'exercices prospectifs visant à s'assurer que les institutions participantes sont assez capitalisées pour absorber des pertes et pour soutenir leurs activités en cas de graves problèmes économiques. Selon les résultats du test, le secteur bancaire est assez capitalisé pour absorber d'importantes pertes. L'exigence d'un coussin de capital supplémentaire (Stress Capital Buffer) annoncé par plusieurs banques renforce l'idée que les investisseurs devraient s'attendre encore au déploiement d'excédents de capitaux sous la forme de dividendes ou de rachats d'actions. Nous avons néanmoins noté que les rachats d'actions étaient moins ambitieux qu'au cours des deux années précédentes. Nous croyons que l'incertitude réglementaire et la possibilité d'un ralentissement économique expliquent cette situation.

Dans l'ensemble, les banques présentent des valorisations intéressantes et elles sont adéquatement capitalisées. Notre portefeuille d'actions est en bonne position pour tirer parti des possibilités d'arbitrage risque-rendement dans les secteurs des grandes banques, des banques régionales, des établissements de crédit à la consommation, des banques d'investissement, des bourses et des sociétés de la technologie financière.

Analyse du portefeuille

Brompton North American Financials Dividend ETF (le « Fonds ») a enregistré un recul de 2,5 %, contre une hausse de 3,7 % pour l'indice plafonné de la finance S&P/TSX et une baisse de 0,5 % pour l'indice S&P 500 Financials Index.

Le Fonds était surexposé aux banques diversifiées, ce qui a été défavorable au rendement, les titres constituant l'indice de référence ayant mieux fait. Les titres les plus avantageux ont été La Banque Toronto-Dominion (hausse de 8,7 %) et Banque Royale du Canada (hausse de 3,8 %).

La surpondération du secteur des banques d'investissement a été défavorable à la performance du Fonds, mais elle a produit des résultats supérieurs à celui de l'indice de référence. Le seul titre à avoir enregistré un rendement positif a été Morgan Stanley (hausse de 2,1 %).

La surexposition du Fonds au secteur de la gestion d'actifs a contribué à la performance du Fonds, et ce segment a surpassé l'indice de référence. Les titres les plus avantageux ont été Blackstone (hausse de 29,4 %), Brookfield Asset Management (hausse de 16,5 %) et Brookfield Corp (hausse de 7,8 %).

La surpondération du secteur des banques régionales a nui au rendement, mais elle a produit des résultats supérieurs à celui de l'indice de référence. M&T Bank (hausse de 17,3 %) a été le titre le plus rentable.

La surpondération du secteur des assurances de biens et des assurances de risques divers a soutenu la performance du Fonds, et ce segment a surpassé l'indice de référence. Les titres les plus avantageux ont été Intact (hausse de 8,7 %) et Progressive Corp (hausse de 2,2 %).

La surexposition du Fonds au secteur de l'assurance vie a contribué à la performance du Fonds, et ce segment a surpassé l'indice de référence. iA Société financière (hausse de 18,6 %) a été le titre le plus rentable.

La sous-pondération des bourses a eu une incidence négative sur la performance, et ce segment a tiré de l'arrière par rapport à l'indice de référence. Le titre le plus performant a été Factset (hausse de 2 %), dont les gains ont été effacés par le recul de Nasdaq (baisse de 18 %).

Le placement unique dans le secteur des courtiers en assurance (pondération neutre) et la sous-pondération des placements multisectoriels ont contribué à la performance du Fonds, et ces segments ont affiché un rendement similaire à celui de l'indice de référence, les titres d'Arthur J. Gallagher et de Berkshire Hathaway ayant respectivement gagné 17,1 % et 10,4 %.

Rendements annuels composés ¹	Cumul annuel	1 AN	3 ANS	Depuis la création (BFIN) ²	Depuis la création (BFIN.U) ³
Brompton North American Financials Dividend ETF (CAD Hedged)	2,4 %	1,2 %	8,7 %	4,2 %	-
Brompton North American Financials Dividend ETF (USD)	3,4 %	1,0 %	9,8 %	-	5,9 %
S&P/TSX Capped Financials Index	7,7 %	6,3 %	17,1 %	9,3 %	10,0 %
S&P 500 Financials Index	4,3 %	7,0 %	16,0 %	8,3 %	9,5 %
S&P/TSX Composite Index	8,5 %	8,4 %	11,8 %	9,4 %	9,5 %

(1) Les rendements correspondent aux périodes terminées le 30 juin 2023 et ne sont pas audités. Le tableau présente le rendement composé du Fonds pour chaque période indiquée, comparé à celui de l'indice plafonné de la finance S&P/TSX (l'« indice de la finance TSX ») et de l'indice S&P 500 Financials Index (l'« indice de la finance S&P ») (collectivement, les « indices »). L'indice de la finance TSX est composé de sociétés du secteur de la finance sélectionnées parmi les constituants de l'indice composé S&P/TSX; leur pondération est plafonnée à 25 %. L'indice de la finance S&P est composé de sociétés du secteur de la finance sélectionnées parmi les constituants de l'indice S&P 500; leur pondération est plafonnée à 25 %. Le Fonds investit dans au moins 15 sociétés de la finance nord-américaines ayant une capitalisation boursière d'au moins 5 G\$. La performance du Fonds ne devrait donc pas refléter fidèlement celle des indices, car les indices sont plus diversifiés. Les indices ne tiennent compte d'aucuns frais de gestion, de fonctionnement, ni de courtage, alors que le rendement du FNB est présenté après déduction de ces frais. Les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs du FNB. Les renseignements présentés sont fondés sur la valeur liquidative par part et supposent que les distributions réalisées par le FNB sur ses parts au cours de la période indiquée ont été réinvesties à la valeur liquidative par part pour acquérir des parts additionnelles du FNB.

(2) Date de création le 17 octobre 2018.

(3) Date de création le 8 août 2019.

Le présent document est uniquement un document d'information et ne constitue ni une offre de vente ni un appel à acheter les titres dont il y est question. Les opinions formulées ici n'engagent que Brompton Funds Limited (« BFL ») et peuvent être modifiées sans préavis. BFL s'efforce de s'assurer que les données viennent de sources fiables et précises. Cependant, BFL ne reconnaît aucune responsabilité en cas de perte ou de dommages, directs ou indirects, découlant de l'utilisation de ces données. BFL n'est nullement obligée de tenir à jour les renseignements fournis dans le présent document. Ces renseignements ne dispensent pas leur utilisateur de faire preuve de discernement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir.

Les fonds de placement négociables en bourse peuvent être assujettis à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses. Les taux de rendement indiqués sont les taux de rendement totaux composés annuels historiques, compte tenu des fluctuations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions et ne tiennent pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de distribution ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu payables par un porteur, qui auraient pour effet de réduire le rendement. Les fonds de placement négociables en bourse ne sont pas garantis, leur valeur change souvent et leur rendement passé peut ne pas se répéter.

L'information contenue dans ce document a été publiée à un moment précis. Lors de sa publication, il est considéré comme exact et fiable, cependant, nous ne pouvons pas garantir qu'il est complet ou à jour à tout moment. Certains des énoncés du présent document constituent des énoncés prospectifs au sens des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les énoncés prospectifs peuvent porter sur les questions abordées dans le document et sur d'autres questions traitées dans les documents publics concernant le FNB, sur les perspectives du FNB et sur les événements ou résultats attendus, y compris sur le rendement financier futur du FNB. Ces énoncés prospectifs se reconnaissent parfois à l'emploi de termes comme « pouvoir », « devoir », « prévoir », « planifier », « s'attendre à », « croire », « estimer », « prédire », « potentiel » « continuer » ou d'autres expressions similaires décrivant des questions qui ne sont pas des faits avérés. Les résultats réels peuvent différer des énoncés prospectifs. Les investisseurs ne devraient pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Ces déclarations prospectives sont présentées à la date du présent document, et nous ne nous engageons aucunement à les mettre à jour ou à les réviser en fonction de nouveaux faits ou de nouvelles circonstances.

Investor Relations

PHONE 416.642.6000
TOLL FREE 1.866.642.6001
FAX 416.642.6001
EMAIL info@bromptongroup.com

Website

www.bromptongroup.com

Address

Bay Wellington Tower,
Brookfield Place
181 Bay Street
Suite 2930, Box 793
Toronto, Ontario M5J 2T3