

Commentaire du gestionnaire de portefeuille - 30 juin 2023

Analyse des marchés mondiaux

Les marchés des actions mondiaux ont été résilients au premier semestre de 2023. Nous étions prudents au début de l'année 2023, étant donné les incertitudes qui planaient sur le marché. Les ventes massives engendrées par la crise des banques régionales ont été atténuées par plusieurs facteurs positifs, comme la décélération de l'inflation, la remontée du secteur des technologies et la réouverture de la Chine. L'indice MSCI Monde a affiché une croissance de 15,4 % pour le semestre clos le 30 juin 2023. Le secteur des technologies de l'information, en progression de 39,1 %, est celui qui a affiché les meilleurs rendements, tandis que le secteur de l'énergie s'est classé dernier (3,4 %). En Amérique du Nord, l'indice S&P 500 a grimpé de 16,9 %, soutenu par les technologies de l'information et les services de communication. L'indice composé S&P/TSX, également tiré vers le haut par les technologies de l'information (+47,5 %), a progressé de 5,8 %. En Europe, l'indice STOXX 600 a gagné 11,5 % sur le semestre. Les principaux indices européens ont aussi terminé la période en territoire positif. Les indices FTSE MIB (Italie) et IBEX 35 (Espagne) ont respectivement affiché une croissance de 23,3 % et de 19,3 %. Les indices de la France, de l'Allemagne, de la Suisse et du Royaume-Uni se sont respectivement inscrits en hausse de 17,4 %, 16,0 %, 8,3 % et 3,1 %.

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.

Pour le second semestre de 2023, nous porterons encore 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 soins de santé

Nous sommes d'avis que les soins de santé demeurent un secteur défensif bien valorisé, qui résiste bien lorsque l'inflation est élevée et en période de récession. De plus, les sous-secteurs des produits pharmaceutiques et des biotechnologies offrent des dividendes plus réguliers et moins volatils que d'autres secteurs versant des dividendes. De nombreuses sociétés des soins de santé à forte capitalisation génèrent des flux de trésorerie constants en raison de leur offre de produits diversifiée, et peuvent maintenir leur pouvoir de fixation de prix et répercuter leurs coûts en période d'inflation. Le secteur des soins de santé reviendra au devant de la scène politique avec le lancement de la campagne présidentielle américaine de 2024. Nous croyons que la rhétorique politique et les réactions à celle-ci sont des risques événementiels qui pourraient peser sur les multiples du secteur à court terme. Il est à noter qu'il est très ardu d'apporter des changements importants au système de santé américain. Par exemple, l'Affordable Care Act n'a été voté qu'après 17 ans et bien des batailles politiques.

Les grandes entreprises du secteur pharmaceutique continuent de gérer leur levier d'exploitation en tenant compte des pressions inflationnistes. La hausse des salaires, qui continue de peser sur le secteur, est plus que contrebalancée par la tarification des médicaments et les mesures d'économie. De notre point de vue, les entreprises des biotechnologies devraient voir leurs marges se réduire en raison de la hausse des dépenses en recherche et développement et de la normalisation des achats qui avaient été reportés du fait de la pandémie. De plus, les grandes entreprises de biotechnologie comptent sur les activités de fusions et acquisitions pour accroître leur portefeuille de médicaments, mais la Federal Trade Commission est devenue plus sévère quant aux acquisitions importantes. Il est donc possible que ces entreprises priorisent les acquisitions complémentaires et les concessions de licence plutôt que les acquisitions d'envergure. Les sociétés pharmaceutiques seront probablement pénalisées par la perte de l'exclusivité de certains de leurs médicaments au profit des génériques. Jusqu'à 170 brevets et 390 G\$ de chiffre d'affaires pourraient être touchés entre 2023 et 2030 selon un article de Bloomberg publié le 24 mars 2023.

De plus, les dispositions de la loi américaine sur la réduction de l'inflation permettant de négocier le prix des médicaments couverts par Medicare risquent de peser sur les grandes sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques. Les dix premiers médicaments couverts par la partie D de Medicare sélectionnés pour une négociation de prix seront annoncés d'ici septembre, et les baisses de prix entreront en vigueur le 1er janvier 2026. Ils seront choisis en fonction des dépenses de Medicare enregistrées entre juin 2022 et le 31 mai 2023. Les quinze médicaments suivants couverts par la partie D de Medicare visés par ces négociations seront annoncés en février 2025, et les baisses de prix entreront en vigueur le 1er janvier 2027. Les prix des quinze médicaments suivants les plus coûteux, couverts par la partie D ou la partie B de Medicare, seront négociés à partir de 2028.

Le portefeuille de nouveaux médicaments reste solide pour 2023, car nous pensons que l'année sera caractérisée par des avancées sur le plan réglementaire et commercial, contrairement à 2022 qui avait été marquée par des essais cliniques. Les ventes de médicaments contre l'obésité poursuivent leur croissance, et pourraient s'élever à environ 44 G\$ d'ici 2030, comparativement à 2,5 G\$ en 2022 selon une publication de Bloomberg datée du 13 juin 2023. Novo Nordisk et Eli Lilly se disputent la part du lion, mais nous pensons que d'autres entreprises, notamment Amgen et Pfizer, pourraient profiter de cette tendance. Selon Bloomberg, les personnes nécessitant des traitements contre l'obésité pourraient être trois fois plus nombreuses que celles atteintes du diabète de type 2, une maladie pour laquelle les ventes de médicaments de marque se sont élevées à plus de 50 G\$ en 2022. Les maladies liées à l'obésité comme le diabète, les problèmes cardiaques et l'hypertension sont responsables de 20 % des décès à travers le monde. De plus, les coûts des traitements et la perte de productivité liés à l'obésité ont un important impact social.

Les pressions sur les revenus attendues dans le secteur de la gestion intégrée des soins de santé ne sont pas encore apparues en 2023. En effet, les contrats conclus entre les sociétés d'assurance maladie et les prestataires de soins de santé ont une durée moyenne de trois ans, et certains d'entre eux sont des contrats à prix coûtant majorés. Il faudra donc attendre quelques années pour connaître l'effet de l'inflation sur les coûts des soins de santé. De plus, un nombre croissant de sociétés de ce secteur revoient à la baisse leurs prévisions de croissance, réduisent leurs effectifs et contestent les augmentations des primes et des franchises demandées par les assureurs pour contrebalancer la hausse des coûts des soins. Les assureurs privés pourraient voir le nombre de leurs assurés diminuer en cas de récession et de hausse du chômage. Les coûts sont en train d'augmenter en raison de la hausse du nombre de consultations médicales et de traitements facultatifs. Il est probable que ces facteurs pèsent sur les marges des sociétés d'assurance maladie à court terme.

Le secteur des sciences biologiques demeure pénalisé par des pressions macroéconomiques qui ont entraîné une réduction des budgets des sociétés de bioprocédés. De plus, la demande pour les tests, qui avait connu une croissance avantageuse liée à la pandémie, est revenue à la normale. Les marchés chinois et américain sont demeurés faibles en raison du déstockage de produits consommables et d'une baisse de la fréquence des commandes d'instruments par les sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques émergentes. Certains faits anecdotiques portent à croire que ces problèmes pourraient se poursuivre jusqu'à la fin de l'année, ces sociétés réduisant leurs dépenses en raison de la conjoncture économique de plus en plus incertaine.

À notre avis, le secteur des soins de santé présente un profil risque-rendement intéressant. La demande pour les services de soins de santé ne cesse d'augmenter étant donné la croissance et le vieillissement de la population, qui vit de plus en plus longtemps. De plus, l'innovation continue dans le secteur assure l'introduction de nouveaux traitements pour des maladies plus complexes et offre des possibilités d'expansion pour les sociétés des soins de santé. À notre avis, les titres de notre portefeuille sont bien positionnés dans leurs marchés respectifs et sont susceptibles d'enregistrer une croissance saine et des flux de trésorerie durables. Notre gestion active du portefeuille nous permet de tirer parti des mouvements des marchés découlant de l'évolution de la conjoncture macroéconomique.

Analyse du portefeuille

Brompton Global Healthcare Income & Growth ETF (le « Fonds ») a reculé de 1,6 % au premier semestre de 2023, comparativement à une hausse de 1,1 % pour l'indice MSCI Monde Soins de santé.

La surpondération en équipements médicaux a soutenu la performance du Fonds, qui a été supérieure à celle de l'indice de référence. Les titres les plus avantageux ont été Stryker (hausse de 25 %), Align (hausse de 13,5 %) et Boston Scientific (hausse de 13 %).

La pondération neutre du sous-secteur des produits pharmaceutiques a soutenu la performance du Fonds, mais elle a produit un résultat

légèrement inférieur à celui de l'indice de référence. Les titres les plus avantageux ont été Eli Lilly (hausse de 29 %), Novo-Nordisk (hausse de 20,5 %) et AstraZeneca (hausse de 7 %).

La surpondération du secteur des prestataires de soins de santé a pesé sur la performance du Fonds, mais elle a produit un résultat supérieur à celui de l'indice de référence. Les titres les plus avantageux ont été HCA (hausse de 27 %), McKesson (hausse de 14,3 %) et AmerisourceBergen (hausse de 10,2 %).

La pondération neutre du secteur des biotechnologies a aussi pénalisé la performance, mais cette dernière était comparable à celle des titres de l'indice de référence. Le titre le plus avantageux a été Exact Sciences (hausse de 17,5 %).

La pondération neutre des sciences biologiques a été défavorable. Nous avons liquidé les titres de ce sous-secteur au premier semestre de 2023 en raison de facteurs défavorables et des profils risque-rendement plus avantageux dans les autres branches des soins de santé.

Rendements annuels composés ¹	Cumul annuel	1 AN	3 ANS	5 ANS	Depuis la création (HIG) ²	Depuis la création (HIG,U) ³
Brompton Global Healthcare Income & Growth ETF (CAD Hedged)	(3,3 %)	(4,2 %)	3,0 %	5,3 %	-	-
Brompton Global Healthcare Income & Growth ETF (USD)	(3,2 %)	(3,5 %)	3,1 %	-	4,6 %	5,1 %
MSCI World Health Care Index	2,4 %	4,8 %	8,1 %	9,1 %	11,5 %	11,4 %
MSCI World Index	19,4 %	14,1 %	12,2 %	11,2 %	12,1 %	11,4 %

(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 MSCI Monde Soins de santé (l'« indice des soins de santé ») et de l'indice MSCI Monde (collectivement, les « indices »). L'indice des soins de santé représente le secteur des soins de santé de l'indice MSCI Monde. Le portefeuille du Fonds devrait être composé d'au moins 15 sociétés à grande capitalisation du secteur des soins de santé. La performance du Fonds n'est pas censée suivre celle des indices, car l'indice des soins de santé compte un nombre bien plus important de sociétés. Les indices ne tiennent compte d'aucuns frais de gestion, de fonctionnement, ni de courtage, alors que le rendement du Fonds 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 24 septembre 2015.

(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 » 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.