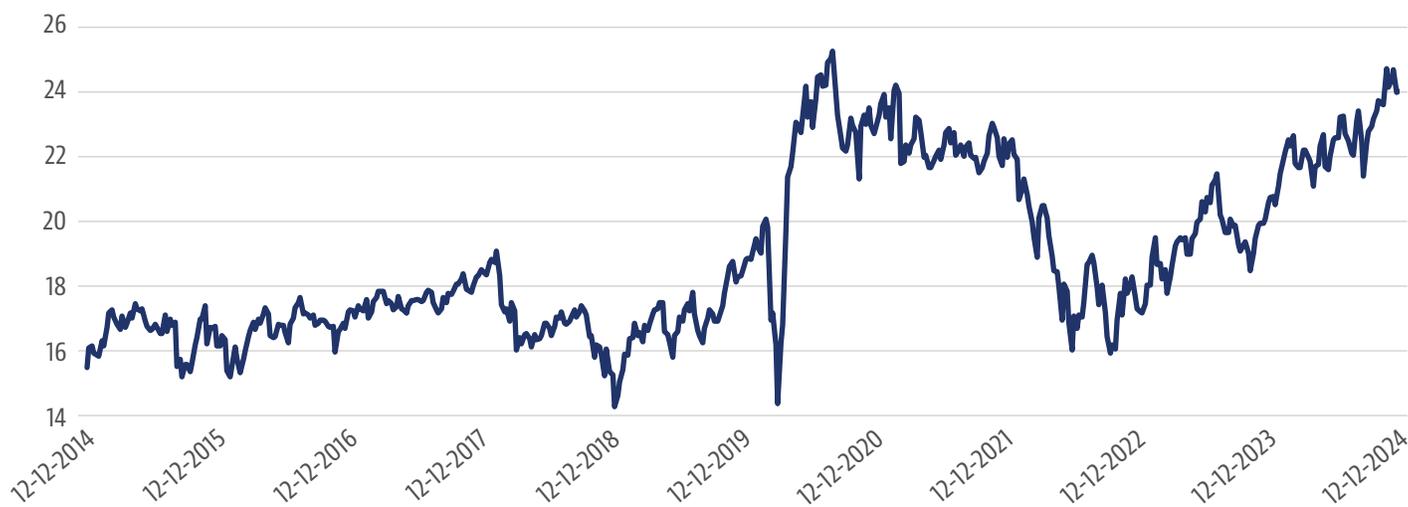


LE NIVEAU FONDAMENTAL DE VALORISATION A-T-IL DE L'IMPORTANCE?

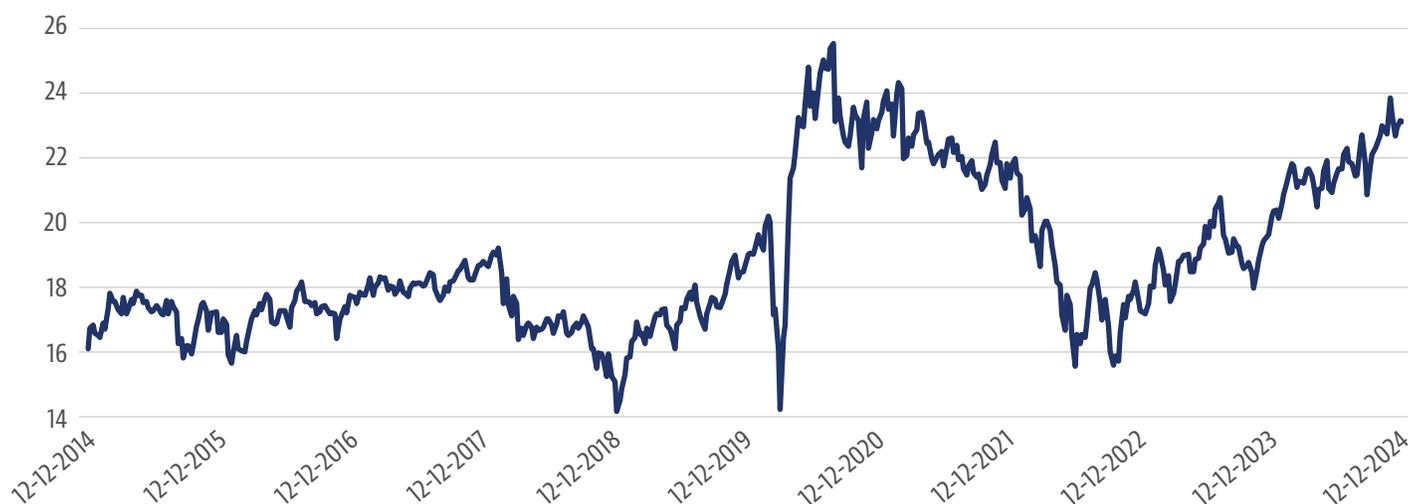
Le S&P 500 est en hausse d'environ 27 % depuis le début de l'année (au moment de la rédaction). Les investisseurs continuent de payer de plus en plus cher pour leurs actions préférées (les multiples continuent d'augmenter). En effet, 2024 a été une année caractérisée par des flux de fonds positifs constants de la part des investisseurs passifs, ce qui a entraîné une plus grande demande pour les actions à grande capitalisation (sans tenir compte de la valorisation) et a rendu les actions chères encore plus chères dans de nombreux cas. À titre d'exemple, le S&P 100 et le S&P 500 ont vu leurs multiples de bénéfices pour les douze prochains mois augmenter de 16 % et 13 %, respectivement (graphiques ci-dessous).

C/B DES DOUZE PROCHAINS MOIS DU S&P 100



Source : Bloomberg Finance L.P., au 12 décembre 2024.

C/B DES DOUZE PROCHAINS MOIS DU S&P 500



Source : Bloomberg Finance L.P., au 12 décembre 2024.

OÙ CES PERSPECTIVES NOUS MÈNENT-ELLES POUR 2025?

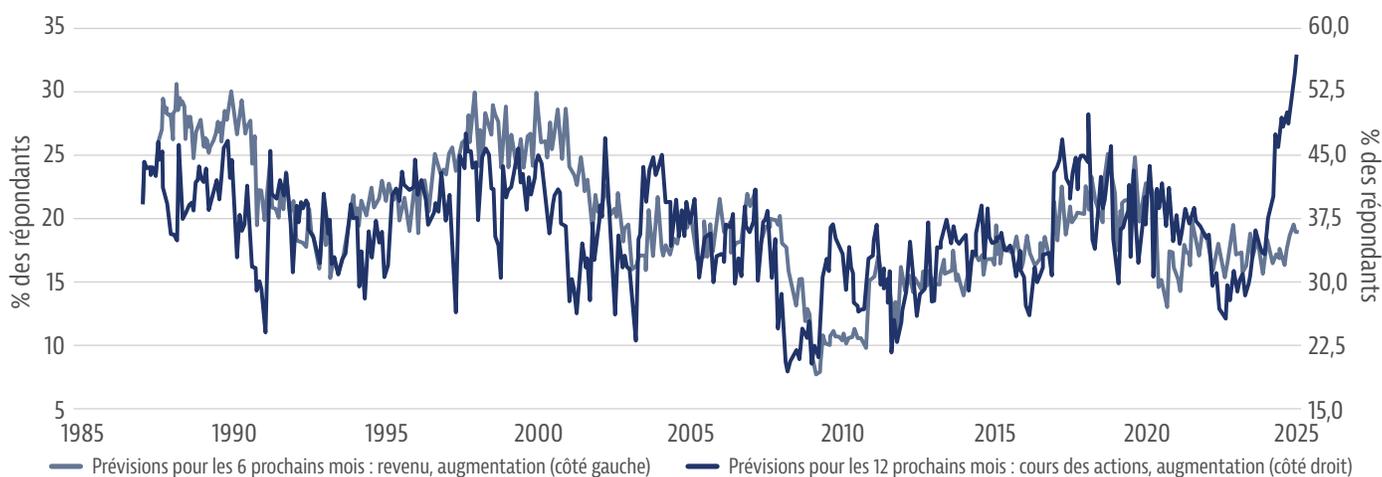
Nous savons que 2023 et 2024 ont été des années où le marché boursier a bénéficié d'une forte expansion des multiples de valorisation, soutenue par une croissance économique continue aux États-Unis. Nous savons également que les environnements de forte expansion des multiples peuvent toujours s'inverser lorsque les flux de fonds se renversent ou lorsque l'économie se fragilise, de sorte que nous pensons que le biais baissier est aujourd'hui plus important dans un scénario négatif.

Il est probable que l'économie canadienne reste faible tout au long de l'année 2025. Nous savons que, même si les taux sont désormais plus bas, les années 2025 et 2026 devraient être les plus douloureuses pour les consommateurs en matière de refinancement hypothécaire et obliger nombre d'entre eux à revoir leurs habitudes de consommation. Nous savons également que le ralentissement de la croissance démographique au Canada est un important vent contraire, au lieu de constituer le vent favorable qu'il a été au cours des deux dernières années. Des investissements en capital sont sans aucun doute nécessaires au Canada pour rattraper la croissance démographique, mais ces investissements sont en contradiction avec les politiques fédérales qui nous semblent plutôt « anti-croissance ».

UNE BOMBE À RETARDEMENT?

À l'heure où nous écrivons ces lignes, le « Fartcoin » a une capitalisation boursière d'environ 915 millions de dollars américains¹. À nos yeux, il s'agit davantage d'un pic que d'un creux sur le marché. L'attitude des investisseurs individuels sur le marché est alimentée par l'appât du gain plutôt que par les fondamentaux. Comme l'indique le graphique ci-dessous, plus de 56 % des consommateurs s'attendent à une hausse des cours des actions durant les douze prochains mois; il s'agit d'un record, qui fait suite à une progression exceptionnelle des marchés (autrement dit, la confiance des investisseurs a atteint un niveau sans précédent).

LES CONSOMMATEURS AMÉRICAINS SE SONT MONTRÉS SI OPTIMISTES À L'ÉGARD DES ACTIONS AMÉRICAINES QUE LA DIVERGENCE AVEC LEURS ATTENTES EN MATIÈRE DE REVENUS A ATTEINT UN NIVEAU RECORD.



Source : Conference Board, Haver Analytics, Deutsche Bank

Parallèlement à l'ascension fulgurante de l'indice S&P 500, les initiés ont discrètement vendu leurs positions à un rythme record ([voir l'image ici](#)). Il semble que les seuls participants au marché qui se soucient des valorisations soient les initiés de ces mêmes actions qui sont devenues exceptionnellement surévaluées (du moins à notre avis), avec des valorisations record pour nombre d'entre elles. Ce sont les seuls qui semblent retirer de l'argent de la table.

Aujourd'hui, le rendement des bénéfices (inverse du ratio C/B) du S&P 500 est à peine supérieur au taux de rendement des bons du Trésor américain à 10 ans². Cela signifie que les investisseurs peuvent obtenir pratiquement le même taux de rendement avec des bons du Trésor sans risque qu'avec le marché boursier, sans tenir compte de la croissance des bénéfices. Cet écart n'a pas été aussi serré depuis la bulle Internet³. Si les actions se négocient à des multiples aussi élevés, c'est en partie grâce aux flux très importants provenant des stratégies passives (FNB).

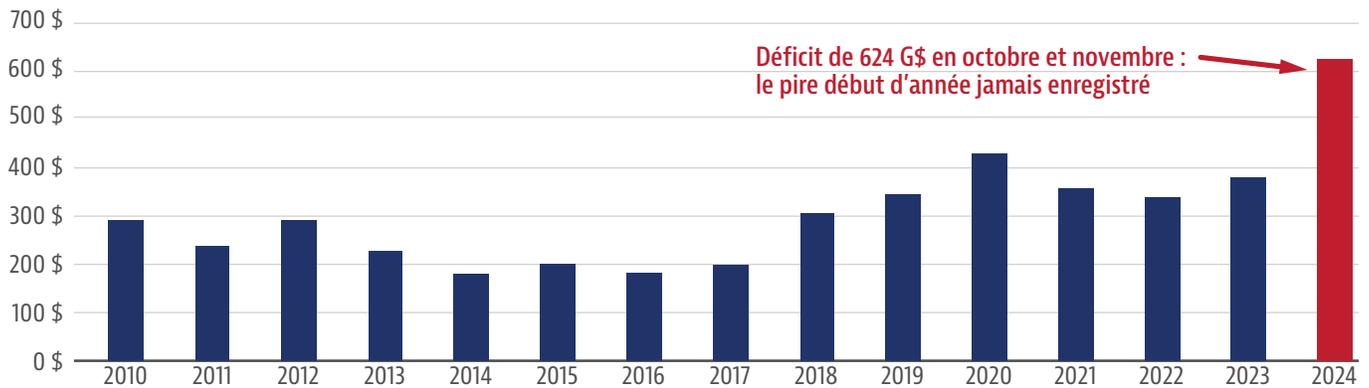
Les dépenses publiques ont atteint un niveau record, ce qui a stimulé la croissance des bénéfices de ces mêmes entreprises, que ce soit par le biais des dépenses publiques ou sous la forme de mesures de relance. Le déficit américain a déjà augmenté de 50 % au cours du nouvel exercice financier (graphique ci-dessous) – un chiffre hallucinant. Il faut le voir pour le croire. Il est évident que cette situation est intenable.

¹ Coinmarketcap.com – consulté le 17 décembre 2024.

² <https://www.wsj.com/finance/stocks/why-this-frothy-market-has-me-scared-295c07c3?mod=itp.wsj.djemlTP.h>

³ <https://www.wsj.com/finance/stocks/why-this-frothy-market-has-me-scared-295c07c3?mod=itp.wsj.djemlTP.h>

DÉFICIT BUDGÉTAIRE AMÉRICAIN : OCTOBRE ET NOVEMBRE (G\$)



Source : Zero Hedge – acquired from @kobeissletter

Cependant, nous pensons qu'une fois que M. Trump entrera en fonction et qu'Elon Musk aura les rênes pour influencer le président avec son D.O.G.E. (Department of Government Efficiency), les dépenses gouvernementales devraient chuter de façon spectaculaire.

Même si vous vous laissez de nous entendre tirer la sonnette d'alarme tous les mois sur la catastrophe imminente qui nous attend, il nous est difficile de ne pas nous inquiéter face aux signes accablants d'une bulle. Par exemple, la capitalisation boursière du S&P 500 représente aujourd'hui 46 % du PIB mondial, un record absolu, soit près de 8 % de plus que lors de la bulle Internet.

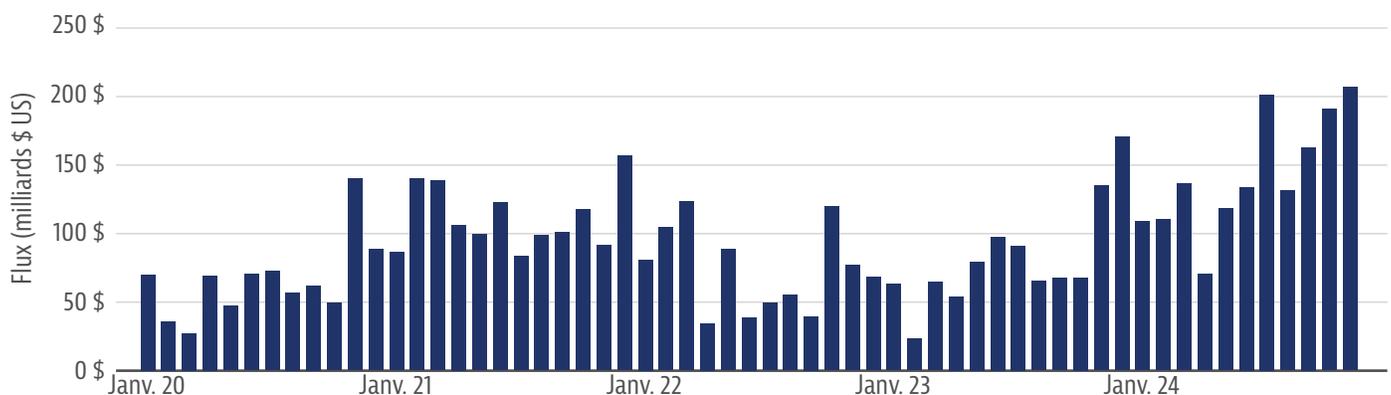
CAPITALISATION BOURSÈRE DU S&P 500 EN % DU PIB MONDIAL



Source : @kobeissletter

Cette situation a été exacerbée par les flux entrants de plus en plus importants dans les FNB d'actions américaines, comme évoqué plus haut. Le mois de novembre, selon BlackRock, a connu le plus grand afflux mensuel de l'histoire jusqu'à présent; nous ne serions pas surpris que ce record soit à nouveau battu très prochainement.

FLUX MENSUELS VERS LES FNB MONDIAUX, 2020-2024 EN CUM. ANN.



Source : BlackRock

Tout cela n'est pas normal et ne peut certainement pas durer éternellement, ce qui nous incite à rester extrêmement prudents à l'égard des marchés.

POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES

Nous avons continué à nous positionner de manière plus défensive, avec une augmentation des positions courtes et des options de vente à la marge. Nous savons que le fait d'être en avance peut être dangereux, mais nous cherchons également à investir de l'argent là où nous pensons que le rapport risque/récompense est attrayant, et pour nous, cela se traduit par des positions courtes à ce stade.

Nous continuons de considérer que les titres exposés au Canada présentent un risque unique en raison de la faiblesse que nous observons ici au pays. L'effondrement que connaît le dollar canadien est un signe que tout ne va pas pour le mieux.

Jean-François Tardif

Président et gestionnaire de portefeuille
Timelo Investment Management Inc.



Pour plus d'information, veuillez visiter [ci.com](https://www.ci.com).

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Le prospectus simplifié préalable de base et le supplément du prospectus contenant des renseignements détaillés importants sur les titres offerts ont été déposés auprès des commissions des valeurs mobilières ou d'autorités similaires dans chacune des provinces et chacun des territoires du Canada. Des copies de la convention de distribution d'actions, du prospectus simplifié préalable de base et du supplément du prospectus peuvent être obtenues auprès de l'Agent. Les investisseurs doivent lire le prospectus simplifié préalable de base et le supplément du prospectus avant de prendre une décision d'investissement.

Ce communiqué est fourni à titre d'information seulement. Habituellement, vous payez des frais de courtage à votre courtier si vous achetez ou vendez des parts du Fonds à la Bourse de Toronto. Si les parts sont achetées ou vendues à la Bourse de Toronto, les investisseurs pourraient payer plus que la valeur liquidative courante lorsqu'ils achètent les parts du Fonds et recevoir moins que la valeur liquidative courante lorsqu'ils les vendent. Il y a des frais et des dépenses récurrents associés à la détention de parts du Fonds. Un fonds d'investissement exige la préparation de documents d'information contenant des renseignements clés sur le Fonds. Vous pouvez trouver des renseignements plus détaillés sur le Fonds dans ces documents. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. Le Fonds est géré par Gestion mondiale d'actifs CI.

Ce document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni être interprété comme une approbation ou recommandation d'une entité ou d'un titre discuté. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document. Toutes les figures dans le présent document sont à titre d'illustration seulement. Elles ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats de placement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels, le cas échéant, au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

L'auteur et/ou un membre de sa famille proche peuvent détenir des titres spécifiques dont il est question dans ce document. Toute opinion ou information fournie n'engage que l'auteur et ne doit pas être interprétée comme des conseils d'investissement ou comme une approbation ou une recommandation à l'égard d'entités ou de titres commentés ou fournis par Gestion mondiale d'actifs CI.

Certains énoncés contenus dans la présente sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers; Gestion mondiale d'actifs CI a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs sont des déclarations de nature prévisionnelle dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer », « être possible », « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats ou événements qui surviendront pourraient donc être substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans les présentes soient fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes à ces énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés prospectifs ainsi que

d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser lesdits énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Le Fonds est conseillé par Timelo Investment Management Inc. Gestion mondiale d'actifs CI est un nom commercial enregistré de CI Investments Inc. © CI Investments Inc. 2024. Tous droits réservés.