

# Assembler tous les éléments pour renforcer votre patrimoine.



## Résilience économique et le marché de l'IA

La dernière année a été marquée par un mélange particulier de craintes élevées de récession et de faibles attentes de croissance mondiale. Cela, mêlé à la juxtaposition d'un espoir de réouverture de la Chine, d'importantes mesures de relance budgétaire dans les marchés développés et d'un consommateur américain fort et résilient, a équilibré les scénarios de taux d'intérêt plus élevés et maintenu notre progression vers le haut. Au début de l'année 2023, nous ne pouvions pas prévoir que l'intelligence artificielle, les médicaments amaigrissants, les attentes de réduction des taux de la Fed et l'optimisme à l'égard des crypto-monnaies favoriseraient une hausse spectaculaire des marchés en fin d'année.

Après avoir terminé 2023 en beauté, les actions américaines ont à connu des difficultés en début 2024 et cette faiblesse relativement mineure a suscité des inquiétudes parmi les investisseurs quant à la durabilité de la tendance positive du marché. Comme nous l'avons indiqué dans notre dernière lettre financière, nous estimons que l'évolution du S&P 500 de novembre à décembre avait sans doute été trop forte et trop rapide considérant les attentes irréalistes de réduction des taux de la Fed qui ont motivé la reprise. Par conséquent, nous ne sommes pas préoccupés par la récente faiblesse du marché et la considérons comme une pause saine et nécessaire dans la plus longue séquence de hausses hebdomadaires pour les actions américaines depuis 20 ans.

En d'autres termes, nous continuons de croire que la tendance positive persistera. Ainsi, nous continuons de conseiller aux investisseurs de considérer la période de faiblesse du marché comme une opportunité d'achat.

## Communiquez avec nous

**Roux et associés**  
**Groupe de gestion de patrimoine**  
BMO Nesbitt Burns

1501, av. McGill College  
Bureau 3200  
Montréal, QC  
H3A 3M8

[www.christian-roux.com](http://www.christian-roux.com)

**Christian Roux**  
514-871-7026  
[christian.roux@nbpcd.com](mailto:christian.roux@nbpcd.com)

**Nektarios Pouliezios**  
514-282-5929  
[nektarios.pouliezios@nbpcd.com](mailto:nektarios.pouliezios@nbpcd.com)

**Nancy Bélanger**  
514-871-7076  
[nancy.belanger@nbpcd.com](mailto:nancy.belanger@nbpcd.com)

**Elizabeth Le Comte**  
514-282-5808  
[elizabeth.lecomte@nbpcd.com](mailto:elizabeth.lecomte@nbpcd.com)

Nous ouvrons cette lettre avec notre stratégie d'investissement pour 2024 :

1. À l'aube de 2024, nous restons surpondérés en actions et voyons également beaucoup de valeur dans les obligations à escompte, efficaces d'un point de vue fiscal.
2. Le S&P/TSX pourrait surperformer le S&P 500 à mesure que le leadership sectoriel ne dépendra plus seulement des actions de type « Magnificent 7 » où le marché américain a un énorme avantage. D'abord, le marché canadien est beaucoup moins cher. Ensuite, les pondérations sectorielles canadiennes sont plus favorables dans le contexte d'un scénario d'atterrissage en douceur et d'une éventuelle reprise en seconde moitié de 2024. Finalement, nous considérons que le dollar canadien est actuellement considérablement sous-évalué.
3. Nous pensons que les actions de haute qualité et de faible durée, c'est-à-dire raisonnablement valorisées par rapport à la rentabilité et à la croissance et versant des dividendes croissants, restent idéales.
4. Les secteurs défensifs sensibles aux taux d'intérêt comme les pipelines, les services publics, les REIT multifamiliaux, les services financiers et les télécommunications devraient poursuivre leur reprise après une année 2023 difficile, si nous avons raison de croire qu'il est peu probable que les taux d'intérêt augmentent par rapport aux niveaux actuels. L'attitude conciliante récemment exprimée par la Réserve fédérale rend plus probable la perspective d'une réduction des taux d'intérêt à court terme

Le plus grand obstacle en 2024 sera probablement la manière dont la FED compte réduire les taux. Indépendamment du moment et de la manière dont ils seront baissés, l'adage selon lequel on achète la rumeur pour vendre la nouvelle s'applique.

Nous avons déjà vu le marché monter dans la perspective d'une baisse des taux cette année. De plus, le marché obligataire anticipe également une baisse des taux.

Le premier scénario impliquerait que la FED attende trop longtemps avant de commencer à réduire ses taux et qu'elle doive par conséquent les réduire drastiquement pour éviter une récession. Dans cette éventualité, les marchés devront probablement intégrer le ralentissement de l'économie et des attentes de bénéfices à la baisse. Le marché n'appréciera pas l'incertitude et l'impact grave des augmentations sur l'économie. Le deuxième scénario serait que la FED commence à réduire ses taux à plusieurs reprises avant qu'un problème d'emploi n'apparaisse. Pour nous, il s'agirait du scénario idéal pour un atterrissage en douceur : L'ISM rebondirait au-dessus de 50 et le chômage demeurerait faible.

Peu importe le scénario qui se réalisera, le marché pourrait reculer dans un premier temps pour tenir compte de la baisse des bénéfices et devra donc réviser les prix en fonction des valorisations inférieures. Le bon sens veut que les coûts pour les entreprises restent élevés en raison des salaires et du coût du capital et que la demande ralentisse. On assiste déjà à un ralentissement de l'économie et éventuellement, la FED devra baisser ses taux.

Nous croyons que dans le premier scénario, le marché reculera davantage. Cependant, nous ne pensons pas que le repli sera de longue durée, car lorsque la FED commence à réduire ses taux, l'impact de la réduction est immédiat tandis que les augmentations d'intérêt mettent du temps à avoir un impact sur la demande. C'est pourquoi nous avons déclaré qu'en 2024, tout recul serait une opportunité d'achat.

Dans cet environnement de marché, nous restons désormais prudemment optimistes, ce qui se reflète dans notre stratégie d'investissement. Comme indiqué plus haut, nous maintenons une surpondération des actions avec une prime sur les flux de trésorerie disponibles, une rentabilité élevée, des flux de bénéfices prévisibles et nous ne poursuivons pas les titres à bêta élevé ni les titres à forte valorisation.

D'autres signes nous permettent d'être plutôt optimistes. Premièrement, loin de se détériorer, le modèle de probabilité de récession de BMOCM (BMO Marchés des capitaux) s'est amélioré, la probabilité d'une récession tombant à environ 40 %. Comme nos lecteurs le savent bien, les marchés des valeurs mobilières sont principalement influencés non par des chiffres absolus mais par la trajectoire de variables macroéconomiques clés. Sur ce front, la situation s'est déjà considérablement améliorée en ce qui concerne l'inflation. La fourchette de 2 %+ est désormais atteignable pour 2024. Il ne manquait qu'une amélioration de la croissance et de la situation immobilière, ce qui, selon nous, se produira dans la nouvelle année au fur et à mesure que les taux se stabiliseront ou diminueront progressivement. Comme toujours, les marchés boursiers et obligataires tiendront compte de ces améliorations bien avant que nous en voyions les preuves dans le monde réel.

En 2023, le titre nord-américain a enregistré une performance positive moyenne à un chiffre, avec quelques titres de méga-capitalisation très performants : actions de technologie surtout en IA, communications, Tesla... Le résultat net de cette bifurcation du marché a été une augmentation de plus de 20% du S&P 500 Composite, mais seulement de 8 % sur une base équilibrée. Le TSX, beaucoup moins doté en valeurs technologiques, a progressé d'un maigre 4 % tandis que l'indice des dividendes élevés TSX était en légère baisse.

### Rendement sectoriel en 2023

États-Unis - S&P 500	
Techn. de l'information	57,4 %
Services de comm.	56,2 %
Cons. discrétionnaire	44,0 %
Industrie	16,8 %
Matériaux	11,9 %
Immobilier	11,1 %
Finance	11,0 %
Santé	0,6 %
Énergie	(0,2 %)
Cons. de base	(1,3 %)
Serv. d'util. publique	(8,5 %)

Nous pensons que la surperformance massive fortement concentrée des valeurs technologiques/communications cette année est due, premièrement, à leurs très mauvais rendements en 2022, signifiant des attentes bien inférieures à l'approche de 2023. Deuxièmement, elle est due à des preuves de plus en plus fortes que les banques centrales ont maîtrisé l'inflation, réduisant ainsi les risques d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt qui tend à nuire de manière disproportionnée à ces actions de durée (multiples) élevée.

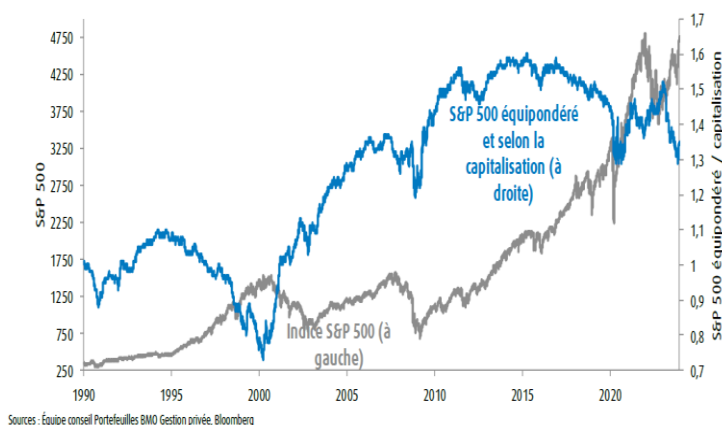
Il s'agit cependant des chiffres de l'année dernière. L'histoire nous a prouvé que la poursuite des performances passées peut être une entreprise dangereuse pour les investisseurs et cette fois-ci ne fera pas exception.

Voici un argument simpliste en faveur de cette affirmation : les cinq plus grandes actions du S&P 500 (Apple, Microsoft, Google, Amazon et NVIDIA) ont désormais une valeur globale de plus de 10 000 milliards de dollars américains, ce qui représente plus de 25 % de la valeur totale du plus grand indice boursier au monde.

D'après nos données, il s'agit d'un record de l'histoire récente. La pondération des cinq titres principaux n'a pas dépassé 18 % lors de la bulle des technologies. Ces sociétés possèdent certes des modèles d'affaire dominants et sont très rentables, mais elles se heurtent désormais à la « loi des grands nombres ». Leur croissance est à tout le moins susceptible de ralentir, ce qui comprimera leurs multiples de négociation très élevés (ratio cours-bénéfice ou ratio cours-flux de trésorerie disponibles).

Prenons un exemple chiffré. Les investisseurs qui achètent ces actions à 30 ou 40 fois les bénéfices prévus de ces sociétés s'attendent implicitement à un rendement d'au moins 10 % pour compenser leur risque. Pour atteindre cet objectif, toutes choses étant égales par ailleurs, ces 5 sociétés devraient ajouter la capitalisation boursière équivalente à celle de PepsiCo, Bank of America, Coca-Cola et Merck & Co en 2024. Pour poursuivre cette tendance composée, elles devraient alors ajouter l'équivalent d'Oracle, Adobe, Costco et Chevron en 2025, et de J.P. Morgan, Wal-Mart et Johnson & Johnson en 2026. C'est possible. Mais est-ce probable ? Nous ne pensons pas.

#### Rendement du S&P 500 – équilibré et selon la capitalisation boursière



Sources : Équipe conseil Portefeuilles BMO Gestion privée, Bloomberg

Comme nous terminons maintenant le mois de janvier, les entreprises liées à l'IA ont encore une fois mieux évolué que le reste du marché depuis le début de 2024. Par conséquent, pour le reste de ce bulletin, nous nous concentrerons davantage sur le concept de l'intelligence artificielle et ses opportunités. Le contenu qui suivra sera, entre autres, composé d'extraits de la recherche « *Artificiel Intelligence Primer* » de notre équipe de conseillers en portefeuille.

#### Intelligence artificielle – Le prochain grand pas de l'humanité

L'IA générative (gen AI) amène d'énormes opportunités et provoque de grandes perturbations à mesure que l'économie mondiale exploite son potentiel de remodelage d'innombrables fonctions. Bien qu'elle n'ait suscité l'intérêt du monde entier qu'en 2023, la génération IA devrait croître à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 42 % pour devenir un marché de 1,3 milliard de dollars d'ici 2032.

Les acteurs historiques de nombreux domaines technologiques (tels les dispositifs d'inférence, les infrastructures et les logiciels) devraient connaître une augmentation de leurs ventes à mesure que les entreprises mettent en place une infrastructure d'IA. Dans le domaine de l'IA de génération, l'accent a jusqu'ici été principalement mis sur la technologie d'IA basée sur le cloud. L'IA de pointe est largement passée inaperçue malgré sa précieuse capacité à prendre des décisions en temps réel sans nécessiter de connexion au cloud.

Bien que le concept d'IA existe depuis plus de 50 ans, nous en sommes aujourd'hui à un tournant décisif en ce qui concerne son adoption en raison de la disponibilité du « Big Data », de l'informatique de grande puissance et des progrès des algorithmes – qui rendent l'IA moins chère et plus rapide à mettre en œuvre.

Récapitulons. L'intelligence artificielle est la simulation de l'intelligence humaine par des machines. Il s'agit du développement de systèmes informatiques capables d'apprendre, de raisonner, de créer, de percevoir l'environnement, d'apprendre de l'expérience et d'interagir.

L'IA est un groupe de technologies qui contribuent à faciliter la découverte et l'analyse d'informations dans le but de faire des prédictions et des recommandations, d'aider à la prise de décision, de faciliter les interactions et d'automatiser certaines réponses. Les outils d'IA seront intimement liés à la transformation numérique globale en cours au sein des entreprises. Elle sera sans doute intégrée dans de nombreuses applications technologiques d'ici quelques années.

L'IA se distingue des logiciels traditionnels dans la mesure où elle extrait des connaissances à partir de données et peut modifier son comportement ou apprendre sans être spécifiquement programmée. Les logiciels traditionnels dépendent de la logique, tandis que l'IA découvre les modèles et la logique.

## Investir dans l'IA

Il existe de nombreuses façons d'investir dans l'IA et les possibilités d'investissement ne font qu'augmenter avec ses progrès et son adoption.

**1. IA spécifique à l'industrie :** En raison de sa polyvalence, l'IA peut être exploitée dans de nombreux secteurs et facilement adaptée pour répondre aux besoins spécifiques de l'industrie. Selon PwC, les secteurs de la santé, de l'automobile et des services financiers sont les secteurs présentant le plus grand potentiel d'amélioration des produits.

**2. Matériel Informatique:** L'IA, et en partie l'automatisation, dépendent fortement d'un matériel technologiquement avancé qui agit comme le cerveau et les yeux du système informatique. Des composants tels que l'unité centrale de traitement (CPU), l'unité de traitement graphique (GPU) et les dispositifs de reconnaissance d'images sont essentiels aux systèmes.

**3. Logiciels :** les logiciels d'IA sont un vaste sujet qui rejoint également les utilisations spécifiques à l'industrie. La programmation cloud est une utilisation courante des logiciels d'IA car de nombreuses industries s'orientent vers l'intégration et la numérisation de l'IA.

Ambrish Srivastava, de BMO Marché des capitaux, a publié un rapport sur l'IA générative dans lequel il déclare : « La nouvelle course aux armements provoquée par l'IA générative ne fait que commencer alors que le monde entier se précipite pour rivaliser après la salve initiale lancée par OpenAI. Même s'il faudra du temps avant que la liste des gagnants et perdants ne soit établie, nous pensons que la technologie présente une opportunité de croissance à long terme pour certaines entreprises. » En outre, Ambrish affirme que l'industrie technologique pourrait se trouver dans une phase prolongée de développement basée sur la formation et le perfectionnement de l'IA pendant 2 à 3 ans, ce qui favoriserait particulièrement NVIDIA. Les autres bénéficiaires de l'intensité de la capitalisation basée sur l'IA générative dans les centres de données sont les leaders actuels pour les réseaux/centres de données tels que Broadcom, Marvell et potentiellement AMD.



L'« Edge AI », ou l'IA en périphérie du monde réel (IA de pointe) est un domaine d'IA qui est jusqu'alors passé sous le radar. Son potentiel de valorisation par rapport à la technologie d'IA basée sur le cloud ne peut être sous-estimé. Pour comprendre l'IA de pointe, il est important de comprendre d'abord ce qu'est un appareil de pointe. Selon HP, un périphérique Edge est « un point final sur le réseau, l'interface entre le centre de données et le monde réel ». Les appareils Edge collectent et communiquent des informations à l'aide de capteurs et de systèmes à la frontière entre les processus numériques et l'environnement physique. Quelques exemples d'appareils de pointe incluent nos téléphones intelligents, les véhicules automatisés et les appareils médicaux. En revanche, les centres de données ou le cloud sont des exemples d'appareils « non-edge ». La génération d'IA que nous connaissons tous très bien, ChatGPT, est une technologie basée sur le cloud. Même si elle peut être très utile, elle présente une latence élevée, c'est-à-dire un décalage dû à la nécessité de se connecter au cloud pour les données et les calculs. Cette latence la rend moins fiable lorsqu'elle doit prendre rapidement des décisions en temps réel.

Edge AI déplace le traitement des données là où elles sont générées : les appareils de périphérie. Cela permet une prise de décision en temps réel et des économies de coûts, deux enjeux cruciaux dans les domaines tels que les soins de santé, la fabrication et les transports. De plus, le taux d'adoption de l'IA de pointe aux appareils portables (téléphones intelligents, montres intelligentes, etc.) est un facteur clé de la généralisation de cette technologie. Selon Bloomberg, cela pourrait potentiellement permettre à l'IA de pointe d'avoir une base d'utilisateurs plus large que l'IA basée sur le cloud. Sur la base de leur analyse de scénario, le marché des semi-conducteurs d'IA de pointe pourrait devenir jusqu'à 3,37 fois plus important que le marché de l'IA basée sur le cloud d'ici la fin de 2032, avec un TCAC sur 10 ans de 39 %.

#### Actions liées à l'IA

Ticker	Company Name	Price	Market Cap (Millions)	Rating	Revenue (Millions)		Price / Earnings		EV / EBITDA	
					FY23	FY24E	2024E	2025E	2024E	2025E
MSFT-US	Microsoft	\$ 391	\$ 2,887,211	BMO: OP	\$ 211,915	\$ 243,143	30x	40x	19x	24x
GOOGL-US	Alphabet	142	1,669,977	BMO: OP	280,875	306,166	21x	25x	10x	14x
AMZN-US	Amazon.com	153	1,597,848	BMO: OP	513,983	570,783	42x	57x	13x	16x
NVDA-US	NVIDIA	564	1,351,337	BMO: OP	26,974	58,933	27x	46x	48x	40x
META-US	Meta Platforms	370	831,221	BMO: MP	116,609	133,573	21x	26x	6x	12x
TSLA-US	Tesla	220	695,834	JPM: UW	81,462	97,460	59x	72x	22x	56x
AVGO-US	Broadcom	1,113	518,550	BMO: OP	35,819	49,749	20x	26x	11x	17x
ADBE-US	Adobe	594	271,605	BMO: OP	19,409	21,479	29x	37x	19x	29x
QCOM-US	QUALCOMM	140	156,742	JPM: OW	35,820	37,858	13x	17x	7x	10x
IBM-US	International Business Machines	166	151,395	BMO: MW	60,530	61,734	17x	17x	11x	13x
MRVL-US	Marvell Technology	66	56,780	BMO: OP	5,920	5,502	33x	44x	20x	35x
EPAM-US	EPAM Systems	300	17,756	JPM: OW	4,825	4,669	28x	29x	20x	19x

Votre équipe restera à l'écoute des tendances en développement et restera active pour maintenir vos projets à court et à long terme sur la bonne voie.

Cordialement

**Votre équipe Roux et associés**