

Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA

Stratège en chef, économiste sénior et vice-président, allocation d'actifs et gestionnaire de portefeuilles

Adil Mahroug, M. Sc.

Stratège sénior et directeur, allocation d'actifs

Tuyen Tran, M. Sc., CFA

Analyste sénior, allocation d'actifs

Au cours des derniers mois, nous avons présenté nos cadres de travail et des éléments clés sur l'évolution des marchés financiers.

Le milieu de l'été est le moment parfait pour proposer un guide de formation aux stagiaires sur l'une des composantes les plus importantes du contexte macroéconomique : le marché du travail.

Au fil des paragraphes, nous porterons une attention particulière au marché du travail américain, et pour cause : l'économie et les marchés mondiaux sont plus sensibles à ce qui se passe dans cette région que partout ailleurs. De plus, le marché du travail suscitera beaucoup d'attention au cours des prochains trimestres, compte tenu des effets cumulés des politiques monétaires au cours des 16 derniers mois.

La santé du marché du travail américain déterminera en grande partie la capacité de l'économie mondiale à éviter les turbulences au cours des prochains trimestres. En ce moment, la vigueur du marché du travail permet de maintenir la consommation et l'activité économique générale à un niveau élevé. Par conséquent, l'inflation reste au-dessus de la fourchette cible de la Réserve fédérale américaine (Fed). Cependant, pour limiter la hausse de l'inflation, le marché du travail doit commencer à ralentir.

Voici quelques éléments qui vous aideront à mieux comprendre ce volet crucial de l'économie américaine.

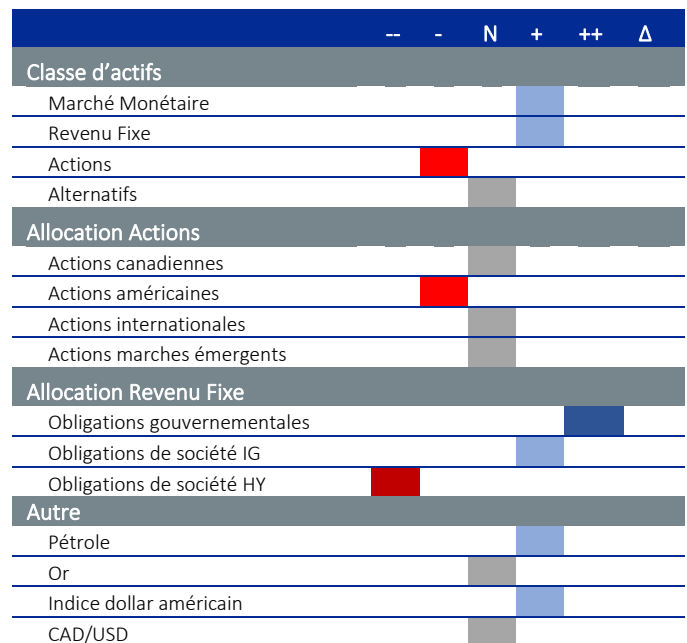
Indicateurs du marché du travail américain : une multitude de facettes

Pour comprendre la complexité du paysage économique qui entoure le marché du travail américain, nous devons impérativement nous pencher sur différentes séries de données et de statistiques. Parmi elles, on retrouve les principaux indicateurs liés à l'emploi, publiés par des agences gouvernementales telles que le Bureau of Labor Statistics

Faits saillants

- Nous décortiquons le marché du travail américain et son influence sur l'économie mondiale.
- Nous examinons la dynamique du marché du travail dans les différentes phases du cycle économique.
- Les signaux macroéconomiques suggèrent des risques élevés à venir, les investisseurs doivent donc rester prudents et surveiller attentivement le marché.

Vues sur la répartition globale de l'actif (Août 2023)



(BLS), des entreprises privées et des organismes indépendants. Ces indicateurs permettent de suivre l'évolution du marché du travail dans son ensemble. Mais avant d'étudier le rôle du marché de l'emploi au sein du cycle économique, nous allons examiner les principales mesures qui brossent un portrait précis de la main-d'œuvre et de l'économie en général.

Le taux de chômage est une mesure cruciale de la santé du marché du travail. Publié dans le cadre de l'enquête sur la population active du BLS, il représente le pourcentage de la population active qui cherche activement un emploi et qui n'en trouve pas, mais exclut le sous-emploi ainsi que les

travailleurs découragés qui ont cessé de chercher. Le BLS publie également des données sur le nombre de personnes sans emploi, ce qui donne une indication plus précise, quoique limitée, de l'état du marché du travail.

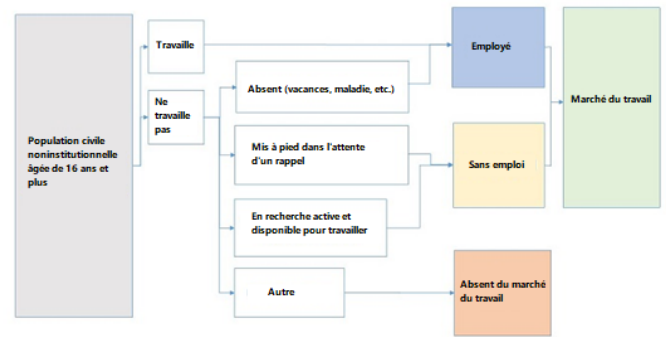
Un autre aspect important est le sous-emploi. Il tient compte des personnes qui, malgré elles, travaillent seulement à temps partiel, ainsi que des personnes aux limites de la population active. Il s'agit donc des personnes qui, sans être « au chômage », occupent des postes qui ne sont pas à la hauteur de leurs compétences et de leurs qualités.

Une mesure importante pour comprendre la dynamique du marché du travail est le taux de participation à la vie active. Il reflète la proportion de la population âgée de 16 ans et plus qui est soit employée, soit à la recherche active d'un emploi. Bien qu'elle soit fonction des changements démographiques et de l'évolution des niveaux de scolarité, cette statistique est utile pour analyser le marché du travail.

Parmi les autres indicateurs importants du marché du travail figurent la masse salariale non agricole, le nombre de postes à pourvoir, les embauches, les départs, qui sont mesurés à l'aide de l'enquête sur les perspectives d'emploi et le roulement de la main-d'œuvre (JOLTS) du BLS, ainsi que le salaire horaire moyen pour l'ensemble du secteur privé non agricole. Chacune de ces mesures donne une information unique sur les aspects derrière les tendances en matière d'emploi, de salaires et de demande de main-d'œuvre dans différents secteurs.

Outre les données de sources gouvernementales, on trouve des données d'organismes privés qui sont utiles pour comprendre le marché du travail, par exemple le rapport national d'ADP sur l'emploi et le rapport de Challenger sur les suppressions d'emplois. En outre, certaines sources en temps réel (données sur le marché de LinkUp, graphique économique de LinkedIn) tirent leurs données de plateformes en ligne. C'est ce qui donne un état des lieux sur les offres d'emploi, les compétences et les tendances démographiques.

Bien que ces séries de données ne tiennent pas compte du marché du travail dans son ensemble, elles donnent un portrait détaillé de la situation et des tendances actuelles. Aussi, nous devons comprendre ces paramètres clés afin de déterminer le rôle du marché du travail au sein du cycle économique et de brosser un portrait précis des événements à venir.



La place du marché du travail dans le cycle économique

Le cycle du marché du travail évolue à peu près de la même façon que le cycle du crédit, que nous avons abordé dans le numéro de mai 2023 et qui comprend quatre grandes phases : l'expansion, le pic, la contraction et le creux. Au cours de chaque phase, les indicateurs du marché du travail (emploi, chômage, salaires, participation à la vie active) affichent des dynamiques distinctes.

Ainsi, pendant la phase d'expansion, l'économie connaît une croissance soutenue, marquée par une hausse de la production, de la demande et des dépenses de consommation. Sur le marché du travail, la création d'emplois s'accélère à mesure que les entreprises étendent leurs activités et engagent du personnel. Plus les occasions d'emploi se multiplient, plus le taux de chômage diminue, et plus les gens trouvent du travail. La croissance de l'emploi amène un nombre croissant de gens dans la population active, que ce soit parce qu'ils trouvent un nouvel emploi ou parce qu'ils retournent sur le marché du travail après une absence. Cette période est propice à la hausse des salaires, car les entreprises doivent se faire concurrence pour attirer et fidéliser leur main-d'œuvre.

Le pic du cycle économique représente le point culminant de la croissance économique, qui précède le ralentissement inévitable. Au cours de cette phase, la croissance atteint généralement un plateau, et le marché du travail devient saturé et crée moins d'occasions d'emploi. C'est alors que les taux de chômage atteignent leur creux, signe de la vigueur du marché de l'emploi. De même, l'abondance des occasions d'emploi existantes stimule les taux de participation à la vie active. Toutefois, la croissance des salaires peut tomber au ralenti si les employeurs s'inquiètent des perspectives économiques futures ou qu'ils se sentent contraints de resserrer leurs coûts.

Lorsque l'économie entre en phase de contraction ou de récession, la croissance tourne au ralenti, et les pertes d'emploi se font plus fréquentes. Les entreprises doivent composer avec une baisse de la demande, des bénéfices et, par extension, des taux d'embauche. Ces pertes d'emploi se

traduisent par une augmentation des taux de chômage, car un nombre croissant de personnes cherchent du travail en vain. Lorsque les occasions d'emploi se raréfient, les travailleurs découragés peuvent quitter le marché du travail, ce qui fait baisser la population active. Avec un surplus de personnes en recherche d'emploi et d'entreprises qui s'emploient à réduire leurs coûts, la phase de contraction laisse place à une stagnation, voire à un ralentissement de la croissance des salaires.

Le creux représente le point le plus bas du cycle économique. C'est alors que l'économie connaît sa plus forte baisse, suivie d'une lente reprise de la croissance. Durant cette phase, les pertes d'emploi peuvent persister, mais le rythme de diminution témoigne généralement d'une stabilisation du marché du travail. Les taux de chômage atteignent généralement leur maximum au creux de la vague, alors que la main-d'œuvre doit composer avec la contraction économique. Plombé par les travailleurs découragés qui quittent le marché du travail, le taux de participation à la vie active a tendance à atteindre un creux au même moment. Quant aux salaires, ils peuvent stagner ou toucher le fond avant de remonter progressivement tandis que les entreprises recommencent à élargir leurs activités.

Le marché du travail s'adapte aux différentes phases du cycle économique et, par extension, à l'évolution des conditions économiques. Les décideurs politiques, les investisseurs et les entreprises doivent suivre de près les indicateurs du marché du travail. Il en va de leur capacité à prédire les tendances futures et à prendre des décisions éclairées.

L'état actuel du marché du travail

En juin, le marché américain du travail poursuivait sa montée, fort d'une augmentation de 209 000 emplois salariés non agricoles. Le taux de chômage a fait du surplace à 3,6 %, tandis que le taux de chômage à long terme et de participation à la vie active sont restés stables. La croissance était généralisée dans les secteurs du gouvernement, des soins de santé, des services sociaux et de la construction. De plus, les salaires horaires moyens et la semaine de travail moyenne pour les salariés du secteur privé non agricole étaient en légère hausse. Toutefois, les secteurs de l'exploitation minière, de la fabrication et des services financiers étaient en reste, connaissant peu ou pas de changements, et l'emploi à temps partiel pour des raisons économiques avait augmenté.

Taux de chômage aux É.-U.

Données de Statistique Canada et BLS



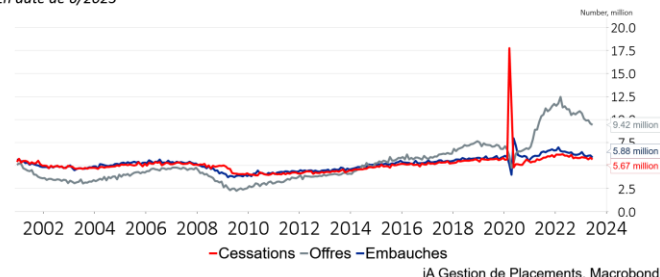
Malgré les difficultés économiques que posent la vigueur des taux d'intérêt et de l'inflation et les incertitudes planant sur les politiques de la Fed en matière de taux d'intérêt, divers secteurs continuent à créer des emplois et à rétablir leurs effectifs aux niveaux prépandémie. Cette vigueur du marché de l'emploi favorise des dépenses de consommation soutenues du côté des services, ce qui apporte un peu de réconfort face au spectre d'un ralentissement économique.

Cela dit, nous constatons que les effets du resserrement de politique monétaire commencent à se faire sentir, fidèles à leur retard habituel de 18 à 24 mois.

On observe également une baisse du nombre de postes vacants au cours des 12 derniers mois (le nombre de postes à pourvoir étant supérieur de 3,87 millions au nombre d'Américains en recherche d'emploi), ainsi que du taux de démission (soit le pourcentage de personnes qui ont quitté leur emploi avant d'en avoir trouvé un autre). Néanmoins, ces deux mesures restent supérieures à ce qu'elles étaient avant la pandémie, ce qui porte à croire que le processus de rajustement ne fait que commencer.

Emplois offerts, embauches et cessation d'emplois du Bureau of Labor Statistics

En date de 6/2023

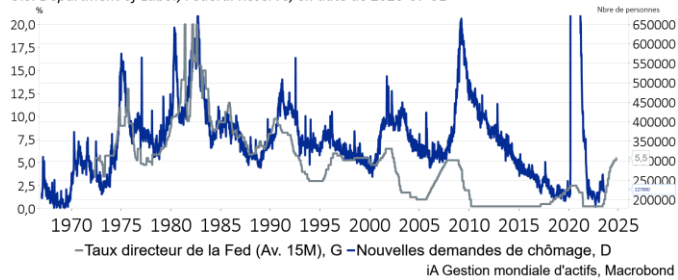


Lorsque le vent tourne, le premier indicateur du marché du travail ayant tendance à bouger est le nombre de demandes initiales de prestations d'assurance chômage, qui selon nos observations, commence à varier à la hausse. Le marché du travail est bien connu comme étant un indicateur économique retardé. Le graphique ci-dessous montre d'ailleurs que les demandes de prestations ont tendance à réagir en fonction de l'évolution des taux des fonds fédéraux avec une quinzaine de mois de retard. Comme la première hausse de taux de la Fed du cycle a eu lieu en mars 2022 (16 mois avant que nous écrivions ces lignes), et compte tenu des tendances passées, le

mouvement haussier devrait se poursuivre et se consolider au cours des prochains trimestres.

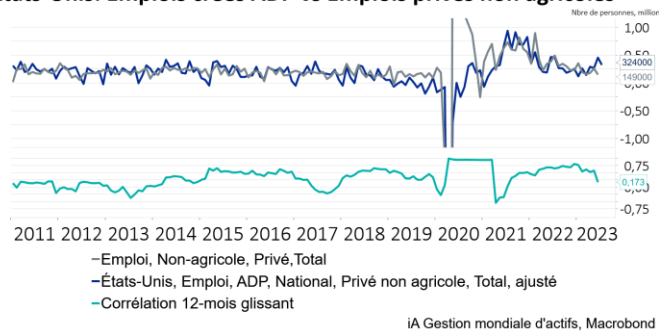
É.-U.: Les demandes de chômage suivent le taux directeur avec un délai de 15 mois

U.S. Department of Labor, Federal Reserve, en date de 2023-07-31



Dans l'ensemble, nous croyons que le crédit à la consommation, les défauts de paiement, les investissements des entreprises et les sondages sur la confiance témoignent probablement d'un ralentissement durable (ou rapide, compte tenu de la vitesse du cycle de resserrement monétaire) avant que nous n'assistions à un effondrement concret du marché du travail qui, rappelons-le, est un indicateur économique retardé.

États-Unis: Emplois créés ADP vs Emplois privés non agricoles



Bien que le National Bureau of Economic Research (NBER) s'appuie grandement sur l'emploi pour établir les dates de début et de fin des récessions, les particularités du cycle actuel pourraient très bien se traduire par une récession de plein emploi. Caractérisée par un ralentissement de la consommation et de la croissance du PIB sans effondrement du marché du travail, cette récession pourrait se produire au cours des prochains trimestres. La plupart des économistes y verraient toutefois un non-événement (un taux de chômage de 4,5 % n'a rien d'inquiétant par rapport aux normes historiques!). Cependant, les effets directs sur les bénéfices des sociétés, dont les valorisations sont élevées, devraient apporter une bonne dose de volatilité.

Stratégie

Pour naviguer dans la complexité d'une stratégie macroéconomique, il faut nécessairement comprendre les facteurs ayant une incidence sur les mouvements du marché.

En ce qui concerne le sujet de l'année, l'intelligence artificielle (IA), nous croyons que les prix reflètent déjà une bonne partie de son pouvoir de transformation sur le secteur. Même si nous partageons l'optimisme à l'égard du potentiel transformateur de l'IA, l'engouement récent pour cette technologie semble exagéré en raison de la popularité des robots conversationnels et du risque de renversement après la hausse d'environ 60 % enregistrée par les sept plus importantes sociétés d'IA depuis le début de l'année.

Comme le passé nous l'a souvent démontré, les entreprises détenant un grand potentiel de transformation ont tendance à connaître une période d'exubérance qui stimule fortement les valorisations. Ce n'est que plus tard que les investisseurs constatent que les gains ne seront pas aussi immédiats que prévu, ce qui entraîne des prises de profits et un renversement partiel de la tendance.

Le graphique suivant illustre la rapidité et la puissance avec laquelle les ratios cours-bénéfices du Nasdaq ont augmenté au cours des six derniers mois. Il démontre que les ratios C/B prévus ont grimpé d'environ 10 points, une situation qu'on observe généralement après une récession.

Cette expansion de multiples a de quoi étonner, puisque les banques centrales demeurent engagées dans l'un des cycles de resserrement monétaire les plus agressifs de l'histoire; nous recommandons toujours aux investisseurs de jouer de prudence.

Cela dit, les investisseurs doivent reconnaître le *momentum* actuel et garder un esprit ouvert. Investir à contre-courant peut porter ses fruits, mais affronter de forts vents contraires est une tâche difficile qui demande une bonne dose de synchronisation. Prendre conscience des vertus d'une approche prudente peut améliorer de façon importante une stratégie d'investissement, car un gain rapide n'empêche pas nécessairement des pertes ultérieures. Cohérents avec nos propres conseils, nous recommandons de profiter de l'élan des actions américaines tout en conservant un léger biais prudent.

Bien que nous n'ayons pas de boule de cristal, nous pensons que la voie de la moindre résistance, au second semestre de 2023, consistera au mieux en un mouvement latéral, voire baissier dans le cas des actions américaines, jumelé à un retour de la volatilité lorsque l'enthousiasme récent finira par s'estomper. Plutôt que d'être pris de court, les investisseurs devraient voir ce scénario comme une occasion d'évaluer la cherté du marché. L'enthousiasme actuel est insoutenable s'il ne peut s'appuyer sur des fondamentaux économiques solides. De plus, la dépendance de l'indice à une poignée d'actions clés crée un risque d'un repli important dans l'éventualité où ces titres connaîtraient des difficultés.

Au bruit et à l'incertitude qui planent sur le marché s'ajoute l'effet des politiques monétaires restrictives mises en œuvre par les banques centrales du monde entier. Dans un tel

contexte, nous recommandons d'opter pour un optimisme prudent.

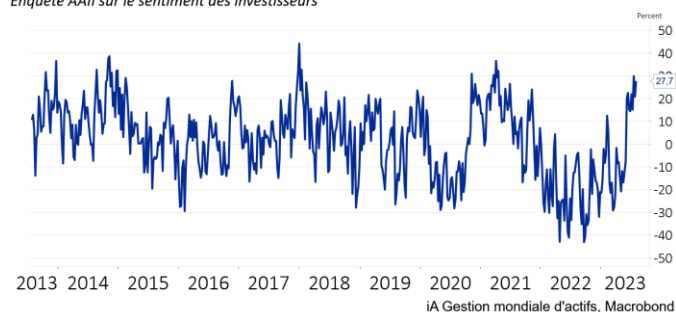
Le contexte actuel semble favoriser une évolution désordonnée du marché.

Par exemple, l'écart optimisme-pessimisme de l'enquête de l'American Association of Individual Investors (AAII) a été positif pendant sept semaines consécutives; l'indice a atteint 29,9, soit le niveau le plus optimiste observé depuis avril 2021.

Historiquement, les niveaux de sentiment extrêmes ont souvent signalé un renversement potentiel des tendances du marché. Cet optimisme dominant pourrait avoir entraîné un excès de confiance et de surinvestissement, ce qui laisse présager des mouvements associés à des marchés étirés. À mesure que l'optimisme s'essoufflera, la tendance du marché risque de suivre.

É.-U.: Écart entre les optimistes et les pessimistes

Enquête AAI sur le sentiment des investisseurs



Conclusion

Actions

Dans le contexte de marché actuel, nous préférons les actions canadiennes et mondiales aux actions américaines, les valorisations étant étirées aux États-Unis. Nous sommes neutres par rapport aux marchés émergents, en raison notamment des chiffres de croissance décevants de la Chine. Toutefois, nous restons ouverts à réévaluer notre position à la lumière du plan de relance récemment annoncé par la Chine, qui pourrait renverser cette tendance.

Nous sommes également conscients de l'élan des titres technologiques américains et de la difficulté de prévoir avec précision un sommet pour un thème bénéficiant d'un *momentum* aussi fort. Nous insistons sur l'importance de faire preuve de patience dans le cadre des décisions d'investissement et nous maintenons un biais tactique presque neutre sur les actions américaines, malgré la toile de fond défavorable que nous percevons.

Indice	En date du 31 Juillet 2023	
	Ratio C/B avancé actuel	Percentile historique actuel
NASDAQ 100	27.3	86
Russell 2000	23.0	77
S&P 500	19.7	83
Nikkei 225	17.9	69
MSCI Monde	16.7	81
S&P/TSX composite	13.8	29
S&P/TSX Petites cap	14.2	14
MSCI EM hors Chine	13.4	84
MSCI EAEO Net	13.2	43
MSCI ACWI hors É.U.	13.0	52
MSCI Europe	12.7	47
MSCI Marchés émerg.	12.3	41
MSCI Chine	10.9	43

Face à la récente hausse du S&P 500, nous pensons que le marché pourrait être devenu fragile. Au lieu de s'en surprendre, les investisseurs pourront considérer ce recul comme une occasion de prendre des profits et de rééquilibrer leur portefeuille. L'enthousiasme actuel du marché pourrait s'avérer insoutenable s'il ne repose pas sur des fondamentaux économiques solides, et la dépendance de l'indice à l'égard de quelques titres clés l'expose au risque d'un repli important si un événement atypique se matérialise.

Revenu fixe

Comme nous l'avions anticipé, l'inflation a fortement ralenti au Canada cet été sur une base annuelle, les vents contraires liés au prix de l'essence ayant atteint leur apogée en juin (l'inflation à la pompe a chuté à -20% en juin). Néanmoins, la résilience des chiffres mensuels d'inflation en 2023 suggère que les creux de cette année ont été atteints; l'inflation pourrait rebondir en seconde moitié de l'année.

É.U. prix du gasoil

Energy Information Administration (EIA), en date de 2023-8



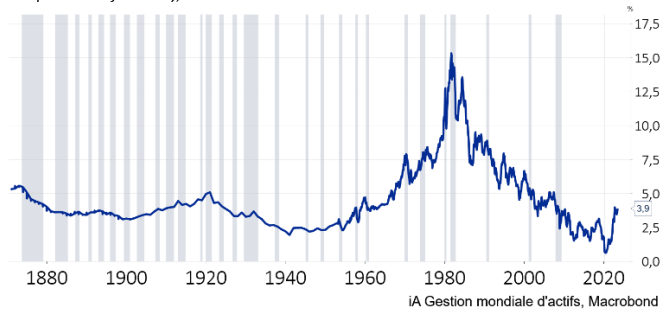
C'est précisément pour cette raison que la Banque du Canada est sortie de sa pause cet été en procédant à deux nouvelles hausses de taux et qu'elle maintient son ton ferme. Les récentes prévisions d'inflation de la banque centrale indiquent qu'elle prévoit une inflation oscillant autour de 3 % l'année prochaine et l'atteinte de la cible de 2 % à la mi-2025.

Le tableau de l'inflation aux États-Unis reste un peu plus sombre qu'au Canada. En juin, l'IPC de base, qui exclut les fluctuations des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, a augmenté de 0,2 % sur une base mensuelle et de 4,8 % par rapport à l'année précédente. Alors que les prix des denrées alimentaires ont également augmenté, les prix de l'énergie ont connu une hausse marquée.

Au cours du mois de juillet, nous avons maintenu notre position sur les titres à revenu fixe en surpondérant les obligations souveraines de longue durée et en sous-pondérant les obligations de sociétés à haut rendement. Cette décision a été motivée par la proposition de valeur attrayante offerte par les taux obligataires américains et canadiens à 10 ans.

É.-U.: Taux 10 ans

U.S. Department of Treasury, en date de 2023-07



En outre, les taux des obligations de sociétés sont devenus très généreux, avec plus de 5 % pour les obligations de qualité investissement et environ 8 % pour les obligations à haut rendement. Bien que nous soyons conscients de l'attrait de ces taux, nous estimons que les rendements attendus, corrigés des fluctuations liées au gain en capital, favorisent les titres de qualité investissement. En effet, les écarts des titres à haut rendement ont tendance à s'élargir dans une fourchette de 800 à 1 000 points de base en période de turbulence économique.

Si notre cadre macroéconomique s'avère exact et que la volatilité des marchés augmente, nous pensons que les obligations de meilleure qualité devraient surperformer en dépit de leurs écarts plus faibles. En maintenant ce positionnement dans les titres à revenu fixe, nous visons à équilibrer notre portefeuille et à tirer profit des rendements attrayants offerts par les obligations souveraines de longue durée, tout en minimisant les risques associés aux obligations de sociétés à haut rendement.

Produits de base et devises

Alors que les marchés boursiers mondiaux atteignent de nouveaux sommets, nous sommes conscients des opportunités potentielles dans le secteur des produits de base, qui a récemment connu une importante baisse des prix. Ce secteur pourrait représenter une proposition de valeur attrayante pour diversifier nos portefeuilles et potentiellement tirer profit de ces actifs sous-évalués.

Plusieurs facteurs ont contribué à la récente chute des prix des produits de base, tels que le ralentissement de la croissance économique mondiale, la réorientation d'exportations essentielles de produits de base et un allègement général des problèmes d'approvisionnement.

Plusieurs secteurs ont récemment enregistré des baisses de prix significatives, comme les huiles végétales, dont les prix ont chuté de 48 % en raison de l'augmentation de l'offre et de la reprise des exportations; les céréales comme le blé et le maïs, dont les prix ont diminué du quart par rapport à leur sommet de l'année précédente; et les métaux industriels, comme le cuivre, dont le prix a atteint son niveau le plus bas en six mois.

Ratio Cuivre/Or

En date de 2023-08-02



Au cours des dernières décennies, les produits de base ont affiché des corrélations relativement faibles avec d'autres grandes classes d'actifs comme les actions et les obligations. Cette caractéristique fait des produits de base une option intéressante pour améliorer le profil risque-rendement de notre portefeuille. En outre, le pessimisme actuel à l'égard du secteur des produits de base, dans l'actuel contexte de rebond des marchés boursiers, peut représenter un thème à contre-courant potentiel, surtout si les prévisions économiques continuent de s'améliorer.

Prix du cuivre

London Metal Exchange (LME), USD, en date de 8/2/2023



L'intégration des produits de base dans notre stratégie d'allocation d'actifs sert de couverture contre l'inflation et les risques géopolitiques, tout en permettant de tirer parti de la reprise économique mondiale attendue.

Le dollar américain s'est apprécié par rapport aux principales devises, et ce, pour diverses raisons, incluant les données économiques positives, la résilience de l'économie et les décisions des autres banques centrales. Ces facteurs ont incité les investisseurs à réévaluer leurs hypothèses concernant les décisions de taux de la Fed.

En plus des facteurs nationaux, le dollar américain a été influencé par l'évolution des politiques monétaires étrangères. L'euro est confronté à des vents contraires alors que la BCE a relevé son taux de dépôt et que des signes de ralentissement de l'économie européenne apparaissent. En raison de facteurs comme le niveau record des demandes de prêts au deuxième trimestre et la détérioration de la confiance des entreprises en

Allemagne, le billet vert s'est apprécié par rapport aux principales devises, y compris l'euro.

Taux de change: CAD/USD

en date du 2023-08-02



Marchés

(Rendement Total, en \$CAD)

En date du 31 Juillet 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Équités (devise locale et rendement total)				
S&P 500	3.2%	3.2%	20.6%	13.0%
S&P/TSX composite	2.6%	2.6%	8.4%	8.2%
NASDAQ 100	3.8%	3.8%	44.0%	21.7%
MSCI Monde Net	2.9%	2.9%	18.5%	12.7%
MSCI EAEO Net	1.7%	1.7%	14.0%	13.6%
MSCI Marchés émerg.	5.4%	5.4%	11.4%	9.1%
Matières premières				
Or (\$US)	2.4%	2.4%	7.7%	11.3%
Indice des prix des matières premières (\$US)	2.9%	2.9%	1.6%	-3.2%
Pétrole brut (\$US)	15.8%	15.8%	1.9%	-17.1%
Revenu fixe				
Indice obligataire universel FTSE Canada	-1.1%	-1.1%	1.4%	-1.8%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	-2.6%	-2.6%	2.7%	-3.8%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	-0.4%	-0.4%	2.6%	0.6%
Devises				
DXY	-1.0%	-1.0%	-1.6%	-3.8%
\$US/\$CAD	-0.4%	-0.4%	-2.7%	3.1%
\$US/euro	-0.8%	-0.8%	-2.7%	-7.1%
\$US/yen	-1.4%	-1.4%	8.5%	6.8%
\$US/livre sterling	-1.0%	-1.0%	-5.9%	-5.2%

En date du 31 Juillet 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Secteurs S&P/TSX				
Finance	3.9%	3.9%	7.7%	6.3%
Énergie	4.1%	4.1%	1.7%	-0.1%
Industrie	0.7%	0.7%	9.5%	11.0%
Matériaux	6.4%	6.4%	7.0%	19.5%
Technologies de l'information	1.9%	1.9%	50.4%	46.8%
Services aux collectivités	-1.1%	-1.1%	4.0%	-11.7%
Services de communication	-6.3%	-6.3%	-2.7%	-6.7%
Consommation de base	-2.2%	-2.2%	2.7%	6.8%
Consommation discrétionnaire	0.7%	0.7%	12.1%	17.3%
Immobilier	1.8%	1.8%	4.7%	-2.1%
Santé	21.3%	21.3%	22.9%	11.9%
Secteurs S&P 500				
Technologies de l'information	2.6%	2.6%	45.8%	25.6%
Santé	0.9%	0.9%	-1.5%	1.3%
Consommation discrétionnaire	2.4%	2.4%	35.5%	6.3%
Finance	4.7%	4.7%	3.1%	4.9%
Services de communication	6.7%	6.7%	44.7%	19.8%
Industrie	2.9%	2.9%	12.3%	15.6%
Consommation de base	2.0%	2.0%	1.9%	2.7%
Énergie	7.3%	7.3%	-0.5%	11.7%
Services aux collectivités	2.3%	2.3%	-5.0%	-9.3%
Immobilier	1.2%	1.2%	3.1%	-13.7%
Matériaux	3.4%	3.4%	10.2%	9.8%

Scénarios 12 mois (En date de août 2023)

<p>Scénario de base (50 %)</p>	<p>L'accélération récente du marché du travail nord-américain montre que l'économie est plus résiliente que prévu, et l'effet de richesse qui en découle est potentiellement assez important pour aider à éviter une récession en 2023.</p> <p>Cependant, les récentes turbulences dans le secteur bancaire montrent que les injections massives de liquidités de 2020-2022 créent des enjeux pour les banques; la vague de retraits entraîne un décalage des taux d'intérêt dans leurs bilans. Les banques resserrent leurs conditions de prêt et le cycle du crédit ralentit brusquement. Cette situation augmente le risque de récession pour 2023, de sorte que les risques sont plus équilibrés que ce qu'on prévoyait le mois dernier.</p> <p>L'inflation mondiale demeure plus persistante que ce que les participants du marché prévoient actuellement. Les effets de base ramènent l'inflation annuelle entre 3 et 4 % en milieu d'année, avant une légère accélération au second semestre.</p> <p>La Fed et la BCE croient que leur travail n'est pas terminé et continuent de ressermer leur politique monétaire au premier semestre de 2023. La Banque du Canada reste sur les lignes de côté alors que les risques pour le système financier entraînent un resserrement des critères d'octroi de prêts.</p> <p>Les premières baisses de taux par les banques centrales n'interviennent qu'en 2024, lorsque l'inflation donne enfin des preuves de ralentissement.</p> <p>Le ralentissement du marché immobilier résultant de l'accumulation de taux plus élevés continue de nuire à l'effet de richesse, ce qui maintient une relative faiblesse de l'économie mondiale. Les taux de chômage augmentent légèrement au deuxième semestre de 2023, lorsque l'incidence complète des hausses de taux de 2022 sera réalisée. La réouverture de la Chine offre un certain support à la croissance mondiale, mais ne change pas la trajectoire générale. La guerre en Ukraine, les sécheresses mondiales et les prix élevés des engrais continuent d'exercer une pression à la hausse sur les prix des denrées alimentaires.</p> <p>Le marché baissier des actions se poursuit jusqu'à un événement de capitulation, avec un creux probable en 2023.</p> <p>Les courbes des taux souverains demeurent inversées pendant la majeure partie de l'année. Les taux longs ont considérablement augmenté et présentent une opportunité intéressante compte tenu des perspectives de croissance et de la politique monétaire.</p> <p>Surpondération de la durée et du dollar américain, sous-pondération des actions.</p>
<p>Scénario pessimiste</p> <p>Inflation persistante et turbulence bancaire (25 %)</p>	<p>L'inflation demeure persistante et supérieure aux cibles des banques centrales, et les taux directeurs sont relevés au-delà des attentes actuelles du marché et plus rapidement.</p> <p>Les taux courts élevés poussent l'argent des dépôts bancaires vers les fonds de marché monétaire, ce qui pèse sur les bilans des banques et provoque de nouvelles turbulences dans le secteur bancaire américain. N'étant pas confrontées à ces obstacles, les banques canadiennes restent solides.</p> <p>Les banques centrales maintiennent leurs taux directeurs au niveau terminal jusqu'en 2024 et ont recours à d'autres programmes comme le BTFP et leur guichet d'escompte pour injecter des liquidités et éviter des retraits bancaires massifs.</p> <p>L'économie ralentit considérablement en deuxième moitié d'année, ce qui entraîne une détérioration plus marquée de l'emploi.</p> <p>La récession est plus profonde en Europe et, avec un espace budgétaire limité, les gouvernements ont moins de marge de manœuvre pour stimuler l'économie.</p> <p>Le marché baissier se poursuit, mais les baisses sont plus importantes. Le creux absolu des marchés boursiers se déplace vers 2024.</p> <p>Le marché obligataire poursuit son recul alors que les investisseurs revoient à la hausse les taux terminaux.</p> <p>Sous-pondération des actions, de la durée et des titres à revenu fixe. Surpondération du marché monétaire et du dollar américain.</p>
<p>Scénario optimiste</p> <p>Inflation en baisse et pivot (10 %)</p>	<p>L'inflation revient à la cible plus rapidement que prévu, permettant aux banques centrales de commencer à assouplir leur politique monétaire en seconde moitié de 2023.</p> <p>La pression sur les banques s'atténue et les faillites se limitent à des cas spécifiques aux États-Unis.</p> <p>Dans l'ensemble, un resserrement monétaire moindre est nécessaire et les taux terminaux s'avèrent légèrement inférieurs aux prévisions actuelles.</p> <p>La plupart des économies avancées évitent une récession.</p> <p>Les prix de l'énergie sont soutenus par une forte demande.</p> <p>Les prix des métaux de base entrent dans un nouveau super cycle haussier, compte tenu de leur rôle dans la transition énergétique.</p> <p>Les marchés boursiers et obligataires rebondissent alors qu'une récession est évitée.</p> <p>Surpondération des actions, des métaux de base et des obligations. Sous-pondération du marché monétaire et du dollar américain.</p>
<p>Autres (15 %)</p>	<p>Crise bancaire, escalade ou résolution du conflit en Ukraine, escalade des tensions entre la Chine et les États-Unis, ralentissement économique mondial plus rapide que prévu.</p>

À propos de iAGMA

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

Bâtir sur nos racines, innover pour l'avenir.

Informations générales Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs. ("iAGMA"). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier.