

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

Investir autour de l'horloge

Voilà environ deux ans que les banques centrales se sont lancées dans l'un des cycles de resserrement monétaire les plus rapides de l'histoire moderne. Leur but : maîtriser l'inflation en freinant la croissance économique.

Ce mois-ci, nous nous penchons sur le cycle économique sous l'angle de notre horloge macroéconomique, qui cartographie les interactions entre la croissance économique et l'inflation et met en évidence le rôle des politiques monétaires.

Lorsque l'on évoque une horloge macroéconomique, on pense généralement à quatre quadrants :

- 1. Forte croissance — faible inflation :** Cette première phase du cycle économique se caractérise habituellement par un rebond de la croissance économique alors que l'inflation est faible. Cependant, comme une croissance solide a tendance à provoquer de l'inflation, une économie en surchauffe finit par provoquer une résurgence de l'inflation.
- 2. Forte croissance — forte inflation :** Lorsque l'économie croît, l'inflation reprend vie. En riposte, les banques centrales augmentent les taux d'intérêt, et l'horloge passe à l'étape suivante.
- 3. Faible croissance — forte inflation :** *C'est le quadrant dans lequel nous nous situons depuis le milieu de 2022.* Les hausses de taux visent à maîtriser l'inflation en freinant d'abord la croissance économique. Par la suite, les banques centrales continuent à relever les taux ou à les maintenir à des niveaux élevés jusqu'à ce que l'inflation retombe de manière convaincante aux niveaux cibles. C'est généralement alors que l'économie entre en récession.

Faits saillants

- Les hausses de taux des banques centrales ont probablement eu un impact économique suffisant pour maintenir sous contrôle les pressions inflationnistes
- L'horloge d'investissement macro suggère que nous sommes sur le point de basculer dans l'environnement le plus favorable aux actifs risqués, bien que l'absence continue de récession puisse signifier que l'histoire ne serait pas utile comme guide en 2024.
- Compte tenu des récents mouvements de marché en début d'année, nous passons à un surpoids sur le dollar canadien et sur les obligations souveraines de longue durée.

- 4. Faible croissance — faible inflation :** Les hausses de taux finissent par rattraper l'inflation et, dans ce dernier quadrant de l'horloge, tant la croissance économique que l'inflation sont faibles. Cette combinaison se produit généralement lorsque l'économie est en récession ou en sort; la demande est faible et l'inflation est maîtrisée. *C'est le quadrant dans lequel nous nous dirigerons au cours des prochains mois.*

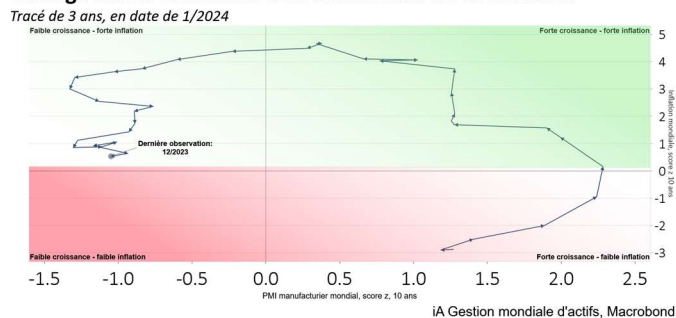
Vues de l'Allocation d'Actifs Mondiale (1-3 Mois)

Février 2024

	--	-	N	+	++	Δ
Classe d'actifs						
Marché Monétaire			←			↓
Revenu Fixe		→				↑
Actions						
Alternatifs						
Allocation Actions						
Actions canadiennes						
Actions américaines						
Actions internationales						
Actions marchés émergents						
Allocation Revenu Fixe						
Obligations gouvernementales				→		↑
Obligations de société IG						
Obligations de société HY		→				
Autre						
Pétrole						
Or						
Indice dollar américain		→				↓
CAD/USD				→		↑

Vous trouverez ci-dessous l'état actuel de l'horloge macroéconomique mondiale. Nous nous trouvons actuellement dans le quadrant « faible croissance — forte inflation », mais comme les politiques monétaires demeurent restrictives, nous devrions bientôt passer dans le quadrant « faible croissance — faible inflation ». Le moment précis dépendra du degré de persistance de l'inflation et, très probablement, de l'influence géopolitique sur les perspectives d'inflation à court terme. (Nous reviendrons sur ce point à la rubrique « Conclusion ».)

Horloge macro mondiale: PMI manufacturier vs inflation

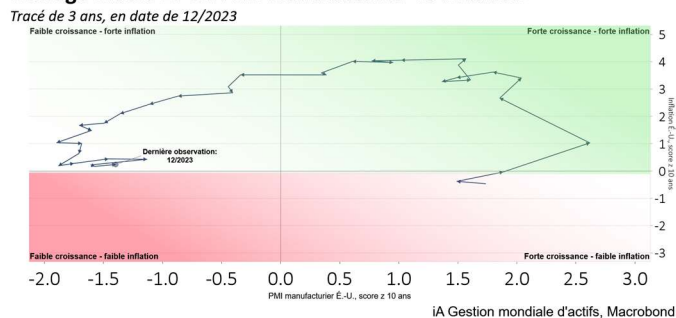


Bien qu'il soit important de connaître notre position actuelle, il est encore plus intéressant de se positionner en fonction de ce que l'avenir nous réserve. Examinons les données.

À quelle vitesse les aiguilles de l'horloge se déplacent-elles ?

Comme nous ne disposons pas d'un long historique des indices PMI ou IPC pour le monde entier (les données remontent seulement à 1998 et 2015 respectivement), nous avons choisi d'analyser les données pour les États-Unis, qui sont beaucoup plus riches (elles remontent à 1948 pour le PMI et à plus de 100 ans pour l'inflation).

Horloge macro É.-U.: PMI manufacturier vs inflation



Regime	% of sample	Median duration (years)	Max. duration (years)
Strong growth - Weak inflation	31%	0.5	2.3
Strong growth - Strong inflation	24%	0.5	1.5
Weak growth - Strong inflation	19%	0.7	1.3
Weak growth - Weak inflation	26%	0.4	1.2

* Sample data starting in 1971

Comme le démontre ce tableau, la durée médiane de chaque quadrant (ou régime) est d'environ six mois, et les périodes les plus longues (comme celle que nous vivons actuellement) peuvent durer jusqu'à deux ans.

Comme rien n'est éternel et qu'une fois lancée, le *momentum* macroéconomique est difficile à arrêter, nous sommes prêts à

passer au quadrant suivant : faible croissance — faible inflation. Comme sa durée médiane est de cinq mois, il s'agit de l'une des phases les plus courtes.

Se positionner en fonction de l'horloge macroéconomique

Comme nous l'avons déjà mentionné, le prochain quadrant, « faible croissance — faible inflation », se présente généralement lorsque l'économie est en récession ou en sort. Notons que par le passé, le régime « forte croissance — forte inflation » était le moins favorable à la prise de risque. En revanche, le régime « faible croissance — faible inflation » est généralement le plus favorable, probablement parce qu'il correspond au moment où les banques centrales réduisent les taux d'intérêt, ce qui nourrit la valorisation des actions et aux gains en capital des obligations.

En examinant les ratios de Sharpe de différentes classes d'actifs au cours des quatre phases de l'horloge macroéconomique, nous pouvons repérer celles qui, selon le cas, seront les plus avantageuses ou désavantageuses.

Notre principale conclusion est que le quadrant « faible croissance — faible inflation » est le plus favorable aux actions et aux obligations, alors que le quadrant « forte croissance — forte inflation » est le plus favorable aux produits de base.

Au sein du régime « faible croissance — faible inflation », les actifs aux ratios de Sharpe les plus élevés sont l'indice S&P 500 (1,13), l'indice MSCI Monde (0,95), l'indice MSCI EAEO (0,78) et l'indice obligataire américain (0,56). Dans chaque cas, il s'agit du chiffre le plus élevé parmi les quatre régimes et du maximum inconditionnel pour l'ensemble de l'échantillon.

Sharpe ratios des classes d'actifs compte tenu du régime de croissance et d'inflation aux États-Unis depuis mai 1971

Produits de base	Indice mondial des produits de base	Croissance élevée / Inflation faible	Croissance élevée / Inflation élevée	Croissance faible / Inflation élevée	Croissance faible / Inflation faible	Échantillon complet
Actions	MSCI mondial	0.3	0.7	-0.3	0.3	0.3
	S&P 500	0.5	0.0	0.3	1.0	0.2
	S&P/TSX 60	0.6	0.1	0.3	1.1	0.3
	MSCI EAEO Net	0.5	0.3	0.1	0.7	0.3
	MSCI Japon	0.5	-0.1	0.3	0.8	0.2
Revenu Fixe	Indice de revenu fixe	0.4	0.1	0.1	0.4	0.2
		0.3	-0.4	0.2	0.6	0.1

Les politiques monétaires évoluent de façon spectaculaire au sein de l'échantillon et ont connu une nette rupture entre 1990 et 1992, période où les banques centrales du monde entier ont adopté le ciblage explicite de l'inflation comme *modus operandi*. Par conséquent, nous avons cru bon de diviser l'échantillon en deux pour explorer la stabilité des résultats.

Sharpe ratios des classes d'actifs compte tenu du régime de croissance et d'inflation aux États-Unis de mai 1971 à janvier 1992

Produits de base	Indice mondial des produits de base	Croissance élevée / Inflation faible	Croissance élevée / Inflation élevée	Croissance faible / Inflation élevée	Croissance faible / Inflation faible	Échantillon complet
Actions	MSCI mondial	0.6	0.8	0.2	0.4	0.5
	S&P 500	0.1	-0.2	-0.2	0.8	0.1
	S&P/TSX 60	0.2	0.0	0.1	0.9	0.3
	MSCI EAEO Net	-0.1	0.5	-0.3	0.1	0.0
	MSCI Japon	0.3	0.1	-0.1	0.8	0.3
Revenu Fixe	Indice de revenu fixe	0.6	0.4	-0.1	0.3	0.3
		0.1	-0.7	-0.2	1.3	0.2

Jusqu'en 1992, les actions canadiennes avaient tendance à enregistrer ses meilleures performances dans le régime « forte croissance — forte inflation », probablement en raison de la pondération des matériaux et de l'énergie au sein de l'indice.

En revanche, les actions japonaises faisaient meilleure figure dans un régime « forte croissance — faible inflation ».

Une analyse de la période postérieure à 1992 confirme les conclusions générales sur les actions (le régime le plus favorable étant « faible croissance — faible inflation »), ce qui témoigne du caractère proactif des politiques monétaires et, selon toute vraisemblance, de la confiance des investisseurs à l'égard des banques centrales. Cela dit, les obligations constituent généralement de meilleurs placements dans les scénarios de « forte croissance — faible inflation » et de « faible croissance — forte inflation ».

Sharpe ratios des classes d'actifs compte tenu du régime de croissance et d'inflation aux États-Unis de janvier 1992 à aujourd'hui

Produits de base	Indice mondial des produits de base	Croissance élevée / Inflation faible	Croissance élevée / Inflation élevée	Croissance faible / Inflation élevée	Croissance faible / Inflation faible	Échantillon complet
		MSCI mondial	0.2	0.8	-0.7	
Actions	S&P 500	0.8	0.1	0.5	1.0	0.3
	S&P/TSX 60	0.8	0.2	0.5	1.3	0.3
	MSCI EAEQ Net	0.9	0.3	0.3	1.0	0.3
	MSCI Japon	0.7	-0.1	0.5	0.8	0.2
Revenu Fixe	Indice de revenu fixe	0.3	0.1	0.2	0.5	0.2
		0.4	-0.4	0.3	0.2	0.1

Profiter des occasions en période de volatilité

L'année qui commence étant très incertaine sur le plan macroéconomique, nous nous préparons à l'éventualité d'une phase volatile, dans un contexte où l'économie mondiale passe d'un régime à un autre. Le risque de hausse de l'inflation mondiale demeure élevé, et les forces économiques en jeu pourraient bien permettre d'éviter une récession.

Autrement dit, si l'on se fie au passé, la transition vers un régime « faible croissance — faible inflation » est bénéfique pour les actifs risqués, car c'est généralement à ce moment-là que l'économie mondiale sort d'une récession et que les actifs se redressent après avoir fait l'objet de liquidations.

Bien que l'horloge d'investissement macro suggère que nous sommes sur le point de basculer dans l'environnement le plus favorable aux actifs risqués, l'absence continue de récession puisse signifier que l'histoire ne serait pas utile comme guide en 2024.

Regardant devant, nous surveillerons de très près les actions, particulièrement le marché américain, où les valorisations et le sentiment sont à des niveaux extrêmes. Nous suivrons également l'indice composé S&P/TSX, dont la valorisation est attrayante et qui, historiquement, a offert des résultats solides lorsque la croissance et l'inflation étaient faibles.

Conclusion

Actions

Un mois après le début de l'année 2024, la situation **macroéconomique** mondiale demeure une source d'incertitude.

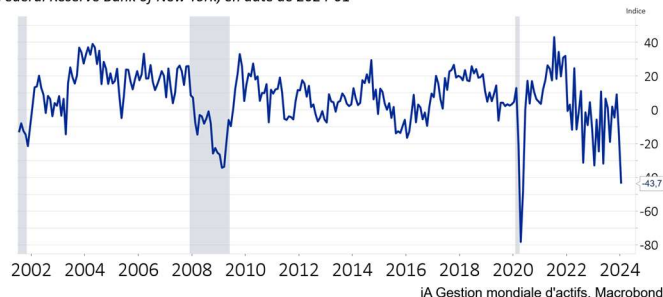
Comme nous l'avons mentionné le mois dernier, les marchés semblent avoir terminé l'année 2023 à un niveau escomptant la perfection, soit une croissance économique américaine faible, mais positive, combinée à une diminution des

pressions inflationnistes. La valorisation du marché suggérait qu'un tel scénario permettrait à la Fed de réduire les taux six fois au cours des 12 prochains mois, alors que les entreprises pourraient encore augmenter leurs bénéfices de plus de 10 %.

Les données macroéconomiques les plus récentes ont été contradictoires, avec quelques mauvaises nouvelles, quelques bonnes nouvelles et quelques données désordonnées.

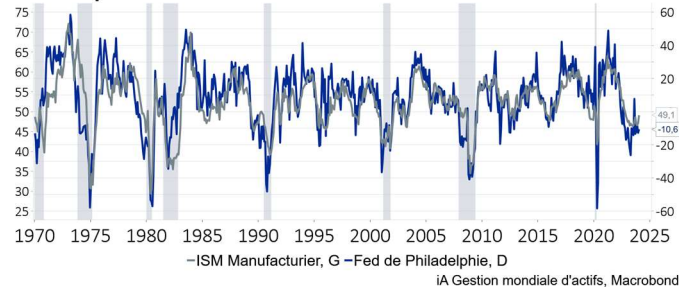
É.-U.: Indice PMI manufacturier Empire State

Federal Reserve Bank of New York, en date de 2024-01



Premièrement, en ce qui concerne le secteur manufacturier américain, l'indice Empire de la Banque fédérale de réserve de New York est entré en territoire de récession en janvier, tandis que l'indice PMI manufacturier de la Fed de Philadelphie (considéré comme le plus révélateur des indices régionaux en raison de sa corrélation avec l'indice ISM manufacturier) est resté à son faible niveau récent.

Indice PMI Manufacturier vs Enquête des perspectives de la Fed de Philadelphie



Deuxièmement, les ménages américains sont devenus nettement plus optimistes selon l'enquête la plus récente de l'Université du Michigan. Les surprises économiques positives de 2023 au sud de la frontière commencent vraisemblablement à alimenter l'optimisme des ménages, un phénomène qui pourrait se poursuivre en 2024.

É.-U.: Confiance des ménages

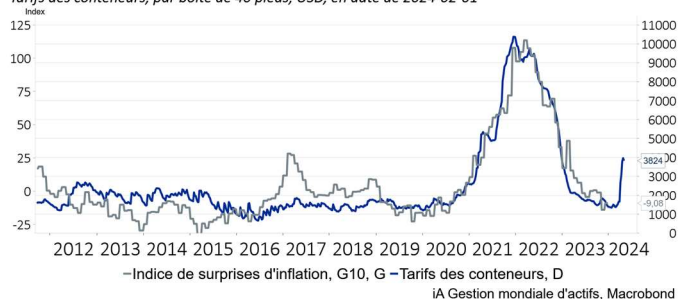
Enquête de l'université du Michigan, en date de 2024-01



Troisièmement, la récente perturbation des routes maritimes en mer Rouge, où transite un tiers du trafic mondial de conteneurs, menace la chaîne d’approvisionnement mondiale précaire et pourrait empêcher son retour à la normale. Depuis le début de l’année, le taux de fret des conteneurs a plus que triplé, mettant en péril notre prévision selon laquelle les pressions inflationnistes mondiales continueront à se normaliser au cours des prochains trimestres.

Prix de transport par porte-conteneur - WCI Composite

Tarifs des conteneurs, par boîte de 40 pieds, USD, en date de 2024-02-01



Nous restons attentifs à d’autres signes de perturbation de la chaîne d’approvisionnement, en particulier aux composantes « délais de livraison » des indices PMI mondiaux, qui n’ont pas encore réagi à l’évolution de la situation.

Enfin, les dernières données en provenance d’Europe et de Chine confirment que ces deux piliers centraux de la croissance mondiale sont confrontés à des vents contraires. La production industrielle hors construction dans la zone euro est retombée au niveau de 2017 (sans tenir compte de l’ère COVID) et l’indice PMI manufacturier chinois suit toujours une trajectoire baissière.

Zone euro: Production industrielle

Eurostat, Total Ex. Construction, en date de 2023-11



Chine: Indice PMI manufacturier officiel

China Federation of Logistics & Purchasing, en date de 2024-01



Dans l’ensemble, la situation macroéconomique continue d’évoluer, mais nous demeurons convaincus que le scénario idéal d’une croissance pas trop faible combinée à une baisse de l’inflation est menacé, ce qui entraînera probablement une certaine volatilité au cours du premier semestre alors que les acteurs du marché ajusteront leurs perspectives.

L’anticipation de plusieurs baisses de taux déjà escomptées par les marchés diminue le potentiel de hausse des actions et des obligations à court terme. Dans ce contexte, les ajustements tactiques dépendent moins de la politique monétaire que du sentiment des investisseurs.

En ce qui concerne le **momentum**¹ du marché, la poussée à court terme qui a soutenu les actions mondiales au cours des derniers mois de 2023 reste favorable.

Momentum pour certains indices boursiers

Actions	Rapide	Moyen	Lent
S&P500	0.62	1.24	0.46
NASDAQ 100	0.64	1.23	1.03
Russel 2000	0.62	-0.79	-0.41
S&P/TSX 60	0.89	-0.21	-0.57
MSCI EAO Net	0.37	-0.54	-0.27
NIKKEI 225	0.67	1.17	1.23
MSCI Marchés émerg.	0.32	-1.36	-0.39

En fait, nos indicateurs de *momentum* brossent un tableau largement positif des actions américaines (S&P 500 et NASDAQ), ainsi que des actions japonaises (Nikkei 225), ces dernières envoyant les signaux les plus haussiers.

Alors que l’année boursière a commencé en dents de scie, les tendances de la fin 2023 semblent s’être poursuivies en 2024 : le style croissance surpasse le style valeur, les grandes capitalisations font mieux que les petites capitalisations et les indices équi pondérés sont à la traîne des indices pondérés en fonction de la capitalisation.

En examinant l’évolution des cours du S&P 500, nous constatons que le *momentum* à court terme semble près du point d’essoufflement (d’après l’indicateur RSI à 30 jours), mais que l’envergure (*breadth*) du marché (pourcentage de

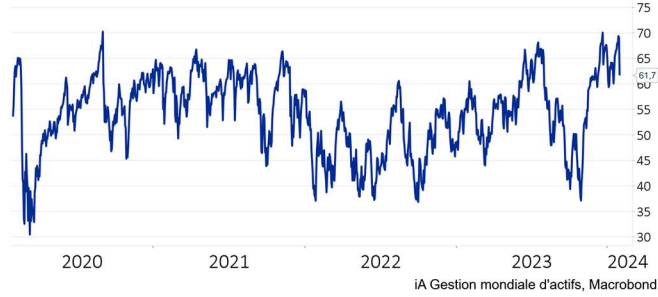
temporelles : rapide (moins de 100 jours), moyenne (100 à 200 jours) et lente (plus de 200 jours).

¹ Les tableaux relatifs au *momentum* de cette publication montrent les résultats de notre méthodologie exclusive, avec les z-scores des mesures de *momentum* sur trois fenêtres

membres se négociant au-dessus de leur moyenne mobile à 50 jours) semble en voie de s'affaiblir à partir de niveaux élevés.

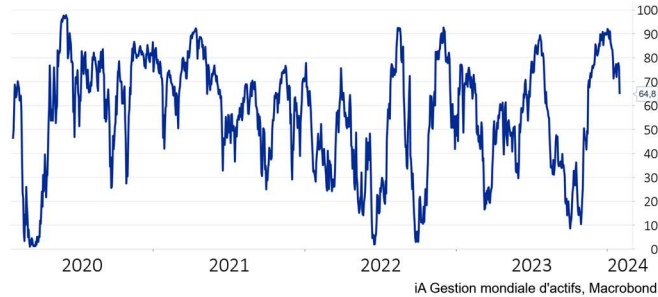
S&P 500

RSI 30 jours, en date de 2024-01-31



S&P 500

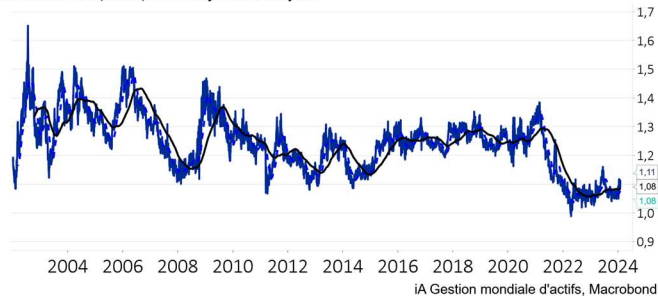
% des membres dépassant leur moyenne mobile 50 jours



L'évolution récente des actions japonaises est intéressante compte tenu de la sous-performance de la région par rapport aux indices mondiaux au cours des 20 dernières années.

Nikkei p.r. au MSCI Tous pays

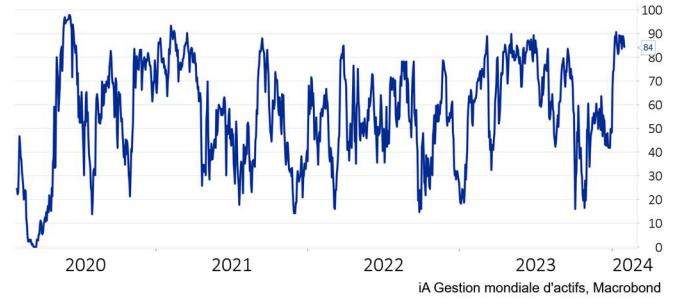
Devise commune, Ratio, M.M. 50 jours et 200 jours



De nombreux facteurs expliquent la récente surperformance du marché japonais, notamment la faiblesse du yen qui a stimulé la croissance des bénéfices et attiré l'intérêt des investisseurs étrangers. Nous entendons également parler de l'émergence d'une « culture des actions » au Japon, les ménages se tournant de plus en plus vers les marchés boursiers pour investir leurs épargnes. Bien que le mouvement commence à sembler exagéré à court terme d'après les scores RSI, l'envergure du marché pourrait contribuer à maintenir le *momentum* dans les mois à venir.

Nikkei

% membres dépassant leur M.M. 50 jours, en date de 2024-02-01



En ce qui concerne la **valorisation**, la forte performance des derniers mois a poussé les indices américains et mondiaux vers des niveaux élevés, mais des progrès ont été réalisés dans les petites capitalisations, l'EAO et les marchés émergents.

Il est intéressant de noter que le S&P/TSX reste un point positif en ce début d'année, ce qui alimente notre optimisme quant à la solidité des performances en 2024, lorsque les investisseurs étrangers s'en rendront compte.

Évaluation actuelle p.r. à l'historique 10 ans (centile)

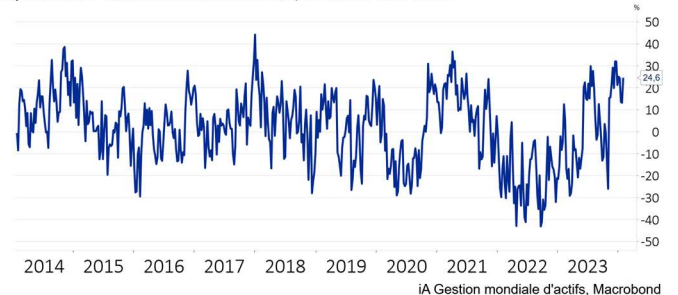
	VE/Ventes	VE/EBITDA	Cours/Valeur comptable	Rendement flux de trésorerie	Cours/Bénéfices	Taux de dividende*	Médiane	Variation de la médiane par rapport au mois dernier
S&P/TSX composite	30%	N.A.	47%	41%	22%	28%	30%	↑ 2%
NASDAQ 100	84%	85%	81%	9%	84%	81%	83%	↑ 0%
S&P 500	N.A.	84%	92%	2%	85%	93%	85%	↑ 0%
MSCI Monde Net	45%	84%	94%	3%	81%	88%	85%	↑ 0%
MSCI Japon	43%	43%	95%	28%	82%	56%	50%	↑ 10%
Russell 2000	40%	41%	17%	90%	16%	63%	41%	↓ -10%
MSCI EAO Net	55%	28%	87%	70%	29%	57%	56%	↓ -2%
MSCI ACWI	86%	83%	92%	5%	81%	86%	85%	↑ 0%
MSCI Marché émerg.	64%	78%	49%	87%	73%	11%	69%	↓ -9%

*Inversé

Le **sentiment** des investisseurs mondiaux à l'égard des actions se maintient à des niveaux élevés, bien que nous ayons assisté à une légère diminution de la proportion d'investisseurs optimistes aux États-Unis en janvier. La proportion d'investisseurs pessimistes reste toutefois près de son creux historique, un risque important advenant un revirement du *momentum* de marché.

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

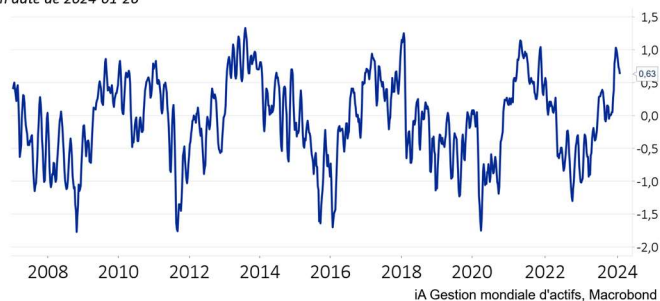
Enquête AAI sur le sentiment des investisseurs, en date de 2024-01-29



De façon plus générale, l'indicateur *J.P. Morgan Global Equity Sentiment* a légèrement baissé depuis le mois dernier, mais reste proche de son sommet historique.

J.P. Morgan: Indicateur mondial de sentiment envers les actions

En date de 2024-01-26



L'optimisme a poussé la valorisation de l'indice MSCI ACWI à des niveaux élevés (si l'on exclut l'ère COVID, la dernière fois que l'indice s'est négocié à des multiples aussi élevés remonte à 2005), ce qui souligne une fois de plus les vulnérabilités potentielles advenant un changement d'humeur du marché.

MSCI Tous pays: Ratio C/B avancé, 12 mois

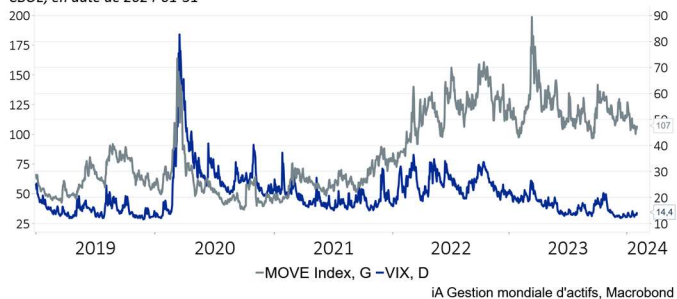
En date de 2024-01-31



Enfin, l'indice VIX montre peu de nervosité de la part des investisseurs boursiers, signe que la perfection est toujours attendue par ceux-ci.

Volatilité implicite des actions (VIX) vs obligations (MOVE)

CBOE, en date de 2024-01-31



Revenu fixe

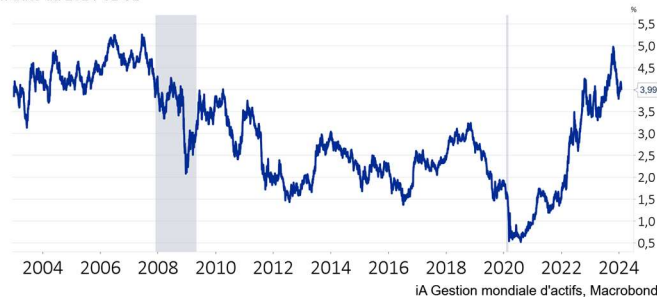
Comme nous l'avions prévu, une partie des gains importants sur les marchés obligataires qui ont caractérisé le quatrième trimestre de 2023 ont été restitués en janvier, les investisseurs réévaluant leurs perspectives pour l'année à venir.

Comme nous l'avions prévu le mois dernier, une bonne partie du rendement négatif du début d'année provient de la réévaluation des attentes concernant le comportement des banques centrales au cours des 12 prochains mois. À la fin du mois de janvier, les attentes envers la première baisse du

taux directeur américain étaient passées de mars à mai, pour un total de 6 coupures d'ici décembre. Au Canada, deux coupures de moins sont maintenant attendues.

É.-U.: Taux 10 ans

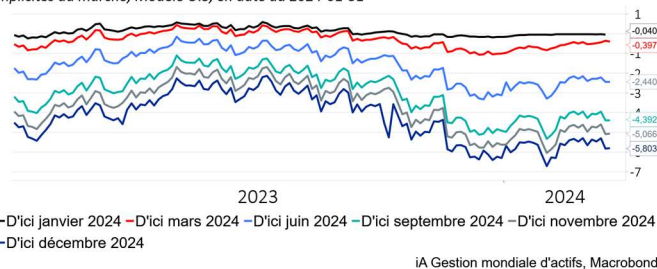
En date du 2024-01-31



Il est intéressant de noter que les dernières communications de la Banque du Canada reconnaissent que « les discussions de politique monétaire du Conseil de direction se réorientent : la question n'est plus tellement de voir si le taux directeur est assez restrictif pour rétablir la stabilité des prix, mais plutôt combien de temps il faudra le maintenir au niveau actuel ». En d'autres mots : il est temps de réfléchir à la date de la première baisse de taux, que nous attendons aussi cet été, probablement lors de la réunion de juillet.

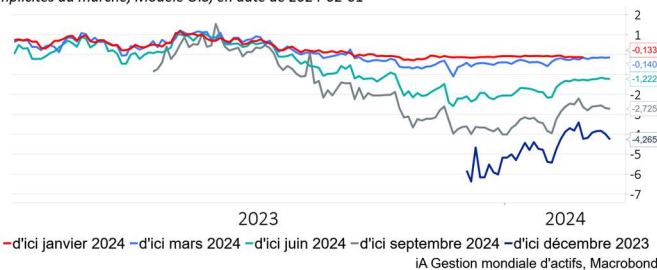
Réserve fédérale: Nombre de hausses/coupures de taux attendues, par date de décision

Implicites au marché, Modèle OIS, en date du 2024-01-31



Banque du Canada: Nombre de hausses/coupures attendues, par date de décision

Implicites au marché, Modèle OIS, en date de 2024-02-01



L'environnement **macroéconomique** que nous prévoyons pour 2024 est propice au début de la normalisation de la politique monétaire. Une croissance modérée, une offre excédentaire au Canada et des pressions inflationnistes qui s'estompent lentement donnent le feu vert à quelques baisses prudentes plus tard dans l'année, alors que la Fed et la Banque du Canada commenceront à se rapprocher de leurs taux neutres, qui sont estimés à environ 2,5 %.

Nous prévoyons entre deux et quatre baisses au Canada, et probablement deux ou trois aux États-Unis d'ici la fin de l'année. En ce qui concerne la valorisation du marché, nous constatons qu'il y a encore beaucoup de place pour une réévaluation des attentes. Il pourrait donc y avoir une plus grande volatilité au cours du trimestre à venir.

Momentum pour certains indices obligataires

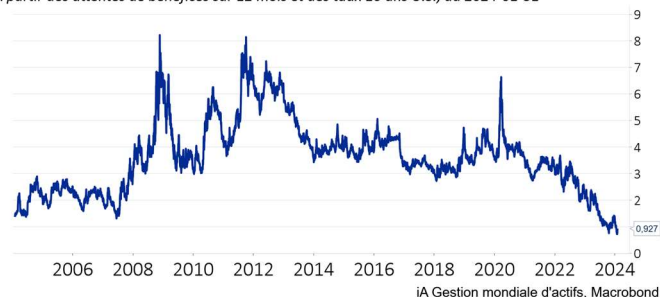
Revenu Fixe	Rapide	Moyen	Lent
Taux gov. américains 10 ans	-0.01	-0.95	-1.23
Taux gov. canadiens 10 ans	-0.02	-0.77	-1.25

En ce qui concerne le **momentum**, le vent a tourné pour la plupart des indices obligataires en janvier, puisque les mouvements observés à la fin de 2023 étaient surfaits. Compte tenu des prévisions de faible croissance économique en 2024 et de la réorientation des banques centrales mondiales vers des baisses de taux, les taux mondiaux devraient terminer l'année à des niveaux plus bas. L'achat de durée sur faiblesse est donc la stratégie pour la première moitié de l'année.

Du point de vue de la **valorisation**, les obligations souveraines américaines ont retrouvé leur niveau le plus attrayant depuis 2002 par rapport aux actions américaines, en raison des rendements divergents de janvier.

S&P 500: Prime de risque à l'équité (ERP)

À partir des attentes de bénéfices sur 12 mois et des taux 10 ans U.S., au 2024-01-31

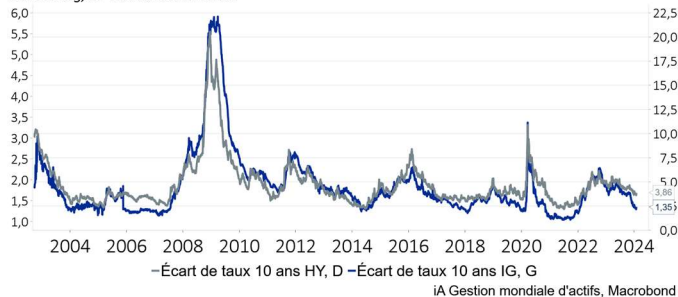


Quant aux obligations de sociétés, les écarts des obligations de qualité (IG) et à haut rendement (HY) ont continué à se resserrer rapidement en janvier. Ils sont tous deux revenus à leurs niveaux du début de l'année 2022, reflétant la conviction du marché qu'un scénario sans récession est l'issue la plus probable pour 2024.

Dans l'ensemble, nous pensons toujours que les écarts des obligations de sociétés sont relativement serrés, compte tenu de l'incertitude quant au contexte macroéconomique en 2024, mais davantage pour le HY que pour l'IG. Nous notons que la qualité de crédit globale a diminué au sein du segment HY à la suite de la revalorisation de certains noms comme Ford Motors aux États-Unis, ce qui pèse sur la qualité moyenne des entreprises restantes du panier.

Écarts de taux: "Investment Grade" et "High Yield"

Bloomberg, en date de 2024-02-01

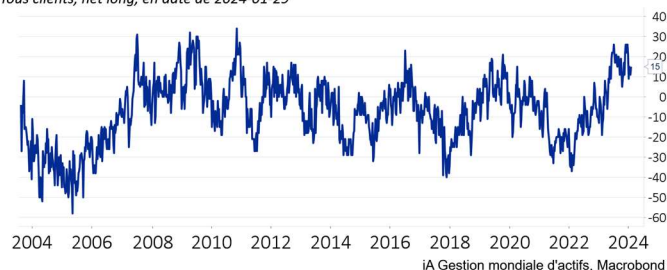


Enfin, en ce qui concerne le **sentiment** des investisseurs, nous constatons que l'indice MOVE, qui représente la volatilité implicite du marché obligataire, continue de se démarquer et de suggérer une nervosité persistante sur le marché.

Même si cette nervosité n'est pas surprenante, compte tenu de la violence de la récente revalorisation du marché obligataire, les enquêtes auprès des investisseurs continuent de montrer que les obligations du Trésor américain restent une classe d'actifs privilégiée.

JP Morgan: Sentiment des investisseurs envers les obligations américaines

Tous clients, net long, en date de 2024-01-29



Dans l'ensemble, nous nous attendons toujours à ce que le marché du revenu fixe offre des rendements élevés cette année, et nous entrevoyons même la possibilité d'une surperformance des obligations mondiales par rapport aux actions mondiales. Cela dit, le premier trimestre de 2024 pourrait apporter son lot de volatilité.

Ce mois-ci, nous retournons à une surpondération des obligations souveraines, alors que nous profitons du recul du marché pour ajouter de la durée aux portefeuilles.

Produits de base et devises

En ce début d'année, nous observons des mouvements divergents au sein des produits de base.

Après une chute de 20 \$ entre septembre et décembre, les prix du pétrole rebondissent depuis le bas de leur fourchette de négociation, les surprises économiques américaines étant de nouveau au rendez-vous. Il n'est pas certain que ce mouvement soit durable à court terme et cela dépendra des perspectives de croissance mondiale. Pour l'instant, nos attentes à cet égard sont modérées.

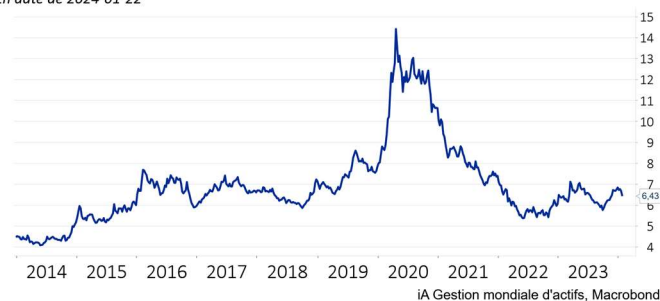
Pétrole Brut: Brent

Intercontinental Exchange (ICE), en date de 2024-01-31



Or: Performance relative vs indice CRB

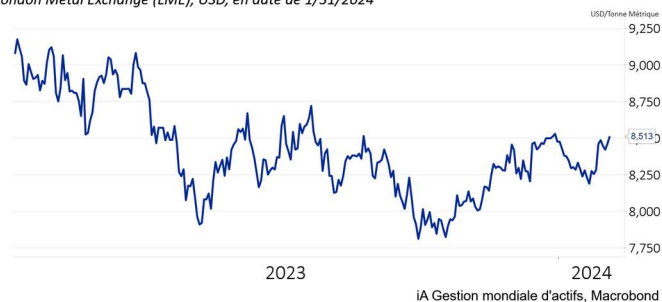
En date de 2024-01-22



Le prix du cuivre montre des signes de vie, car le célèbre indicateur économique avancé semble anticiper le creux de la croissance économique mondiale qui pourrait survenir au cours de cette année.

Prix du cuivre

London Metal Exchange (LME), USD, en date de 1/31/2024



En ce qui concerne les devises, les récentes surprises économiques positives aux États-Unis ont entraîné un rebond du dollar américain par rapport à l'euro et au dollar canadien en janvier.

Surprises économiques: É.-U. vs Monde

Citi, en date de 2024-01-31



Momentum pour certains produits de base

Produits de base	Rapide	Moyen	Lent
Pétrole	-0.26	-0.17	-0.53
Or	-0.07	0.03	0.01
Cuivre	0.12	-0.33	-0.92

Néanmoins, notre analyse du **momentum** nous incite à rester à l'écart du pétrole et du cuivre pour le moment, et le signal sur l'or est devenu plutôt neutre.

Avec le retour en force du puissant dollar américain, nos signaux de **momentum** sont devenus négatifs sur tous les horizons pour le dollar canadien et l'euro. Nous nous attendons à ce que le huard forme une base de référence en 2024, alors que l'économie mondiale retrouve progressivement ses marques.

Notre surpondération tactique sur le métal jaune demeure en place, car nous continuons à voir les prix de l'or former une base de référence après la récente percée des prix. Bien que nous ne recommandions pas d'augmenter la position dans l'immédiat, nous pensons que l'or offre un potentiel haussier si le dollar américain et les taux réels restent sous leurs récents sommets.

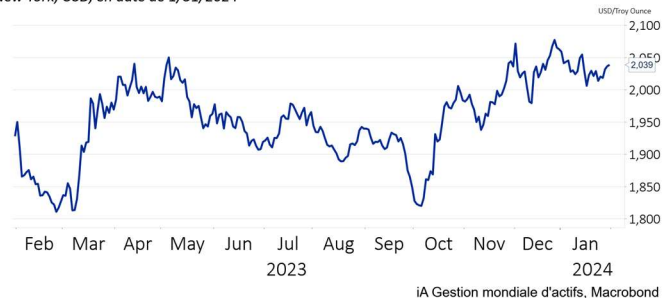
Pour l'instant, en raison du signal convaincant sur chacun des horizons, nous passons à une surpondération du CAD/USD, et à une sous-pondération du dollar américain pondéré pour les échanges.

Momentum pour certaines devises

Devises	Rapide	Moyen	Lent
CAD/USD	0.47	0.14	0.48
JPY/USD	0.03	-0.79	-1.25
EUR/USD	0.27	0.13	0.40

Prix de l'or

New York, USD, en date de 1/31/2024



Dollar américain: Indice DXY

Intercontinental Exchange (ICE), en date de 2/2/2024



Marchés

(Rendement Total, en \$CAD)

En date du 31 Janvier 2024	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Équités (devise locale et rendement total)				
S&P 500	1.7%	1.7%	1.7%	20.8%
S&P/TSX composite	0.6%	0.6%	0.6%	4.6%
NASDAQ 100	1.9%	1.9%	1.9%	41.6%
MSCI Monde Net	1.8%	1.8%	1.8%	17.7%
MSCI EAEO Net	2.6%	2.6%	2.6%	12.1%
MSCI Marchés émerg.	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-0.1%
Matières premières				
Or (\$US)	-1.1%	-1.1%	-1.1%	5.8%
Indice des prix des matières premières (\$US)	2.2%	2.2%	2.2%	-6.4%
Pétrole brut (\$US)	5.9%	5.9%	5.9%	-3.8%
Revenu fixe				
Indice obligataire universel FTSE Canada	-1.4%	-1.4%	-1.4%	2.1%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	-3.3%	-3.3%	-3.3%	0.4%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	-0.7%	-0.7%	-0.7%	4.5%
Devises				
DXY	1.9%	1.9%	1.9%	1.2%
\$US/\$CAD	1.4%	1.4%	1.4%	1.0%
\$US/euro	2.0%	2.0%	2.0%	0.4%
\$US/yen	4.2%	4.2%	4.2%	12.9%
\$US/livre sterling	0.3%	0.3%	0.3%	-2.9%

En date du 31 Janvier 2024	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Secteurs S&P/TSX				
Finance	-0.3%	-0.3%	-0.3%	4.6%
Énergie	1.6%	1.6%	1.6%	3.4%
Industrie	2.1%	2.1%	2.1%	10.2%
Matériaux	-6.3%	-6.3%	-6.3%	-16.5%
Technologies de l'information	6.7%	6.7%	6.7%	51.1%
Services aux collectivités	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-4.5%
Services de communication	2.9%	2.9%	2.9%	-5.6%
Consommation de base	1.9%	1.9%	1.9%	12.2%
Consommation discrétionnaire	1.3%	1.3%	1.3%	5.7%
Immobilier	0.4%	0.4%	0.4%	-3.1%
Santé	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-0.7%
Secteurs S&P 500				
Technologies de l'information	3.9%	3.9%	3.9%	49.7%
Santé	3.0%	3.0%	3.0%	7.1%
Consommation discrétionnaire	-3.5%	-3.5%	-3.5%	19.4%
Finance	3.0%	3.0%	3.0%	7.5%
Services de communication	5.0%	5.0%	5.0%	42.9%
Industrie	-0.9%	-0.9%	-0.9%	12.3%
Consommation de base	1.5%	1.5%	1.5%	2.2%
Énergie	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-4.4%
Services aux collectivités	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-8.0%
Immobilier	-4.7%	-4.7%	-4.7%	-2.6%
Matériaux	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-0.8%

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.