

Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA
Stratège en chef, économiste sénior et vice-président,
allocation d'actifs et gestionnaire de portefeuilles

Alex Bellefleur
Chef de la recherche et vice-président sénior,
allocation d'actifs

Tuyen Tran, M. Sc., CFA
Analyste sénior, allocation d'actifs

L'hiver tire à sa fin, les baisses de taux approchent

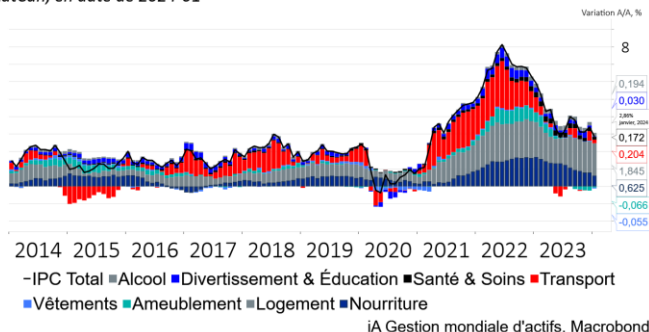
L'année a commencé sur une bonne nouvelle : l'inflation canadienne a brusquement ralenti en janvier.

Les données les plus récentes sur l'inflation, et la dernière lecture avant la décision du 6 mars de la Banque du Canada (BdC), étaient positives à plusieurs niveaux. À 2,9 % en janvier, le rythme actuel est déjà confortablement inférieur à la prévision la plus récente du Rapport sur la politique monétaire (RPM) de janvier 2024 de la BdC, qui s'établissait à 3,2 % pour le premier trimestre.

Les prix des denrées alimentaires redescendent également sur terre, avec leur plus faible hausse mensuelle depuis mars 2021 (0,1 %) et leur plus faible hausse annuelle (4,0 %) depuis novembre 2021. Étant donné l'importance des prix des denrées alimentaires dans la perception de l'inflation totale par les ménages, ces données augurent bien pour les prochaines enquêtes. Nous pensons toujours que l'inflation totale restera près de 3,0 % en moyenne au premier semestre, compte tenu des pressions salariales, de l'absence de gains de productivité et des coûts du logement, mais nous gardons l'esprit ouvert.

Canada: Contributions à l'inflation

StatCan, en date de 2024-01



Faits saillants

- L'inflation canadienne a ralenti en janvier, offrant de bonnes nouvelles pour le début de l'année 2024.
- La Banque du Canada a ouvert la porte à des baisses de taux malgré une inflation persistante, car elle regarde au-delà des composants liés au logement et à la démographie.
- Nous sommes devenus plus optimistes quant aux actions et légèrement prudents en ce qui concerne les obligations souveraines. Notre biais négatif envers les obligations d'entreprises de faible qualité reste en place.

Perspectives sur la répartition d'actifs mondiale (1-3 mois)

MARS 2024	--	-	N	+	++
CLASSES 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 sociétés IG					
Obligations à haut rendement		←			
AUTRES					
Pétrole					
Or				→	
Indice dollar américain			→		
CAD/USD				→	

Après tout, la croissance démographique historiquement élevée au pays alimente l'inflation du prix des logements (6,2 % en glissement annuel et toujours en hausse), en grande partie dû à l'augmentation des loyers (7,9 % en glissement annuel) et des intérêts hypothécaires (27,4 % en glissement annuel). La pression sur les loyers est une conséquence directe de la démographie, et les taux d'intérêt élevés sont devenus *inflationnistes* alors que les prêts hypothécaires sont renégociés à des taux plus élevés ET que les mises en chantier s'effondrent sous le poids des coûts de financement élevés.

La question est la suivante : une inflation plus faible que prévu au premier semestre signifierait-elle que les baisses de taux attendues pour cette année surviendront plus rapidement? La réaction spontanée du marché obligataire pourrait être interprétée comme une indication que la BdC commencera à assouplir les conditions financières plus tôt. Cela dit, notre réponse est : pas vraiment.

Pourquoi la BdC commencerait-elle à réduire son taux directeur cet été?

Les dernières communications de la BdC étaient claires : la politique monétaire est un outil imprécis et la baisse des taux d'intérêt n'est pas la solution miracle que certains espèrent. Bien sûr, nous pouvons tous être d'accord avec la BdC, mais lorsque l'on examine les données relatives à l'inflation, les astres semblent s'aligner pour qu'un cycle d'assouplissement commence cet été, même si l'inflation reste obstinément près de 3,0 %.

La BdC a reconnu dans son RPM de janvier que l'inflation d'un large éventail de biens et services a ralenti en réponse aux taux élevés (l'inflation hors logement a considérablement ralenti et s'établit actuellement à 1,5 % en glissement annuel), ce qui signifie que la politique monétaire est efficace. L'inflation du prix des logements, en revanche, reste trop élevée et se résorbe plus lentement que lors des cycles précédents, étant donné les forces démographiques en présence.

Comme le mandat de la BdC consiste à maintenir l'inflation totale à son niveau cible, la politique monétaire canadienne est devenue une entreprise délicate. La démographie, sur laquelle la BdC n'a absolument aucun contrôle, risque de maintenir la mesure cible de l'inflation à un niveau plus élevé pendant plus longtemps. En bref, la BdC est en partie tenue responsable de la crise du logement et cherche à se sortir de cette position inconfortable. La décomposition des sources d'inflation en deux parties (logement et hors logement) est un moyen efficace d'ouvrir la porte à des baisses de taux malgré une inflation persistante.

Notre lecture des dernières communications de la BdC est que le conseil de direction se prépare à donner de l'air à une économie canadienne qui étouffe (en récession par habitant depuis plus d'un an) et, espérons-le, pour atténuer certaines pressions sur le secteur immobilier résidentiel. Mais convaincre les Canadiens et les marchés qu'il est prudent de commencer à assouplir la politique monétaire avant que l'inflation totale ne se dirige fermement vers son objectif (c'est-à-dire, entre autres, avant que la croissance des salaires ne tombe en dessous du seuil de 5 %) prendra du temps et nécessitera une bonne dose d'habileté. Rétrospectivement, le [discours](#) de décembre 2023 du sous-gouverneur Toni Gravelle a constitué la première étape de ce processus.

Donc, oui, les baisses de taux approchent, et nous avons encerclé la date de publication du taux directeur du 24 juillet

dans nos calendriers comme étant le début probable du processus de normalisation. Nous prévoyons des réductions à chaque réunion subséquente en 2024, pour un total de quatre baisses. Mais ce point de vue n'est pas coulé dans le béton; une forte détérioration du contexte macroéconomique ou quelques données sur l'inflation plus favorables que prévu pourraient devancer les premières baisses de taux au premier semestre.

La question n'est donc pas tant de savoir quand, mais pourquoi des baisses de taux sont à venir. Cette fois-ci, compte tenu de la tempête parfaite créée par une démographie en plein essor et des taux élevés qui compriment le marché du logement, la bonne voie pour la BdC est probablement de faire passer son message au cours du prochain trimestre et de se positionner pour commencer à agir dès cet été.

Les attentes autour du monde

Depuis notre [publication de janvier](#), les marchés ont considérablement réévalué le nombre de baisses de taux anticipées cette année. Nous nous attendions déjà à ce que la BdC procède à environ quatre réductions, que la Fed en fasse un peu moins et que la BCE agisse en premier. Les prix du marché ne sont pas tout à fait en phase avec nos prévisions, bien qu'ils s'en rapprochent.

Nombre de hausses (+) et de coupures (-) de taux directeur attendues en 2024

	Mi-2024	Fin 2024
Réserve fédérale	-1	-4
Banque du Canada	-1	-3
Banque centrale européenne	-1	-4
Banque d'Angleterre	0	-3
Banque du Japon	+1	+3
Banque centrale d'Australie	-1	-2

Bloomberg, au 1^{er} mars 2024

Perspectives actuelles

Nous demeurons raisonnablement optimistes en ce qui concerne les marchés boursiers.

Le sentiment a évolué au cours des derniers mois, reflétant la probabilité moindre d'une récession, et les multiples cours-bénéfices ont augmenté en conséquence. Cela dit, il y a encore de bonnes chances que les marchés poursuivent leur trajectoire à la hausse, car : 1) si l'inflation continue de ralentir, les banques centrales pourraient procéder à des baisses de taux plus importantes que prévu (ce n'est pas notre scénario central, mais c'est une possibilité), ce qui stimulerait les actions; 2) les bénéfices pourraient être dopés par les revenus tirés de l'IA, ce dont profiteraient les entreprises technologiques à très grande capitalisation; et 3) la reprise du marché des actions pourrait s'étendre au-delà

des grandes entreprises technologiques si l'économie s'accélère à nouveau.

Par conséquent, bien que le rallye boursier ait été impressionnant depuis l'automne 2023, nous pensons qu'il est trop tôt pour annoncer sa fin.

Nos perspectives sont plus neutres, voire légèrement prudentes, en ce qui a trait aux titres à revenu fixe. Comme nous l'avons mentionné plus haut, nous prévoyons moins de baisses de taux de la part de la Fed cette année (deux ou trois) que ce qui est actuellement prévu par les marchés (quatre). Bien qu'un écart de 25 à 50 points de base ne soit pas si important, la courbe des taux pourrait se réajuster légèrement à la hausse en conséquence, en particulier sur la partie à court terme.

C'est pourquoi nous sous-pondérons légèrement les titres à revenu fixe américains et canadiens. Cela dit, ce décalage perçu entre les prix du marché et nos opinions reste faible et nous ne croyons pas qu'il posera un problème important pour les marchés boursiers comme ce fut le cas en 2022.

Enfin, nous avons une modeste sous-pondération dans les obligations à haut rendement.

Cette classe d'actifs se négocie à des niveaux historiquement chers et les emprunteurs de moindre qualité refinancent leur dette à des coupons plus élevés. Par conséquent, la probabilité d'une performance soutenue des obligations à haut rendement est limitée, et nous préférons une exposition aux actifs risqués par l'entremise des actions, où les bilans sont plus sains et où les entreprises sont plus exposées à des innovations technologiques prometteuses.

Marchés

(Rendement Total, en \$CAD)

En date du 29 Février 2024	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Équités (devise locale et rendement total)				
S&P 500	5.3%	7.1%	7.1%	30.5%
S&P/TSX composite	1.8%	2.4%	2.4%	9.2%
NASDAQ 100	5.3%	7.2%	7.2%	49.8%
MSCI Monde Net	4.6%	6.5%	6.5%	25.1%
MSCI EAEO Net	3.0%	5.7%	5.7%	14.8%
MSCI Marchés émerg.	5.1%	1.5%	1.5%	10.1%
Matières premières				
Or (\$US)	0.2%	-0.9%	-0.9%	11.9%
Indice des prix des matières premières (\$US)	0.6%	2.8%	2.8%	-4.4%
Pétrole brut (\$US)	3.2%	9.2%	9.2%	1.6%
Revenu fixe				
Indice obligataire universel FTSE Canada	-0.3%	-1.7%	-1.7%	3.8%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	-0.6%	-3.9%	-3.9%	3.1%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	0.2%	-0.5%	-0.5%	6.3%
Devises				
DXY	0.9%	2.8%	2.8%	-0.7%
\$US/\$CAD	1.1%	2.5%	2.5%	-0.5%
\$US/euro	0.1%	2.2%	2.2%	-2.1%
\$US/yen	2.1%	6.3%	6.3%	10.1%
\$US/livre sterling	0.5%	0.8%	0.8%	-4.8%

En date du 29 Février 2024	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Secteurs S&P/TSX				
Finance	2.3%	2.0%	2.0%	7.5%
Énergie	3.7%	5.4%	5.4%	12.2%
Industrie	5.7%	7.9%	7.9%	15.6%
Matériaux	-2.1%	-8.3%	-8.3%	-10.5%
Technologies de l'information	-1.5%	5.1%	5.1%	56.2%
Services aux collectivités	-2.3%	-3.6%	-3.6%	-4.6%
Services de communication	-4.7%	-2.0%	-2.0%	-6.7%
Consommation de base	5.2%	7.2%	7.2%	16.3%
Consommation discrétionnaire	2.2%	3.5%	3.5%	10.2%
Immobilier	-1.0%	-0.6%	-0.6%	-4.3%
Santé	8.5%	4.3%	4.3%	8.5%
Secteurs S&P 500				
Technologies de l'information	6.3%	10.5%	10.5%	58.4%
Santé	3.2%	6.3%	6.3%	15.9%
Consommation discrétionnaire	8.7%	4.9%	4.9%	32.6%
Finance	4.1%	7.2%	7.2%	14.6%
Services de communication	5.7%	11.0%	11.0%	58.4%
Industrie	7.2%	6.2%	6.2%	21.5%
Consommation de base	2.3%	3.8%	3.8%	7.1%
Énergie	3.2%	2.8%	2.8%	6.2%
Services aux collectivités	1.1%	-1.9%	-1.9%	-1.2%
Immobilier	2.6%	-2.3%	-2.3%	6.2%
Matériaux	6.5%	2.3%	2.3%	9.2%

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. « iAGMA » est un nom de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance Gestion de placements inc. opèrent. « iA Gestion mondiale d'actifs » est une marque de commerce de iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. Le logo de iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.