

Juillet 2024

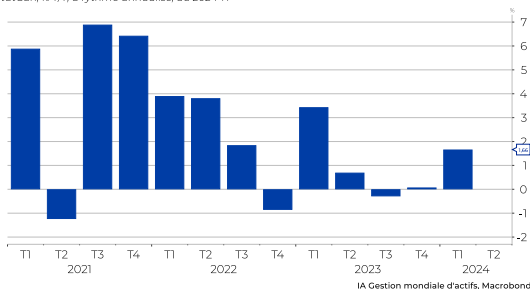
## Sous pression : baisse de taux et relance économique au Canada

Le 5 juin, dans une décision largement attendue, la Banque du Canada est devenue la première banque centrale du G7 à réduire son taux directeur après la COVID-19. Comme nous l'avions expliqué [ici](#), l'économie canadienne avait besoin de cette bouffée d'air frais.

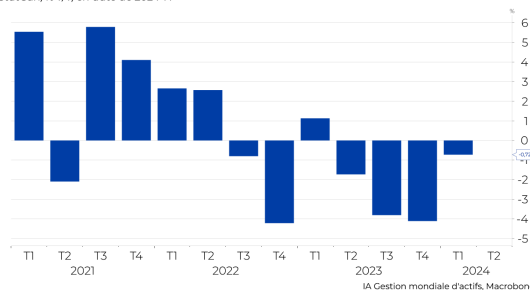
### Stagnation du PIB dans un contexte de hausse de taux

Depuis la première hausse du taux directeur de la Banque du Canada au premier trimestre de 2022, le PIB canadien fait du sur-place. Ce resserrement monétaire agressif visant à juguler l'inflation a malencontreusement poussé l'économie dans ce que l'on peut qualifier de « récession per capita ». Même si les chiffres globaux du PIB ne reflètent pas une récession sévère, le portrait de l'économie est moins rose une fois rajusté en fonction de la croissance de la population.

**Canada: Croissance du PIB réel**  
StatCan, % T/T, à rythme annualisé, au 2024 T1



**Canada: Croissance du PIB réel per Capita**  
StatCan, % T/T, en date de 2024 T1



### Faits saillants

- Nous prévoyons une deuxième baisse de taux le 24 juillet, avec un total de quatre coupures cette année, et un rythme régulier de baisses vers le taux neutre pour 2025 et 2026.
- Avec le début de l'assouplissement monétaire, nous prévoyons une meilleure contribution des obligations à la performance du portefeuille.
- Notre positionnement est resté relativement inchangé, avec une légère réduction de la surpondération en actions et une diminution de la sous-pondération en obligations.

Juillet 2024	--	-	N	+	++
<b>CLASSES D'ACTIFS</b>					
Marché monétaire					
Revenu fixe					
Actions					
Alternatifs					
<b>ALLOCATION ACTIONS</b>					
Actions canadiennes					
Actions américaines					
Actions internationales*					
Actions marchés émergents					
<b>ALLOCATION REVENU FIXE</b>					
Obligations gouvernementales					
Obligations de sociétés IG					
Obligations à haut rendement					
<b>AUTRES</b>					
Pétrole					
Or					
Indice dollar américain					
CAD/USD					

\* Japon

Comme l'illustrent les graphiques ci-dessus, le taux de croissance trimestriel du PIB canadien a stagné au second semestre de 2022, juste au moment où la hausse des taux d'intérêt s'est amorcée. Ainsi, une inflation débridée jumelée à un coût d'endettement élevé a anéanti l'élan post-COVID.

Stimulée par des politiques d'immigration ambitieuses, l'expansion démographique du Canada a partiellement masqué cette faiblesse économique sous-jacente. À mesure que la population s'accroît, la simple augmentation du nombre de consommateurs et de travailleurs fait grimper le PIB. En revanche, le PIB par habitant indique que l'activité économique était en territoire négatif au cours de six des sept derniers trimestres.

Cette situation témoigne généralement d'une économie qui peine à intégrer la vague d'immigration massive des dernières années, alors que la croissance démographique au pays a même dépassé celle du baby-boom. Il faut noter que dans les années 1950 et 1960, la croissance démographique était essentiellement attribuable aux naissances, ce qui signifie que la taille du ménage moyen augmentait. Aujourd'hui, la croissance démographique provient surtout de l'immigration, ce qui signifie que le nombre total de ménages augmente et que la pression sur le marché du logement s'accroît; une situation qui augmente les difficultés liées au coût de la vie.

### La croissance démographique : une épée à deux tranchants

Le Canada est mondialement reconnu pour sa capacité à attirer et à intégrer des immigrants hautement qualifiés. Cette stratégie est depuis longtemps la pierre angulaire de la politique économique du pays, car elle permet de remédier à la pénurie de main-d'œuvre et d'engager du personnel diversifié et qualifié. En effet, l'afflux de travailleurs a apporté de nombreux avantages :

1. *Amélioration de la dynamique du marché du travail* : Les immigrants apportent une contribution importante à divers secteurs, notamment ceux qui exigent des compétences très spécialisées comme la technologie, les soins de santé et l'ingénierie.
2. *Innovation et entrepreneuriat* : De nombreux immigrants apportent un esprit entrepreneurial; ils créent de nouvelles entreprises et stimulent l'innovation.

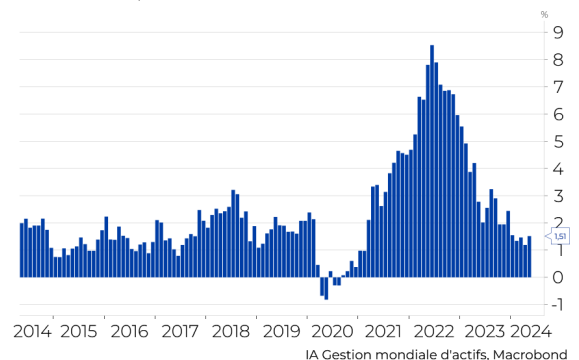
Toutefois, la croissance effrénée de la population crée également des enjeux de taille, notamment pour le marché du logement, où la demande a explosé au point de dépasser l'offre et d'entraîner une forte augmentation des loyers et des prix des maisons. Ces frictions sont si fortes qu'elles nuisent à l'accessibilité au marché immobilier et à la stabilité économique globale.

L'attrait des grandes villes (Toronto, Montréal, Vancouver) et la rareté des travailleurs de la construction (alors qu'ils représentent un taux record de 8 % de la main-d'œuvre) signifient que le rythme de construction de nouveaux logements n'est jamais assez rapide.

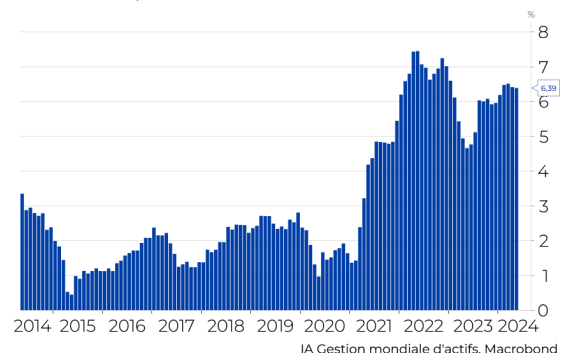
### L'énigme du marché du logement

Les tensions dans le marché immobilier soulignent la nécessité d'adopter une approche nuancée en matière de calcul de l'inflation et de politique monétaire. L'inflation du logement provoquée par la hausse des coûts constitue une composante majeure de l'inflation globale. Cependant, le recours à un outil imprécis comme la politique monétaire pour lutter contre l'inflation du logement peut avoir des effets, souvent négatifs, sur l'ensemble de l'économie.

**IPC du Canada: Total excluant logement - A/A%**  
 Statistics Canada, en date de 2024-05



**IPC du Canada: Logement - A/A%**  
 Statistics Canada, en date de 2024-05



Nous soutenons que la Banque du Canada doit séparer l'inflation du logement de l'inflation totale dans son cadre monétaire, ce qu'elle a fait à juste titre en concluant que le moment était venu de réduire les taux. Bien que la Banque du Canada n'ait qu'un seul mandat, soit de ramener l'inflation totale à 2 %, la distinction entre l'inflation du logement et l'inflation totale lui permet de surveiller le marché du logement tout en évitant un resserrement économique inutile qui étoufferait la croissance économique dans son ensemble.

### L'heure est aux baisses de taux

Compte tenu de la conjoncture économique, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada se dirige vers une politique neutre. Les fortes hausses de taux ont atteint leur objectif principal, à savoir freiner l'inflation galopante, mais leur coût économique est important. À notre avis, il était grand temps pour la banque centrale d'adopter une politique monétaire accommodante.

Maintenant que la première coupure de taux est derrière nous, nous prévoyons une deuxième coupure le 24 juillet, soit la date de la prochaine décision, et un total de quatre baisses cette année. Le taux directeur passerait ainsi de 5 % à 4 % d'ici la fin de 2024.

En ce qui concerne 2025 et 2026, nous pensons qu'il est raisonnable de s'attendre à une baisse progressive vers un taux neutre (le taux auquel la banque centrale n'a le pied ni sur le frein ni sur l'accélérateur). Selon la [Banque du Canada](#), ce taux se situe à 2,75 %. Nous recommandons à la banque centrale d'avancer à un rythme soutenu pour plusieurs raisons.

Au-delà de la relative certitude que l'inflation totale se rapproche de la cible de 2 %, nous pensons qu'il est possible de libérer tout le potentiel d'une économie qui abonde en nouveaux travailleurs et qui a besoin d'investissements dans les infrastructures et dans d'autres projets pour accroître la productivité. Ultiment, l'économie canadienne pourrait surperformer au cours des prochaines années, alors que l'économie américaine risque de souffrir du faible taux d'épargne des ménages et de l'explosion de son déficit budgétaire.

### Conclusion

L'économie canadienne est à un moment décisif. Si la croissance démographique continue de vitaliser le marché du travail et la société, elle révèle également des vulnérabilités économiques sous-jacentes, en particulier dans le secteur du logement. Une politique monétaire nuancée, séparant l'inflation du logement de l'inflation globale et accompagnée de baisses de taux opportunes, sera essentielle pour faciliter une croissance durable.

En reconnaissant la complexité de la conjoncture et en ajustant ses politiques en conséquence, le Canada peut profiter de ses atouts démographiques tout en relevant les défis structurels qui compromettent son potentiel économique.

### Occasions d'investissement

Un environnement de baisses de taux crée de nombreuses occasions pour les investisseurs en titres à revenu fixe. Lisez un article détaillé sur ce sujet [ici](#).

Le cycle d'assouplissement monétaire ayant commencé, les investisseurs devraient s'attendre à une contribution accrue des titres à revenu fixe au rendement de leurs portefeuilles. Notre stratégie consistera à augmenter progressivement les placements en obligations gouvernementales et corporatives à mesure que d'autres banques centrales emboîteront le pas.

Les coupures de taux auront pour effet de diminuer la partie courte de la courbe de rendement, ce qui signifie que le prix des obligations de court terme augmentera à mesure que les taux d'intérêt baisseront. Les obligations de long terme sont également très sensibles aux variations des taux d'intérêt. Si la banque centrale réduit les taux comme prévu, il est probable que le prix de ces obligations augmente, ce qui se traduirait par des gains en capital pour les investisseurs. En outre, ces obligations génèrent des revenus stables sous forme de coupons.

Lorsque les taux d'intérêt baissent, les obligations de sociétés peuvent offrir des rendements attrayants par rapport aux obligations d'État, et leurs prix sont susceptibles d'augmenter. En privilégiant les obligations de catégorie investissement, les investisseurs réduisent le risque de crédit au minimum tout en profitant des avantages que procurent les baisses de taux d'intérêt.

Enfin, une stratégie axée sur un portefeuille échelonné, composé d'obligations à échéances diversifiées, atténue le risque lié aux taux d'intérêt et procure des opportunités de réinvestir à mesure que les obligations arrivent à échéance. Dans un contexte de baisses de taux, les obligations qui arrivent à échéance peuvent être réinvesties dans des obligations de plus long terme offrant des rendements obligataires attrayants.

## Point de vue actuel

Notre positionnement a peu changé au cours des derniers mois. Nous continuons à surpondérer les actions par rapport à l'encaisse, mais l'ampleur de cette surpondération a été légèrement réduite. Les actions mondiales sont en pleine expansion depuis 2023 et le consensus des investisseurs est nettement plus optimiste sur les perspectives des marchés boursiers qu'il ne l'était. Tout en demeurant positifs sur les perspectives des bénéfices des entreprises, nous reconnaissons que le sentiment et le positionnement des autres investisseurs se sont améliorés. Même s'il n'est pas encore en territoire d'exubérance, l'optimisme des marchés nous incite à réduire notre surpondération alors que d'autres investisseurs l'augmentent. Nous avons notamment éliminé notre surpondération dans les actions canadiennes pour revenir à une position neutre.

Par ailleurs, si nous maintenons notre sous-pondération dans les titres à revenu fixe, celle-ci a également été réduite au cours du mois dernier. Comme nous l'avons expliqué, nous pensons que la Banque du Canada se montrera accommodante en raison du ralentissement de l'économie et des contraintes qui pèsent sur les ménages. Dans ce contexte, nous avons tactiquement adopté une position neutre dans les obligations gouvernementales canadiennes.

Nous restons optimistes quant aux perspectives de l'économie américaine et continuons à penser que la Réserve fédérale ne réduira pas les taux d'intérêt autant que le prévoit actuellement la courbe des rendements, mais nous avons réduit la taille de notre sous-pondération en bons du Trésor américain.

L'IPC relativement faible en mai indique que la désinflation se poursuit de façon plutôt encourageante pour la Réserve fédérale et soutenant les obligations d'État. Nous surveillerons de près le marché de l'emploi; il nous orientera sur les futures données relatives à l'inflation des services de base, un indicateur clé pour les futures décisions de la Fed.

Enfin, nous continuons à surpondérer l'or. Nous avons pris note de la réduction récente des achats de la Banque populaire de Chine, ce qui a entraîné un léger recul après un gain impressionnant de plus de 15 % depuis le début de l'année. Toutefois, des facteurs structurels et cycliques continuent de plaider en faveur de l'or : 1) un sommet possible des taux d'intérêt réels se profile à l'horizon, 2) la poursuite de la diversification des réserves de change des banques centrales des marchés émergents, et 3) un environnement géopolitique qui demeure très risqué et favorable à l'or.

---

### Sébastien Mc Mahon, MA, PRM, CFA

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

### Alex Bellefleur, MA, CFA

Vice-président sénior, chef de la recherche, allocation d'actifs

### Tuyen Tran, M. Sc., CFA

Analyste sénior, allocation d'actifs

## Performance des marchés

Rendements totaux au 30 juin 2024, en \$ CA

	MAD	TAD	AAD	1 AN
<b>ACTIONS (DEVICES LOCALES)</b>				
S&P 500	3,6 %	4,3 %	15,3 %	26,7 %
S&P/TSX	-1,4 %	-0,5 %	6,1 %	14,2 %
NASDAQ 100	6,2 %	7,8 %	17,0 %	31,5 %
MSCI Monde net	2,3 %	3,0 %	13,4 %	23,0 %
MSCI EAEO net	-0,6 %	1,0 %	11,1 %	15,8 %
MSCI Marchés émerg.	4,3 %	6,3 %	11,2 %	16,0 %
<b>MATIÈRES PREMIÈRES (USD)</b>				
Or	0,0 %	4,3 %	12,8 %	22,0 %
CRB	-1,3 %	0,6 %	5,7 %	-1,5 %
WTI	5,9 %	-2,0 %	13,8 %	17,2 %
<b>REVENU FIXE</b>				
FTSE Canada Univers	1,1 %	0,9 %	-0,4 %	3,7 %
FTSE Canada long terme	1,6 %	0,2 %	-3,4 %	0,9 %
FTSE Canada sociétés	1,0 %	1,1 %	1,2 %	6,4 %
<b>DEVICES</b>				
DXY	1,1 %	1,3 %	4,5 %	2,9 %
USD/CAD	0,4 %	1,0 %	3,3 %	3,2 %
USD/EUR	1,3 %	0,7 %	3,0 %	1,9 %
USD/JPY	2,3 %	6,3 %	14,1 %	11,4 %
USD/GBP	0,8 %	-0,2 %	0,7 %	-0,1 %

	MAD	TAD	AAD	1 AN
<b>SECTEURS S&amp;P/TSX</b>				
Finance	-1,8%	-1,2%	4,3%	16,6%
Énergie	-3,8%	0,9%	14,1%	26,4%
Industrie	1,0%	-3,4%	7,3%	12,6%
Matériaux	-4,6%	7,4%	13,7%	14,0%
Technologie de l'inform.	6,8%	-5,6%	-1,0%	14,7%
Serv. aux collectivités	-2,5%	0,2%	-0,9%	-3,8%
Serv. de commun.	-4,6%	-3,4%	-11,6%	-15,8%
Consommation de base	0,5%	4,1%	8,3%	16,6%
Consommation discrét.	-0,9%	-1,5%	3,0%	5,1%
Immobilier	0,6%	-5,7%	-4,1%	2,1%
Santé	1,6%	-18,6%	-3,6%	15,1%
<b>SECTEURS S&amp;P 500</b>				
Technologie de l'inform.	9,3%	13,7%	28,1%	44,2%
Santé	1,9%	-1,0%	7,8%	13,6%
Consommation discrét.	4,9%	0,6%	5,7%	14,7%
Finance	-0,9%	-2,2%	9,9%	26,8%
Serv. de commun.	4,8%	9,4%	26,7%	45,4%
Industrie	-1,0%	-3,0%	7,5%	17,1%
Consommation de base	-0,3%	1,2%	8,5%	8,1%
Énergie	-1,3%	-2,4%	10,9%	17,9%
Serv. aux collectivités	-5,5%	4,7%	9,4%	9,1%
Immobilier	2,0%	-1,9%	-2,4%	7,2%
Matériaux	-3,0%	-4,5%	4,0%	11,2%

## À propos de iA Gestion mondiale d'actifs (iAGMA)

### Bâtir sur nos racines, innover pour l'avenir.

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 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.

### 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.