

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

## Fin du marché baissier à Wall Street?

Il faut nous rendre à l'évidence : jusqu'à présent, 2023 n'a pas été une année propice à l'investissement macro.

Selon la définition habituelle, le S&P 500 vient de sortir d'une phase baissière et se trouve de nouveau en territoire haussier, l'indice ayant terminé la journée du 9 juin 2023 en hausse de 20 % par rapport à son creux d'octobre.

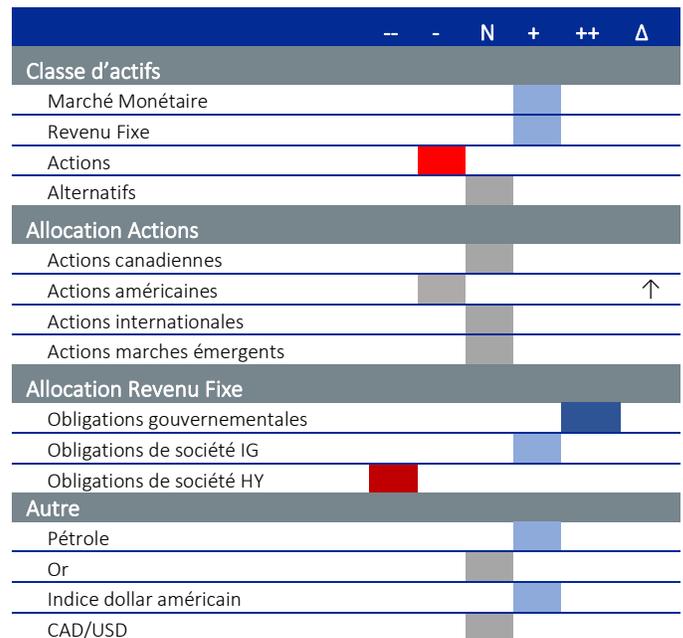
En date du 30 juin 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
<b>Équités (devise locale et rendement total)</b>				
S&P 500	6.6%	8.7%	16.9%	19.6%
S&P/TSX composite	3.4%	1.1%	5.7%	10.4%
NASDAQ 100	6.5%	15.2%	38.8%	32.0%
MSCI Monde Net	5.7%	7.1%	15.1%	18.2%
MSCI EAEO Net	3.6%	4.3%	12.1%	17.5%
MSCI Marchés émerg.	3.5%	1.8%	5.8%	3.8%
<b>Secteurs S&amp;P 500</b>				
Technologies de l'information	6.5%	16.9%	42.1%	38.8%
Santé	4.2%	2.5%	-2.3%	3.6%
Consommation discrétionnaire	12.0%	14.3%	32.3%	23.5%
Finance	6.5%	4.8%	-1.5%	7.2%
Services de communication	2.6%	12.8%	35.6%	16.2%
Industrie	11.2%	6.0%	9.2%	23.0%
Consommation de base	2.9%	-0.2%	0.0%	3.8%
Énergie	6.5%	-1.8%	-7.3%	14.2%
Services aux collectivités	1.5%	-3.3%	-7.2%	-6.6%
Immobilier	4.8%	0.8%	1.9%	-7.5%
Matériaux	10.8%	2.8%	6.6%	12.7%

Bien entendu, la liquidité est un élément important du contexte macrofinancier actuel. Même si elles manifestent clairement leur intention de réduire leurs bilans et de retirer des liquidités du système, les banques centrales ont plutôt augmenté leurs actifs au cours du premier semestre, ce qui a sans doute alimenté l'appétit pour le risque. D'après un modèle très simple fondé sur les conditions de liquidité, le

## Faits saillants

- Le S&P 500 a connu une hausse significative depuis les plus bas d'octobre 2022, avec une augmentation de 20 % en date du 9 juin.
- Les secteurs axés sur l'IA et la technologie ont stimulé l'optimisme des investisseurs et dominé la performance.
- Les signaux macroéconomiques suggèrent des risques élevés à venir, les investisseurs doivent donc rester prudents et surveiller attentivement le marché.

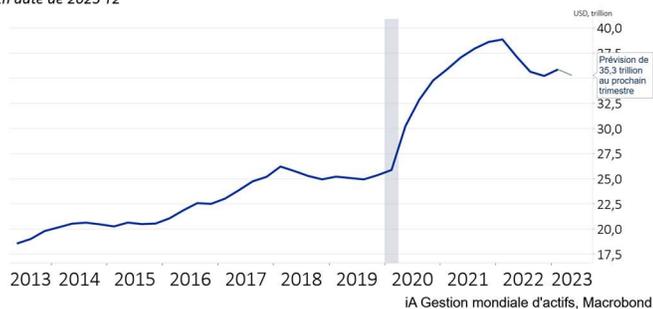
## Vues sur la répartition globale de l'actif (Juillet 2023)



momentum récent à Wall Street aurait porté les valorisations environ 400 points (10 %) au-dessus de la juste valeur.

## Banques centrales mondiales: Bilans agrégés (USD)

En date de 2023 T2



## S&P 500 vs modèle basé sur bilans des banques centrales

Banques centrales: Fed, ECB, BoE, BoJ, SNB, BoC, PBoC, RBA, RBNZ, Riksbank, en date du 2023-07-03



Une poignée de secteurs a ouvert la marche, dans un contexte où l'intelligence artificielle demeure l'une des principales sources d'optimisme auprès des investisseurs. Nous sommes conscients que l'engouement autour d'un tel thème permet à la dynamique de s'alimenter par elle-même, ce qui pourrait pousser les actions au cours des prochains mois, et ce, malgré les signaux clairs de notre cadre macroéconomique.

Tout en maintenant le cap sur notre position relativement prudente, nous croyons qu'il est peut-être temps d'ajuster tactiquement nos perspectives, en réduisant de moitié notre sous-pondération dans les actions américaines. À notre avis, ce positionnement sera de courte durée, car la situation n'est pas sans rappeler l'année 1999, alors qu'il avait très difficile de prédire le sommet du marché dans un contexte de signaux contradictoires.

## L'expression la plus dangereuse en place : « Cette fois, c'est différent »

### S&P 500 : Croissance des bénéfices vs ISM Manufacturier

6 mois d'avance sur l'ISM, en date du 2023-06-30



### S&P 500 : Croissance des ventes attendues vs ISM manufacturier

6 mois d'avance sur l'ISM, en date du 2023-06-30



Comme nous l'avons expliqué dans les dernières éditions de cette publication, l'accumulation des mesures de resserrement monétaire continue de faire son œuvre dans le système, tout particulièrement du côté des titres de créance. Selon nos indicateurs avancés, nous devrions observer une faiblesse qui finira par peser sur les valorisations des marchés. Après tout, la capacité des entreprises à faire croître leurs ventes et leurs bénéfices est profondément ancrée dans le cycle économique, et d'un point de vue macroéconomique, l'avenir s'annonce turbulent.

Cela dit, force est de constater que les politiques monétaires ne font effet qu'au bout d'une certaine période, parfois longue et imprévisible. En tant qu'adeptes des tendances historiques, nous sommes résolument contre le principe du « cette fois, c'est différent ». Nous croyons plutôt à l'importance de rester patients et de laisser les rouages de la machine économique suivre leur cours.

En poursuivant sur notre lancée des derniers mois, nous allons continuer d'explorer la corrélation entre les récessions et les creux des marchés baissiers. Le mois dernier, nous avons appliqué l'un de nos modèles mentaux habituels pour estimer le risque de nous tromper et la probabilité que le Canada et les États-Unis évitent une récession au cours des 24 prochains mois. Conclusion : les chances d'un atterrissage en douceur sont faibles chez nos voisins du Sud, mais moyennes au Canada.

L'une des pierres angulaires de notre cadre macroéconomique est la nature évolutive des marchés baissiers, qui ne prennent pas fin tant que l'économie ne tombe pas en récession. Le tableau ci-dessous parle de lui-même : les récessions sont généralement provoquées par un resserrement monétaire (dont les effets arrivent entre 18 et 24 mois plus tard). De plus, bien que les marchés aient tendance à être prospectifs, l'effet de retardement des politiques dépasse généralement la longueur des pronostics des investisseurs, qui est de 12 mois. Par conséquent, lorsque les banques centrales commencent à réduire leurs taux face à la détérioration des données économiques, c'est généralement signe que le marché baissier n'est pas encore terminé.

## Dates de début de récession et creux du S&P500

Début de récession	Creux du S&P500	Écart en mois
Août-29	Juin-32	34
Mai-37	Mar-38	10
Fev-45	Mar-45	1
Nov-48	Juin-49	7
Jul-53	Sep-53	2
Août-57	Oct-57	2
Apr-60	Oct-60	6
Déc-69	Mai-70	5
Nov-73	Oct-74	11
Jan-80	Mar-80	2
Jul-81	Août-82	13
Jul-90	Oct-90	3
Mar-01	Oct-02	19
Déc-07	Mar-09	15
Fev-20	Mar-20	1
	Moyenne	9
	Médiane	6

## Définir une récession

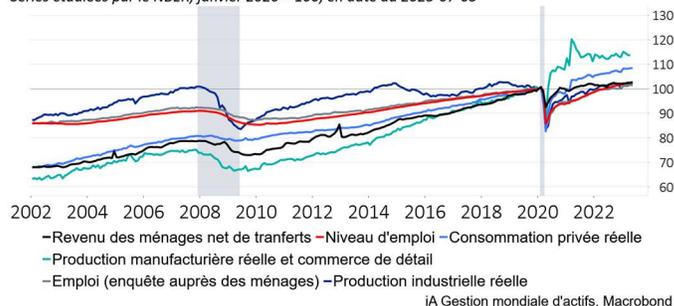
Contrairement à la croyance populaire (et à ce qu'on enseigne encore dans les cours d'économie), une récession n'est pas simplement le résultat de deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB.

En fait, la tâche de déterminer les dates de début et de fin des récessions est confiée à des comités d'experts : l'Institut C.D. Howe au Canada et le National Bureau of Economic Research (NBER) aux États-Unis.

Selon le NBER, cette définition « souligne qu'une récession implique une diminution importante de l'activité économique sur l'ensemble du système et qu'elle persiste pendant plus de quelques mois. Pour déterminer les mois où surviennent les sommets et les creux, on tient compte d'une série d'indicateurs mensuels de l'activité économique réelle globale, qui sont publiés par les agences fédérales de statistiques. On y trouve notamment le revenu personnel réel moins les transferts, l'emploi non agricole, l'emploi d'après les enquêtes auprès des ménages, les dépenses de consommation personnelle réelles, les ventes de gros et de détail corrigées des variations de prix et la production industrielle. Il n'y a pas de règle fixe qui définisse l'utilité des indicateurs au sein du processus ni leur pondération au sein de nos décisions. Depuis quelques décennies, les deux indicateurs qui ont eu le plus de poids sont le revenu personnel réel moins les transferts et l'emploi non agricole. »

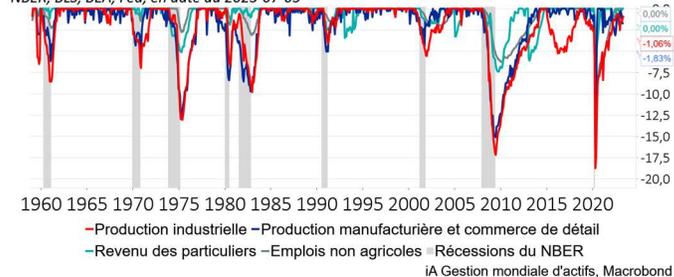
## É.-U.: En récession ou non?

Séries étudiées par le NBER, janvier 2020 = 100, en date du 2023-07-05



## É.-U.: Quatre indicateurs de récession suivis par le Conference Board, % de recul depuis sommet

NBER, BLS, BEA, Fed, en date du 2023-07-05



Compte tenu de ce qui précède, aucune définition de récession n'est coulée dans le béton et à partir des mêmes données, chaque observateur (y compris ceux des marchés) peut tirer des conclusions différentes.

À la lumière de la situation actuelle, force est de constater que nous ne sommes pas en récession en ce moment. En fait, selon les suspects habituels du tableau de bord du NBER et ceux du Conference Board, le cycle économique se porte toujours bien.

Si le marché baissier est vraiment terminé, ce serait la première fois dans l'histoire qu'il atteint un creux avant que l'économie ne tombe officiellement en récession. Cependant, d'un point de vue prospectif, les morceaux continuent de tomber en place en vue d'une contraction de l'économie.

## Un regard prospectif plutôt que rétrospectif

En tant qu'investisseurs, notre travail consiste à suivre les conseils du grand Wayne Gretzky : patiner vers là où la rondelle se dirige, et non vers là où elle était. Selon notre principal indicateur avancé, qui condense en une seule donnée le montant cumulé des mesures de resserrement monétaire à l'échelle mondiale, les vents contraires s'intensifieront jusqu'à la fin de l'année.

Est-ce que ce sera suffisant pour que certains pays tombent en récession? En ce qui concerne les États-Unis, notre scénario de base repose toujours sur une récession au cours des 12 prochains mois, mais pour ce qui est du Canada, notre

pronostic est plus nuancé, compte tenu de la vigueur des vents démographiques favorables. Selon la dernière enquête de Bloomberg auprès des économistes, les prévisions générales tablent sur une récession aux États-Unis vers le second semestre de 2023.

		U.S.	Canada	Eurozone
Real GDP (QoQ% SAAR)	Q3 2023	-0.5	-0.7	0.4
	Q4 2023	-0.4	0.5	0.7
	Q1 2024	0.8	1.3	0.8
	Q2 2024	1.6	2.0	1.1
Industrial Production (YoY%)	Q3 2023	-1.2	-1.0	-0.5
	Q4 2023	-1.2	-0.1	0.2
	Q1 2024	-1.0	0.3	0.9
	Q2 2024	-0.4	1.3	1.6
Unemployment Rate (%)	Q3 2023	↑ 3.8	↑ 5.5	↑ 6.8
	Q4 2023	↑ 4.2	↑ 5.8	↑ 6.9
	Q1 2024	↑ 4.6	↑ 5.9	↑ 7.0
	Q2 2024	↑ 4.7	↑ 6.2	↑ 6.9

Bloomberg Consensus Survey, as at June 15, 2023

## Tirer les leçons de l'histoire pour établir une liste de contrôle des récessions

Comme les dates de début de récession ne sont connues qu'avec un certain retard, nous croyons en l'utilité d'une vaste liste d'indicateurs, qui peuvent nous donner une longueur d'avance pour évaluer les probabilités d'une récession imminente.

Bien que le passé soit un repère utile, il faut se rappeler que chaque cycle est unique et qu'aucune liste de contrôle ne permet de prédire à coup sûr la date de début d'une récession. Pour pallier ces lacunes, nous préférons nous concentrer sur une poignée de signaux essentiellement macroéconomiques qui, pris ensemble, ont fait leurs preuves pour prédire les changements dans le cycle économique. Voici une courte liste, accompagnée des signaux que nous observons présentement.

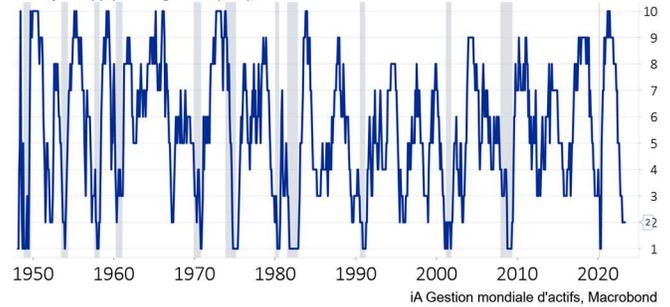
### Liste de contrôle – La récession aux États-Unis est-elle imminente?

Indicateur	Déclencheur	Valeur actuelle	Signal de récession
Décile de l'indice ISM manufacturier	< 4	2	Oui
Différentiel de confiance des consommateurs	< -50	-77,1	Oui
Resserrement des normes des prêteurs américains	> 40 %	46 %	Oui
Probabilité d'une récession dans les 12 prochains mois selon la Réserve fédérale de New York	> 30 %	71 %	Oui
Ratio indicateurs avancés-indicateurs coïncidents du Conference Board	Forte baisse	Forte baisse	Oui
Demandes d'assurance chômage aux États-Unis – variation moyenne sur 3 mois (%)	> 10 %	> 12 %	Oui
Inversion de la courbe des taux (10 ans – 2 ans)	< 0 %	-0,90 %	Oui

L'économie américaine a beau ne pas être en récession pour l'instant, notre liste de contrôle démontre que tous les signaux sont là.

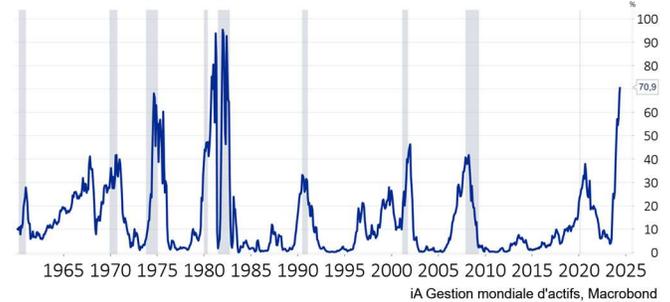
### É.-U.: Déciles de l'indice ISM manufacturier

Institute for Supply Management (ISM), en date de 2023-06



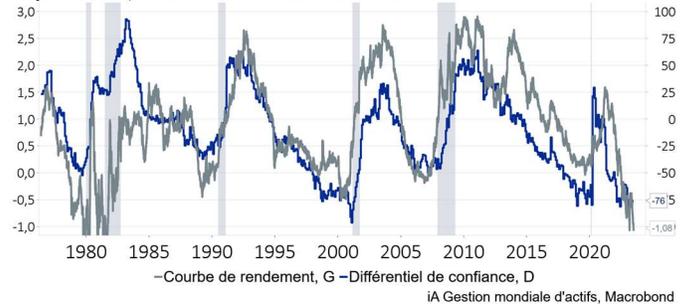
### É.-U.: Probabilités de récession, prochains 12 mois

Federal Reserve Bank of New York, en date de 2023-06-27



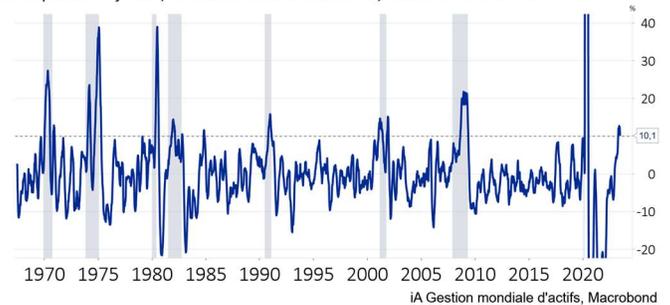
### É.-U.: Courbe de rendement vs confiance des consommateurs

Conference Board, attentes - situation actuelle vs 10 ans - 2 ans



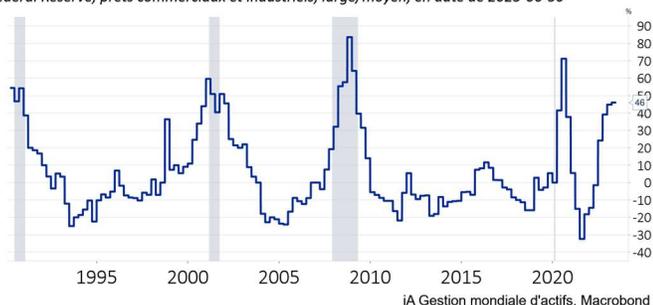
### É.-U.: Variation des demandes d'assurance emploi

U.S. Department of Labor, % var. 3 mois de la M.M. 3 mois, en date de 2023-06-19



## É.-U.: % net de répondants resserrant les conditions de prêts

Federal Reserve, prêts commerciaux et industriels, large/moyen, en date de 2023-06-30



## É.-U.: Ratio des indicateurs avancés/coincidents

Conference Board, en date de 2023-05



À titre de rappel, 1) l'histoire montre clairement qu'un cycle baissier du S&P 500 n'a jamais atteint son creux avant le déclenchement d'une récession, et 2) force est de constater que l'économie américaine n'est pas en récession à l'heure actuelle et pourtant, 3) nos signaux témoignent de risques élevés à l'horizon. Par conséquent, nous devons continuer de sous-pondérer les actions américaines jusqu'à ce que nous soyons convaincus que le cycle baissier a pris fin.

## L'avocat du diable : dans quelle mesure faut-il sous-pondérer les actions américaines?

Compte tenu de l'analyse ci-dessus, il peut sembler paradoxal d'augmenter notre exposition aux actions américaines.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, le domaine de l'intelligence artificielle n'est pas sans rappeler la situation de 1999, et le momentum des actions technologiques est maintenant sans équivoque. Les épisodes précédents nous ont appris que les valorisations peuvent continuer de progresser et qu'il serait périlleux de prédire leur sommet. Conscients de cette dynamique à court terme, nous sommes enclins à réduire tactiquement notre sous-pondération dans les actions américaines, ne serait-ce que pour une courte période.

Selon le temps nécessaire pour que les politiques monétaires fassent leur œuvre dans le système, nous pourrions également assister, au cours des prochains mois, à un revirement où les investisseurs délaisseraient les titres technologiques au profit des titres non technologiques. Voilà qui permettrait de maintenir le marché à flot malgré la hausse des taux d'intérêt.

Par ailleurs, les banques centrales pourraient être tentées de ralentir, voire d'inverser temporairement leur retrait de liquidités et, comme nous l'avons vu au premier trimestre, de favoriser l'appétit pour le risque. Dans le même ordre d'idées, la Chine semble envisager le recours à des mesures de relance (la Banque populaire de Chine est justement déjà en train de réduire ses taux), et la Fed pourrait être tentée d'élargir ses mesures de soutien si, dans les mois à venir, d'autres banques sont aux prises avec des difficultés.

Soucieux de maintenir une exposition des portefeuilles adéquate aux sources de croissance, nous avons décidé de réduire la sous-pondération dans les actions américaines de (-) à (-) ce mois-ci, au détriment des liquidités. C'est peut-être l'occasion idéale de profiter du momentum des marchés américains avant que les hausses de taux commencent à faire mal et à plomber les perspectives de croissance et de rendement.

## Conclusion

### Actions

Dans l'ensemble, notre positionnement dans les actions demeure relativement prudent, malgré les divergences que nous observons entre nos signaux macros et le momentum observé sur le marché.

Indice	En date du 30 Juin 2023	
	Ratio C/B avancé actuel	Percentile historique actuel
NASDAQ 100	27.3	86
Russell 2000	22.3	71
S&P 500	19.4	83
Nikkei 225	18.3	73
MSCI Monde	16.3	77
S&P/TSX composite	13.4	20
S&P/TSX Petites cap	12.6	6
MSCI EM hors Chine	13.2	82
MSCI EAEO Net	13.0	38
MSCI ACWI hors É.U.	12.7	46
MSCI Europe	12.5	42
MSCI Marchés émerg.	12.2	39
MSCI Chine	10.0	31

Bien que les valorisations ne soient pas étroitement liées à la performance à court terme, l'écart de valorisation entre les indices américains et le reste du monde est devenu encore plus grand, nous incitant à conserver notre sous-pondération structurelle dans les actions américaines.

## É.-U.: Prime de risque à l'équité

Ratio bénéfices/cours - taux 10 ans, en date de 2023-06



La prime de risque sur les actions nous indique que le marché boursier américain est à son niveau le plus cher depuis la crise financière de 2008-2009 par rapport aux obligations du Trésor à 10 ans, mais la valorisation relative se compare encore avantageusement à la période 1980-2000. Compte tenu des relations à long terme au cœur de notre cadre d'analyse macro, nous anticipons davantage de détérioration dans la croissance des revenus et des bénéfices d'ici la fin de l'année, ce qui pousserait la valorisation vers des niveaux de plus en plus inconfortables.

En nous référant encore au passé, nous pouvons démontrer que les récessions n'ont pas été clémentes envers les bénéfices de Wall Street. Le tableau ci-dessous montre que les bénéfices du S&P 500 ont chuté de 31,6 % en moyenne (médiane de 22,0 %) au cours des récessions précédentes. La récession que nous anticipons actuellement pourrait être beaucoup plus légère que plusieurs dans cet échantillon, mais il serait étonnant que les entreprises arrivent à protéger l'ensemble de leurs bénéfices cette fois-ci.

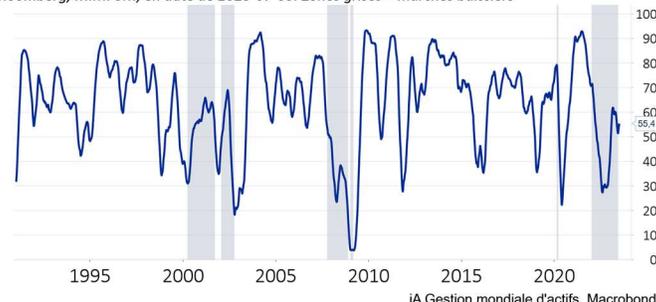
### S&P 500 durant les marchés baissiers, cycles de bénéfices et récessions

Cycle complet	Période de récession	Baisse des profits	Contraction du S&P 500
1T'28 - 1T'33	3T'29 - 1T'33	-74.5 %	-86.2 %
2T'33 - 2T'38	3T'37-2T'38	-49.2 %	-60.0 %
1T'46 - 4T'49	4T'48 - 4T'49	-3.3 %	-29.6 %
3T'54-20'58	3T'57-2T'58	-22.0 %	-21.6 %
2T'61 - 4T'70	4T'69-4T'70	-12.9 %	-36.1 %
1T'71 - 1T'75	4T'73 - 1T'75	-14.8 %	-48.2 %
4T'80-4T'82	3T'81-4T'82	-19.1 %	-27.1 %
1T'83-1T'91	3T'90 - 1T'91	-36.7 %	-33.5 %
2T'91 - 4T'01	1T'01 - 4T'01	-54.0 %	-49.1 %
1T'02-2T'09	4T'07-2T'09	-91.9 %	-56.8 %
3T'09-2T'20	1T'20-2T'20	-32.5 %	-33.9 %
	Moyenne	-31.6 %	41.3 %
	Médiane	-22.0 %	-35.0 %

Nous constatons que le rebond de 20 % sur Wall Street depuis le creux d'octobre 2022 manque d'ampleur. La proportion lissée d'actions qui s'échangent au-delà de leur moyenne mobile de 200 jours tourne seulement autour de 50 %, un chiffre que nous aimerions voir augmenter avant de modifier notre positionnement stratégique.

## S&P 500: % des titres dépassant leur moyenne 200 jours

Bloomberg, M.M. 3M, en date de 2023-07-03. Zones grises = marchés baissiers



## Revenu fixe

Nous avons conservé une position surpondérée dans les obligations souveraines de longue durée au cours du mois, ainsi qu'une sous-pondération dans les obligations de sociétés à haut rendement.

### Obligations gouvernementales

En date de 2023-06-30	Taux				
	3M	2A	5A	10A	30A
É.-U.	5.32%	4.94%	4.19%	3.85%	3.86%
Canada	4.91%	4.64%	3.75%	3.33%	3.13%
Allemagne	3.34%	3.22%	2.60%	2.45%	2.45%
Japon	-0.11%	-0.07%	0.06%	0.38%	1.23%
Chine	1.62%	2.09%	2.42%	2.65%	3.02%

### Obligations corporatives

En date de 2023-06-30	Écart (pbs)	Haut 52 semaines	Bas 52 semaines	Var. 3 Mois	Taux total
	Obligations US IG	122	165	115	-14
Obligations US HY	387	583	385	-67	8.51%
Obligations CAN IG	152	180	141	-13	5.35%
Obligations CAN HY	360	431	330	-51	7.66%
Marchés émergents	358	496	353	-39	-

Les taux à 10 ans sont actuellement près de leur sommet des quinze dernières années aux États-Unis et au Canada et offrent une proposition de valeur intéressante par rapport à la décennie précédente. Même si le concept TINA (« there is no alternative ») était omniprésent au cours de la dernière décennie, il apparaît maintenant très sensé de détenir un portefeuille plus équilibré et d'obtenir des rendements attrayants sur la portion revenu fixe au lieu de bénéficier surtout d'un effet de diversification.

Dans le segment des obligations de sociétés, les taux globaux sont également devenus très généreux, à plus de 5 % sur les titres de qualité investissement et environ 8 % sur les titres à haut rendement. Bien que ces taux soient attrayants, nous croyons que les rendements attendus corrigés pour les fluctuations liées aux gains en capital militent en faveur des titres de meilleure qualité. En effet, en période de turbulence économique, les écarts de crédit sur les obligations à haut rendement tendent à s'élargir jusqu'à une fourchette de 800 à 1 000 points de base. Si notre cadre d'analyse macro vise juste, et que nous assistons à un retour de la volatilité sur les marchés, alors les obligations de qualité devraient offrir une performance supérieure malgré des écarts plus modestes.

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

Bloomberg, en date de 2023-07-04

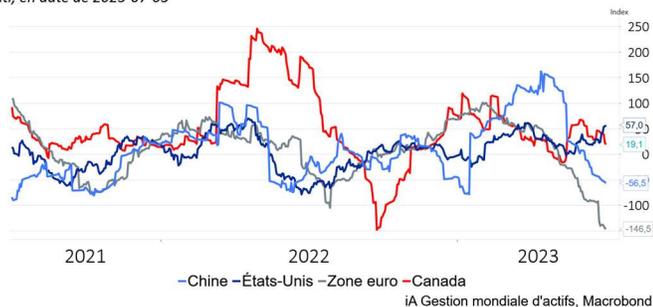


### Produits de base et devises

La vigueur du dollar américain devrait s'accroître en deuxième moitié d'année, alors qu'un contexte favorable s'est établi en mai avec la décélération du momentum en Europe et en Chine. Ceci devrait avantager le dollar américain, surtout si les actifs risqués renouent avec la volatilité.

### Surprises économiques: É.-U., Canada, Chine & Zone Euro

Citi, en date de 2023-07-03



Le soutien des facteurs de liquidité pour le USD devrait se poursuivre, mais d'une manière plus indirecte et discrète. Jusqu'à présent, la performance des devises du G10 a surtout été influencée par les différences dans les taux d'intérêt. Ce phénomène pourrait s'atténuer si les profils de croissance-inflation deviennent moins synchronisés.

### Taux swap 2 ans

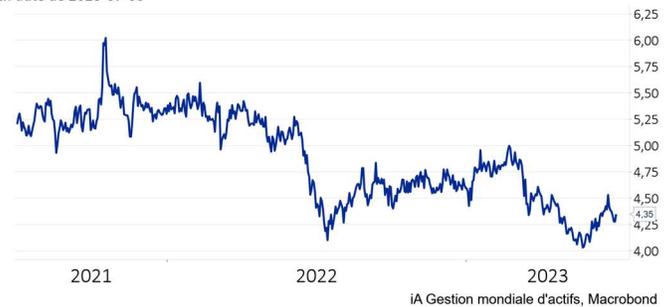
En date de 2023-07-04



Le ratio cuivre-or suit une tendance haussière depuis la mi-mai, encouragé par la résolution de la crise sur le plafond de la dette. Au cours des prochains trimestres, nous anticipons un intérêt renouvelé pour l'or comme source de diversification si le rallye boursier devait s'essouffler. Le cuivre demeure sous pression depuis son sommet du début de 2022. Nos indicateurs avancés suggèrent que la baisse pourrait se poursuivre jusqu'à ce qu'on observe des signaux clairs que : 1) l'économie mondiale s'est entièrement ajustée aux taux plus élevés, et 2) l'activité manufacturière en Chine reprend de la vigueur.

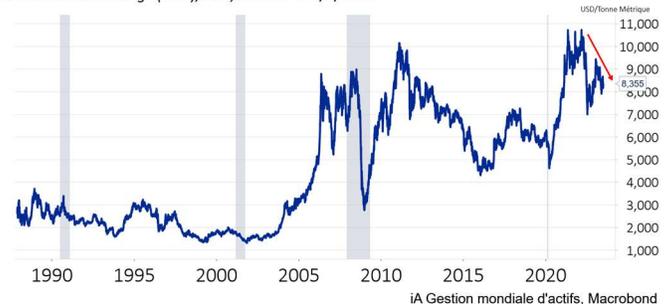
### Ratio Cuivre/Or

En date de 2023-07-03



### Prix du cuivre

London Metal Exchange (LME), USD, en date de 7/3/2023

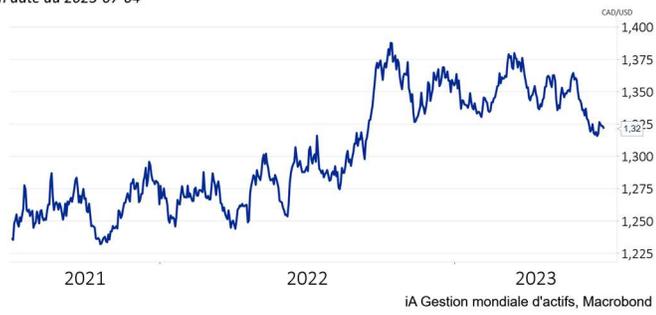


Le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain au cours du dernier mois et semble vouloir percer sa fourchette récente, poussé par des taux de swap à deux ans plus solides, la résilience économique ainsi que le momentum des actifs risqués. Nous demeurons neutres sur le CAD pour l'instant, car la surperformance soutenue des devises liées aux produits de base tend à être concentrée dans les périodes où le cycle économique mondial a clairement atteint un creux. Nous nous attendons à une appréciation marquée du dollar

canadien au cours des prochaines années, mais nous croyons qu'il est encore trop tôt pour mettre en place une position surpondérée.

**Taux de change: CAD/USD**

en date du 2023-07-04



# Marchés

(Rendement Total, en \$CAD)

En date du 30 juin 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
<b>Équités (devise locale et rendement total)</b>				
S&P 500	6.6%	8.7%	16.9%	19.6%
S&P/TSX composite	3.4%	1.1%	5.7%	10.4%
NASDAQ 100	6.5%	15.2%	38.8%	32.0%
MSCI Monde Net	5.7%	7.1%	15.1%	18.2%
MSCI EAEO Net	3.6%	4.3%	12.1%	17.5%
MSCI Marchés émerg.	3.5%	1.8%	5.8%	3.8%
<b>Matières premières</b>				
Or (\$US)	-2.2%	-2.5%	5.2%	6.2%
Indice des prix des matières premières (\$US)	1.2%	-0.5%	-1.3%	-8.2%
Pétrole brut (\$US)	3.7%	-6.6%	-12.0%	-33.2%
<b>Revenu fixe</b>				
Indice obligataire universel FTSE Canada	0.0%	-0.7%	2.5%	3.1%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	1.1%	0.6%	5.4%	5.9%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	0.2%	0.2%	3.0%	4.2%
<b>Devises</b>				
DXY	-1.4%	0.4%	-0.6%	-1.7%
\$US/\$CAD	-2.4%	-2.0%	-2.3%	2.9%
\$US/euro	-2.0%	-0.6%	-1.9%	-3.9%
\$US/yen	3.6%	8.6%	10.1%	6.3%
\$US/livre sterling	-2.1%	-2.9%	-4.9%	-4.1%

En date du 30 juin 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
<b>Secteurs S&amp;P/TSX</b>				
Finance	4.2%	2.0%	3.7%	5.9%
Énergie	3.9%	0.0%	-2.3%	0.8%
Industrie	4.8%	2.1%	8.7%	21.7%
Matériaux	0.8%	-6.9%	0.6%	11.6%
Technologies de l'information	4.4%	16.6%	47.5%	58.3%
Services aux collectivités	-2.3%	-1.5%	5.2%	-7.1%
Services de communication	1.1%	0.8%	3.8%	0.7%
Consommation de base	1.5%	-2.6%	5.0%	16.9%
Consommation discrétionnaire	9.1%	6.3%	11.3%	26.2%
Immobilier	0.7%	-2.8%	2.8%	3.0%
Santé	-2.0%	0.5%	1.3%	-15.5%
<b>Secteurs S&amp;P 500</b>				
Technologies de l'information	6.5%	16.9%	42.1%	38.8%
Santé	4.2%	2.5%	-2.3%	3.6%
Consommation discrétionnaire	12.0%	14.3%	32.3%	23.5%
Finance	6.5%	4.8%	-1.5%	7.2%
Services de communication	2.6%	12.8%	35.6%	16.2%
Industrie	11.2%	6.0%	9.2%	23.0%
Consommation de base	2.9%	-0.2%	0.0%	3.8%
Énergie	6.5%	-1.8%	-7.3%	14.2%
Services aux collectivités	1.5%	-3.3%	-7.2%	-6.6%
Immobilier	4.8%	0.8%	1.9%	-7.5%
Matériaux	10.8%	2.8%	6.6%	12.7%

## Scénarios 12 mois (En date de juillet 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><b>Surpondération de la durée et du dollar américain, sous-pondération des actions.</b></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><b>Sous-pondération des actions, de la durée et des titres à revenu fixe. Surpondération du marché monétaire et du dollar américain.</b></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><b>Surpondération des actions, des métaux de base et des obligations. Sous-pondération du marché monétaire et du dollar américain.</b></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.