

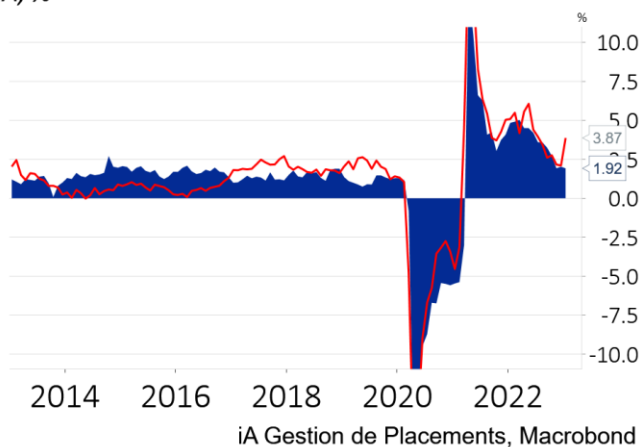
## Il faut davantage de hausses de taux

Des surprises survenues en février nous ont incités à revoir certaines de nos convictions pour 2023.

Évidemment, le marché du travail figure au premier plan. La création d'emplois en janvier s'est avérée beaucoup plus forte que ce que les enquêtes de consensus avaient prévu, tant au Canada qu'aux États-Unis. À notre avis, cette surprise réduit considérablement la probabilité d'une récession en 2023. Alors que nous estimions le risque de récession en Amérique du Nord entre 70 et 80 %, nous l'évaluons maintenant entre 30 et 50 %.

## Canada & É.-U.: Variation de l'emploi

A/A, %



Notre raisonnement est simple. Le resserrement agressif des politiques monétaires depuis mars 2022 devrait continuer à avoir des effets d'entraînement sur l'économie, mais le moment où ces effets se feront sentir devient plus difficile à cerner. Nous sommes dans la phase initiale de la fonction de réaction, avec un taux d'activité qui stagne et une baisse des prix dans le secteur immobilier, ce qui nuira au PIB du premier semestre et entraînera un effet de richesse négatif. Ce contexte devrait réduire la consommation vers le milieu de l'année, menant à une baisse de la production industrielle et, incidemment, des pertes d'emplois.

Dans ces circonstances, le comportement récent du marché du travail laisse croire que cette séquence pourrait se dérouler plus lentement que prévu et qu'il serait prudent de reporter les perspectives de récession à 2024. Les ventes au détail envoient également un signal clair que le consommateur demeure disposé et apte à dépenser, ce qui

## Faits saillants

- Nous recommandons encore un positionnement défensif malgré le fort début d'année sur les marchés.
- La vigueur récente des données économiques et de l'inflation nous fait revoir à la baisse les probabilités d'une récession en 2023...
- ... et à la hausse les probabilités de nouvelles hausses du taux directeur de la Banque du Canada dans les prochains mois.

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

	--	-	N	+	++	Δ
<b>Classe 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 société IG						
Obligations de société HY						
<b>Autre</b>						
Pétrole						
Or						↓
Indice dollar américain						
CAD/USD						

ajoute une autre source de résilience à une situation macroéconomique par ailleurs fragile.

Le développement le plus important relatif au marché du travail concerne le retour des travailleurs sur le marché du travail et les heures travaillées qui ont considérablement augmenté.

## Canada: Total des heures travaillées, toutes industries

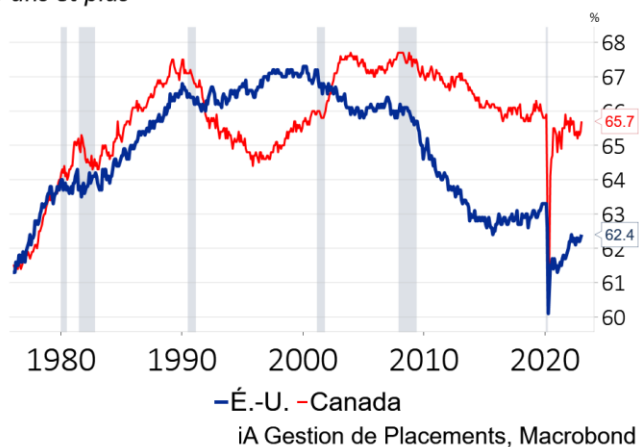
Variation %, A/A



Le taux d'activité est reparti à la hausse après avoir stagné aux États-Unis et s'être contracté au Canada en 2022, une très bonne nouvelle dans un contexte où la rareté de la main-d'œuvre est considérée comme l'un des principaux obstacles à la croissance économique au cours de la prochaine décennie. Un vent favorable inattendu souffle donc sur l'économie et la récente hausse de création d'emplois, des heures travaillées, du taux d'activité et du taux d'emploi justifie qu'on ajuste notre vue.

## Canada & É.U.: Taux de participation

15 ans et plus

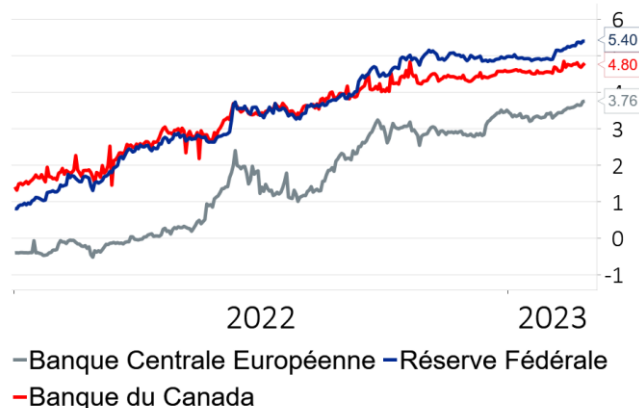


Néanmoins, nous sommes prudents quant à la réduction des probabilités de récession. La situation macroéconomique mondiale présente encore de nombreux défis et nous pourrions encore être surpris de façon négative si, et quand, les effets différés de la politique monétaire commencent à dominer. La hausse récente de la création d'emplois serait-elle attribuable à la volatilité des rajustements saisonniers? Les entreprises se contentent-elles d'accumuler de la main-d'œuvre maintenant que les travailleurs reviennent sur le marché du travail? Les prochains mois devraient nous éclairer.

Comme nous le savons, rien n'est jamais simple dans le monde macroéconomique, et les bonnes nouvelles s'accompagnent souvent de mauvaises nouvelles.

## Taux terminaux

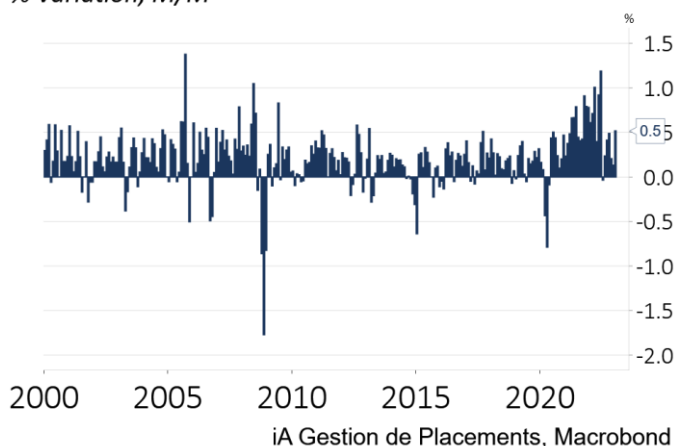
Tirés des OIS en date du 2/27/2023



Une économie plus forte en 2023 signifie, vous l'aurez deviné, des pressions inflationnistes plus persistantes et donc de nouvelles hausses de taux. Dans un cycle apparemment sans fin de forces autorégulatrices, il est possible que la récente résilience économique attribuable à la hausse du taux d'activité soit à l'origine d'une deuxième vague d'inflation, ce qui pourrait pousser les banquiers centraux à dépasser les taux terminaux actuellement attendus, déclenchant ainsi un ralentissement économique plus prononcé en 2024.

## É.-U.: Inflation totale

% Variation, M/M



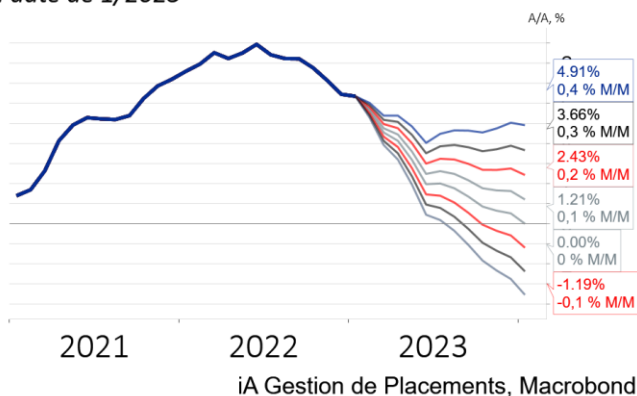
À l'heure actuelle, notre analyse indique que les chiffres par rapport à l'année précédente ne fournissent pas un portrait exact de la dynamique d'inflation sous-jacente en raison des effets de base qui s'estompent. Le taux d'inflation global par rapport à l'année précédente continue de ralentir si l'on compare les prix actuels aux périodes ayant affiché la plus forte inflation en 2022. Cependant, les données mensuelles récentes indiquent que dans certains cas, l'inflation a

remonté ou est demeurée à des niveaux inconfortablement élevés.

Comme l'indique le graphique ci-dessous, même si l'IPC total des États-Unis continuait de croître à un rythme mensuel de 0,4 % à compter d'aujourd'hui, le chiffre annuel global chuterait à 4,0 % d'ici le milieu de l'année, pour ensuite s'accélérer. En fait, pour que le rythme annuel de l'inflation totale continue de glisser vers le point médian de la fourchette cible de 2,0 % d'ici la fin de l'année, il faudrait que le rythme mensuel moyen soit de 0,2 % pour le reste de 2023. Or, les données les plus récentes pointent dans le sens contraire : le dernier taux publié se chiffrait à 0,5 % et la variation annualisée sur 3 mois se chiffrait à 3,5 % pour le total et à 4,6 % pour l'inflation de base, ce qui demeure résolument au-dessus de la fourchette cible.

## É.-U.: Prévisions de l'IPC selon les scénarios mensuels

En date de 1/2023



Il y a de bonnes raisons de croire que l'inflation ne ralentira pas assez rapidement pour que la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada restent inactives très longtemps.

Le secteur des services est au cœur du processus décisionnel de la Fed. Plus particulièrement, l'IPC des services de base est considéré par le président Jerome Powell comme un indicateur clé.

Le secteur des services exige davantage de main-d'œuvre et son IPC est donc très sensible à la croissance des salaires. L'histoire a démontré que dans le contexte inflationniste du début des années 1980, l'inflation dans le secteur des services avait pris beaucoup plus de temps à se résorber et qu'elle avait été à l'origine de la deuxième vague inflationniste alimentée par des hausses salariales persistantes.

## É.-U.: Inflation des biens vs services

%, A/A



Les développements récents nous prouvent que l'histoire tend à se répéter, alors que les pressions salariales continuent de pousser l'inflation dans le secteur des services à la hausse. Le retour des travailleurs dans la population active est un bon signe et devrait légèrement dégonfler la croissance des salaires à long terme. Étant donné l'accélération du marché du travail au cours des derniers mois, il est raisonnable de s'attendre à des hausses de salaire trop fortes pour que la situation reste confortable en 2023. À 6,8 %, la variation annuelle du salaire médian aux États-Unis a encore beaucoup de chemin à faire avant de revenir à l'intérieur de la fourchette confortable de 2 à 3 %.

## É.-U.: Les gains salariaux devraient soutenir l'inflation des services

Source: Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)



On trouve ici même au Canada un exemple éloquent de spirale salariale. Comme l'idée généralement admise est que le salaire minimum doit correspondre à 50 % du salaire moyen, les gouvernements provinciaux ont tendance à simplement suivre le rythme de la moyenne lorsqu'ils procèdent à des ajustements.

Le salaire horaire moyen au Canada ayant grimpé d'environ 5,0 % au cours de la dernière année, plusieurs provinces ont augmenté leur salaire minimum de façon similaire, l'ajustement ayant même atteint 7,0 % au Québec. Comme le secteur des services emploie plus de travailleurs au salaire minimum ou presque, de nombreux propriétaires d'entreprises ont prévenu que leurs prix devraient « exploser » pour pouvoir survivre. Plus l'inflation grimpera, plus le salaire minimum sera ajusté à la hausse, et ainsi de suite.

Évidemment, la solution consiste à freiner l'économie en continuant d'augmenter les taux jusqu'à ce que l'écart de production soit comblé, espérant ainsi freiner le marché du travail. Combien de hausses supplémentaires sont à prévoir? La question est ouverte, mais ne sous-estimons pas la probabilité que la Fed et la Banque du Canada poussent leur taux directeur au-delà de 6,0 % avant que tout soit dit et fait.

D'autres facteurs inflationnistes s'ajoutent à la liste de nos arguments : le prix des voitures et des camions d'occasion, dont le marché secondaire commence à subir une pénurie due à la sous-production de véhicules neufs pendant les années pandémiques, le prix des aliments, où l'inflation demeure à près de 10,0 % au Canada, ainsi que le prix de l'essence, qui pourrait grimper si notre anticipation d'un prix du baril de pétrole plus élevé dans les années à venir se matérialise.

## Stratégie : sommes-nous toujours dans le rallye n° 6 du marché baissier?

Jusqu'à présent, notre biais défensif s'est avéré inadéquat en 2023. Maintenir un équilibre entre l'intégrité de notre processus et le pragmatisme est un élément clé de la gestion d'actifs lorsque le marché ne réagit pas comme prévu. C'est pourquoi nous avons réduit de moitié notre sous-pondération en actions en janvier, comme nous l'avions expliqué dans l'édition précédente du Mensuel Macro & Stratégie.

Nous devons admettre que le comportement divergent des marchés boursiers et obligataires est frappant, car le discours soutenant le rallye boursier actuel est centré sur le potentiel de baisse de taux de la Fed au second semestre et sur un scénario d'atterrissage économique plutôt en douceur. Le leadership des marchés boursiers ne cadre pas non plus avec la hausse des taux. Soulignons que les thèmes de faible qualité et de longue durée, comme la technologie (et la croissance en général) dominant. L'appétit pour le risque associé aux thèmes les plus spéculatifs comme les cryptomonnaies et les actions-mêmes (*meme stocks*) est nettement plus élevé.

Ce mois-ci, nous nous concentrons sur le rallye qui perdure depuis la mi-octobre 2022 et nous posons la question

suivante : sommes-nous toujours dans un marché baissier? Ou un nouveau marché haussier a-t-il émergé des cendres?

Dans la première édition de cette revue mensuelle, parue en novembre 2022, nous avons étudié l'ADN des marchés baissiers afin de nous orienter face à la volatilité. Voici une courte liste qui, selon nous, regroupe certains des éléments les plus importants à garder en tête.

Le marché baissier médian du S&P 500...	L'actuel marché baissier du S&P 500...	Niveau de confort quant à la possibilité que le marché baissier soit terminé
... dure 19 mois.	... dure depuis 14 mois.	Légèrement positif, dans l'intervalle de confiance
... se traduit par un repli de 33 %.	... s'est replié de 25,4 % en octobre 2022.	Légèrement positif, dans l'intervalle de confiance
... se termine dans les quelques mois qui suivent le creux de l'indice manufacturier ISM.	... a touché un creux en octobre, alors que notre indicateur avancé principal (voir ci-dessous) indique une forte baisse potentielle de l'indice ISM.	Négatif, un intervalle de 2 à 3 mois entre le creux du marché et le creux de l'ISM est plus cohérent
... enregistre un pic de volatilité (VIX au-dessus de 45) avant de prendre fin.	... se comporte relativement bien, le VIX se maintenant généralement à 35 lors des replis les plus significatifs.	Négatif, les marchés baissiers ont tendance à se terminer lors des événements de panique, ce qui rend le marché suffisamment abordable pour bâtir sur des bases solides.

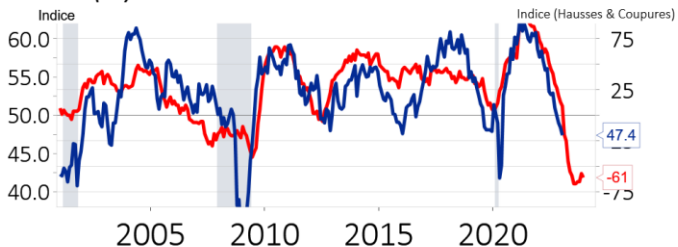
En fait, le contexte actuel comporte deux éléments qui nous font douter de la pérennité de ce rallye : 1) l'indice ISM inférieur à 50 et toujours en baisse et 2) la courbe des taux profondément inversée.

Les données historiques indiquent que les deux types d'environnements sont synonymes de grandes variations du ratio cours/bénéfice révisé en fonction du cycle (CAPE) du S&P 500, souvent à la baisse, alors que les investisseurs délaissent les actifs risqués. Le tableau ci-dessous démontre que cela est particulièrement vrai dans le cas d'une économie

en contraction et en détérioration, comme l'illustre la première colonne portant sur l'indice ISM. L'inversion de la courbe des taux est un événement de nature différente : la direction de l'effet ressemble davantage à un tirage au sort, mais les mouvements sont plus extrêmes.

## Indice PMI Américain vs cycle de politique monétaire mondial

Dernière décision des banques centrales: Coupure (+1), Hausse (-1)



— Indice PMI Américain de l'ISM, lhs  
 — Indice de décisions des banques centrales - avancé...  
 iA Gestion de Placements, Macrobond

Bien que, à notre grande surprise, cet exercice soit moins concluant que nous l'avions prévu, nous retenons tout de même que, historiquement, 1) la détérioration de l'environnement économique a tendance à s'accompagner d'une contraction des multiples (ce qui n'est pas le cas cette fois-ci, à partir de novembre 2022) et 2) la baisse du ratio CAPE depuis que la courbe des taux s'est inversée en juillet 2022 équivaut à seulement la moitié environ de la moyenne historique des baisses, ce qui signifie que d'autres contractions pourraient être dans les cartes.

La conjoncture demeure un peu déroutante, étant donné la vitesse à laquelle certaines données économiques se sont contractées depuis le début de 2022, la profonde inversion de la courbe des taux et la résilience du marché du travail et des dépenses de consommation.

Nous croyons qu'un scénario dans lequel l'économie évite réellement une récession (scénario sans atterrissage) doit tenir compte d'une pression accrue sur les prix et de nouvelles hausses de taux. En d'autres mots, il pourrait s'agir du scénario le plus pessimiste pour le sentiment des investisseurs, avec un effondrement des multiples de valorisation et des bénéfices ainsi que des prix retrouvant probablement les creux observés en octobre 2022.

La Fed et la Banque du Canada ont toutes deux clairement indiqué leur intention de hausser les taux jusqu'à ce que l'inflation soit colmatée; douter de leur détermination demeure un pari risqué. Nous recommandons la prudence par rapport à l'élan récent des marchés, car les mouvements semblent surtout attribuables à une combinaison de fortes conditions de survente en début d'année et de confiance

excessive à l'effet que les banquiers centraux aient terminé les hausses de taux.

	ISM < 50 et en baisse	Courbe des taux inversée
Période couverte, excluant celle en cours	01-1948 à 10-2022-10	06-1976 à 06-2022
Nombre de périodes	32	7
Nombre de fois où le ratio CAPE s'est contracté	23 (72 % des cas)	4 (57 % des cas)
Baisse moyenne du ratio CAPE	-9,1 %	-14,0 %
Plus forte baisse du ratio CAPE	-34,0 %	-16,8 %
Nombre de fois où le ratio CAPE ne s'est pas contracté	9 (28 % des cas)	3 (43 % des cas)
Hausse moyenne du ratio CAPE	9,4 %	7,5 %
Plus forte hausse du ratio CAPE	15,8 %	10,6 %
Période actuelle	Augmentation du ratio CAPE, hausse maximale de 6,4 %	Contraction du ratio CAPE, baisse maximale de -6,8 %

## Conclusion

### Actions

Nous avons maintenu le cap malgré la volatilité en février.

Nous restons sous-pondérés dans les actions, avec un biais prudent, et gardons une inclinaison plus favorable aux marchés internationaux par rapport aux États-Unis. Comme la croissance domine malgré les taux à la hausse, le retour des actions-mêmes (*meme stocks*) et du bitcoin, qui a atteint un sommet depuis juillet 2022, nous préférons rester fidèles à notre processus et attendre avant d'annoncer la fin du marché baissier.

### Revenu fixe

L'inversion de la courbe des taux a atteint des niveaux extrêmes en février, avec une accumulation de surprises économiques et des signes que l'inflation pourrait être plus persistante que prévu récemment. Le mouvement haussier a été plus important pour le taux à 2 ans, car les participants au marché prennent rapidement compte de la probabilité d'une

baisse de taux au second semestre (un message qui ne semble pas avoir été entendu par les marchés boursiers).

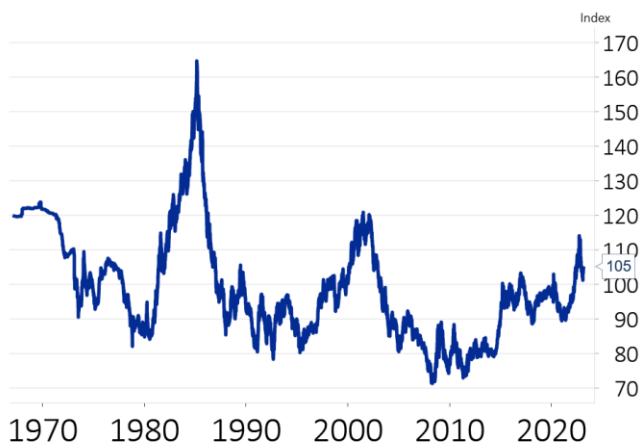
L'année pourrait être volatile, mais nous continuons de recommander de détenir des obligations souveraines (avec un biais de durée plus longue) et des titres de sociétés de qualité de court terme. Si nous avons raison et que d'autres hausses sont dans les cartes en 2023, nous nous attendons à ce que les obligations souveraines de longue durée surperforment, car les risques de récession seraient probablement révisés à la hausse.

#### *Matières premières et devises*

La volatilité du dollar américain a continué de dominer les marchés en février, avec des surprises économiques plus positives qui laissent entrevoir un resserrement potentiel de la politique monétaire avant longtemps.

Nous maintenons une position surpondérée dans le dollar américain, car l'histoire indique que le billet vert a tendance à bien faire pendant la période précédant l'atteinte d'un creux de l'appétit pour le risque.

### **Dollar américain: Indice DXY**



iA Gestion de Placements, Macrobond

Après avoir récemment adopté une position surpondérée dans l'or, les mouvements récents des prix nous ont déjà convaincus de fermer cette position après une baisse de plus de 5 % par rapport aux sommets atteints en janvier.

Le revirement rapide du dollar américain dû à la prise en compte d'autres hausses de taux est visiblement en cause. Comme nous pensons que d'autres révisions sont à prévoir, nous favorisons la prudence à cet égard, du moins pour l'instant.

## Performance des marchés

(Rendement total, en devise locale)

En date du 28 Février 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
<b>Équités (devise locale et rendement total)</b>				
S&P 500	-2.4%	3.7%	3.7%	-7.7%
S&P/TSX composite	-2.4%	4.8%	4.8%	-1.2%
NASDAQ 100	-0.5%	10.1%	10.1%	-15.4%
MSCI Monde Net	-1.6%	4.8%	4.8%	-4.9%
MSCI EAEO Net	0.6%	7.0%	7.0%	5.5%
MSCI Marchés émerg.	-4.6%	1.6%	1.6%	-10.1%
<b>Matières premières</b>				
Or (\$US)	-5.3%	0.2%	0.2%	-4.3%
Indice des prix des matières premières (\$US)	-1.5%	-1.1%	-1.1%	-10.0%
Pétrole brut (\$US)	-2.3%	-4.0%	-4.0%	-19.5%
<b>Revenu fixe</b>				
Indice obligataire universel FTSE Canada	-2.0%	1.0%	1.0%	-7.0%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	-3.2%	2.1%	2.1%	-12.8%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	-1.5%	1.4%	1.4%	-4.8%
<b>Devises</b>				
DXY	2.7%	1.3%	1.3%	8.4%
\$US/\$CAD	2.6%	0.7%	0.7%	7.7%
\$US/euro	2.7%	1.2%	1.2%	6.1%
\$US/yen	4.7%	3.9%	3.9%	18.4%
\$US/livre sterling	2.5%	0.5%	0.5%	11.6%

En date du 28 Février 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
<b>Secteurs S&amp;P/TSX</b>				
Finance	-0.5%	8.1%	8.1%	-4.8%
Énergie	-4.4%	-0.1%	-0.1%	8.1%
Industrie	0.7%	4.4%	4.4%	10.3%
Matériaux	-8.6%	1.1%	1.1%	-5.7%
Technologies de l'information	-4.7%	13.9%	13.9%	-16.3%
Services aux collectivités	-2.2%	1.3%	1.3%	-7.8%
Services de communication	-2.9%	2.5%	2.5%	-3.8%
Consommation de base	1.5%	3.4%	3.4%	19.0%
Consommation discrétionnaire	-2.0%	4.2%	4.2%	4.3%
Immobilier	0.3%	11.1%	11.1%	-6.7%
Santé	-0.7%	13.7%	13.7%	-50.6%
<b>Secteurs S&amp;P 500</b>				
Technologies de l'information	0.3%	9.6%	9.6%	-11.9%
Santé	-4.7%	-6.6%	-6.6%	-2.2%
Consommation discrétionnaire	-2.3%	12.4%	12.4%	-19.0%
Finance	-2.4%	4.1%	4.1%	-7.3%
Services de communication	-4.7%	8.9%	8.9%	-25.5%
Industrie	-1.2%	2.5%	2.5%	1.1%
Consommation de base	-2.5%	-3.5%	-3.5%	-3.7%
Énergie	-7.6%	-5.1%	-5.1%	19.3%
Services aux collectivités	-6.4%	-8.3%	-8.3%	-4.3%
Immobilier	-6.1%	3.2%	3.2%	-14.9%
Matériaux	-3.5%	5.2%	5.2%	-1.6%

## Scénarios de marché de 12 mois (en date de mars 2023)

<p><b>Scénario de base</b></p> <p>(55 %)</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>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>Les banques constatent que leur travail n'est pas terminé et continuent de resserrer leur politique monétaire au deuxième semestre de 2023. La Banque du Canada met fin à sa pause en avril ou en juin et procède à au moins quelques hausses de sécurité avant la fin de l'année. 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.</p> <p>Le ralentissement est plus profond en Europe, car l'espace budgétaire est limité et les gouvernements ont moins de marge de manœuvre pour stimuler l'économie.</p> <p>La prime sur les prix de l'énergie augmente à mesure que l'économie mondiale résiste mieux que prévu.</p> <p>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><b>Scénario Pessimiste</b></p> <p>Inflation persistante</p> <p>(20%)</p>	<p>Les anticipations d'inflation décrochent des cibles des banques centrales et les taux directeurs sont relevés au-delà des attentes actuelles du marché et plus rapidement.</p> <p>Les banques centrales maintiennent leurs taux directeurs au niveau terminal jusqu'en 2024.</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 encore 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 et plus profondes. Le creux absolu des marchés boursiers se déplace vers 2024. Le marché obligataire poursuit son recul alors que les investisseurs renvoient 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><b>Scénario Optimiste</b></p> <p>Inflation en baisse et pivot</p> <p>(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>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. 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><b>Autres</b></p> <p>(15 %)</p>	<p>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 d'iAGP

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGP 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'iAGP 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 l'Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. ("iAGP"). iAGP est détenue par Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. une filiale de iA Société financière inc. ("iA Société financière"). iA Société financière est une société cotée à la Bourse de Toronto et, à ce titre, iAGP est liée à iA Société financière. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGP à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGP s'efforce de s'assurer que le contenu a été rassemblé et issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGP ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, 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 en placements.