

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

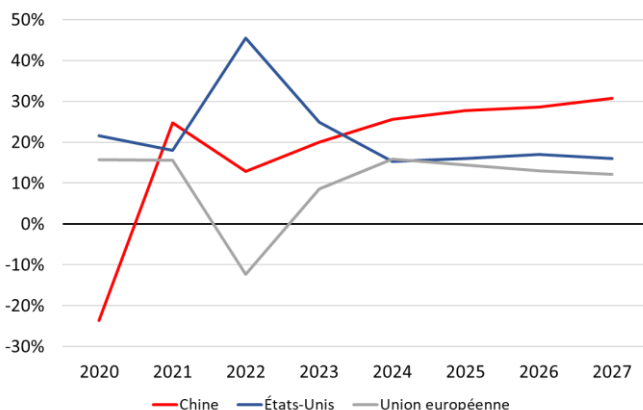
La Chine à la rescousse?

Après avoir annoncé un brusque renversement de sa politique stricte de zéro-COVID en janvier, la Chine rouvre enfin son économie.

C'est une bonne nouvelle. La Chine est non seulement la deuxième plus grande économie du monde, mais, plus important encore, elle est aussi le plus grand contributeur à la croissance mondiale. Selon les dernières prévisions du Fonds Monétaire International (FMI), la Chine devrait représenter environ 30 % de la croissance mondiale au cours des 5 prochaines années, soit environ deux fois la contribution de la première économie mondiale, les États-Unis.

Contributions à la croissance mondiale

Realisées & prévues, FMI, Oct. 2022



La question qui s'impose est la suivante : cette réouverture de la Chine suffira-t-elle à sauver les perspectives économiques mondiales en 2023? Plus précisément, faut-il reconsidérer la prévision d'une récession mondiale cette année?

Rappelons qu'une contraction de l'économie mondiale est un phénomène rare. Depuis 1980, les données du FMI nous indiquent que seule l'année 2008 a été marquée par une contraction nette du PIB mondial. Selon le consensus des économistes, le seuil d'une récession correspond à un taux de croissance mondial inférieur à 2,5 %. En appliquant cette

Faits saillants

- La réouverture de la Chine supportera marginalement la croissance mondiale en 2023, mais ne changera probablement pas la trajectoire de l'économie mondiale
- Même dans un scénario de forte contraction des bénéfices des entreprises, les places boursières mondiales demeurent abordables relativement à Wall Street
- Nous avons revu notre positionnement au sein des actions, et l'or fait un retour dans notre répartition d'actifs

règle empirique, nous constatons que la prévision la plus récente de la Banque mondiale concernant la croissance du PIB mondial pour 2023, à 1,7 %, concorde avec une récession mondiale comme scénario de base alors que celle du FMI, à 2,9 %, est plus optimiste.

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

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

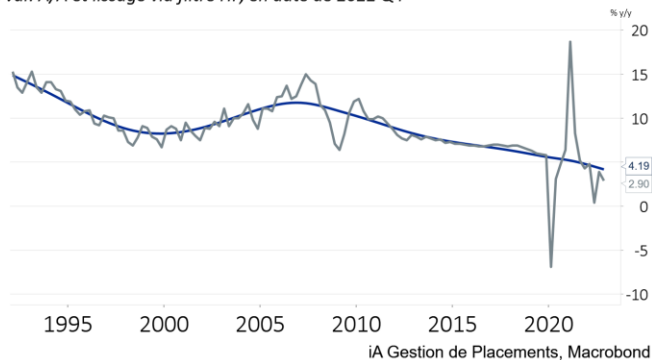
En revanche, les prévisions de croissance du PIB chinois les plus récentes sont de 4,3 % pour la Banque mondiale, de 2,9 % pour le FMI et de 5,1 % pour l'enquête Bloomberg auprès des économistes. Ces prévisions sont toutes inférieures au taux de 6,0 % ou plus auquel nous sommes habitués.

Même si la croissance de la Chine pourrait être potentiellement plus élevée que les prévisions récentes, nous pensons qu'il est peu probable que la réouverture de l'économie chinoise puisse renverser la vapeur pour l'économie mondiale en 2023.

Tout d'abord, la croissance économique de la Chine est en tendance baissière constante depuis les dix dernières années; la contribution de l'urbanisation de la population s'amenuise et des vents contraires ont ralenti la croissance démographique.

Chine: Croissance du PIB réel

% var. A/A et lissage via filtre HP, en date de 2022 Q4



La structure de l'économie chinoise est également devenue moins favorable. En effet, le moteur économique s'est déplacé des investissements en capacité de production vers la consommation.

Les ambitions des dirigeants chinois de renforcer la classe moyenne ont progressivement abouti à une économie davantage axée sur la consommation, avec une croissance économique plus lente, mais plus stable.

Ensuite, les données les plus récentes indiquent que la Chine a quelques défis importants à relever pour dépasser les attentes des prévisionnistes.

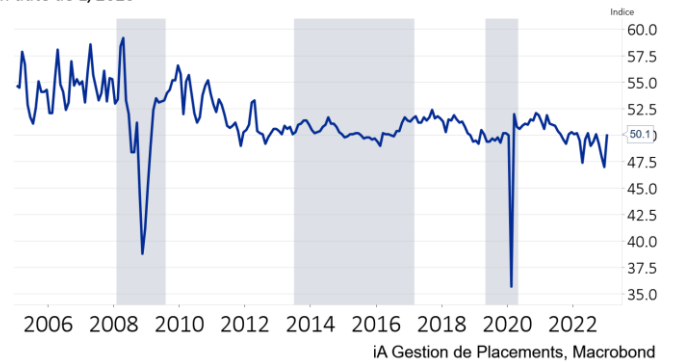
Les chiffres de PMI les plus récents montrent un rebond considérable pour les secteurs de la fabrication et des services, faisant suite à une période difficile. L'économie chinoise évolue rapidement vers un modèle axé sur la consommation, mais elle a toujours un pied dans son ancien modèle de centre manufacturier mondial. À notre avis, les deux indicateurs PMI doivent être analysés séparément.

Commençons par l'indice PMI manufacturier, qui brosse un portrait approximatif du cycle mondial des stocks. Étant donné le ralentissement de la croissance mondiale, les enquêtes auprès des entreprises indiquent que les niveaux de stocks sont désormais considérés comme trop élevés, ce qui assombrit les perspectives de rebondissement de la demande mondiale pour les exportations chinoises. Même si la

croissance de la Chine devait s'accélérer rapidement, il est très peu probable que ses partenaires commerciaux se mettent soudainement à importer davantage.

Chine: Indice PMI manufacturier officiel

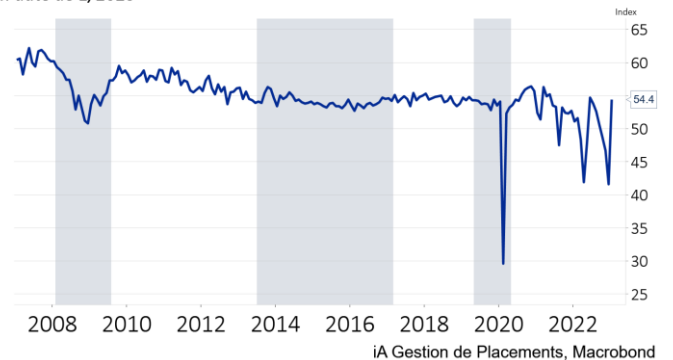
En date de 1/2023



L'indice PMI des services est probablement un indicateur plus révélateur, car il est étroitement lié à la vigueur de l'économie intérieure chinoise. Cet indice se situait récemment au niveau le plus bas de son histoire (si l'on exclut les creux liés à la pandémie de COVID), ce qui laisse croire qu'une certaine hausse est possible en 2023. Le secteur des services s'est développé au cours des dernières années et il représentait environ 54 % du PIB de la Chine et 60 % de sa croissance économique en 2020.¹ Ainsi, tout rebond rapide de la demande de services résultant d'une réouverture de l'économie devrait stimuler la croissance chinoise.

Chine: Indice PMI services officiel

En date de 1/2023



Mais quelle part de ce regain d'activité entraînerait une hausse des importations en provenance d'autres pays? L'économie mondiale en profiterait-elle pleinement? À titre de référence, les données COMTRADE 2020 des Nations Unies indiquent que les importations de biens de la Chine ont atteint 1,55 billion de dollars, tandis que la valeur des importations de services n'a représenté qu'un quart de ce montant, soit 378 milliards de dollars. Sachant que la valeur des exportations mondiales de biens et de services était estimée à environ 22 000 milliards de dollars en 2020,

¹ <https://www.asiaperspective.com/china-services-sector-government-support/>

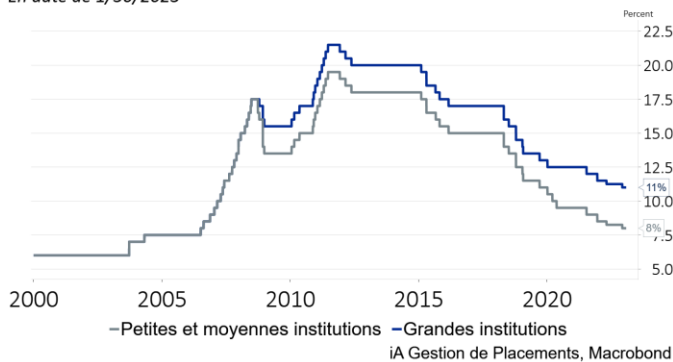
l'impact de la réouverture de la Chine devrait être positif, mais selon toute vraisemblance, il ne suffira pas à éviter un ralentissement de l'économie mondiale.

Même si l'analyse ci-dessus laisse croire qu'une réouverture de l'économie chinoise n'entraînerait pas nécessairement un rebond de l'économie mondiale en 2023, un énorme potentiel de croissance pourrait être libéré en Chine au cours des prochains trimestres.

Alors que la population chinoise a dû faire face à des restrictions strictes de sa mobilité ces dernières années, et que le secteur du logement a subi d'importants changements réglementaires pour limiter la spéculation, la Banque populaire de Chine s'est efforcée de relancer le cycle du crédit. Parmi les mesures visant à soutenir la croissance du crédit, elle a réduit le coefficient de couverture des banques à quatre reprises depuis le début de 2020 (à 8 % pour les petites et moyennes banques), le taux de prises en pension à 7 jours à deux reprises (à 2 %) et le taux de prêt préférentiel à 1 an à trois reprises (à 3,65 %).

Chine: Ratio de couverture des banques

En date de 1/30/2023



Ces mesures ont entraîné un rebond de l'impulsion du crédit en Chine depuis le creux atteint en 2021. Habituellement, il s'agit de l'un des indicateurs avancés les plus représentatifs du cycle économique mondial. Or, la tendance n'a pas changé.

Monde: Le cycle de crédit chinois et le cycle économique

Indice PMI mondial et impulsion de crédit en Chine (avancée 9 mois)



Il est encore raisonnable de penser que la réouverture de la Chine contribuera à aider le cycle économique mondial à

retrouver son équilibre. Mais l'absence de changement à la trajectoire et le fait que l'impulsion du crédit chinois commence déjà à s'estomper indiquent une fois de plus que la Chine ne sera pas en mesure d'empêcher une récession mondiale en 2023.

Stratégie : que penser des attentes envers les bénéfices?

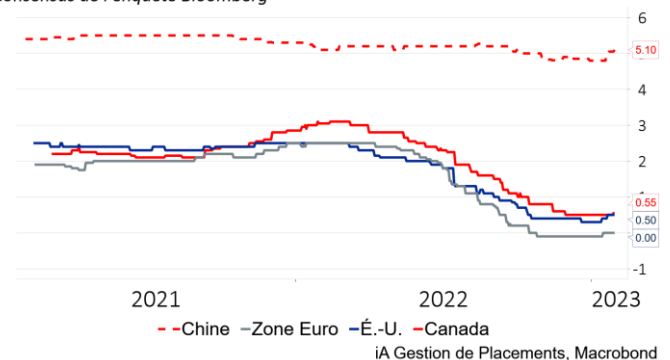
Notre commentaire du mois dernier incluait une analyse approfondie des valorisations du marché et trois principales conclusions: 1) la combinaison de multiples cours/bénéfices (C/B) élevés et d'un resserrement monétaire agressif est une recette pour des rendements négatifs; 2) en dehors de ces périodes extraordinaires, les valorisations ne sont pas si prédictives des performances à court terme; et 3) le marché boursier américain est toujours plus cher que les autres marchés.

Ce mois-ci, nous nous concentrons sur les bénéfices par action (BPA) et plus particulièrement sur les perspectives de croissance lors d'une année de récession, comme celle que nous anticipons en 2023. Les investisseurs doivent toujours garder à l'esprit que certains ratios de valorisation, comme le ratio C/B avancés, sont prospectifs et reflètent le consensus sur le potentiel d'une action ou d'un indice à accroître ses bénéfices au cours de la période à venir. Ces ratios sont donc sensibles aux erreurs d'estimation, et les marchés peuvent s'avérer plus ou moins chers que leurs ratios ne semblent l'indiquer.

Sans surprise, nous anticipons une année 2023 de transition et d'incertitude pour la croissance économique mondiale. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le consensus s'oriente vers une croissance du PIB réel mondial inférieure à 2,5 %, c'est-à-dire inférieure au seuil généralement admis pour une récession mondiale. Plus précisément, le consensus des économistes prévoit une croissance nulle au Canada, aux États-Unis et en Europe, alors que la Chine devrait connaître une croissance de près de 5,0 %.

Prévisions de croissance du PIB en 2023

Consensus de l'enquête Bloomberg

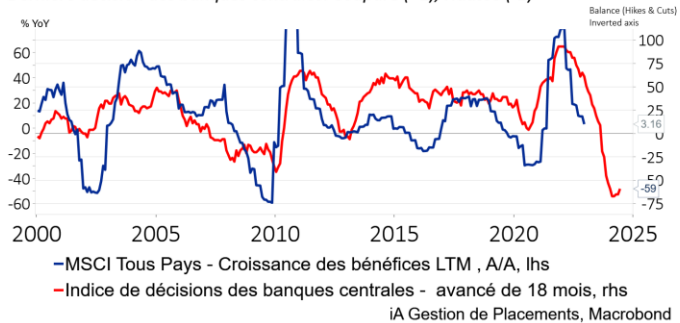


La croissance des BPA étant étroitement liée à la croissance économique, il faut s'attendre à ce que la plupart des indices

mondiaux affichent une croissance des bénéfiques inférieure à la moyenne en 2023. En fait, même si la relation entre notre principal indicateur économique avancé (voir le graphique ci-dessous) n'est pas précisément 1:1, le resserrement accumulé de la politique monétaire et les vents contraires qu'il crée pour la croissance économique mondiale devraient nuire à la capacité des entreprises mondiales à améliorer leurs résultats. En fait, ce graphique démontre qu'une contraction du BPA mondial atteignant 20 % ne serait pas hors du commun, du moins si l'on considère les épisodes de difficultés économiques survenus au cours des vingt dernières années.

MSCI Tous Pays : Bénéfices vs cycle de politique monétaire mondial

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



Ce contexte amène donc la question suivante : les estimations de croissance des BPA du marché pour 2023 sont-elles compatibles avec la perspective d'une récession? Sinon, qu'est-ce que cela signifie pour les valorisations actuelles du marché ?

Attentes des marchés envers la croissance des BPA en 2023, devises locales, au 30 janvier

Indice	BPA estimés en 2022	BPA attendus en 2023	Croissance attendue des BPA en 2023
Russell 2000	38	83	117%
NASDAQ	245	457	87%
S&P/TSX Petites Cap.	39	54	38%
Nikkei 225	1478	1834	24%
MSCI Europe	10	12	23%
MSCI M.É.	9	11	21%
MSCI EAEO	143	162	13%
S&P 500	206	222	7%
MSCI Tous Pays	39	41	6%
MSCI Tous Pays Ex-É.U.	23	24	5%
MSCI Chine	6	6	3%
S&P/TSX Composite	1512	1536	2%
MSCI M.É. Ex-Chine	103	90	-13%

Le tableau ci-dessus est éloquent.

Les indices de petite capitalisation, qui sont attrayants sur une base relative (nous indiquons le mois dernier que leurs ratios de valorisation récents se situaient à des niveaux inférieurs au 50^e percentile historique et que les petites capitalisations canadiennes étaient particulièrement bon marché, avec des valorisations au 4^e percentile), devraient afficher une croissance vigoureuse des BPA en 2023, ce qui rend les estimations de valorisation vulnérables. Il en va de même pour le NASDAQ, les analystes de marché étant optimistes quant à la capacité des entreprises listées à presque doubler leurs bénéfices cette année. Notons également que les marchés du Japon, de l'Europe, EAEO et émergents devraient croître d'environ 25 % malgré les vents économiques contraires, mais cette croissance pourrait être considérée comme un rebond après une année 2022 tumultueuse.

Même si les estimations de bénéfices pour 2023 ont considérablement diminué pour le S&P 500, elles indiquent toujours que cet indice devrait surperformer le reste du monde.

Nous en arrivons maintenant à la seconde partie de l'analyse. En nous concentrant uniquement sur les estimations pour 2023, nous évaluons comment les principaux indices mondiaux se classent sur la base des valorisations actuelles et, plus important encore, comment le classement serait affecté par différents scénarios de stress. Plus précisément, nous recalculons les ratios C/B actuels sur la base des bénéfices de 2023 en supposant une croissance nulle et une contraction des

BPA de 10 % à 20 %. Nous reconnaissons que ces scénarios manquent de nuances, puisque chaque région se situe à un stade différent de son cycle économique, mais ils ont l'avantage d'offrir des points de référence communs et de niveler le terrain de jeu.

Le tableau ci-dessous démontre que les indices NASDAQ et Russell 2000 sont déjà en territoire de cherté, mais qu'ils pourraient rapidement devenir deux à quatre fois plus chers que les autres indices si une forte croissance des BPA ne se matérialise pas en 2023. Même si nous avons démontré le mois dernier que les valorisations ne sont pas des prédicteurs exceptionnels des rendements à court terme, elles fournissent des indications sur la performance relative entre les indices, et les marchés plus chers peuvent rapidement perdre leur faveur en période de volatilité.

Valorisation des places boursières selon différents scénarios de croissance des BPA en 2023, au 30 janvier

Indice	Ratio C/B avancés	Ratio C/B avancés avec croissance de 0% des BPA en 2023	Ratio C/B avancés avec recul de 10% des BPA en 2023	Ratio C/B avancés avec recul de 20% des BPA en 2023
	basés sur les attendus en 2023			
Russell 2000	22.8	49.5	55.0	61.8
NASDAQ	24.9	46.5	51.7	58.1
S&P 500	18.1	19.5	21.6	24.3
S&P/TSX Petites Cap.	13.8	19.0	21.1	23.7
Nikkei 225	14.9	18.5	20.6	23.1
MSCI Tous Pays	15.7	16.7	18.6	20.9
MSCI Europe	12.7	15.6	17.4	19.5
MSCI M.É.	12.7	15.4	17.1	19.3
MSCI EAEO	13.0	14.7	16.4	18.4
S&P/TSX Composite	13.4	13.6	15.1	17.0
MSCI Tous Pays Ex-É.U.	12.9	13.5	15.0	16.9
MSCI Chine	11.8	12.2	13.5	15.2
MSCI M.É. Ex-Chine	13.1	11.4	12.7	14.2

Soulignons que les indices MSCI Chine, MSCI Tous Pays Ex-É.U, MSCI MÉ Ex-Chine et S&P/TSX Composite resteraient tous moins chers que la valorisation actuelle du S&P 500, même avec une contraction de 20 % des BPA cette année. On ne peut pas en dire autant des indices MSCI Europe, MSCI EAEO et

MSCI MÉ, mais leur valorisation resterait inférieure au niveau clé de 20x dans le pire des scénarios.

Il y a trois principaux points à retenir de cet exercice.

Premièrement, les économistes s'entendent sur le fait que 2023 sera très probablement une année de récession. Ainsi, les attentes en matière de croissance des bénéfices doivent refléter cette perspective. Même si la faible croissance à un chiffre attendue pour les indices MSCI Tous Pays Ex-É-U, MSCI Chine et S&P/TSX Composite est plutôt cohérente, il faut prendre toute croissance supérieure à 5 % avec un grain de sel.

Deuxièmement, les valorisations actuelles indiquent clairement que la valeur se trouve surtout à l'extérieur du marché américain. Plus particulièrement, la Chine, le Canada et l'Europe semblent offrir une marge de sécurité, ce qui nous a incités à revoir la composition géographique de nos fonds ce mois-ci (plus de détails dans la section suivante).

Troisièmement, il est généralement plus payant d'être réaliste qu'optimiste dans le domaine de la gestion de portefeuille. Par conséquent, nous pensons qu'il est judicieux de privilégier les marchés pour lesquels les attentes sont plus modérées en 2023 afin de limiter l'impact potentiel de surprises négatives. L'Europe fait peut-être exception, les turbulences de 2022 liées aux tensions géopolitiques et à la crise énergétique ayant créé un point de départ plus faible.

Conclusion

Actions

Nous avons apporté quelques changements importants à notre répartition géographique ce mois-ci.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, notre cadre d'analyse démontre que les valorisations sont élevées pour les indices boursiers américains et qu'il est possible de trouver davantage de valeur ailleurs dans le monde. Il sera très probablement difficile d'éviter une récession en 2023 ou, même dans un scénario optimiste, un ralentissement de la croissance économique, ce qui signifie que les attentes en matière de croissance des BPA doivent être modérées.

Nous reconnaissons également que les actions mondiales sont profondément engagées dans un marché baissier, et que le gain potentiel d'une sous-pondération maximale des actions est devenu plus limité.

Nous effectuons donc un changement tactique du côté des actions en adoptant une position neutre sur le Canada, l'EAEO et les marchés émergents (via la Chine) tout en sous-pondérant encore davantage le marché boursier américain. Ainsi, notre positionnement demeure défensif, avec une légère sous-pondération des actions et une sous-pondération maximale du marché américain.

S&P 500

Résistance technique



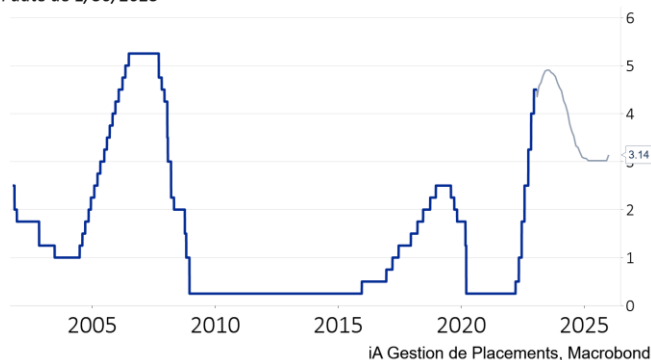
Par ailleurs, l'amélioration du sentiment des marchés a continué à faire progresser les indices boursiers en janvier. Malgré tout, le S&P 500 s'est à nouveau heurté à son point de résistance, qui semble encore tenir. Soulignons la surperformance des titres de croissance et des actions-mêmes (*meme stocks*), qui ont été populaires auprès des investisseurs au détail en 2021, ainsi qu'un rebond des titres les plus vendus à découvert, ce qui permet de croire que la qualité de ce rebond n'est peut-être pas suffisante pour soutenir une progression durable.

Nous sommes particulièrement préoccupés par la déconnexion entre les messages de la Réserve fédérale et les attentes du marché.

Premièrement, même si le procès-verbal de la réunion de la Fed du 14 décembre 2022 indique clairement que « compte tenu du niveau persistant et inacceptable de l'inflation, plusieurs participants ont fait remarquer que l'expérience historique mettait en garde contre un assouplissement prématuré de la politique monétaire » [notre traduction], les marchés ont continué de tabler sur une baisse des taux d'environ 50 points de base au second semestre de 2022.

Attentes envers le taux directeur de la Fed

En date de 1/30/2023



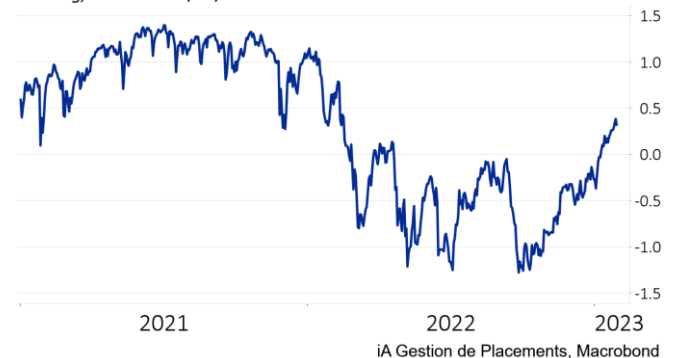
Il est tout à fait possible que la Fed, cédant à la pression du marché ou à la pression politique, assouplisse sa politique monétaire avant la fin de l'année si l'inflation chute plus rapidement que prévu ou si l'économie américaine se détériore plus significativement. Mais notre hypothèse de base est que la Fed tiendra sa parole. En d'autres mots, il existe

un potentiel de volatilité au premier semestre si les investisseurs finissent par absorber le message de la Fed (ou lorsqu'ils le feront).

Deuxièmement, l'assouplissement récent des conditions financières est contradictoire avec les intentions de la Fed de freiner l'inflation par un resserrement des conditions financières. Encore une fois, les derniers messages de la Fed indiquent que « un assouplissement injustifié des conditions financières, en particulier s'il est motivé par une mauvaise perception par le public de la fonction de réaction du Comité, compliquerait les efforts du Comité pour restaurer la stabilité des prix » [notre traduction]. Le message est clair : la Fed a peut-être soutenu le marché pendant la majeure partie des deux dernières décennies (le fameux « *Fed put* »), mais nous prévoyons que les banquiers centraux nuiront au rebond des actions jusqu'à ce que leur travail soit terminé. Encore une fois, nous notons un risque élevé de volatilité.

É.-U.: Indice des conditions financières

Bloomberg, en date de 1/30/2023



Revenu fixe

Les aléas du sentiment des investisseurs ont également été bénéfiques pour les titres à revenu fixe, les rendements des obligations souveraines ayant largement baissé sur l'ensemble de la courbe au cours du mois. En outre, le rendement des obligations américaines à 10 ans est passé de 3,9 % à moins de 3,4 % au milieu du mois, son plus bas niveau depuis septembre 2022.

L'évaluation des taux terminaux a légèrement baissé en Amérique du Nord et en Europe, avec des pressions inflationnistes qui s'estompent et l'impression généralisée que les banques centrales pourront probablement se permettre de baisser leurs armes plus tôt que prévu. Bien que nous reconnaissons que certains progrès sont apparents sur le front de l'inflation, nous pensons qu'il est probable que la Fed augmentera les taux jusqu'à 5,0 % avant de prendre une pause, étant donné la vigueur persistante du marché du travail et la distance qui sépare l'inflation de la fourchette cible de la banque centrale.

La Banque du Canada a pour sa part annoncé son intention de suspendre son cycle de hausse après avoir relevé son taux directeur fin janvier de 25 points de base à 4,5 %. Alors que la

barre est haute pour que le conseil des gouverneurs change d'avis et resserre davantage sa politique monétaire en 2023, la vigueur récente du marché du travail, si elle se poursuit, pourrait lui forcer la main pour lui donner un dernier coup.

Notre scénario de base est que le taux du financement à un jour au Canada reste à 4,5 % pendant le reste de l'année et que la première baisse de taux intervient à la toute fin de l'année, ou lors de l'une des premières réunions de décision de 2024. Notre positionnement reste cohérent avec notre opinion selon laquelle les obligations souveraines offrent des rendements intéressants, compte tenu du niveau des taux d'intérêt et du potentiel de gains en capital, si une récession se matérialise. Nous restons surpondérés en titres à revenu fixe, avec un biais favorable aux obligations souveraines de longue durée.

É.-U.: Taux 10 ans

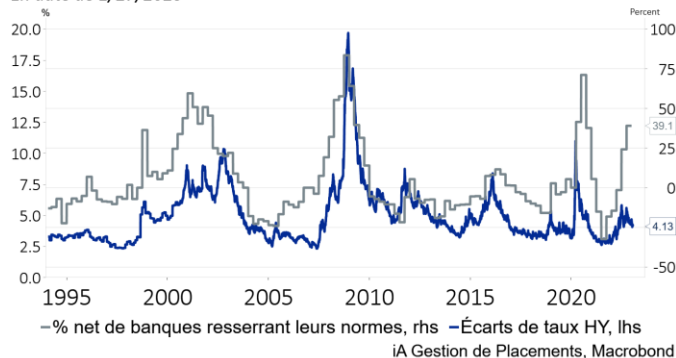
En date du 1/27/2023



Du côté des titres de crédit, nous continuons à surpondérer les obligations de sociétés de catégorie investissement, avec une préférence pour les obligations ayant une durée courte et dont le rendement ajusté en fonction du risque est favorable. Notre perspective demeure négative pour les obligations à haut rendement, car nos graphiques de relations à long terme indiquent que les écarts devraient s'élargir compte tenu des normes de prêts bancaires.

Écarts de taux HY vs normes de prêts bancaires

En date du 1/27/2023



Enfin, étant donné que nous anticipons que les banques centrales mondiales resteront fidèles à leur stratégie et lutteront contre l'inflation jusqu'au bout, nous prévoyons que les courbes de rendement mondiales resteront largement inversées, au moins dans les mois à venir.

É.-U.: Écart des taux 10 ans - 3 mois (pbs)

En date de 1/27/2023



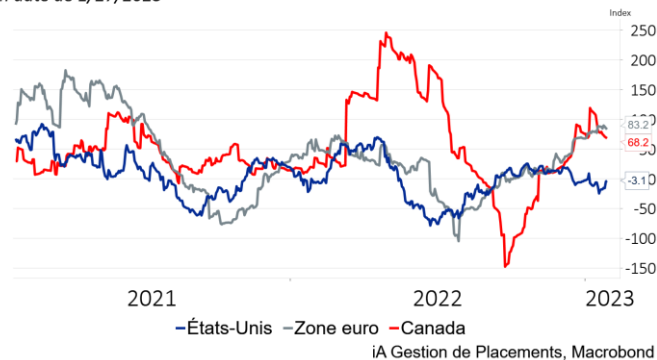
Matières premières et devises

La tendance baissière du dollar américain a repris en janvier, soutenue par l'optimisme sur les marchés et par l'accumulation de surprises économiques positives en Europe ayant fait grimper l'euro. Même s'il est trop tôt pour parler d'un creux économique, nous devons reconnaître que les perspectives s'améliorent rapidement de l'autre côté de l'Atlantique; le climat plus doux cet hiver a fait baisser les prix de l'énergie, les chiffres de l'inflation s'améliorent rapidement et l'optimisme des dirigeants d'entreprises s'est brusquement accru ces derniers mois.

Nous maintenons une surpondération du dollar américain, car l'histoire nous laisse croire que cette devise devrait continuer d'être favorisée jusqu'à l'ultime creux du sentiment des investisseurs. Cela dit, nous reconnaissons que les bonnes nouvelles économiques en Europe et la réouverture de la Chine entraînent des flux de capitaux qui pourraient nuire au billet vert à court et à long terme. Comme notre conviction est de moins en moins forte, nous réévaluerons cette position le mois prochain.

Surprises économiques: É.-U., Canada & zone euro

En date de 1/27/2023



Le dollar canadien a poursuivi sa remontée par rapport au dollar américain en janvier, ce qui signifie que notre décision de passer à une position neutre n'était pas la plus opportune. Nos modèles indiquent que le huard est près de sa juste valeur, mais que 2023 pourrait être une bonne année pour le taux de change CAD/USD. Nous maintenons une position neutre pour

le moment, mais nous pourrions l'ajuster au cours des prochains mois.

Les prix des matières premières ont de nouveau été sous pression en janvier, en particulier celui du baril de pétrole brut dans la première moitié du mois. Nous continuons de croire que le sous-investissement des dernières années devrait limiter la croissance de la production et que les prix du WTI et du Brent sont soutenus par les fondamentaux et augmenteront graduellement dans les années à venir.

Nous sommes devenus plus positifs sur l'or en janvier et avons décidé de passer d'une position neutre à une légère surpondération. Au cours des derniers mois, nous avons insisté sur la nécessité de voir le prix de l'or évoluer en fonction de ses fondamentaux avant de le considérer à nouveau comme une transaction tactique, et nous pensons que le moment est venu de passer à l'action.

Prix de l'or

New York, USD, en date de 1/27/2023



La récente baisse des taux réels et la faiblesse du dollar américain ont poussé le prix de l'or au-dessus de 1 900 \$ US pour la première fois depuis avril 2022, et l'environnement semble favorable à de nouveaux gains. Bien que l'or soit vraisemblablement suracheté à court terme, il est fort probable que nous profitons de toute faiblesse substantielle pour accroître notre position puisque nous prévoyons que le billet vert finira par s'affaiblir au cours de la prochaine année.

Performance des marchés

(Rendement total, en devise locale)

En date du 31 Janvier 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Équités (devise locale et rendement total)				
S&P 500	6.3%	6.3%	6.3%	-8.2%
S&P/TSX composite	7.4%	7.4%	7.4%	1.6%
NASDAQ 100	10.6%	10.6%	10.6%	-18.9%
MSCI Monde Net	6.5%	6.5%	6.5%	-5.9%
MSCI EAEO Net	6.3%	6.3%	6.3%	2.6%
MSCI Marchés émerg.	6.6%	6.6%	6.6%	-8.0%
Matières premières				
Or (\$US)	5.7%	5.7%	5.7%	7.3%
Indice des prix des matières premières (\$US)	0.4%	0.4%	0.4%	-4.4%
Pétrole brut (\$US)	-1.7%	-1.7%	-1.7%	-10.5%
Revenu fixe				
Indice obligataire universel FTSE Canada	3.1%	3.1%	3.1%	-5.8%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	5.5%	5.5%	5.5%	-11.4%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	3.0%	3.0%	3.0%	-4.4%
Devises				
DXY	-1.4%	-1.4%	-1.4%	5.8%
\$US/\$CAD	-1.8%	-1.8%	-1.8%	4.7%
\$US/euro	-1.5%	-1.5%	-1.5%	3.4%
\$US/yen	-0.8%	-0.8%	-0.8%	13.0%
\$US/livre sterling	-1.9%	-1.9%	-1.9%	9.1%

En date du 31 Janvier 2023	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Secteurs S&P/TSX				
Finance	8.6%	8.6%	8.6%	-5.4%
Énergie	4.5%	4.5%	4.5%	21.0%
Industrie	3.6%	3.6%	3.6%	8.2%
Matériaux	10.7%	10.7%	10.7%	16.5%
Technologies de l'information	19.5%	19.5%	19.5%	-28.0%
Services aux collectivités	3.6%	3.6%	3.6%	-5.3%
Services de communication	5.5%	5.5%	5.5%	1.1%
Consommation de base	1.9%	1.9%	1.9%	15.2%
Consommation discrétionnaire	6.4%	6.4%	6.4%	2.0%
Immobilier	10.7%	10.7%	10.7%	-7.8%
Santé	14.6%	14.6%	14.6%	-51.6%
Secteurs S&P 500				
Technologies de l'information	9.3%	9.3%	9.3%	-16.5%
Santé	-2.0%	-2.0%	-2.0%	1.5%
Consommation discrétionnaire	15.0%	15.0%	15.0%	-20.5%
Finance	6.7%	6.7%	6.7%	-6.4%
Services de communication	14.2%	14.2%	14.2%	-27.3%
Industrie	3.7%	3.7%	3.7%	1.1%
Consommation de base	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-2.7%
Énergie	2.7%	2.7%	2.7%	37.3%
Services aux collectivités	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-0.1%
Immobilier	9.9%	9.9%	9.9%	-14.1%
Matériaux	9.0%	9.0%	9.0%	0.5%

Scénarios de marché de 12 mois (en date de février 2023)

<p>Scénario de base</p> <p>(55 %)</p>	<p>L'inflation mondiale demeure persistante, mais ralentit tout au long de l'année. Le taux d'inflation reste légèrement supérieur à 3 % dans la plupart des économies avancées en fin d'année.</p> <p>Les banques centrales continuent de resserrer leurs politiques monétaires au premier semestre 2023, avant de marquer une pause en milieu d'année. La première baisse de taux par la Fed intervient en 2024, tandis que la Banque du Canada commence à assouplir à la fin de 2023.</p> <p>Les économies avancées entrent dans une récession peu profonde vers la mi-2023, mais les taux de chômage n'augmentent pas autant que pendant une récession typique. 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 demeure même si le ralentissement mondial exerce une pression à la baisse sur la demande d'énergie, puisque les producteurs ont sous-investi dans les capacités de production au cours des dernières années.</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 envers la croissance et la politique monétaire.</p> <p>Surpondération de la durée et du dollar américain, sous-pondération des actions.</p>
<p>Scénario Pessimiste</p> <p>Inflation persistante</p> <p>(20 %)</p>	<p>Les anticipations d'inflation se désancrent des cibles des banques centrales et les taux directeurs sont relevés au-delà des attentes actuelles du marché.</p> <p>Les banques centrales maintiennent leurs taux directeurs au niveau terminal jusqu'en 2024.</p> <p>Le ralentissement économique entraîne une augmentation plus importante du chômage.</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.</p> <p>Le marché obligataire poursuit son recul alors que les investisseurs revoient à la hausse les taux terminaux.</p> <p>Sous-pondération des actions, de la durée et des titres à revenu fixe. Surpondération du marché monétaire et du dollar américain.</p>
<p>Scénario Optimiste</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 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, même si nous traversons toujours une période difficile.</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>Surpondération des actions, des métaux de base et des obligations. Sous-pondération du marché monétaire et du dollar américain.</p>
<p>Autres</p> <p>(15 %)</p>	<p>Escalade des tensions entre la Chine et les États-Unis, escalade ou résolution du conflit en Ukraine, résurgence du Covid, 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 issue 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.