

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.

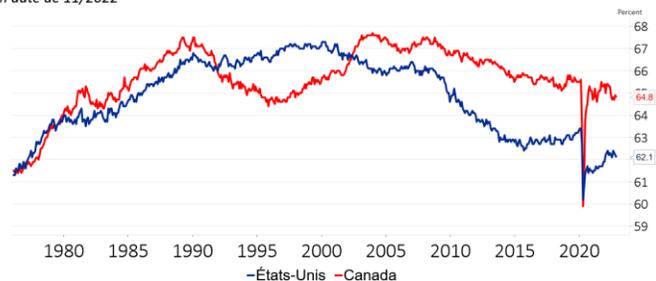
Stratège sénior et directeur, allocation d'actifs

Pleins feux sur le marché du travail

Le mot qui débute par « R » est dans tous les esprits. Les indicateurs économiques avancés sont en tendance baissière et la majeure partie de la courbe des taux américains est inversée. La Réserve fédérale d'Atlanta estime la probabilité d'une récession d'ici un an à 70 %, ce qui concorde avec nos propres modèles.

Taux de participation au marché du travail

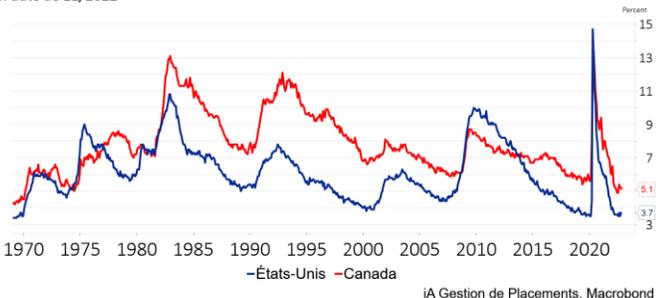
En date de 11/2022



Dans la dernière édition de notre Mensuel Macro & Stratégie, nous discutons des perspectives de croissance et notre conclusion était que chaque composante de l'équation comptable du PIB serait confrontée à des vents contraires en 2023, rendant une récession probable. Ce mois-ci, nous explorons l'un des secteurs économiques les plus importants : l'emploi.

Taux de chômage

En date de 11/2022



Le marché du travail a émis des signaux contradictoires ces derniers temps. D'une part, les taux de chômage sont très bas; d'autre part, des licenciements massifs sont annoncés toutes

Faits saillants

- La Réserve fédérale a le marché du travail dans sa ligne de mire. Nos analyses suggèrent que des nuages commencent à se former et que l'image actuelle pourrait être faussée.
- Contrairement à 2022, nous ne nous attendons pas à ce que les valorisations jouent un rôle clé dans la performance relative des places boursières en 2023.
- Nous gardons un positionnement défensif, et abaissons temporairement le CAD/USD à neutre.

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

	--	-	N	+	++	Δ
Catégories d'actifs						
Marché monétaire						
Titres à revenu fixe						
Équités						
Alternatifs						
Équité relative						
Actions canadiennes						
Actions américaines						
Actions internationales						
Actions des marchés émergents						
Revenu fixe relatif						
Obligations d'État						
Obligations de sociétés IG						
Obligations à rendement élevé						
Autres						
Pétrole						
Or						
USD (pondéré par les échanges)						
CAD/USD						↓

les semaines. Pour obtenir un portrait plus clair du marché du travail, il faut voir au-delà des éléments anecdotiques, approfondir les données et tenir compte des problèmes de méthodologie à l'origine du manque de clarté.

La première composante est le taux d'activité, soit le nombre de personnes occupant un emploi ou à la recherche d'un emploi en pourcentage de la population, ce qui représente le bassin de travailleurs disponibles et de candidats disposés à travailler.

Peu importe le nombre d'emplois disponibles, il est de plus en plus difficile pour les employeurs de trouver des travailleurs lorsque ce bassin diminue. Au Canada et aux États-Unis, le taux d'activité demeure inférieur au niveau pré-COVID (l'écart est plus marqué aux États-Unis, où il est passé de 63,4 % avant la COVID à 62,1 % aujourd'hui).

À mesure que le taux de participation diminuait en Amérique du Nord, le taux de chômage a également baissé de façon significative. En fait, il faut remonter aux années 1970 pour voir des taux de chômage aussi faibles.

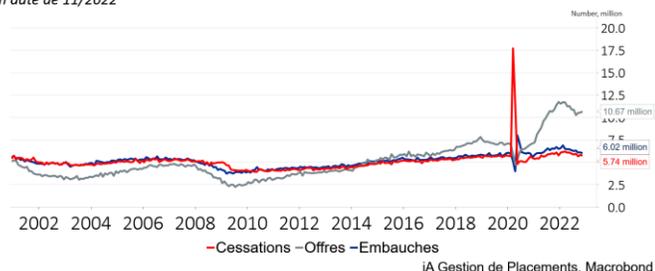
En ce qui a trait au marché du travail américain, le U.S. Bureau of Labour Statistics (BLS) publie chaque mois son enquête sur les emplois vacants et le taux de roulement de la main-d'œuvre, mieux connu sous le nom de JOLTS (Job Openings and Labour Turnover Survey).

Cette enquête sonde plus de 20 000 entreprises et bureaux gouvernementaux afin d'estimer le nombre de postes vacants, d'embauches et de départs aux États-Unis (c'est-à-dire les employés qui démissionnent, sont licenciés, partent à la retraite ou décèdent).

Or, l'indice des postes vacants demeure à un niveau historiquement élevé, même s'il a amorcé une tendance baissière en mars 2022. Ainsi, le taux de postes vacants reste très élevé, mais il semble redescendre peu à peu des sommets historiques. Cependant, les embauches et les départs demeurent stables.

Emplois offerts, embauches et cessation d'emplois du Bureau of Labor Statistics

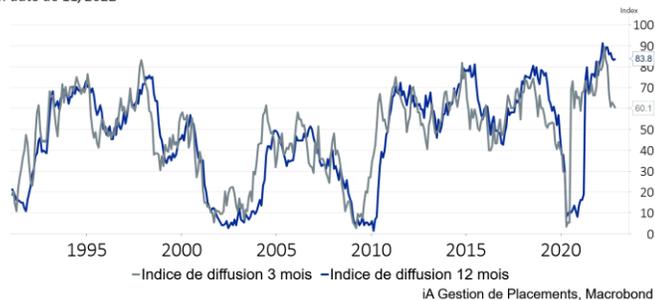
En date de 11/2022



En ce qui concerne la création d'emplois, l'indice de diffusion du marché du travail américain, recensant la part des secteurs ayant créé des emplois au cours des trois et douze derniers mois, indique que la faiblesse observée dans certains secteurs se propage au reste de l'économie américaine.

Indice de diffusion des emplois privés non agricoles aux États-Unis

En date de 11/2022



Les preuves anecdotiques vont dans les deux sens. Nous avons tous entendu parler des licenciements massifs dans le secteur de la technologie, mais nous avons aussi vu des entreprises fermer leurs portes en raison d'un manque de travailleurs qualifiés. À première vue, ces exemples peuvent sembler contradictoires, mais ils sont en fait le symptôme d'un

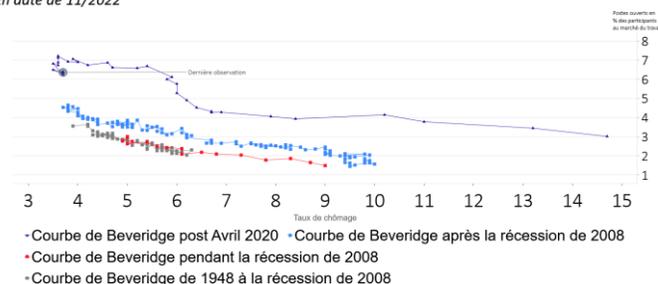
déséquilibre entre les postes offerts et les travailleurs à la recherche d'un emploi.

Il est donc possible qu'un grand nombre de personnes soient à la recherche d'un emploi alors que plusieurs postes sont ouverts. La courbe de Beveridge est un outil particulièrement intéressant pour comprendre ce phénomène. En termes simples, il s'agit de la représentation graphique de la relation entre le taux de chômage et le nombre de postes vacants (en pourcentage de la population active).

Comme on peut le voir ci-dessous, cet indicateur se situe actuellement dans le quadrant supérieur gauche, ce qui signifie que le taux de chômage est faible, mais qu'il y a amplement de postes vacants. Cette situation quelque peu déroutante confirme que le marché du travail américain se comporte différemment de tout autre moment de l'histoire récente.

Courbe de Beveridge

En date de 11/2022



La combinaison de ces statistiques et de la courbe de Beveridge brosse le portrait d'un marché du travail serré, où le nombre de postes vacants est historiquement élevé, le bassin de candidats disponibles est moins élevé qu'avant la COVID et le rythme des cessations d'emploi est faible. Comme le disait Candide de Voltaire « tout va pour le mieux, dans le meilleur des mondes ». Mais est-ce vraiment le cas?

Dans le meilleur des mondes, les enquêtes utilisées pour recueillir certaines des données discutées précédemment n'incluraient aucun défaut méthodologique majeur. Or, nous constatons que la pandémie a créé des problèmes statistiques importants. Par exemple, bon nombre des travailleurs licenciés qui bénéficient d'une indemnité de départ sont toujours considérés comme des employés. Il y a donc un décalage entre les taux de chômage publiés par le BLS et le nombre réel de chômeurs. Cela crée aussi un biais dans les données sur les salaires. En effet, tant et aussi longtemps que les employés reçoivent des indemnités de départ, ils figurent sur les listes de paie.

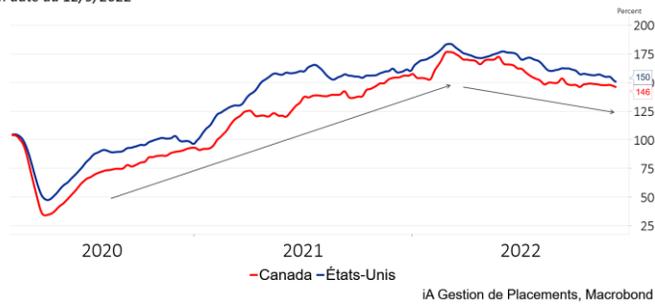
Dans le meilleur des mondes, les données seraient disponibles à une fréquence plus élevée. Heureusement, des entreprises comme LinkedIn et Indeed sont capables de suivre l'évolution du marché du travail en temps presque réel.

Indeed publie quotidiennement des statistiques sur les offres d'emploi. Ces données indiquent que les États-Unis et le Canada ont connu une baisse marquée de la création

d'emplois depuis le sommet atteint en décembre 2021, signalant un ralentissement du rythme des ouvertures de postes.

Indice des nouvelles offres d'emploi sur Indeed

En date du 12/9/2022



Alors, où en sommes-nous? À première vue, le marché du travail est solide. Les taux de chômage sont à des creux historiques, les salaires et les emplois vacants sont élevés. Toutefois, l'optimisme excessif à l'égard du marché du travail doit être tempéré par le décalage de la plupart des indicateurs évoqués précédemment. Les défauts méthodologiques pourraient se traduire par une faiblesse plus rapide que prévu au cours des prochains mois, un scénario souhaité par les banques centrales selon certains.

Bien que le marché du travail soit très solide, le ciel commence à s'assombrir dans « le meilleur des mondes »

Stratégie : les valorisations ont-elles de l'importance?

En janvier 2022, nous étions d'avis que les valorisations étaient étirées sur une base relative historique et que les marchés étaient vulnérables à un choc des taux d'intérêt. Bien que notre scénario de base misait sur une normalisation de la politique monétaire tout au long de l'année, nous avons été surpris par l'ampleur du cycle de resserrement.

Avec le recul, la combinaison de valorisations élevées et d'un resserrement des conditions financières historiquement agressif a entraîné 1) la première année de rendements négatifs à la fois pour les obligations et pour les actions américaines depuis 1969, et 2) des corrélations positives très fortes entre les actifs. Tous les ingrédients étaient réunis pour une année difficile sur les marchés mondiaux.

Commençons par les actions. La plupart des indices boursiers affichaient des valorisations élevées à la fin de 2021, surtout aux États-Unis, où le S&P 500 et le Nasdaq se négociaient à des sommets de près de 15 ans sur la base du ratio C/B prévisionnel 12 mois.

Ratios C/B avancés de certains indices boursiers

En date de 1/3/2023



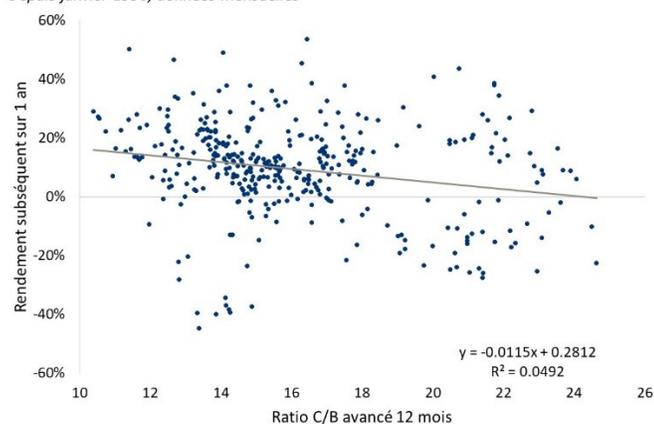
Comme l'indique le tableau ci-dessous, le repli des actions mondiales en 2022 est principalement attribuable à la chute des valorisations.

Decomposition du rendement des indices en 2022

Indice	Ratios C/B avancés en début d'année	Percentile historique des ratios C/B avancés en début d'année	Variation des ratios C/B attendus		Rendement des indices en 2022 (%)
			avancés (%)	sur 12 mois (%)	
NASDAQ	30.5	95	-30.8%	-3.3%	-33.1%
MSCI Chine	12.2	61	-12.8%	-12.3%	-23.5%
Russell 2000	24.5	88	-18.4%	-3.9%	-21.6%
MSCI Tous Pays Ex-É.U.	17.9	90	-20.1%	0.4%	-19.8%
S&P 500	21.1	92	-22.3%	3.6%	-19.4%
MSCI M.É. Ex-Chine	12.4	45	-4.8%	-15.1%	-19.3%
MSCI Tous Pays Ex-É.U.	14.1	86	-16.3%	-2.4%	-18.3%
MSCI EAEO	15.0	88	-20.0%	4.0%	-16.8%
MSCI M.É.	15.2	89	-25.0%	14.0%	-14.5%
MSCI Europe	15.2	87	-23.0%	14.5%	-11.9%
S&P/TSX Petites Cap.	14.1	12	-17.0%	7.0%	-11.2%
Nikkei 225	16.3	63	-11.7%	2.6%	-9.4%
S&P/TSX Composite	14.7	58	-18.4%	11.9%	-8.7%

Comme nous l'avons mentionné précédemment, il ne suffit pas que les valorisations soient élevées pour que les rendements subséquents soient faibles, voire fortement négatifs comme ce fut le cas au cours des 12 derniers mois. Historiquement, la valorisation des marchés a presque toujours été non corrélée aux rendements subséquents sur un an. Une régression linéaire des rendements réalisés sur un an par rapport aux ratios C/B prévisionnels 12 mois permet d'illustrer cette situation, comme le démontre le graphique ci-dessous.

S&P 500: Ratio C/B avancé 12 mois vs rendement subséquent sur 1 an
 Depuis janvier 1990, données mensuelles



Si l'analyse ci-dessus montre une relation non significative entre les valorisations et les rendements réalisés un an plus tard, cela ne signifie pas que les valorisations n'ont aucune importance. Dans un contexte opportun, par exemple lors d'un cycle de resserrement monétaire coordonné des banques centrales mondiales comme en 2022, des valorisations élevées peuvent devenir une source de vulnérabilité.

À l'aube de 2023, nous avons pensé que le moment était venu de mettre à jour notre analyse des valorisations du marché et d'évaluer s'il est possible d'en déduire une perspective sur ce qui nous attend.

Ratios C/B avancés en fin d'année 2022

Indice	Ratios C/B avancés actuels	Percentiles historiques actuels	Historique disponible
NASDAQ	21.1	51	2001-
MSCI Chine	10.6	39	2005-
Russell 2000	20.0	46	1995-
MSCI Tous Pays Ex-É.U.	14.3	45	2001-
S&P 500	16.4	62	1990-
MSCI M.É. Ex-Chine	11.8	31	2020-
MSCI Tous Pays Ex-É.U.	11.8	30	2005-
MSCI EAEO	12.0	24	2005-
MSCI M.É.	11.4	27	2005-
MSCI Europe	11.7	29	2005-
S&P/TSX Petites Cap.	11.7	4	2002-
Nikkei 225	14.4	16	2005-
S&P/TSX Composite	12.0	7	2001-

Comme l'indique le tableau ci-dessus, les marchés mondiaux se transigent à des valorisations amplement inférieures à celles observées il y a 12 mois. Les indices canadiens se démarquent notamment, avec des valorisations près des creux historiques, alors que l'indice S&P 500 demeure dispendieux.

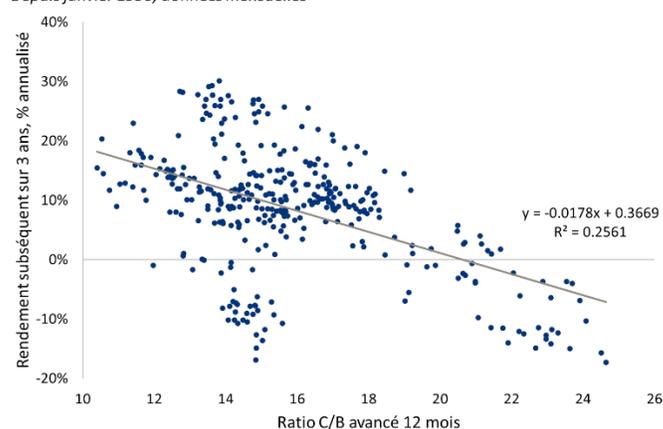
Mais contrairement à 2022, le resserrement monétaire ne devrait pas être aussi important au cours des 12 prochains

mois, ce qui signifie que les valorisations pourraient jouer un rôle moins important.

Nous prévoyons que les banques centrales mondiales mettront bientôt fin à leur cycle de hausses de taux et qu'elles garderont probablement les taux élevés pour le reste de l'année. Cela devrait maintenir des conditions financières serrées, entraîner des récessions dans la plupart des régions du monde et maintenir le sentiment des investisseurs sous pression.

Mais à mesure que les banques centrales passeront du mode « pilote automatique » au mode « dépendant des données », la corrélation entre les actifs pourrait diminuer par rapport aux niveaux extrêmes et les marchés devraient renouer avec les fondamentaux macroéconomiques. En d'autres mots, le comportement plus « normal » des marchés signifie que les valorisations actuelles ne seront probablement pas les principaux moteurs de rendement au cours de la prochaine année.

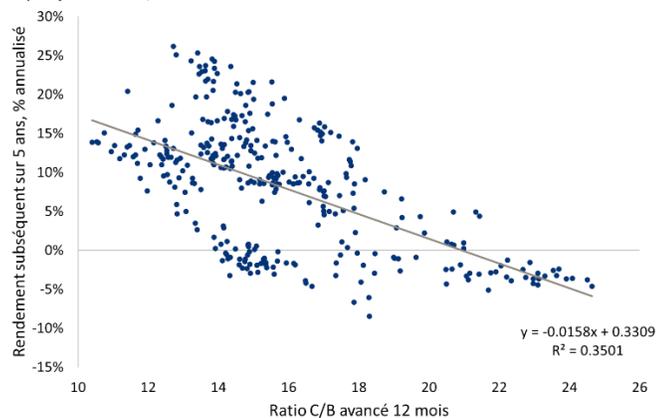
S&P 500: Ratio C/B avancé 12 mois vs rendement subséquent sur 3 ans
 Depuis janvier 1990, données mensuelles



Sur un horizon plus long, nous constatons qu'en l'absence de facteurs aggravants comme une évolution rapide des conditions de liquidité, il faut utiliser un horizon d'environ 10 ans avant que la relation entre les valorisations actuelles et les rendements futurs ne devienne assez solide pour être considérée comme prédictive. Ce résultat est valable pour la plupart des marchés, bien que notre analyse graphique se limite à l'indice S&P 500 dans le présent document.

S&P 500: Ratio C/B avancé 12 mois vs rendement subséquent sur 5 ans

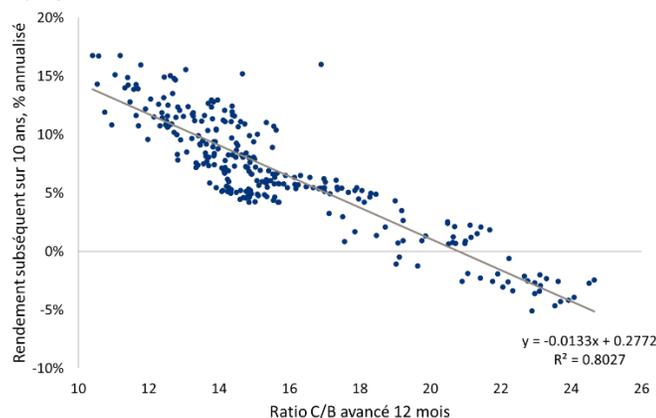
Depuis janvier 1990, données mensuelles



Que faut-il retenir de cette réflexion? Bien que les paramètres de valorisation soient des éléments importants de toute décision d'investissement (pour citer Warren Buffett : « le prix est ce que vous payez, la valeur est ce que vous obtenez »), leur utilisation doit être replacée dans son contexte et leur pouvoir de prédiction est surtout valable sur le long terme.

S&P 500: Ratio C/B avancé 12 mois vs rendement subséquent sur 10 ans

Depuis janvier 1990, données mensuelles

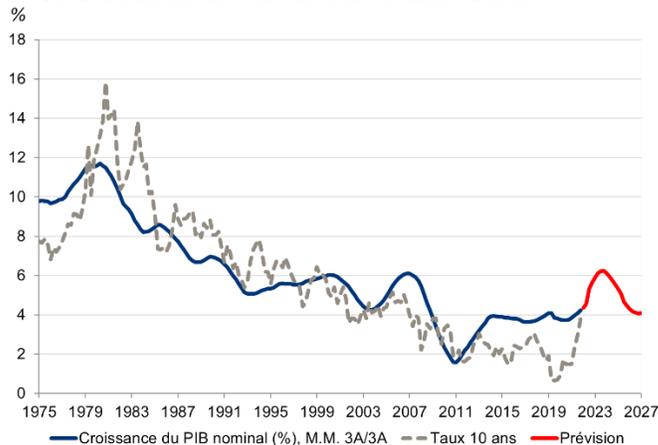


Compte tenu du ratio C/B prévisionnel actuel d'environ 17x, le graphique ci-dessus nous permet de déduire avec une certaine précision que des rendements annualisés d'environ 5 % pourraient être enregistrés par Wall Street au cours des 10 prochaines années.

Quant aux titres à revenu fixe, l'estimation de la juste valeur est un problème encore plus complexe. Bien qu'il existe plusieurs approches et modèles, nous n'en avons trouvé aucun qui soit universellement reconnu comme fiable pour les décisions de placement à court terme. À l'instar des actions, il est toutefois possible de déduire la valorisation du marché en examinant les relations structurelles à long terme, et ainsi soutenir des décisions de placement.

L'une de ces approches, sur laquelle le présent document se concentre, repose sur le fait que les taux des obligations gouvernementales à 10 ans ont généralement tendance à suivre le taux de croissance annuelle lissé¹ du PIB nominal d'un pays. En termes simples, cela s'explique par le fait que le loyer de l'argent (le taux d'intérêt) devrait évoluer au même rythme que le taux de rendement marginal de l'investissement auquel il sert (le taux de croissance de l'économie nominale).

É.-U.: Croissance du PIB nominal vs taux 10 ans



Comme l'indique le graphique ci-dessus, cette relation est un repère utile en général, mais elle ne devrait pas être utilisée pour guider un positionnement à court terme. Nous constatons également l'impact clair des mesures d'assouplissement quantitatif au cours de la dernière décennie, les taux d'intérêt étant demeurés résolument inférieurs à leur juste valeur à long terme.

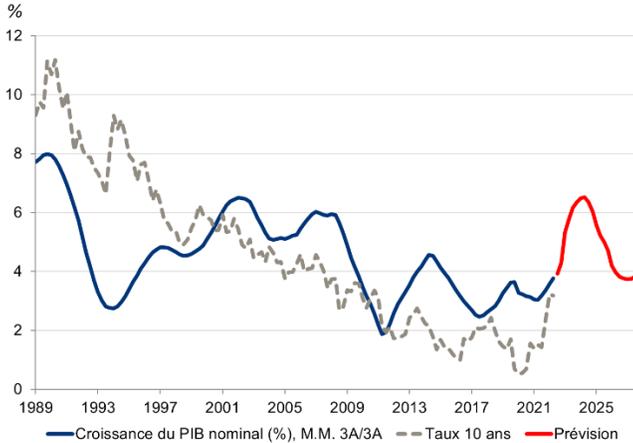
Les valorisations actuelles nous permettent de constater que même si les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans ont augmenté considérablement en 2022, ils ont simplement convergé vers le taux de croissance lissé du PIB nominal, ce qui signifie que les obligations du Trésor américain à 10 ans devraient actuellement être considérées comme étant « valorisées à leur juste valeur ».

À partir de maintenant, les plus récentes prévisions du modèle économique mondial d'Oxford Economics pointent vers des taux américains à 10 ans à la hausse, car les mesures monétaires et budgétaires extraordinaires déployées pendant la pandémie feront probablement grimper la croissance du PIB nominal au cours des prochaines années.

Cette approche ne semble pas s'appliquer aux taux d'intérêt canadiens. Nous présentons tout de même le graphique ci-dessus afin de compléter notre analyse.

¹ Nous avons utilisé la moyenne mobile du taux de croissance 3 ans/3 ans dans les graphiques présentés.

Canada: Croissance du PIB nominal vs taux 10 ans



La raison pour laquelle cette approche est peu applicable aux taux canadiens est que deux régimes fiscaux très distincts ont marqué l'histoire du Canada au cours des trente dernières années.

D'abord, le Canada a connu une crise de la dette² dans les années 1990, ce qui a entraîné une prime de risque importante et une décote des obligations canadiennes pendant la majeure partie de cette décennie.

Ensuite, le Canada a réussi à redresser sa situation budgétaire et à obtenir une cote de crédit AAA depuis 2002. Ainsi, malgré la faible taille de l'économie canadienne par rapport à l'économie mondiale, les obligations canadiennes représentent une part beaucoup plus importante du bassin de dettes souveraines notées AAA, ce qui signifie qu'elles se négocient à prime. Les prix du marché obligataire canadien ont donc tendance à être faussés, de sorte qu'il est difficile d'estimer leur juste valeur à l'aide des approches traditionnelles.

Utiles ou non les valorisations?

Morale de l'histoire? L'évaluation de la juste valeur des actifs est bel et bien un facteur important en gestion d'actifs, mais les méthodes d'évaluation ont tendance à être mieux adaptées aux placements à long terme.

Comme nous l'avons illustré ci-dessus, les valorisations bon marché ou coûteuses peuvent indiquer un rendement supérieur ou inférieur à court terme, mais principalement en raison d'autres facteurs. L'analyse isolée de la valorisation s'est révélée utile pour évaluer le potentiel de rendement des actifs financiers à long terme (par exemple, sur une période de 10 ans pour les actions), mais le pouvoir de prédiction diminue à mesure que l'horizon temporel raccourcit.

Conclusion

Actions

Le mois de décembre a été difficile pour les actions, alors que les participants au marché révisaient leurs perspectives de hausses de taux pour 2023 et de taux terminal. Le dernier rallye de Wall Street a commencé à s'essouffler au milieu du mois, à la suite de la décision de taux de la Fed du 14 décembre.

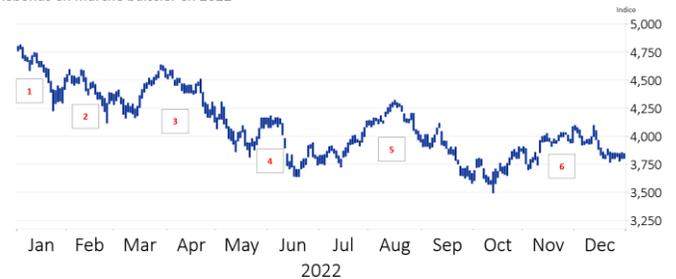
Soulignons que la faiblesse de l'IPC, dont le chiffre a été publié la veille de la décision de la Fed, a entraîné une euphorie de courte durée. La Fed a été contrainte³ de contredire la vue de plus en plus généralisée selon laquelle la fin du cycle haussier était proche et les baisses de taux pourraient survenir dès la mi-2023. En d'autres termes, elle s'oppose à tout assouplissement des conditions financières.

La Fed a utilisé son dernier graphique de projection pour signaler que son taux directeur pourrait terminer 2023 à environ 5,1 % (donc au-dessus de l'estimation de 4,9 % du marché le jour de la décision de la Fed). Elle a également indiqué que sept des 19 membres du FOMC anticipaient un taux de fin d'année encore plus élevé, ce qui suggère même un risque à la hausse.

Ainsi, le rallye entamé à la mi-octobre risque de s'estomper et nous pourrions assister à la fin du sixième rallye de l'actuel marché baissier. Historiquement, un marché baissier typique comprend entre 8 et 10 rebonds avant d'atteindre son creux absolu. Nous recommandons donc de faire preuve de prudence avant d'ajouter du risque à un portefeuille.

S&P 500

Rebonds en marché baissier en 2022



iA Gestion de Placements, Macrobond

Il est également pertinent de souligner que le dernier rallye semble s'être essouffé tout juste au niveau du point de résistance et que le marché s'est replié subitement. Encore une fois, cette situation laisse présager d'autres vents contraires pour les marchés boursiers à court terme. Bien que nous ne soyons pas des techniciens et que nous ne gérons pas nos portefeuilles sur la seule base de l'analyse technique, nous

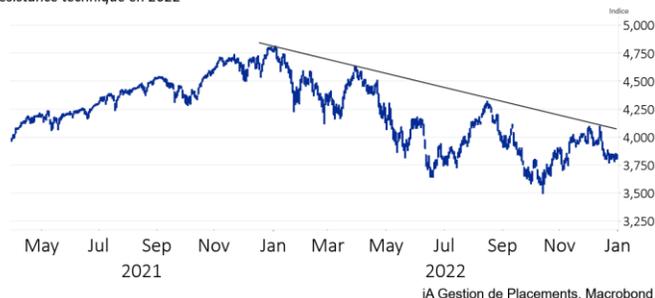
² Vous trouverez ici une lecture intéressante sur le sujet : <https://www.bankofcanada.ca/2001/01/canada-economic-future-what-have-we-learned/>

³ Pour connaître notre point de vue sur le moment où la Réserve fédérale devrait effectuer son pivot, consultez le Mensuel Macro & Stratégie d'iAGP de décembre 2022.

reconnaissons qu'il est utile d'intégrer de tels outils lors des retournements potentiels.

S&P 500

Résistance technique en 2022



Ainsi, notre intuition du mois dernier était partiellement fondée. Une nouvelle détente de l'inflation a maintenu l'espoir sur les marchés, ne serait-ce que pendant 36 heures. Le message de la Fed est clair maintenant : les baisses de taux ne sont pas dans les cartes en 2023, ce qui pourrait vraisemblablement entraîner une période d'ajustement des prix des actifs risqués. Encore une fois, la prudence reste donc de mise.

Revenu fixe

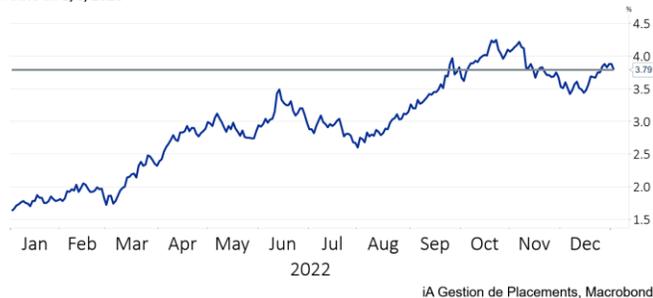
Les taux d'intérêt souverains ont également été volatils et généralement plus faibles en décembre, alors que les marchés tentaient d'évaluer le taux terminal, la trajectoire attendue de l'inflation et la probabilité d'une récession. Les taux américains à 10 ans ont plus que doublé par rapport au début de l'année, mais ils se sont éloignés des sommets atteints en octobre.

La réévaluation des taux terminaux devrait être l'enjeu à court terme pour les participants au marché, car les banques centrales semblent déterminées à fournir un dernier effort pour passer leur message sur la nécessité de maintenir les taux à un niveau élevé jusqu'en 2023.

Les nouvelles sur l'inflation semblent toutefois s'améliorer, et il est permis de croire que les taux d'inflation pourraient se rapprocher de la fourchette cible des banques centrales d'ici la fin de 2023. Nous estimons donc que la hausse des taux de long terme pourrait rencontrer une certaine résistance. De plus, la probabilité d'une récession est de plus en plus élevée, alors que les indices PMI poursuivent leur glissade et ajoutent à la demande pour les obligations souveraines.

É.-U.: Taux 10 ans

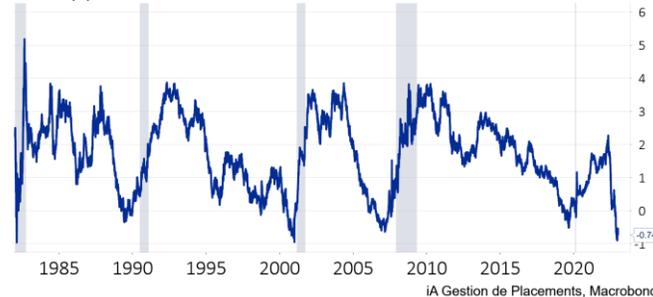
En date du 1/3/2023



Nous nous attendons à ce que la courbe de rendement demeure inversée, au moins au cours des prochains mois, et nous demeurons favorables aux titres à revenu fixe, avec une nette préférence pour les obligations gouvernementales de long terme et les obligations de sociétés de catégorie investissement de court terme.

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

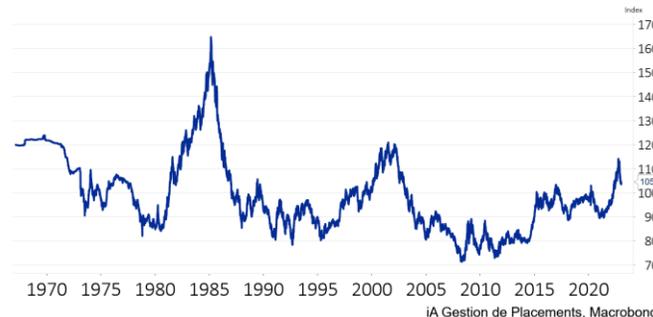
En date de 1/3/2023



Matières premières et devises

Le ton ferme de la Fed a été entendu par les investisseurs et le dollar américain a repris son mouvement haussier en seconde moitié de décembre. Le dollar américain a tendance à atteindre son sommet lorsque l'économie mondiale se redresse, mais les nouvelles prévisions intégrant un raffermissement de la politique monétaire en 2023 pointent dans le sens inverse.

Dollar américain: Indice DXY



L'économie mondiale glisse progressivement en récession, surtout l'Europe dont l'économie repose sur des fondations fragiles. Les rumeurs relatives à l'assouplissement des restrictions liées à la COVID en Chine se sont poursuivies en décembre, mais tout porte à croire que cette histoire ne se concrétisera qu'en 2023.

Le récent rallye du dollar canadien par rapport au dollar américain s'est largement estompé et le huard a renoué avec son creux d'octobre. Le revirement de sentiment du marché a mis le dollar canadien sous pression, ce qui nous a incités à réviser notre perspective sur le dollar canadien à la baisse pour l'instant, la ramenant à un niveau neutre. Nous pensons toutefois que 2023 pourrait être une bonne année pour le huard et nous ajusterons notre positionnement en conséquence.

Indice Bloomberg des prix des ressources naturelles

En date de 1/3/2023



Les prix des produits de base ont rapidement baissé en décembre, la vigueur du dollar américain et la détérioration plus importante de l'économie mondiale ayant quelque peu ébranlé l'ensemble du marché.

Bien que nous continuions d'observer une forte volatilité, nos perspectives demeurent positives pour le pétrole. En ce qui concerne l'or, l'absence de tendance claire nous incite à attendre des signaux clairs que le métal jaune réagit de façon cohérente avec les fluctuations des taux réels et du dollar américain.

Performance des marchés

(Rendement total, en devise locale)

En date du 30 Décembre 2022	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Équités (devise locale et rendement total)				
S&P 500	-5.8%	7.6%	-18.1%	-18.3%
S&P/TSX composite	-4.9%	6.0%	-5.8%	-6.1%
NASDAQ 100	-9.1%	-0.3%	-33.0%	-33.4%
MSCI Monde Net	-5.1%	7.5%	-16.0%	-16.3%
MSCI EAEO Net	-3.0%	8.7%	-7.0%	-7.2%
MSCI Marchés émerg.	-1.9%	6.7%	-15.2%	-14.6%
Commodités				
Or (\$US)	3.1%	9.8%	-0.3%	0.5%
Indice des prix des matières premières (\$US)	-1.7%	-0.8%	-4.1%	-4.2%
Pétrole brut (\$US)	-0.4%	1.0%	6.7%	4.2%
Revenu fixe				
Indice obligataire universel FTSE Canada	-1.7%	0.1%	-11.7%	-11.4%
Indice obligataire global à long terme FTSE Canada	-3.6%	-1.0%	-21.8%	-21.3%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	-1.0%	1.0%	-9.9%	-9.6%
Devises				
DXY	-2.3%	-7.7%	8.2%	7.9%
\$US/\$CAD	1.1%	-2.0%	7.3%	6.4%
\$US/euro	-2.8%	-8.4%	6.2%	5.8%
\$US/yen	-5.0%	-9.4%	13.9%	13.9%
\$US/livre sterling	-0.2%	-7.6%	12.0%	11.7%

En date du 30 Décembre 2022	MAD%	TAD%	AAD%	Δ% 1 an
Secteurs S&P/TSX				
Finance	-5.6%	3.4%	-9.4%	-9.7%
Énergie	-5.6%	8.9%	30.3%	30.7%
Industrie	-5.7%	7.3%	1.4%	1.4%
Matériaux	-1.8%	8.2%	1.7%	1.8%
Technologies de l'information	-7.2%	12.6%	-52.0%	-52.9%
Services aux collectivités	-4.5%	-7.4%	-10.6%	-10.4%
Services de communication	-3.1%	6.1%	N/A	N/A
Biens de consommation de base	-1.9%	8.5%	10.1%	9.5%
Consommation discrétionnaire	-4.3%	8.8%	-6.0%	-6.1%
Immobilier	-2.7%	7.1%	-21.5%	-21.3%
Santé	-16.8%	-10.9%	-61.6%	-62.2%
Secteurs S&P 500				
Technologies de l'information	-8.4%	4.4%	-28.9%	-29.3%
Santé	-2.0%	12.3%	-3.6%	-3.9%
Consommation discrétionnaire	-11.3%	-10.4%	-37.6%	-37.8%
Finance	-5.4%	13.0%	-12.4%	-12.5%
Services de communication	-7.8%	-1.6%	-40.4%	-41.1%
Industrie	-3.1%	18.7%	-7.1%	-6.7%
Biens de consommation de base	-3.1%	12.0%	-3.2%	-2.5%
Énergie	-3.2%	21.7%	59.0%	59.4%
Services aux collectivités	-0.8%	7.8%	-1.4%	-1.1%
Immobilier	-5.5%	2.8%	-28.4%	-28.3%
Matériaux	-5.8%	14.4%	-14.1%	-13.7%

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

<p>Scénario de base (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.</p> <p>La récession est plus profonde 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 Inflation persistante (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 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 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 (15 %)</p>	<p>Fin de la politique chinoise zéro-Covid, 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.