



# Perspectives des marchés 2024

canada *vie*

Gestion  
de placements<sup>MC</sup>

## Gérer la transition. Débloquer le potentiel.

En 2023, le resserrement monétaire sans précédent orchestré par les principales banques centrales a été le plus grand sujet de préoccupation des investisseurs. Toutefois, les tensions géopolitiques, l'affaiblissement des marchés de la main-d'œuvre et le réalignement des réseaux mondiaux de commerce occuperont sûrement les esprits en 2024.

# Table des matières

Avant-propos .....	3
Perspectives macroéconomiques mondiales .....	5
Répartition de l'actif .....	7
Revenu fixe canadien .....	9
Revenu fixe mondial .....	12
Actions canadiennes .....	13
Croissance américaine .....	16
Valeur américaine .....	17
Actions internationales .....	19
Actions de marchés émergents .....	23
Actions mondiales .....	26
Actions sectorielles .....	29
Investissement responsable .....	31
Résumé analytique .....	34
Découvrez notre approche qui fait appel à des gestionnaires multiples .....	35



# Avant-propos

Après avoir procédé à la série de hausses de taux la plus rapide depuis des décennies, les principales banques centrales ont opté pour le statu quo à la fin de 2023 et éveillé l'espoir que d'autres augmentations ne soient plus nécessaires pour gérer l'inflation. Les marchés ont pris un certain temps pour s'adapter à la perspective de taux d'intérêt élevés sur une période plus longue que prévu et les retombées de cet état de fait ont été ressenties sur les marchés d'actions et de titres à revenu fixe à l'échelle mondiale.

En 2023, les actions axées sur la croissance ont remporté des rendements supérieurs à ceux des actions de valeur. Les rendements boursiers au Canada ont pris du retard sur ceux réalisés aux États-Unis et à l'international, les consommateurs se montrant plus craintifs en raison des coûts d'emprunt élevés. Les marchés à revenu fixe ont reculé quelque peu sur fond d'augmentation des taux, de courbe de rendement inversée et de rendements supérieurs par les titres plus risqués.

En contexte de croissance économique incertaine et de taux de rendement obligataires plus élevés, nous avons observé un réacheminement important du capital vers les produits d'équivalents de trésorerie afin de tirer parti de la sécurité et des taux d'intérêt élevés offerts par ces solutions. Les comptes d'épargne à intérêts élevés (CEIE) et les certificats de placements garantis (CPG) ont été très courus. Bien que les investisseurs aient préféré ces stratégies moins risquées, il convient de souligner qu'en optant pour un positionnement défensif, les fonds pourraient rater des occasions importantes, tant sur le plan de la diversification que des rendements potentiellement plus généreux des autres catégories d'actif.

Si, selon le consensus actuel du marché, l'ère des taux d'intérêt ultra faibles est bel et bien terminée, alors les stratégies axées sur les dividendes et la valeur pourraient venir mettre un terme à la domination des actions de croissance qui dure depuis une décennie. Le virage vers des « taux élevés pendant plus longtemps » en 2024 et possiblement au-delà pourrait altérer la façon de voir des investisseurs, notamment en ce qui a trait aux dépenses de consommation, à l'épargne et aux décisions de placement.

À l'aube de 2024, les professionnels du placement pourraient être tentés de débattre de la question à savoir si la récession mondiale a été évitée ou si elle est simplement partie remise. À l'échelle internationale, les conflits géopolitiques continueront de perturber les relations commerciales et pourraient exacerber la volatilité du prix des marchandises. Les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient ont déjà profondément changé la vie de tant de personnes, rappelant tragiquement que la stabilité est une valeur qu'on ne peut considérer comme acquise.

## Avant-propos



### Ce numéro porte sur divers sujets clés, notamment :

- ✓ La divergence des politiques monétaires en fonction des régions et les effets de cette différence sur les décisions de répartition de l'actif.
- ✓ Les risques liés aux objectifs de neutralité carbone, considérant les coûts élevés en capital des nouvelles infrastructures énergétiques.
- ✓ Les répercussions des taux d'intérêt élevés sur une plus longue période.
- ✓ Les occasions de diversification offertes par le marché de titres à revenu fixe.
- ✓ Les éventuels effets stimulants de l'IA sur les marchés boursiers.

Au fur et à mesure que ce nouveau paradigme de taux d'intérêt élevés, de tensions géopolitiques et d'incertitude économique se profile, l'importance de la gestion des risques n'a jamais été aussi vitale. Il importe ainsi d'envisager et de gérer une panoplie de risques, notamment économiques, politiques, géopolitiques et sectoriels, ainsi que ceux associés aux valorisations élevées (ou bulles) et à la concentration des marchés boursiers. La diversification à elle seule ne peut venir à bout de tous ces dangers. La gestion active devient dès lors un élément critique, la volatilité offrant un terrain fertile aux gestionnaires actifs doués pour ajouter de la valeur. Le dynamisme et la souplesse seront indispensables pour réussir dans ce nouveau contexte, et à cet égard, les pondérations devront être stratégiquement rajustées pour tirer parti des occasions qui se présentent sachant que la répartition traditionnelle 60/40 pourrait bien ne plus produire les résultats escomptés.

Dans cet environnement dynamique, nous vous présentons les perspectives des marchés de la Canada Vie pour l'année 2024, lesquelles pourront vous aider à entretenir des conversations porteuses de sens avec les clients et à débloquer le potentiel de vos décisions de placement à l'égard de la répartition de l'actif.

Ici à Gestion de placements Canada Vie, notre objectif consiste à éclairer vos décisions de répartition de l'actif et à vous aider à créer des portefeuilles plus résilients. En 2023, l'optimisation et l'expansion de notre gamme de fonds ont témoigné de notre engagement à fournir des résultats d'investissement exceptionnels grâce à des produits bien conçus. En 2024, la mise à profit des avantages de la gestion active, ainsi que le recours à des catégories d'actifs alternatifs et à la diversification représenteront des moyens efficaces d'opérer dans un contexte financier en constante évolution. Merci d'accorder votre confiance à Gestion de placements Canada Vie. Comme toujours, nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires et opinions. ■



**Steve Fiorelli**  
Président et chef de la direction  
Gestion de placements Canada Vie



# Perspectives macroéconomiques mondiales

L'économie mondiale a fait preuve de résilience en 2023, évitant une récession pourtant attendue par tous au début de l'année. Toutefois, cette croissance a pris des teintes différentes d'une région à l'autre. Les prévisions de croissance américaine ont été révisées à la hausse, portées par la solidité du marché de la main-d'œuvre qui a mis le vent dans les voiles à la consommation. Les placements liés au climat et aux semi-conducteurs ont profité de lois visant la réduction de l'inflation et la relocalisation des puces. La réouverture de l'économie chinoise au premier trimestre de 2023 avait servi de tremplin à son essor, mais les difficultés rencontrées par le secteur immobilier et la perte de confiance des consommateurs et des entreprises sont par la suite venues mettre des bâtons dans les roues à sa croissance. L'Europe a flirté avec une récession au gré de la hausse des taux d'intérêt, les consommateurs se montrant peu enclins à dépenser excessivement tandis que l'activité économique a souffert de la vulnérabilité du secteur de la fabrication aux aléas de la Chine.

À l'aube de 2024, plusieurs vents contraires continueront de souffler. L'inflation pourrait bien avoir touché son apogée, mais sa décélération n'est pas aussi prononcée que voulu sachant que l'étroitesse des marchés de la main-d'œuvre a continué d'exercer une pression sur les salaires et à maintenir l'inflation du côté des services. Même si le taux de la politique de la Réserve fédérale américaine (Fed) du cycle actuel frôle son sommet, la plupart des banques centrales ont indiqué que l'inflation ne retrouverait pas sa cible de 2 % avant 2026.

## Irish Life

---

Les taux devraient donc selon toutes attentes demeurer élevés pendant encore quelque temps, une réduction étant fort improbable avant la deuxième moitié de 2024. Les coûts plus élevés du service de la dette risquent d'entraîner un plus grand nombre de faillites et de cas défauts de paiement pour les consommateurs. Toutefois, la résilience de ces derniers et la santé des bilans financiers, lesquels sont assortis de niveaux d'endettement plus faibles et d'échéances plus longues, signifient que les coûts du service de la dette devraient rester inférieurs à ceux de la crise financière mondiale de 2008.

L'année 2023 n'a pas été particulièrement clémente pour le secteur de la fabrication qui a constaté une augmentation de la demande pour les services au détriment des biens. Toutefois, maintenant que les stocks sont mieux équilibrés, la production manufacturière devrait se rétablir. En outre, le ralentissement récent des services pourrait se stabiliser puisque le bilan financier des consommateurs demeure plutôt solide.

## Perspectives macroéconomiques mondiales



La modération de la mondialisation et des échanges commerciaux menace les modèles de croissance des économies ouvertes et de celles qui ont bénéficié de la délocalisation des chaînes d'approvisionnement vers des régions à moindres coûts. Le changement actuel, caractérisé par une relocalisation, donne lieu à des occasions pour les économies développées. Le Mexique devrait bénéficier de ses coûts relativement bas et de sa proximité avec les États-Unis. Dans ce contexte, la Chine se trouve en situation peu favorable, même si les mesures de soutien politique devraient limiter les retombées du secteur immobilier, pourtant critique, qui bat de l'aile. Un repositionnement dans les activités vertes et de haute technologie pourrait néanmoins permettre à la Chine d'assurer une croissance à un chiffre de bas ou de milieu de fourchette.

Le soutien budgétaire est appelé à diminuer en 2024, même si le cycle électoral américain risque de freiner toute réduction aux États-Unis. Certaines débâcles, comme la crise bancaire régionale aux États-Unis, ont démontré qu'il subsiste un bon vouloir politique (une forme d'assurance), malgré des obstacles plus élevés à la mise en œuvre.

Les prévisions de croissance mondiale de 2023 se sont établies près de la tendance à long terme de 2,6 %, principalement grâce à la robustesse économique des États-Unis. Toutefois, on s'attend à un ralentissement de la croissance en 2024, par ailleurs toujours positive, suivant un atterrissage en douceur au sortir du cycle de resserrement. Dans ce scénario, on éviterait la récession, l'inflation s'inclinerait et les banques seraient en mesure de commencer à réduire les taux d'intérêt à partir du deuxième semestre de 2024.



À moyen terme, la présence d'une inflation structurelle et de taux plus élevés, comparativement à ceux de l'après-grande crise financière, pourrait miner les efforts de croissance. Cependant, l'adoption et la mise en œuvre de l'intelligence artificielle (IA) générative pourraient bien venir contrebalancer ce tableau. En effet, les prévisions à cet égard stipulent que l'IA a la possibilité de faire augmenter la croissance mondiale de 10 à 15 % au cours des dix prochaines années, doublant potentiellement la productivité et favorisant un contexte économique solide à l'échelle mondiale. ■

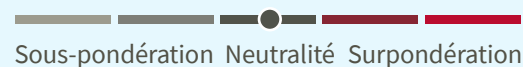


# Répartition de l'actif

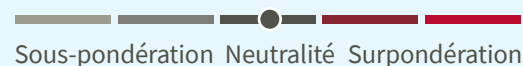
La présence de taux d'intérêt élevés, de croissances économiques divergentes et de tensions géopolitiques accrues risque d'avoir des retombées sur les marchés financiers en 2024. Les consommateurs, les entreprises et les investisseurs seront possiblement mis à mal par ces pressions, ce qui aura des effets importants sur la stabilité des marchés ainsi que sur l'humeur et les convictions des investisseurs. Nous nous attendons à ce que la volatilité domine en 2024.

## Répartition actuelle de l'actif

### Actions



### Revenu fixe



F88-2518

## Groupe de solutions de portefeuille

Une division de Gestion de placements Canada Vie

## Revenu fixe

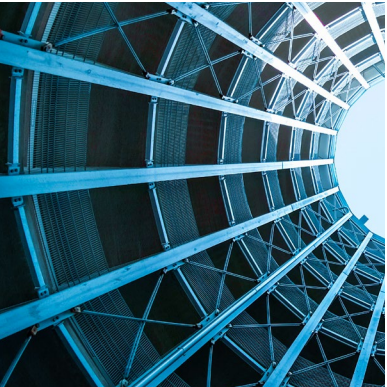
L'inversion prolongée de la courbe de rendement en Amérique du Nord représente un facteur précurseur typique d'un ralentissement économique à venir. Les taux obligataires à plus long terme pourraient diminuer et les prix grimper, le marché s'attendant à des conditions moins clémentes. Dans une telle situation, les banques centrales se montreraient plus enclines à réduire les taux directeurs pour stimuler l'économie.

Devant l'effritement des données fondamentales et le foisonnement des risques de crédit, les obligations de sociétés tendent à remporter des rendements inférieurs à ceux des obligations d'État. Nous alimentons, pour cette raison, des perspectives prudentes en ce qui a trait aux obligations de sociétés en 2024.

### Positionnement du portefeuille :

Exposition diversifiée en fonction du type de crédit, de la région et des échéances. Positionnement opportuniste assorti d'une durée inférieure à celle de l'indice de référence. Malgré le risque, le taux de rendement attrayant des obligations de sociétés de qualité, y compris du crédit privé, justifie selon nous une surpondération.

# Répartition de l'actif



## Actions

Les taux d'intérêt élevés et les risques géopolitiques représentant des obstacles de taille, nous nous attendons à ce que la croissance des bénéfices, et des données fondamentales dans l'ensemble, demeure le point de mire en 2024. Les taux plus élevés et les conditions financières plus étroites seront absorbés à divers degrés dans les régions et secteurs. Le comportement des consommateurs s'avérera l'élément moteur qui alimentera les données fondamentales des sociétés. Quant aux valorisations, particulièrement aux États-Unis, il est difficile de prédire si celles-ci pourront être maintenues.

### Positionnement du portefeuille :

Diversifié sur le plan géographique, sectoriel et des capitalisations boursières. Participation plus faible dans les actions américaines en raison des risques éventuels.

## Titres alternatifs mondiaux

L'immobilier canadien est bien placé pour tirer parti des tendances à long terme. La croissance dans l'arène industrielle s'abreuve aux mouvements de démondialisation et de relocalisation. La rareté et l'abordabilité éperonneront la demande à long terme pour des logements locatifs multirésidentiels au Canada.

Du côté du crédit privé, les taux plus élevés et plus stables entraîneront sûrement des taux de rendement également plus stables. Bien que le risque de perte sur prêt puisse augmenter en situation de ralentissement, nous estimons que les rendements totaux demeureront solides.

### Positionnement du portefeuille :

À la lumière d'un ralentissement économique potentiel en 2024, les catégories d'actifs alternatifs, comme l'immobilier et le crédit privé, offrent des occasions attrayantes sur le plan de la diversification, de la production de revenus et de la préservation du capital. ■



# Revenu fixe canadien

Selon nous, les risques d'une récession n'ont pas encore été complètement pris en compte dans les écarts de crédit au Canada. Nous avons par conséquent privilégié la qualité du crédit en nous tournant vers les émetteurs de secteurs plus défensifs comme les services publics et les propriétaires d'infrastructures.

L'humeur sur les marchés canadiens a été manifestement méfiante. Les taux d'intérêt élevés ont commencé à rogner le revenu disponible des ménages en raison de la hausse des remboursements hypothécaires et des coûts du service de la dette. La Banque du Canada garde à l'œil le marché du logement, le fardeau hypothécaire et le ralentissement de l'économie tandis qu'elle tente adroitement de respecter son mandat qui consiste à ramener l'inflation à 2 %. Un grand volume d'hypothèques à taux fixes sur cinq ans a été octroyé en 2019 et 2020, ce qui crée une situation épineuse pour 2024, lorsque ces hypothèques devront être renouvelées.

La croissance économique canadienne a perdu des plumes au deuxième trimestre de 2023 et s'est avérée plutôt médiocre au troisième trimestre de 2023. À cet égard, nous estimons que la Banque du Canada approche ce point culminant d'équilibre entre croissance et inflation. Les prix tiennent compte d'un changement de taux minime en 2024. À la lumière des risques, ce scénario nous semble peu probable et en conséquence, le Canada est un marché où la durée (une mesure de la sensibilité du portefeuille aux taux d'intérêt) nous paraît être de plus en plus favorable.



## Principales attentes

- ✓ Nous estimons que l'extrémité à plus court terme de la courbe de rendement canadienne offre une valeur considérable sachant que les obligations canadiennes de grande qualité à plus court terme versent près de 6 %.
- ✓ De façon générale, toute baisse des taux d'intérêt par les banques centrales offre une opportunité intéressante d'acheter des obligations et de capturer ces taux de rendement.
- ✓ Si les tendances inflationnistes sont structurelles, alors l'engagement des banques centrales à conserver des taux élevés pendant plus longtemps devrait, en théorie, fournir un contrepond indispensable.

### Positionnement du portefeuille :

Nous demeurons prudents à l'égard du segment automobile, particulièrement à l'endroit des entreprises financières captives exposées au financement d'achats automobiles.

## Revenu fixe canadien



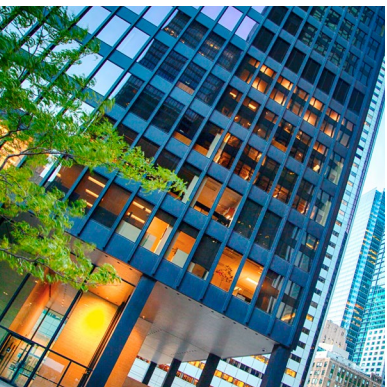
Le renouvellement des hypothèques en 2024 exercera une forte pression sur les consommateurs, laissant présager une certaine mollesse sur les marchés à l'avenir. En plus des taux élevés, nous estimons que les titres hypothécaires sont appelés à jouir d'une plus-value notable de leur prix.

Les émetteurs de titres de catégorie investissement et de grande qualité formeront un autre bassin d'occasions intéressantes où il sera possible de trouver des obligations qui se négocient à escompte et dégagent des taux de rendement attrayants et des perspectives stables.

À l'international, la Banque du Japon pourrait ajuster la partie supérieure de son plafond de contrôle de la courbe des rendements, mais nous pensons que la courbe des titres d'État japonais mettra du temps à se normaliser. La Banque centrale européenne a fait grimper son taux de dépôt à 4,00 % en septembre et a gardé le statu quo en octobre. Selon nous, il viendra un temps où l'achat de titres européens deviendra de nouveau intéressant sur le plan de la durée. ■



## Revenu fixe canadien



Après un début prometteur en 2023, les investisseurs dans les titres à revenu fixe ont connu une autre année difficile. Le déclin des marchés obligataires en septembre a fait grimper les taux de rendement à des niveaux qu'on n'avait pas vus depuis la grande crise financière. Devant ces taux de rendement élevés, les obligations nouvellement émises sont en mesure d'offrir un revenu attrayant et prévisible tout en faisant échec à certains risques encourus sur les marchés boursiers. Nous estimons que le cycle de resserrement pourrait arriver à son apogée à la fin de 2023 ou au début de 2024, ce qui coïnciderait avec le sommet des taux de rendement obligataires, entraînant par la même occasion le déclin des prix obligataires. Après une petite pause, les banques centrales pourraient éventuellement tempérer les taux pour stimuler l'économie, ce qui pourrait ranimer les prix obligataires.

Dans un cycle de hausses des taux, la zone de cinq à dix dans la courbe de rendement est celle qui souffre généralement le plus. En revanche, cette tranche pourrait remporter des rendements supérieurs une fois que les banques centrales cesseront d'augmenter les taux et envisageront de les réduire.

Lorsqu'on fait monter les taux d'intérêt si haut au-dessus du point neutre et en territoire restrictif, le risque le plus notable relève de la lecture des mesures de l'inflation, laquelle est décalée. Ainsi, la probabilité que les banques centrales opèrent un resserrement abusif est élevée, même si celles-ci sont bien au fait de cette éventualité. Si le taux de chômage augmente suffisamment au cours des six prochains mois, la Banque du Canada pourrait faire volteface et entamer une réduction de ses taux. ■



### Principales attentes

- ✓ Nous nous attendons à ce que la Fed et la Banque du Canada se mettent à réduire les taux d'intérêt au deuxième semestre de 2024; elles auront alors une meilleure idée des effets de leur politique sur l'économie.
- ✓ Les banques centrales auront du pain sur la planche pour ramener l'inflation à 2 %, objectif qui impliquera d'infliger des blessures économiques, notamment sous forme de taux de chômage plus élevés.
- ✓ Le risque géopolitique, difficile à quantifier, aura des répercussions sur l'humeur des investisseurs et pourrait entraîner une ruée vers les titres de qualité sur les marchés obligataires.

### Positionnement du portefeuille :

L'accentuation de la courbe de rendement devrait avantager les obligations sur cinq à dix ans, plus que toute autre zone de la courbe.



# Revenu fixe mondial

La croissance, l'inflation et la politique des banques centrales à l'échelle mondiale joueront d'influence sur les marchés de titres à revenu fixe en 2024 tandis que les effets de la politique de resserrement se font sentir à travers le système. La faiblesse des indices composés des directeurs d'achat dans la zone euro et au Royaume-Uni laisse présager une croissance inférieure à la tendance sur une longue période et des risques de récession croissants. En Chine, le déclin de l'activité immobilière pèse lourd sur le bilan des entreprises et des gouvernements locaux.

En octobre 2022, l'inflation sous-jacente s'élevait à plus de 6 %. En 2023, nous nous attendions à ce que l'inflation américaine chute près de la cible de 2 % de la Fed. Il semblerait que ce soit le cas sachant que l'indice de référence s'établissait à environ 0,2 % sur une base mensuelle en juin, juillet et août, l'équivalent d'un taux annualisé de 2,4 %. Selon nous, cette tendance se poursuivra pour permettre à la Fed d'en arriver à sa cible de 2 % en 2024.

Malgré les importants progrès réalisés, la Fed estime qu'elle doit rester sur un pied de guerre pour l'instant. Il faut du temps pour permettre aux politiques monétaires de faire leur travail au sein de l'économie et nous croyons que la chute de l'inflation jusqu'à présent relève davantage de la disparition des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement causées par la pandémie. Nous n'avons pas encore un tableau complet des répercussions du cycle de resserrement le plus dynamique entrepris depuis les années 1980. Même si la Fed demeure en position offensive pour l'instant, elle pourra changer son fusil d'épaule advenant un affaiblissement du marché de la main-d'œuvre, par exemple. Selon notre hypothèse de base, la Fed a probablement fini de majorer ses taux. L'objectif des banques centrales consistera désormais à trouver le moment opportun pour entamer un assouplissement des politiques monétaires lorsque la faiblesse économique deviendra plus apparente. ■



## Principales attentes

- ✓ Les grands mouvements des taux de rendement obligataires et des devises sont à même d'entraîner un retour cyclique vers la moyenne. En d'autres mots, les mesures financières pourraient revenir près des moyennes à long terme.
- ✓ Nous aimons la zone centrale de la courbe des bons du Trésor américain en raison de leurs taux de rendement attrayants et de leur vulnérabilité moindre devant l'incertitude.
- ✓ À l'extérieur des États-Unis, nous estimons que certains pays de marchés émergents et certaines devises offrent des valorisations intéressantes, un bilan positif sur le plan des versements et des taux historiques réels élevés à court terme.

## Positionnement du portefeuille :

Nous avons opté pour une participation sélective dans le marché obligataire gouvernemental de grande qualité, les obligations de sociétés de plus courte durée, certains marchés émergents et les titres adossés à des créances hypothécaires offerts par les sociétés d'État américaines. À notre avis, la grande partie des augmentations de taux de rendement prévues pour le cycle actuel a déjà eu lieu.



# Actions canadiennes

Compte tenu des majorations de taux d'intérêt sans précédent, les entreprises fortement endettées qui dépendent de titres de créance à court terme variables nous préoccupent. Les investisseurs qui souhaitent se prévaloir d'actions canadiennes peuvent mettre à profit plusieurs stratégies afin de se protéger contre la hausse des taux d'intérêt.

Investir dans des entreprises rentables lors des périodes baissières est un exercice vital pour assurer un succès à long terme. Les entreprises qui versent des dividendes à même les bénéfices réalisés, et ce, en vertu de ratios de distribution raisonnables, nous paraissent particulièrement attrayantes. Les investisseurs devraient se pencher plus longuement sur les ratios de distribution et éviter les sociétés qui distribuent plus de 100 % de leurs bénéfices. En contexte de hausses des taux, les entreprises bon marché sont possiblement la pièce la plus importante du mécanisme défensif. Pendant la période d'inflation rampante des années 1970, la valeur de bon nombre d'actions a chuté. Puis, ce qui était cher est devenu peu onéreux.



## Principales attentes

- ✓ Les sociétés canadiennes qui exploitent au Canada et aux États-Unis devraient tirer parti d'un regain d'intérêt envers les placements nord-américains qui participent au virage énergétique.
- ✓ Selon nous, le secteur des ressources naturelles du Canada est bien placé à la lumière de l'offre potentiellement limitée d'énergie et d'autres marchandises.
- ✓ La hausse des taux d'intérêt joue un rôle fondamental dans les décisions de placement des entreprises. Nous estimons que les entreprises fortement valorisées et endettées courent des risques plus grands.

### Positionnement du portefeuille :

Nous alimentons des perspectives positives à l'égard des marchandises en 2024. La pierre angulaire de notre thèse s'appuie sur la croissance limitée de l'offre dans un contexte où la capacité mondiale de réserve est faible.

## Actions canadiennes

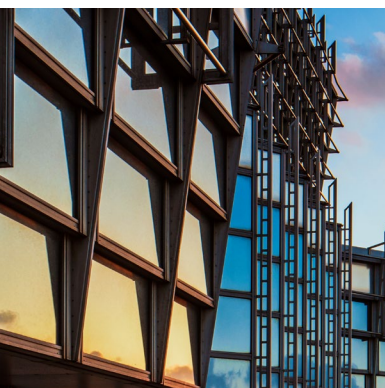


Nous trouvons les valorisations au sein du secteur canadien de l'énergie attractives, celles-ci se trouvant bien en dessous des moyennes historiques et devant de modestes ambitions sur le plan de la croissance. Nous nous attendons à ce que ce secteur dégage d'abondants flux de trésorerie au cours des prochaines années. L'expansion du pipeline Trans Mountain devrait accroître l'accès au marché. Les sables bitumineux canadiens sont naturellement de longue durée et à faible déclin; ils peuvent produire pendant 40 ans moyennant un risque géologique minimal. En revanche, un projet typique de sables bitumineux in situ produit pendant 15 ans avant que des puits de remplacement ne soient nécessaires. Les sables bitumineux canadiens produisent de meilleurs flux de trésorerie que les puits de pétrole traditionnels.

Après la pandémie de COVID-19, la forte demande pour les produits pétroliers n'a pas été satisfaite par la croissance anémique de l'offre, entraînant de ce fait l'épuisement des stocks de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) à des niveaux ultra faibles. L'intensité des risques géopolitiques n'a pas été aussi prononcée en deux décennies. Le Moyen-Orient alimente le tiers de la production mondiale de pétrole et les conflits régionaux pourraient avoir des retombées sérieuses sur l'offre de pétrole venant de cette région. ■



## Actions canadiennes



L'inflation a occupé une place dominante dans les thèses de placement en 2023. En 2024, la possibilité de « taux plus élevés pendant plus longtemps » risque d'altérer l'humeur des investisseurs et l'activité économique, particulièrement si l'inflation sous-jacente demeure haute et que les banques centrales se sentent obligées de majorer les taux à nouveau. Parmi les autres facteurs importants, notons l'état des bénéficiaires d'entreprise après une année 2023 plutôt difficile, ainsi que les attentes générales des consommateurs.

Le logement prend la part du lion de l'économie canadienne, ce qui rend le pays plus vulnérable aux hausses de taux d'intérêt. Le refinancement d'une hypothèque en 2024 se fera en vertu de taux beaucoup plus élevés que ceux en vigueur au cours de la période qui a suivi la grande crise financière mondiale. L'augmentation des taux hypothécaires risque d'avoir des contrecoups sur les loyers et la hausse des coûts de logement pourrait refroidir les ardeurs de l'économie en général.

La récente enquête sur les attentes des consommateurs, menée par la Banque du Canada, révèle que l'inflation et les taux d'intérêt plus élevés ont entraîné des répercussions négatives sur la plupart des ménages, les forçant à réduire leurs dépenses. Il importe de noter que le taux de chômage est demeuré faible (5,5 % en septembre) tout au long du cycle de majoration des 18 derniers mois. Advenant un affaiblissement à ce niveau, l'économie et les secteurs axés sur la consommation en subiront les conséquences. ■



### Principales attentes

- ✓ Au quatrième trimestre de 2023, la Banque du Canada a prévu que l'inflation resterait au même niveau jusqu'à la mi-2024, soit à environ 3 %, pour finalement retrouver sa cible de 2 % vers la mi-2025.
- ✓ La résilience du marché de l'emploi sur fond de majorations des taux témoigne de la solidité économique sous-jacente, même si les données plus récentes laissent entrevoir un affaiblissement à ce niveau.
- ✓ Les exportations mondiales représentent environ le tiers du produit intérieur brut du Canada. Aussi, bien que la solidité économique des États-Unis ait été positive pendant ce cycle de resserrement monétaire, le modeste redressement post-pandémique en Chine demeure une source d'inquiétudes.

### Positionnement du portefeuille :

En tant qu'investisseurs ascendants axés sur la valeur à long terme, nous savons attendre patiemment que des dislocations dans les marchés donnent jour à des occasions d'achats d'entreprises de bonne qualité lorsque celles-ci sont mises à mal par les marchés.

# Croissance américaine

Nous envisageons une faible croissance de l'économie en 2024. Les taux d'intérêt pourraient s'avancer encore quelque peu et les retombées de la hausse des taux hypothécaires et des taux de remboursement de la dette étudiante altérer l'humeur des consommateurs. Les entreprises en mesure de croître malgré le contexte inclément se démarqueront du lot, entraînant des rendements boursiers différenciés. Cela dit, nous estimons que notre portefeuille est fondamentalement bien placé pour réussir dans une variété de conditions économiques en raison du type d'entreprises que nous privilégions. Nous ciblons les entreprises assorties d'un pouvoir sur la fixation des prix, de contrats à long terme, de barèmes de prix à la hausse, d'une clientèle générale (et non concentrée) et de barrières élevées à l'entrée.

L'IA figure parmi les nouveaux thèmes que nous affectionnons. Dans le secteur de la technologie, la fascination pour l'IA prend de l'ampleur depuis plusieurs années déjà. À l'heure actuelle, nous constatons la mise en place de mesures stratégiques et d'applications concrètes de l'IA par des sociétés technologiques parmi les plus grandes du monde. Les bénéficiaires immédiats de ce thème s'avèrent les facilitateurs, tels que les sociétés de semi-conducteurs, ainsi que les plateformes à grande échelle, tels que les fournisseurs de services nuagiques. Toutefois, nous constatons un potentiel énorme d'applications de l'IA générative dans d'autres secteurs, notamment celui des soins de la santé, de la consommation et de la fabrication industrielle. ■



## Principales attentes

- ✓ Suivant l'érosion des économies amassées pendant la pandémie, les habitudes de consommation pourraient fléchir.
- ✓ D'un point de vue macroéconomique, l'inflation pourrait demeurer l'élément central des décisions politiques de la Fed.
- ✓ Le fardeau financier pour bon nombre de consommateurs s'accroît suivant la disparition des prestations reliées à la pandémie et au fil de l'apparition de signes de stress pour les emprunteurs à faible revenu, notamment sur le plan du financement automobile et des dettes de carte de crédit.

## Positionnement du portefeuille :

Notre approche thématique demeure une pierre angulaire de notre processus de placement et une caractéristique bien distincte de notre fonds. Nous identifions les thèmes qui seront prépondérants dans la réalisation d'une croissance viable à long terme pour les entreprises.



# Valeur américaine

Après quatre trimestres consécutifs de rendements positifs, les actions américaines ont perdu leur entrain au troisième trimestre de 2023. Le marché semble indiquer que l'économie soit finalement sur le point de ralentir. Le système de freinage a été pleinement activé. À la suite d'une série de hausses de taux d'intérêt agressives par la Fed, de nouveaux freins économiques sont apparus. Les taux de rendement obligataires ont connu un essor fulgurant et les taux hypothécaires ont grimpé à toute allure, touchant des sommets sur plusieurs décennies qui frôlent les 8 %. Le prix du pétrole a bondi et le dollar américain s'est solidifié. Individuellement et collectivement, tous ces facteurs représentent des défis de taille pour la croissance économique.

À la lumière des derniers obstacles économiques, la Fed devrait en avoir fini avec les hausses de taux. Toutefois, en l'absence de signes concrets d'un affaiblissement du marché de l'emploi, la Fed n'est présentement pas en mesure de trancher. Parmi les autres risques potentiels issus de la bataille inflationniste, notons les coûts énergétiques plus élevés et la grève du syndicat United Auto Workers. Des conflits de travail prolongés risquent d'avoir un impact sur la production automobile et d'entraîner une nouvelle vague d'inflation du prix des voitures neuves et d'occasion. Nous sommes également conscients que les événements récents au Moyen-Orient créent non seulement de l'incertitude sur les marchés financiers, mais pourraient également perturber les prix de l'énergie et des matières premières à l'échelle mondiale. Compte tenu de ces facteurs, nous estimons qu'une réduction des taux en 2024 est de moins en moins possible. ■



## Principales attentes

- ✓ Suivant l'érosion des économies amassées pendant la pandémie, les habitudes de consommation pourraient fléchir.
- ✓ D'un point de vue macroéconomique, l'inflation pourrait demeurer l'élément central des décisions politiques de la Fed.
- ✓ Le fardeau financier pour bon nombre de consommateurs s'accroît suivant la disparition des prestations liées à la pandémie et au fil de l'apparition de signes de stress pour les emprunteurs à faible revenu, notamment sur le plan du financement automobile et des dettes de carte de crédit.

## Positionnement du portefeuille :

À la lumière de la sous-performance relative de la valeur au cours de la dernière année, nous constatons la présence d'occasions intéressantes sur le plan de la valorisation. Nombre de sociétés qui exploitent dans des secteurs d'activité plus cycliques se négocient à des multiples qui semblent tenir compte d'un ralentissement économique. Ces types de placement offrent des occasions intéressantes si la situation macroéconomique n'est pas aussi désastreuse que prévu, ou si nos recherches mettent au jour des développements qui pourraient présenter une opportunité de réévaluation pour les entreprises particulières.

# Actions américaines

On a assisté à un autre changement de la garde parmi les gagnants sur les marchés boursiers américains en 2023. Selon nous, ce mouvement vient appuyer les arguments contre la gestion des risques en fonction des styles (options de placement définies en fonction de caractéristiques propres aux actions ou aux portefeuilles). L'indice de valeur Russell 1000 a battu haut la main sa contrepartie de croissance par une marge presque record de 21,6 % en 2022. Mais le vent s'est mis à souffler en direction contraire en 2023 et ce sont les placements de croissance qui ont pris les devants sur la valeur par une marge de 26,3 % en date d'août. Or un revirement de la sorte, aussi important et abrupt, ne s'est pas produit depuis 1999-2000.

Les prévisions inflationnistes subissent les retombées de l'engagement de la Fed à conserver une politique monétaire serrée. Les analystes ne s'entendent pas sur les sources de cette inflation et proposent toute une panoplie d'opinions divergentes. Toutefois, il semblerait qu'il y ait un consensus sur la façon de réduire l'inflation, soit par une hausse des taux d'intérêt par la Fed et un assouplissement de son bilan. Il faut une volonté politique de fer pour resserrer la politique monétaire et ralentir l'économie, qui aura pour résultat d'augmenter le taux de chômage. Néanmoins, après avoir considéré les mesures prises par les banques centrales, il est possible que la Fed poursuive ses hausses de taux si l'inflation se remet de la partie.

L'économie américaine a dû composer avec des pénuries d'employés, exacerbées par la retraite des baby-boomers qui s'effectue plus rapidement que l'embauche des nouvelles générations arrivant sur le marché du travail. À long terme, la diminution de l'offre d'emploi est appelée à potentiellement encourager les innovations technologiques et à améliorer la productivité des employés. ■

\* Ce gestionnaire de placements est disponible uniquement pour les mandats de fonds individuels de la gamme de fonds de la Canada Vie. Les mandats des fonds individuels pourraient différer légèrement de ceux des fonds réservés aux régimes d'épargne-retraite collectifs et aux régimes de placement seulement.



## Principales attentes

- ✓ Bien que les échanges commerciaux directs des États-Unis avec la Chine et la Russie aient ralenti, ceux-ci devraient se multiplier ailleurs, notamment en Inde, en Thaïlande, en Indonésie et au Brésil.
- ✓ L'analyse des taux de natalité et de nuptialité, de la taille de la famille et de la mortalité peut aider à déterminer les schémas démographiques utilisés pour estimer la demande de biens et de services.
- ✓ Le nombre de ménages composés de personnes d'âge moyen devrait diminuer, tandis que la population de personnes âgées augmentera considérablement. Les priorités de consommation des personnes d'âge moyen diffèrent de celles des autres groupes.

## Positionnement du portefeuille :

Selon nous, les marchés ne vivent pas actuellement une bulle technologique. Toutefois, nous constatons des signes d'excès et estimons qu'il serait avisé et prudent d'examiner la concentration de l'indice S&P 500.

# Actions internationales

Selon nous, les bénéfices sont la force motrice des cours boursiers à long terme. Au cours de sept récessions mondiales des 50 dernières années, les bénéfices par action mondiaux ont accusé un revers de plus de 20 points de pourcentage par rapport à leur sommet. Notre examen récent des bénéfices de sociétés nous invite à croire qu'un déclin soutenu se profile à l'horizon. À la lumière de cette réalisation, c'est maintenant l'ampleur d'une éventuelle récession économique et des bénéfices qui inquiète par-dessus tout les investisseurs.

Les entreprises de première qualité ont tendance à bien tirer leur épingle du jeu lors des périodes de ralentissement économique mondial. Même les récessions prennent fin, moment où il est particulièrement séant de se prévaloir de positions favorables à long terme. Notre philosophie et notre approche de placement s'articulent autour du temps passé sur le marché, par opposition à la recherche du moment opportun. Notre objectif consiste donc à repérer les entreprises de qualité et à faire preuve de patience à long terme.

Les conditions boursières offrent des perspectives à court terme troubles pour les investisseurs, car il est difficile de prendre en compte l'éventuel assouplissement monétaire et l'avantage dont disposent les actions ayant un pouvoir de fixation des prix face à l'inflation. Nous estimons que les données les plus importantes sont les rendements réels (et non les rendements nominaux) et le réel pouvoir de fixation des prix (et non nominal ici aussi).



## Principales attentes

- ✓ L'IA générative pourrait avoir des conséquences importantes pour les sélectionneurs d'actions à long terme.
- ✓ La décarbonation se trouve à la croisée des chemins. Les taux de financement élevés pourraient rendre les nouveaux systèmes énergétiques, par ailleurs onéreux en capital, inabordables sans subventions gouvernementales.
- ✓ La structure économique mondiale continue de se transformer d'unipolaire (une superpuissance) à multipolaire. Il importera de suivre cette transition thématique et les gagnants de la relocalisation d'ordre géopolitique.

### Positionnement du portefeuille :

À plus long terme, même si notre portefeuille n'est pas à l'abri des aléas cycliques, nous estimons qu'advenant une récession mondiale, la croissance des bénéfices de notre portefeuille dans son ensemble devrait demeurer robuste étant donné notre participation aux tendances de croissance séculaires.

\* Ce gestionnaire de placements est disponible uniquement pour les mandats de fonds individuels de la gamme de fonds de la Canada Vie. Les mandats des fonds individuels pourraient différer légèrement de ceux des fonds réservés aux régimes d'épargne-retraite collectifs et aux régimes de placement seulement.

## Actions internationales



La gestion américaine de l'accès de la Chine aux outils de fabrication de puces haut de gamme pour des raisons de sécurité nationale pourrait avoir un impact sur les actions des technologies de l'information en Chine, en Asie et aux États-Unis. Le marché avait tenu compte des mesures de contrôle plus étroites sur la vente de puces reliées à l'IA. En réponse, d'importants investissements dans la recherche technologique contribuent à créer des opportunités en Chine. Le nouveau téléphone intelligent de Huawei, le Mate 60, se sert étonnamment de la technologie avancée 7 nm. Il sera absolument fascinant de suivre la concurrence que se livreront les poids lourds du secteur de la technologie de l'information.

Les États-Unis ont offert des primes économiques d'envergure pour persuader les entreprises de semi-conducteurs d'installer leurs usines de production aux États-Unis. Toutefois, même avec ces avantages, la production aux États-Unis sera considérablement plus dispendieuse là qu'à Taiwan ou en Corée. Morris Chang de Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd. aurait déclaré que les prix des puces aux États-Unis pourraient être deux fois plus élevés qu'à Taiwan, ce qui aura des retombées négatives sur l'inflation.

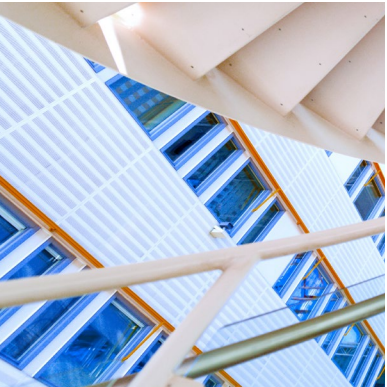
L'économie de la Chine doit relever des défis structureaux. La dette est un sujet d'inquiétude, mais pas assez pour entraîner une baisse importante. Le pays a récemment mis en œuvre des politiques favorables à la croissance afin de résoudre le chômage chez les jeunes. Selon nous, la Chine pourrait passer d'une économie axée sur les placements à une économie alimentée par la consommation.



Tandis que certains considèrent la Chine comme « non investissable », nous adoptons une approche différente. À notre avis, le pays comporte des poches de croissance et recèle des occasions de placement intéressantes. Toutefois, « se trouver du bon côté politique » de la Chine importe énormément et c'est grâce à un soutien politique que nous avons pu identifier les domaines de croissance. Par conséquent, nous surveillons les effets négatifs d'un contexte de plus en plus contrôlé par l'État sur la capacité des entreprises à générer des bénéfices, ainsi que toute mesure adverse prise par le gouvernement chinois dans le but d'assurer sa réunification souhaitée avec Taiwan. ■



## Actions internationales



Lorsqu'on examine les cours boursiers à l'échelle mondiale tout le long de l'échelle des styles de placement, on constate que les placements axés sur la croissance ont dégagé une certaine prime par rapport aux placements de valeur depuis la fin de 2021. Toutefois, leurs valorisations semblent trop élevées, particulièrement lorsqu'on remarque que les taux d'intérêt réels sont plus élevés qu'ils ne l'ont été à tout moment au cours du cycle précédent. Les arguments en faveur d'une hausse des taux d'intérêt réels au cours de ce cycle sont toutefois justifiables considérant le resserrement du marché du travail, l'augmentation des déficits budgétaires, la hausse des dépenses d'investissement de l'économie mondiale, le ralentissement de l'accumulation des réserves dans les pays en développement et un certain ralentissement dans la tranche supérieure de la répartition des revenus aux États-Unis. Toutefois, il conviendra d'évaluer les risques à la lumière des cours si le contexte actuel de taux réels demeure en place ou se détériore. Dans ce cas, il n'est pas seulement plausible que les écarts se normalisent par rapport aux moyennes du cycle précédent, mais il est possible qu'ils rétrécissent beaucoup plus que lors du cycle précédent. Nous avons saisi les occasions causées par cette dislocation dans le secteur bancaire et nous avons réduit notre exposition aux durées plus longues et à la forte croissance en faveur des segments moins chers du marché, du côté des banques, par exemple, et du pétrole et du gaz naturel.

## J.P.Morgan Asset Management

### Principales attentes

- ✓ Certaines zones du marché semblent vulnérables sur le plan des cours advenant le non-retour des taux d'intérêt aux niveaux qui ont prévalu pendant la majeure partie du cycle précédent.
- ✓ L'IA générative devrait jouer en faveur des cours boursiers si les entreprises réalisent des économies substantielles sur les coûts de la main-d'œuvre ainsi que des gains de productivité au travail.
- ✓ Même si les marchés internationaux n'ont pas une entreprise équivalente à Nvidia, les sociétés de semi-conducteurs et de logiciels sont bien placées pour à la fois faciliter l'IA et en tirer parti.

### Positionnement du portefeuille :

Devant les tendances structurelles visant une amélioration de la gouvernance et des développements macroéconomiques du Japon, nous avons reconsidéré la place de ce pays dans nos portefeuilles.

## Actions internationales



La transformation qui a cours au Japon représente selon nous une des occasions les plus intéressantes pour les investisseurs depuis plus de 20 ans. Les efforts visant à améliorer la gouvernance d'entreprise, notamment en adoptant des normes plus élevées et en s'efforçant d'augmenter les dividendes et les rachats d'actions, ont donné lieu à de formidables occasions. On constate des signes d'amélioration au sein de l'économie intérieure, soutenus par l'inflation et la hausse des salaires. Les progrès réalisés par les entreprises japonaises en matière de réduction des bilans gonflés, de vente de participations croisées et de désinvestissement d'exploitations non essentielles pourraient s'avérer de puissants moteurs de rendement boursier.

La résurgence de l'inflation aurait des retombées assurément négatives sur les actifs risqués puisque les banques centrales seraient forcées de poursuivre leur resserrement monétaire et d'ainsi induire une récession. D'autres hausses de taux d'intérêt risqueraient également de gruger les cours boursiers. Les actions de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO) sont mieux placées que celles des États-Unis en raison de la composition sectorielle et de leurs points de départ respectifs quant aux valorisations. L'univers EAEO affiche une pondération plus importante aux secteurs axés sur les marchandises, ce qui pourrait représenter une source d'inflation, et au secteur financier, lequel tire avantage de la hausse des taux d'intérêt.

## J.P.Morgan Asset Management

Des progrès ont été réalisés dans la réduction de la dépendance à la Chine, notamment en rapatriant les chaînes d'approvisionnement. Toutefois, il faudra plusieurs années pour que cette tendance se matérialise complètement. Entre-temps, le volume des échanges commerciaux entre la Chine et les États-Unis demeure élevé, et ce, malgré les politiques stratégiques qui touchent les exportations technologiques. Il est peu probable que les entreprises modifient complètement leur méthode de stockage « juste à temps », car le coût de financement de ces stocks a considérablement augmenté au cours des deux dernières années en raison du contexte de taux d'intérêt. ■





# Actions de marchés émergents

Au sein de l'univers des marchés émergents, nous restons résolument concentrés sur les sociétés de haute qualité qui ciblent d'importantes avenues de croissance structurelle au sein de nos États souverains préférés. Historiquement, les entreprises qui correspondent à ces critères ont dégagé des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence des marchés émergents. Sur le plan géographique, nous cherchons à repérer les meilleures occasions parmi nos États souverains de prédilection, soit l'Inde, le Mexique, l'Indonésie, la Corée et Taiwan. Toutefois, nous affichons une sous-pondération prudente aux titres émanant d'États souverains plus problématiques comme la Chine, la Turquie et l'Afrique du Sud.

Au cours du premier semestre de 2023, les taux d'inflation dans les marchés émergents ont considérablement chuté après que le prix des matières premières a grimpé en flèche en raison des politiques monétaires et budgétaires, ainsi que des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement. Plusieurs banques centrales des marchés émergents ont augmenté leurs taux d'intérêt pour contrecarrer l'inflation et tenir à flot leurs devises. Suivant le retrait de l'inflation, certaines banques centrales ont été en mesure de réduire les taux avant les marchés développés.



## Principales attentes

- ✓ Les décisions en matière de politique étrangère aux États-Unis ont un impact sur les primes de risque mondiales. Les élections américaines de 2024 pourraient modifier les relations entre les États-Unis et la Chine, les tensions dans le détroit de Taiwan, le conflit russo-ukrainien, le soutien de l'OTAN et l'implication au Moyen-Orient.
- ✓ Malgré la hausse des taux à court terme par la Fed et la persistance de l'inflation, l'économie américaine demeure résiliente.
- ✓ Le récent conflit au Moyen-Orient met en évidence la volatilité de cette région; à cet égard, toute aggravation du conflit pourrait entraîner des perturbations majeures dans l'approvisionnement mondial en pétrole.

## Positionnement du portefeuille :

Sur le plan sectoriel, nous faisons preuve d'optimisme envers les perspectives des secteurs de la technologie de l'information, des services financiers, des biens de consommation de base et des biens de consommation discrétionnaire, ainsi que celles des segments des télécommunications et de l'infrastructure.

## Actions de marchés émergents



La poursuite de ces réductions de taux dépend de la réduction soutenue de l'inflation. L'inflation sur les biens a diminué suivant la stabilisation des chaînes d'approvisionnement et la diminution de la demande. Bien que l'inflation sur les services prenne plus de temps à s'ajuster, des signes de son déclin se sont présentés. La réduction progressive des mesures de relance économique a également contribué à modérer l'inflation. Les retombées de la baisse du prix des matières premières sur les marchés émergents diffèrent selon les pays. Des nations comme Taiwan, la Corée et l'Inde tirent parti de la diminution du prix des matières premières, mais la vulnérabilité aux prix des marchandises varie dans l'ensemble; certains pays en souffrent tandis que d'autres en bénéficient.

Nous estimons que la relation commerciale entre la Chine et les États-Unis accuse un déclin structurel depuis plus d'une décennie. La Chine représente un des seuls sujets qui fait l'unanimité bipartisane aux États-Unis, ce qui signifie que, à moins d'un bouleversement politique majeur en Chine, la relation bilatérale risque peu de s'améliorer.

Parmi les répercussions actuelles de la détérioration des relations entre les États-Unis et la Chine, notons le rééquilibrage des chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui entraînera probablement une baisse de la croissance économique chinoise et mettra à l'épreuve les actifs à risque chinois. Par ailleurs, l'Inde, le Mexique et le Vietnam profitent d'une augmentation des investissements directs étrangers. ■

  
NORTHCAPE  
CAPITAL





## Actions de marchés émergents



Il y a deux raisons principales d'investir dans les marchés émergents : alpha et bêta. Les pays de marchés émergents sont des régions où l'alpha quantitatif, c'est-à-dire les rendements excédentaires obtenus à l'aide de stratégies de placement quantitatives, est plus élevé qu'aux États-Unis ou sur les marchés internationaux en raison de la nature vaste, abondante et inefficace de ces marchés. Le bêta (valorisation) des marchés émergents est attrayant. Au cours des 20 dernières années, les marchés émergents se sont avérés des terrains plus fertiles dans lesquels investir puisque ces pays en développement ont dynamisé leur économie. Ceux-ci ont toutefois pris du retard sur les cinq à 10 dernières années.

Les valorisations actuelles y sont plus attrayantes qu'aux États-Unis, et modérément plus intéressantes que dans d'autres marchés à l'international, y compris le Canada. Le cycle de resserrement monétaire par les banques centrales devrait prendre fin bientôt, ce qui affaiblirait le dollar américain et de ce fait, avantagerait typiquement les actions de marchés émergents. Tandis que le risque évolue au sein des marchés d'actions mondiales, la diversification reprend sa place d'honneur. Les marchés émergents ont toujours joué un rôle important dans la diversification de portefeuille aux côtés des marchés développés. ■



### Principales attentes

- ✓ Selon nous, les marchés émergents offrent des occasions de placement de valeur à contre-courant.
- ✓ Tandis que le risque évolue au sein des marchés d'actions mondiales, la diversification reprend sa place d'honneur.
- ✓ Nous estimons que l'inflation peut être maîtrisée. À ce titre, les fortes hausses de taux d'intérêt pourraient être chose du passé, ce qui devrait ranimer le bêta dans les marchés émergents.

### Positionnement du portefeuille :

Nous mettons à l'œuvre une stratégie intentionnelle caractérisée par un « style de base à l'épreuve des intempéries » afin que le portefeuille puisse dégager des rendements supérieurs à long terme dans diverses conditions boursières.



# Actions mondiales

Pour Capital Group, la croissance du capital à long terme demeure le mot d'ordre. En contexte d'inflation potentiellement plus bénigne, ce constat est particulièrement pertinent. L'érosion du pouvoir d'achat au sein des portefeuilles peut s'avérer une force tranquille, mais nocive.

Sachant cela, nos thèmes de placement sous-jacents reposent fermement sur notre processus de placement qui consiste à effectuer de la recherche au sein d'un grand bassin d'occasions mondiales. Grâce à notre recherche exhaustive et fondamentale, nous disposons d'un ensemble bien fourni d'idées de placement qui nous octroie une plus grande souplesse et participe à la résilience du fonds sur de longues périodes.

En projetant notre regard vers l'avenir, force est de constater que le tableau est inhabituellement flou. Selon nous, en ciblant les caractéristiques propres aux entreprises (plutôt que les facteurs), nous pourrions mieux garder le cap à travers non pas un seul contexte, mais différents environnements.



## Principales attentes

- ✓ Selon nous, les caractéristiques propres aux entreprises importent plus que les facteurs.
- ✓ L'érosion du pouvoir d'achat au sein des portefeuilles pourrait s'avérer une force discrète, mais préjudiciable.
- ✓ Nous nous attendons à voir des occasions se profiler à partir de diverses sources, notamment la croissance structurelle, l'évolution de la dynamique sectorielle et l'amélioration des performances opérationnelles.

## Positionnement du portefeuille :

Selon nous, le style, la géographie ou le secteur importent moins. Comme le capital est plus restreint, les entreprises en mesure de produire de solides flux de trésorerie, de répartir le capital avec minutie et de financer leur propre croissance seront bien placées pour survivre à une panoplie de contextes.

## Actions mondiales



À cet égard, nous continuons de repérer des entreprises qui peuvent tirer parti non seulement d'un thème macroéconomique particulier, mais qui bénéficient plus largement de caractéristiques telles que : croissance structurelle, évolution de la dynamique sectorielle, amélioration des performances opérationnelles et répartitions du capital favorables aux actionnaires. En se penchant sur différents secteurs sur un horizon temporel plus long, il est dès lors possible de repérer des occasions de placement sous-estimées.

Par exemple, parmi nos domaines d'intérêt, notons celui lié aux retombées de la commercialisation de nouveaux traitements pour des problèmes de santé généralisés, dont l'obésité et le diabète. On pourrait également relever les perturbations qui refaçonnent le secteur des semi-conducteurs ou le virage qui s'opère vers l'électrification. Les opportunités sont multiples dans divers secteurs, y compris ceux de la technologie de l'information, de l'énergie, des matières et des produits industriels. De plus, les caractéristiques que nous affectionnons, comme l'amélioration des exploitations et la répartition du capital favorable aux actionnaires, se trouvent partout dans les différents secteurs et diverses régions géographiques. ■



## Actions mondiales



Les marchés boursiers mondiaux se sont résignés à la présence de taux d'intérêt plus élevés. Toutefois, il reste à voir si les banques centrales ont pris des mesures suffisantes pour ralentir les économies. Les données sur l'emploi aux États-Unis ont été solides en 2023, tandis que l'inflation en Europe et en Asie demeure élevée. Si ces tendances devaient se poursuivre en 2024, nous nous attendons à ce que les taux augmentent ou du moins, restent élevés pendant plus longtemps. Les entreprises affublées de lourdes dettes nous inquiètent, puisqu'elles devront refinancer à des taux beaucoup plus hauts. Les modèles d'entreprise qui n'ont pas été conçus en fonction d'un tel contexte de taux élevés seront sûrement les plus touchés. Néanmoins, nombre d'entreprises se sont bien remises sur pied après la pandémie. Les rendements boursiers pourraient s'avérer raisonnables en 2024, mais la performance dépendra de la réaction de l'économie mondiale à ces taux d'intérêt élevés qui perdurent. Selon nous, les entreprises de grande qualité et les moins endettées prospéreront; elles en profiteront également pour tirer avantage de leurs concurrents surendettés et en situation de détresse.

Soulignons cependant qu'advenant la présence de taux élevés sur une longue période, toutes les entreprises sont appelées à souffrir en raison des coûts additionnels et de l'affaiblissement de la demande. En conséquence, nous préférons les entreprises assorties de données financières durables et de clients qui ont un besoin organique de leurs produits et qui, s'ils décidaient de changer de fournisseur, auraient à déboursier davantage ou à courir des risques additionnels. Nous sommes à la recherche de ce type de sociétés au sein de huit secteurs particuliers choisis pour le fonds. Nous nous méfions encore des banques en raison de leur exposition à des dettes irrécouvrables en contexte de baisse, ainsi que des entreprises exploitant dans des secteurs plus cycliques comme ceux des matériaux et de l'énergie. ■

**SETANTA**  
Asset Management

### Principales attentes

- ✓ Les entreprises pourraient être tenues de verser plus d'intérêt, obtenir un financement moins élevé et devoir émettre plus d'actions, possiblement au détriment des actionnaires.
- ✓ Une résolution des conflits au Moyen-Orient et entre la Russie et l'Ukraine ranimerait la flamme des investisseurs à l'échelle mondiale.
- ✓ Nous nous attendons à ce que la croissance en Amérique du Nord prenne les devants sur celle de l'Europe. Selon nous, les problèmes continueront de miner l'Asie tandis que le Japon offre des occasions intéressantes.

### Positionnement du portefeuille :

Un portefeuille composé d'entreprises avec peu ou pas de dettes est particulièrement séant en contexte de taux élevés.

# Actions sectorielles

L'étroitesse du marché du travail et la forte croissance des salaires dans les principales économies ont contribué aux pressions inflationnistes en 2023, malgré les mesures formidables prises par les banques centrales depuis le début de 2022. Le consensus du marché a systématiquement sous-estimé l'évolution et l'ampleur de l'inflation. Alors que la plupart des grandes économies semblent avoir atteint leur pic d'inflation, le risque de chocs inflationnistes au cours de la prochaine décennie a augmenté. Une fois que l'inflation s'est installée, elle peut demeurer un défi cyclique et tenace pendant des années. Selon nous, la perspective de chocs négatifs du côté de l'offre – qui réduiraient de manière inattendue la croissance et augmenteraient l'inflation – pourrait être favorable aux actifs immobiliers.

Au début de 2023, la valorisation des actifs immobiliers était attrayante comparativement à celle des actions mondiales dans leur ensemble. Comme les actifs immobiliers ont pris du retard sur les actions mondiales en date d'octobre 2023, l'écart de valorisation relative est devenu d'autant plus attrayant en faveur des actifs immobiliers. En période de stagflation, lorsque la croissance ralentit et que le risque inflationniste est élevé, les actifs immobiliers ont historiquement protégé le capital, contrairement aux actions et aux obligations.

Tous les actifs immobiliers n'ont pas la même sensibilité aux taux d'intérêt, un facteur important à prendre en considération dans la répartition descendante des actifs. Nous effectuons un suivi étroit des répercussions de la hausse des coûts de financement et du resserrement des conditions financières sur l'univers des actifs immobiliers. Pour certains domaines exposés aux marchés du crédit, nous continuons de nous concentrer sur les sociétés qui affichent des bilans solides, sont assorties d'échéances à court terme limitées et de calendriers de refinancement gérables. De plus, même si des « taux plus élevés pendant plus longtemps »

## COHEN & STEERS

### Principales attentes

- ✓ Nous pensons que l'économie mondiale est passée d'un régime **désinflationniste** marqué par des taux d'intérêt bas, une faible inflation et une offre excédentaire persistante à une **stagflation séculaire** caractérisée par un ralentissement de la croissance et la présence de risques inflationnistes.
- ✓ Les investisseurs qui ont accru leur pondération d'actifs immobiliers pour accroître la sensibilité de leur portefeuille à l'inflation seront réticents à faire marche arrière si l'inflation persiste.
- ✓ La diversification sera une considération d'envergure dans les décisions de répartition de l'actif des investisseurs en 2024.

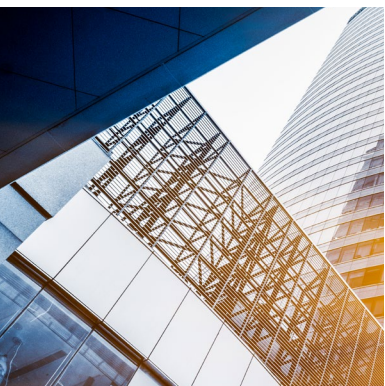
### Positionnement du portefeuille :

La répartition traditionnelle 60 % actions/40 % obligations risque de ne pas fonctionner aussi bien que par le passé. En accordant une participation plus importante aux actifs immobiliers, les investisseurs devraient, selon nous, tirer parti de meilleurs rendements ajustés au risque.

peuvent constituer un défi pour certains secteurs, bon nombre des entreprises dans lesquelles nous investissons ont la capacité de transférer la hausse des coûts aux consommateurs. ■

\* Ce gestionnaire de placements est disponible uniquement pour les mandats de fonds individuels de la gamme de fonds de la Canada Vie. Les mandats des fonds individuels pourraient différer légèrement de ceux des fonds réservés aux régimes d'épargne-retraite collectifs et aux régimes de placement seulement.

## Actions sectorielles



La croissance de la population alimente la demande en fonction du lieu où les personnes vivent, travaillent et se divertissent. Plus d'un million de personnes sont arrivées au Canada en 2022, et 91 % d'entre elles ont décidé de s'établir dans les principaux centres urbains. Des solutions d'infrastructures robustes favorisant une urbanisation et une densification durables sont nécessaires pour absorber cette demande.

La Banque du Canada (BdC) et les banques centrales du monde entier ont entamé un cycle de resserrement monétaire sans précédent. Les majorations de taux d'intérêt ont eu des répercussions notables sur les conditions boursières et financières, sur la confiance des consommateurs et, ultimement, sur l'économie. La stabilisation des taux d'intérêt injectera une dose de certitude pour restaurer la confiance des investisseurs et encourager les rendements et la conclusion d'ententes.

Le marché résidentiel du Canada est chroniquement mis à mal par une pénurie de logements et par l'abordabilité. À court terme, les programmes d'immigration et la politique de resserrement monétaire de la BdC exacerbent ces problèmes déjà épineux. Il semblerait qu'il y ait un consensus sur le besoin clé d'améliorer l'approvisionnement à l'aide de solutions. Le manque de main-d'œuvre, la longueur des processus d'approbation municipaux et les coûts d'investissement élevés limitent toutefois la construction de solutions d'approvisionnement. Ces facteurs se combinent pour faire en sorte que la construction de logements spécifiquement à des fins locatives constitue la meilleure solution provisoire. ■

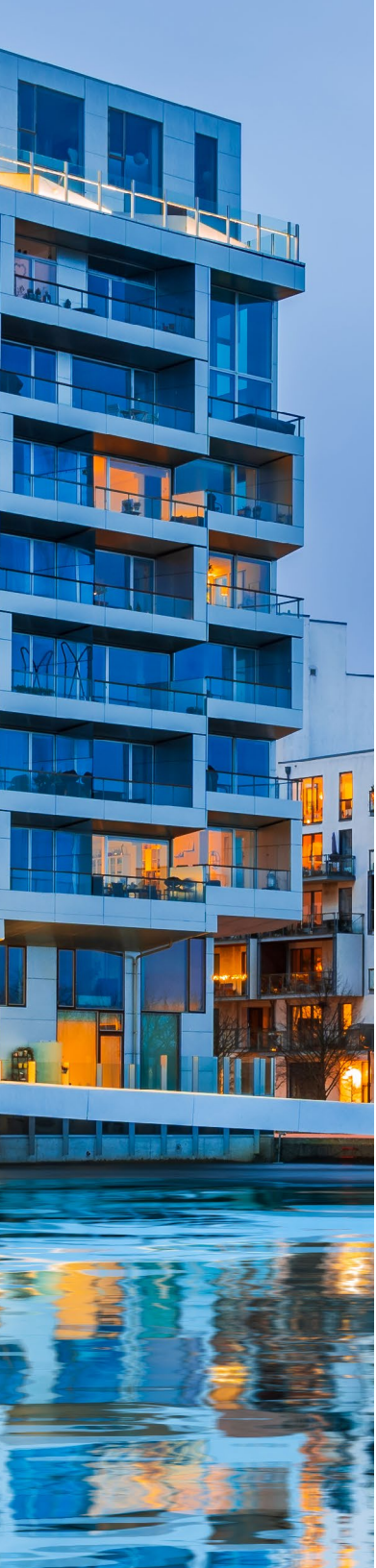


### Principales attentes

- ✓ Selon nous, les arguments stipulant la disparition des locaux à bureaux en tant que catégorie d'actif étaient prématurés. Le retour des bureaux en tant que forum central pourrait stabiliser le marché, même si l'ampleur des postes vacants à pourvoir entraînerait une reprise prolongée.
- ✓ Le secteur immobilier représente à lui seul 40 % des émissions de gaz à effet de serre à l'échelle mondiale. Pour que le Canada réussisse à atteindre ses objectifs en matière de gaz à effet de serre (GES), il faudra la coopération des industries et la mise en œuvre d'initiatives législatives et réglementaires dynamiques.
- ✓ L'immobilier loge l'économie au sens large. La confiance du marché sera essentielle pour alimenter l'expansion économique dans toutes les catégories d'actif.

### Positionnement du portefeuille :

Les surpondérations aux secteurs industriel et multifamilial ont permis une participation à des données fondamentales de marché favorables et la production d'un rendement résilient.



# Investissement responsable

L'investissement environnemental, social et de gouvernance (ESG) repose essentiellement sur les données et les renseignements obtenus. La façon dont ces données et ces renseignements sont utilisés, et dans quel but, diffère potentiellement beaucoup puisqu'il n'existe pas un ensemble de critères en matière de durabilité qui soit universellement défini. À cet égard, cet échec de différenciation a mené à des idées fausses – que l'intégration ESG a pour but de sauver le monde par exemple, ou que l'investissement d'exclusion est le seul moyen d'en arriver à des résultats viables.

Les investisseurs commencent à comprendre la différence entre les stratégies ESG qui ciblent les solutions novatrices qui permettront peut-être d'opérer une transition vers un futur plus durable, et les stratégies qui excluent certaines entreprises purement en fonction d'opinions politiques ou de valeurs. En outre, on reconnaît de plus en plus qu'investir dans la transition vers la décarbonation ne signifie pas d'annuler complètement sa participation aux combustibles fossiles.

## J.P.Morgan Asset Management

---

**Les obligations font un retour en force, et les obligations vertes, sociales et durables (VSD) ne font pas exception.** Avec la baisse de l'inflation, la fin des cycles de resserrement des banques centrales mondiales et la duration offrant des avantages en matière de diversification, des occasions émergent dans le secteur des titres à revenu fixe – et les obligations vertes, sociales et durables ne font pas exception. L'indice de référence mondial de Bloomberg sur les obligations VSD a même dépassé l'indice de référence mondial plus général de Bloomberg sur la période de 12 mois terminée le 31 juillet 2023. Au cours du premier semestre de 2023, la dette sous forme de titres VSD représentait 448 milliards USD, et le marché s'apprête à cumuler 5 billions USD, toutes émissions confondues, d'ici la fin de 2023<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>Climate Bonds Initiative, [H1 Market Report](#)

## Investissement responsable



L'appétit pour l'investissement dans un avenir plus durable continue de croître, et l'expansion de l'investissement durable devrait se poursuivre malgré la volatilité des marchés. Outre les flux de capitaux, l'alignement de l'économie au sens large – y compris l'activité des entreprises – sur des politiques vertes et axées sur le développement durable constitue une évolution clé en Europe. Nous nous attendons à constater un tel alignement dans les principaux marchés asiatiques, lequel pourrait servir de tremplin à la croissance de l'investissement durable dans ces régions. Des mesures politiques récentes, telles que la loi américaine sur la réduction de l'inflation et le Plan industriel du pacte vert de l'Union européenne, feront potentiellement naître des occasions de placement attrayantes, lesquelles encourageront les entreprises et les investisseurs à réorienter leurs capitaux vers des activités plus durables.

L'élan créé par les politiques industrielles de soutien est bien concret, comme en témoigne le fait que les investissements dans les énergies propres dépassent désormais de loin les investissements dans les combustibles fossiles et continuent d'augmenter<sup>2</sup>. Les politiques de soutien sont également corrélées à une augmentation des projets annoncés et axés sur des solutions potentielles de décarbonation comme le captage et le stockage de l'hydrogène et du dioxyde de carbone. Les retombées positives de ces politiques viennent valider le bien-fondé des politiques climatiques bien conçues et des dépenses gouvernementales pour éperonner la croissance et mettre au jour des occasions de placement. Des estimations en date d'août 2023 suggèrent qu'il y a 278 milliards USD de nouveaux investissements privés dans les énergies propres, couvrant 272 nouveaux projets d'énergie propre et représentant environ 170 000 nouveaux emplois<sup>3</sup>.

**J.P.Morgan**  
Asset Management





## Investissement responsable



Il est vrai que la transition énergétique continuera d'alimenter l'inflation, mais tout échec d'adaptation entraînerait une inflation encore plus prononcée. Il convient de reconnaître que la transition à une économie alimentée par l'énergie propre aura sûrement des effets sur l'inflation compte tenu du généreux soutien budgétaire et des investissements importants axés sur l'énergie solaire, l'énergie éolienne et les véhicules électriques. Il importe également de prendre conscience du fait qu'un échec d'adaptation à la crise climatique mènera probablement à des résultats encore plus inflationnistes. Les intempéries extrêmes, par exemple, exercent des pressions additionnelles et multiples sur l'économie, réduisant l'offre en perturbant les marchés du travail, les écosystèmes naturels et les infrastructures de base. En conséquence, les coûts d'exploitation dans plusieurs secteurs, dont ceux de la construction, de l'immobilier et de l'agriculture, augmenteront puisque les entreprises chercheront à améliorer leur résistance aux forces climatiques et, dans les cas où l'adaptation est faible, à compenser les pertes de main-d'œuvre et les dommages subis sur les biens.

Il n'existe pas de solution miracle à ces défis, mais les décideurs politiques ont un rôle important à jouer en encourageant les investissements et en finançant les projets d'adaptation au climat. Pour les investisseurs, s'exposer au thème de l'adaptation climatique sera crucial, non seulement sur le plan de la gestion des risques, mais aussi pour se prévaloir d'occasions de placement parmi les nouvelles solutions résilientes au climat. ■

### J.P.Morgan Asset Management

#### Principales attentes

- ✓ Sur le plan des données climatiques, l'apprentissage automatique basé sur l'IA pourrait contribuer à combler les lacunes dans la divulgation des émissions des entreprises ou à améliorer les modèles sur les risques climatiques<sup>4</sup>.
- ✓ L'IA peut être utilisée pour prévoir les dangers et améliorer les systèmes d'alerte à l'aide de l'imagerie satellite<sup>5</sup>.
- ✓ L'IA apparaît comme un outil pratique pour aider les entreprises à faire face aux aspects difficiles de la décarbonation et à la réduction de la consommation d'énergie, notamment pour refroidir les centres de données<sup>6</sup>.

<sup>2</sup> IEA, Clean energy investment is extending its lead over fossil fuels, boosted by energy security strengths (mai 2023)

<sup>3</sup> Rocky Mountain Institute, [It's the IRA's First Birthday, here are five areas where progress is piling up](#) (août 2023)

<sup>4</sup> Amundi, Artificial Intelligence and ESG: How do they fit? (octobre 2022)

<sup>5</sup> LSE, What opportunities and risks does AI present for climate action? (juillet 2023)

<sup>6</sup> Google DeepMind, DeepMind AI Reduces Google Data Centre Cooling Bill by 40% (juillet 2016)

## Résumé analytique

# Des idées pour faire fructifier votre entreprise

En 2024, les marchés financiers devront absorber la dette croissante des gouvernements et des particuliers. Les taux d'intérêt élevés sont appelés à gruger le pouvoir d'achat des consommateurs et à faire grimper le prix des biens plus coûteux et, incidemment, à exercer une pression sur les bénéfices des entreprises. Bien que le risque d'un repli notable aux États-Unis soit moins menaçant qu'au début de 2023, de nombreux indicateurs économiques laissent entrevoir le spectre d'une légère récession ou, à tout le moins, d'un ralentissement de la croissance en 2024. Les taux de rendement obligataires sont montés en flèche tandis que les prix obligataires ont piqué du nez en 2023, le marché encaissant les contrecoups de nouvelles émissions gouvernementales. Les données fondamentales du marché devront être minutieusement considérées, car celles-ci détermineront la répartition des titres à revenu fixe en 2024.

La trame narrative qui met en vedette l'incertitude est devenue un refrain plutôt répétitif pour les investisseurs qui doivent maintenant répartir leur capital au sein de leur portefeuille. Dans ce contexte, les solutions à plus faible coût, les fonds alternatifs liquides et les placements passifs demeurent populaires. Dans certains marchés, la répartition traditionnellement recommandée pourrait ne plus convenir, mais nous avons les renseignements dont vos clients ont besoin pour prendre des décisions éclairées.

Il pourrait s'avérer encore plus ardu d'amener vos clients à atteindre leurs objectifs financiers à long terme compte tenu des perspectives plutôt modestes de croissance. Permettez-nous d'alléger votre fardeau en vous offrant des mises à jour sur les marchés opportunes livrées directement dans votre boîte de réception. Vous pourrez commencer chaque semaine en possession de renseignements essentiels et ainsi économiser un précieux temps tandis que vous aidez vos clients à gérer les fluctuations du marché. ■



Abonnez-vous pour recevoir les courriels –  
[Gestion de placements Canada Vie](#)



# Découvrez notre approche qui fait appel à des gestionnaires multiples

Obtenez l'expertise de gestionnaires de placements de premier ordre du monde entier grâce à la gamme de la Canada Vie<sup>MC</sup>. Notre équipe recherche des gestionnaires de placements qui ont une brillante feuille de route, peu importe la catégorie d'actif, le secteur ou la région.



## Notre plateforme de placement mondiale

Vos clients ont des objectifs variés et vous avez besoin de produits adaptés à leur réalité. Trouvez les bonnes solutions de fonds grâce à notre réseau mondial de gestionnaires de placements spécialisés.



\* Sous-conseiller à l'égard des polices de fonds distincts seulement.



## Perspectives des marchés 2024

Ces renseignements sont réservés aux conseillers. Aucune partie du présent document ne peut être reproduite ni distribuée au public, car ce document n'est pas conforme aux normes applicables aux communications de vente à l'intention des investisseurs.

Les fonds Canada Vie sont offerts par l'intermédiaire d'une police de fonds distincts établie par La Compagnie d'Assurance du Canada sur la Vie ou comme fonds communs de placement gérés par Gestion de placements Canada Vie limitée et offerts exclusivement par l'entremise des Services d'investissement Quadrus ltée. Les placements dans des fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et leur rendement antérieur ne se répète pas forcément. Une description des principales caractéristiques de la police de fonds distincts est présentée dans la notice explicative. **Tout montant affecté à un fonds distinct est investi aux risques du propriétaire de la police et sa valeur peut augmenter ou diminuer.**

Les opinions exprimées dans ce commentaire n'engagent que le gestionnaire de placements respectif à la date de publication et peuvent changer sans préavis. Ce commentaire n'est présenté qu'à titre d'information générale et n'a pas pour but d'inciter le lecteur à acheter, à vendre, à recommander, à endosser ou à parrainer des placements précis, ni de fournir des conseils de placement. Bien que nous nous efforcions de garantir son exactitude et son exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à la confiance accordée à ce contenu. Tout renseignement fiscal fourni l'est à des fins d'information générale seulement. Il n'a pas pour but d'offrir des conseils juridiques ou fiscaux. Toute personne qui souhaite obtenir de tels conseils doit solliciter les services d'un professionnel juridique ou fiscal.

Le fait d'investir sur la base de critères de durabilité/ESG requiert une analyse qualitative et subjective. Les entreprises assujetties à une politique ESG peuvent ne pas mener leurs activités comme prévu et il est donc possible que le respect d'une telle politique se solde par des occasions ratées. Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou les prévisions et perspectives d'un tiers quant aux événements futurs. Les énoncés prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier les résultats réels qui ont été énoncés de manière expresse ou tacite dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements apportés aux lois et règlements du gouvernement, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent rapport n'est valable qu'en date du 17 novembre 2023. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres.

canada  vie

Gestion  
de placements<sup>MC</sup>

Consultez [canadalifeinvest.ca](https://canadalifeinvest.ca)

Suivez-nous sur [LinkedIn](#)