

Perspectives des marchés pour 2024

2024

NEI

Table des matières

Introduction.....	3
Perspectives pour les titres à revenu fixe	4
Guardian Capital sur les titres à revenu fixe canadiens	5
Amundi Asset Management sur les titres à revenu fixe mondiaux	6
Wellington Management sur les obligations mondiales d'impact	10
Principal Global Investors sur les titres à rendement élevé mondiaux	13
Perspectives pour les actions américaines et canadiennes.....	16
AllianceBernstein sur les actions américaines	17
QV Investors sur les actions canadiennes (petite et grande capitalisation)	19
Lincluden Investment Management sur les actions à dividendes (nord-américaines) ..	22
Perspectives pour les actions mondiales et internationales.....	23
Maj Invest sur les actions mondiales	24
Ecofin Advisors Limited sur les actions du secteur des infrastructures propres	26
Columbia Threadneedle sur les actions des marchés émergents	28
Sommaire et aperçu des occasions.....	30



Introduction



John Bai,
Chef des placements

Les dernières années ont été difficiles pour les investisseurs. Le marché boursier américain s'est emballé en 2023, mais on sentait que seulement quelques actions avaient participé à cette remontée. Les autres marchés ont été enlisés dans la morosité causée par l'un des cycles de resserrement des taux des banques centrales les plus musclés de l'histoire récente. La bonne nouvelle, c'est qu'il semble que nous ayons connu quelques sommets cette année, comme le sommet des taux des banques centrales et de l'inflation. La question la plus importante pour les investisseurs en 2024 est de savoir ce qui se passera après ces sommets, car ils sont souvent suivis de creux.

L'accélération des sommets et des creux a été un thème dominant de l'ère pandémique et post-pandémique. Les marchés boursiers ont eu de la difficulté à composer avec deux marchés baissiers et deux reprises baissières au cours des trois dernières années seulement, les obligations ont récemment connu leur pire année en plus de deux siècles et trois des quatre dernières années ont été caractérisées par un pessimisme des investisseurs. Il n'est pas surprenant que les fonds du marché monétaire aient enregistré des rentrées records, les investisseurs cherchant à obtenir un rendement dans un contexte de grande incertitude, mais ce n'est pas une stratégie de placement viable à long terme.

Je trouve cette citation de l'auteur Spencer Johnson utile dans ce genre de contexte : « Entre les sommets, il y a toujours des creux. La façon dont vous gérez votre creux détermine la rapidité à laquelle vous atteindrez votre prochain sommet. » Trouver des occasions dans ce contexte consiste à rechercher des catégories d'actifs assorties d'une corrélation, d'un risque et d'une volatilité plus faibles. Dans cette optique, nous entrevoyons de nombreuses occasions.

La fin du cycle de resserrement monétaire sans précédent est très proche – si on n'y est pas déjà – et cela pourrait constituer un excellent point d'entrée pour les investisseurs en titres à revenu fixe et ceux qui détiennent des portefeuilles équilibrés. Les taux de rendement réels commencent à rendre le volet revenu des obligations très intéressant, et les prévisions de baisses de taux plus tard en 2024 devraient accroître l'appréciation du capital au cours des prochaines années. Pour notre propre répartition stratégique de l'actif, nous privilégions le segment des obligations à rendement élevé, car au cours de la prochaine période de 10 ans, il présente un potentiel de rendement parmi les plus élevés. Du point de vue risque-rendement, l'univers des titres à revenu fixe est rempli d'occasions pour les investisseurs patients qui sont prêts à faire face à des turbulences, et nous étoffons également nos placements en titres à revenu fixe dans notre propre mandat de répartition tactique de l'actif.

Du côté des actions, nous sommes prudents quant à l'incidence du ralentissement de la croissance mondiale sur les bénéfices des sociétés, en plus des risques liés à l'intensification des tensions géopolitiques. Toutefois, nous préférons être sélectifs à l'égard des sociétés de grande qualité qui offrent de la stabilité et des dividendes croissants, en particulier dans certaines régions et certains secteurs où les valorisations sont relativement faibles. Même si l'année 2023 a été difficile pour les secteurs des énergies renouvelables et des infrastructures propres, nous ne croyons pas que ces thèmes à long terme se soient dissipés. La marche vers un monde à plus faibles émissions de carbone demeure une excellente occasion et, compte tenu des faibles valorisations actuelles, nous croyons que ce vent favorable à long terme générera de l'alpha.

Nous n'essayons pas d'anticiper les marchés, mais je crois que notre façon de gérer le creux indiquera comment nous atteindrons notre prochain sommet. Une approche active rigoureuse est un élément clé de notre succès et les philosophies et les processus de placement de nos sous-conseillers qui privilégient la qualité tout en mettant l'accent sur les caractéristiques défensives conviennent bien pour obtenir un rendement supérieur dans ce type de marché qui nécessite une approche plus réfléchie et sélective de la construction de portefeuilles.

J'espère que ces points de vue d'un groupe choisi de nos 19 sous-conseillers vous aidera à prendre des décisions éclairées à l'aube de la nouvelle année.

Perspectives pour les

titres à revenu fixe

Après une autre année difficile pour les marchés des titres à revenu fixe en 2023, nos sous-conseillers entrevoient une meilleure conjoncture économique pour les investisseurs en titres à revenu fixe en 2024.

Comme l'inflation continue d'évoluer dans la bonne direction, il semble que le cycle de hausse des taux tire à sa fin. Les taux resteront probablement restrictifs au premier semestre de 2024, mais le deuxième semestre devrait voir le début d'un cycle d'assouplissement, les banques centrales commençant à réduire les taux en raison du ralentissement de la croissance économique. Même si un nouveau cycle d'assouplissement monétaire devrait soutenir les titres à revenu fixe, le ralentissement de la croissance économique comporte aussi des risques pour le marché des titres à revenu fixe, en particulier dans les secteurs où le risque de défaillance est plus élevé. La croissance devrait ralentir aux États-Unis et dans la zone Euro, mais certains marchés émergents resteront résilients, ce qui signifie que les investisseurs devront être sélectifs quant à la répartition de leurs portefeuilles de titres à revenu fixe. Le scénario des taux « plus élevés pendant plus longtemps » persistera probablement, et des taux de rendement supérieurs à la moyenne de la plupart des titres à revenu fixe continueront d'offrir des occasions intéressantes de générer un revenu. Nos sous-conseillers cherchent à tirer parti des perturbations prévues du marché et des points d'entrée intéressants à mesure qu'ils se présentent, car ils entrevoient des occasions de placement dans les obligations de sociétés, les obligations de catégorie investissement et certains segments du marché des obligations à rendement élevé.

Pour en savoir plus sur les perspectives des titres à revenu fixe, lisez les commentaires de nos sous-conseillers.



GUARDIAN CAPITAL LP

Guardian Capital sur les titres à revenu fixe canadiens

La Banque du Canada (BdC) a suspendu son cycle de hausses de taux en janvier, signalant qu'elle souhaitait voir les effets à retardement des resserrements exceptionnels qu'elle a opérés au cours de l'année précédente. Compte tenu de cette pause, les marchés ont cherché un signal indiquant que le cycle de hausses approchait de son point culminant et ont interprété ce qui semblait être une crise bancaire en mars (faillite de quelques banques régionales américaines et d'une grande banque mondiale suisse) comme le signe que quelque chose s'était enfin « brisé » par suite du resserrement des politiques monétaires. Les marchés ont tourné le dos au risque et les taux d'intérêt ont chuté de façon marquée devant l'empressement d'intégrer le recul des banques centrales plus tard pendant l'été.

La baisse des taux d'intérêt et les mesures prises rapidement par la Fed et la BNS pour contenir la crise bancaire ont en partie contribué à adoucir les conditions financières. De plus, les données à haute fréquence – consommation, emploi et inflation – ont rapidement confirmé à nouveau la résilience de l'économie mondiale. Au Canada, les ventes au détail ont été supérieures aux attentes consensuelles selon quatre des six rapports publiés depuis que la Banque du Canada a suspendu les hausses de taux, tandis que les données sur l'emploi ont été plus élevées selon six des huit derniers rapports publiés au cours de la même période. Aux États-Unis, les ventes au détail sont restées fortes, les données de quatre des huit rapports publiés depuis janvier ayant été supérieures aux chiffres attendus. L'emploi a emboîté le pas, enregistrant des résultats plus élevés que prévu selon cinq des huit derniers rapports sortis au cours de la même période.

En l'absence de signes d'un ralentissement et vu la persistance de l'inflation de base, la Banque du Canada et la Fed se sont toutes deux dites préoccupées et ont affirmé que d'autres

resserremments étaient encore nécessaires pour atteindre leur objectif d'inflation de 2 %. Par conséquent, la Banque du Canada a interrompu sa pause et relancé son cycle de hausses en relevant le taux directeur de 50 pb. Les marchés ont abandonné leur espoir d'un cycle d'assouplissement cette année et escomptent des hausses jusqu'au début de 2024.

Les investisseurs devraient s'attendre à ce que la plus grande partie des rendements du portefeuille de titres à revenu fixe provienne du revenu et moins des gains en capital (soit le contraire des 20 dernières années).

À l'approche de la fin de l'année, les deux banques centrales ont renoncé aux prévisions, leur préférant la dépendance à l'égard des données pour suivre l'effet retardé de leur politique monétaire respective. Les deux banques centrales ont laissé leur taux du financement à un jour inchangé lors de leurs plus récentes réunions, mais elles ont maintenu un biais asymétrique en vue de resserrement additionnel si l'inflation reste obstinément supérieure à leur cible. La Banque du Canada a précisé les quatre facteurs qu'elle surveille pour déterminer si l'inflation progresse durablement vers la cible de 2 %. Elle a également laissé entendre qu'elle pourrait assouplir sa politique avant que l'inflation n'atteigne la cible. Parmi ces quatre facteurs, nous estimons que l'évolution du marché du travail et des salaires est le plus important pour évaluer si l'offre et la demande trouvent un meilleur équilibre. Des enquêtes plus récentes, comme l'Enquête sur les perspectives des entreprises et les données sur le nombre de postes à pourvoir, donnent à penser que la demande de main-d'œuvre ralentit déjà et que les gains salariaux devraient être plus modestes et cadrer avec un taux d'inflation de 2 %. Ces chiffres sont conformes avec l'indicateur de confiance morose des entreprises et des consommateurs.

La Banque du Canada et la Fed prévoient un ralentissement de la croissance, mais pas une récession. Toutes deux estiment qu'un atterrissage en douceur est raisonnablement envisageable, mais qu'il

est plus probable que l'économie devra s'ajuster à des taux nominaux du financement à un jour plus élevés à partir de maintenant. Ces perspectives découlent, en partie, de différents facteurs – notamment la démondialisation, les risques géopolitiques, les tendances démographiques, les changements climatiques et le rapatriement de la production – et sont exacerbées par la hausse significative des dépenses budgétaires en dehors d'une récession ou d'un effort de guerre important. Cette conjoncture laisse entrevoir une pause prolongée avant que les deux banques changent la direction de leur politique.

Après deux années de rendements négatifs, nous avons bon espoir que les investisseurs réaliseront au moins un petit rendement positif cette année, ce qui sera tout de même décevant. Nous prévoyons de bien meilleurs rendements en 2024, car nous entrevoyons le début d'un cycle d'assouplissement et la possibilité de tirer un revenu raisonnable du portefeuille. Nous résumons nos perspectives comme suit :

1. Nous sommes d'avis que le cycle de relèvement du taux de la Banque du Canada est terminé et que l'institution restera sur la touche jusqu'au deuxième trimestre de 2024
2. Nous nous attendons à ce que la Banque procède à une première baisse de taux au troisième trimestre de 2024 en réaction à la hausse soutenue du taux de chômage.
3. Nous prévoyons que désormais le taux nominal neutre demeurera plus élevé, alors que la Banque s'orientera vers un taux réel neutre qui cadre avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %.
4. Nous nous attendons à ce que la courbe des taux se normalise ou s'inverse à mesure que l'économie ralentira et que les marchés de l'emploi se décompresseront.
5. Les investisseurs devraient s'attendre à ce que la plus grande partie des rendements du portefeuille de titres à revenu fixe provienne du revenu et moins des gains en capital (soit le contraire des 20 dernières années).

Guardian Capital est le sous-conseiller du Fonds d'obligations canadiennes NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)



Amundi Asset Management sur les titres à revenu fixe mondiaux

L'attention se tourne rapidement de l'inflation vers la croissance

La croissance a été supérieure aux attentes en 2023, surtout aux États-Unis. Cependant, l'effet de la hausse des taux se fait sentir et l'économie commence à ralentir. Nous nous attendons à ce que l'inflation aux États-Unis continue de diminuer vers la cible. L'inflation du côté des services est persistante, mais les taux d'inflation séquentiels baissent. Pour l'instant, les prix du pétrole sont demeurés relativement bas malgré l'escalade géopolitique au Moyen-Orient. Le conflit pourrait poser un certain risque pour l'inflation globale, mais comme la politique monétaire devrait demeurer restrictive, le risque que l'inflation globale plus élevée s'étende à l'inflation de base est moindre. Les conditions financières sont très serrées pour l'économie réelle, et la hausse des taux de rendement des obligations entraînera un resserrement des conditions de prêt. Le taux de chômage reste faible, mais le marché du travail est en train de ralentir. D'autres indicateurs laissent entrevoir que l'affaiblissement s'aggravera : les taux d'embauche et le nombre de travailleurs qui quittent leur emploi reviennent maintenant à leurs niveaux d'avant la crise, tandis que les mises à pied sont supérieures aux niveaux d'avant la crise. De même, la croissance des salaires a atteint un sommet et le nombre d'heures travaillées est en baisse. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la demande continue de diminuer. Récemment, la consommation a augmenté davantage que le revenu disponible, mais comme l'épargne excédentaire est maintenant largement épuisée, les dépenses de consommation ne se maintiendront pas aux niveaux de 2023. Du côté des entreprises, les revenus baissent déjà, et ils diminueront davantage dans la foulée du resserrement des conditions de prêt. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que le

ralentissement se poursuive, car les taux d'intérêt plus élevés continueront de contribuer au resserrement des conditions financières, mais la croissance du revenu réel devrait être résiliente en raison de la baisse de l'inflation. Nous prévoyons que ces éléments mèneront à une légère récession aux États-Unis au premier semestre de 2024, mais que le taux de croissance sera positif dans l'ensemble pour 2024.

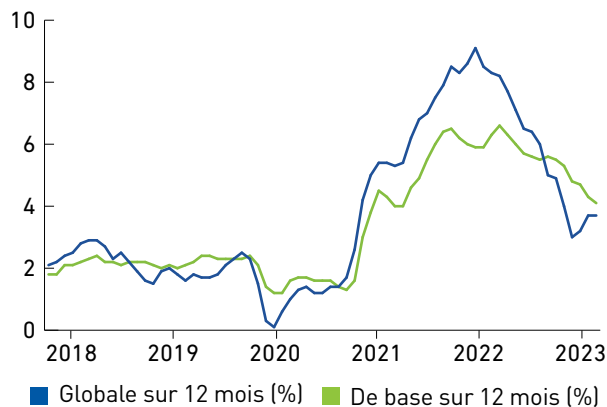
De l'autre côté de l'Atlantique, la zone euro a fait preuve de résilience initialement, malgré la crise de l'énergie, mais a déçu plus tard dans l'année. L'économie ralentit et la plupart des indicateurs laissent entrevoir un ralentissement accru de l'activité. Les conditions de financement et les normes de prêt se sont considérablement resserrées, ce qui a entraîné une hausse des coûts d'emprunt et une baisse de la demande de crédit de la part des sociétés non financières et des ménages. Les politiques budgétaires seront moins favorables, à mesure que les gouvernements retireront leurs subventions pour l'énergie. Les perspectives pour les investissements demeureront sombres, car l'on s'attend à ce que les politiques monétaires demeurent restrictives pendant une période prolongée. Tout comme aux États-Unis, l'inflation a diminué de façon constante, malgré certaines composantes qui persistent. Nous estimons que l'inflation continuera de baisser vers la cible de la BCE jusqu'à la fin de 2024. Nous pensons que la zone euro pourra éviter une récession, grâce à la

hausse continue des salaires réels qui, conjuguée au faible taux de chômage, limitera la baisse de la consommation, mais que la croissance sera très molle.

Au Japon, nous nous attendons à ce que la croissance supérieure à la tendance se poursuive et à ce que l'inflation ralentisse, mais à ce qu'elle demeure positive et supérieure à celle des dernières décennies. Ainsi, la politique de taux d'intérêt négatifs devrait prendre fin en 2024, mais les autorités agiront probablement très graduellement et de façon prudente.

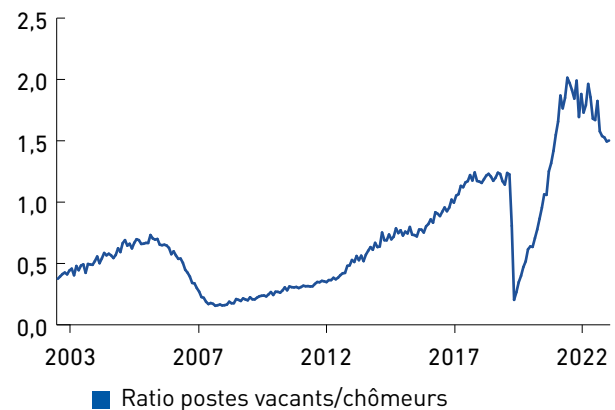
En ce qui concerne les marchés émergents, la reprise économique et l'effet stimulant de la réouverture en Chine ont été de très courte durée, et nous sommes d'avis que nous entrons dans une phase de changement structurel et que l'économie fera l'objet d'un recalibrage en faveur des secteurs à plus faible croissance. Cela dit, nous nous attendons à ce que l'Asie demeure résiliente, en particulier l'Inde, où nous prévoyons une croissance de 6 % en 2024 grâce au soutien apporté par les facteurs structurels. Selon nous, le contexte sera favorable pour les marchés émergents, l'écart de croissance entre les marchés émergents et les marchés développés atteignant son plus haut niveau en cinq ans, mais avec de grandes fragmentations entre les pays.

L'inflation aux États-Unis va dans la bonne direction



Source : Amundi Asset Management, au 30 septembre 2023.

Le marché de l'emploi américain a commencé à ralentir



Source : Amundi Asset Management, au 31 octobre 2023.

2024 : augmentation de la duration et plus d'occasions de valeur relative à l'échelle mondiale

Dans l'état actuel des choses, nous croyons que les politiques monétaires entrent dans une nouvelle phase et que le cycle de resserrement monétaire mondial est presque terminé. À très court terme, une certaine incertitude persiste, car les banques centrales sont tributaires des données et elles conservent un ton un peu ferme, parce qu'elles veulent garder leurs options ouvertes. Aux États-Unis, le marché ne s'attend pas à d'autres hausses et prévoit maintenant d'importantes baisses d'ici le milieu de 2024.

En Europe, le ton de la BCE est devenu un peu plus conciliant face à la faiblesse de l'économie. Selon nous, la BCE a fini d'augmenter les taux, mais elle les maintiendra en territoire restrictif pour l'instant, car elle a indiqué qu'il était prématuré d'envisager des réductions de taux. À court terme, nous nous attendons à ce que les hausses de taux soient limitées et à ce que les courbes à long terme s'accroissent; par conséquent, nous maintenons une approche tactique et une légère sous-pondération pour l'instant. Nous estimons que 2024 sera une bonne année pour ce qui est des taux, car les taux de rendement sont revenus à des niveaux historiquement intéressants. Après avoir sous-pondéré la duration à différents degrés ces quatre dernières années, ce qui a été très bénéfique pour le portefeuille en 2022 et depuis le début de l'année 2023, nous envisageons d'augmenter graduellement la duration en 2024, bien que le contexte ne deviendra probablement pas entièrement expansionniste en 2024, et nous conservons notre marge de manœuvre pour pouvoir nous ajuster selon la situation.

Au Japon, nous prévoyons des pressions à la hausse sur les taux de rendement jusqu'en 2024. L'appétit de la Banque du Japon pour les obligations du gouvernement du Japon afin de défendre sa cible diminue. Nous nous attendons à ce que le contrôle de la courbe des taux s'assouplisse davantage et à ce que la politique de taux d'intérêt négatifs prenne fin en 2024. Par conséquent, nous continuons de sous-pondérer la duration des obligations japonaises.

En revanche, nous surpondérons la duration en Nouvelle-Zélande, car nous sommes relativement

plus pessimistes à l'égard des perspectives économiques de ce pays et nous croyons que la banque centrale pourrait procéder à des réductions plus tôt que ne le prévoit actuellement le marché. Nous surpondérons également la duration au Royaume-Uni, où les perspectives économiques sont négatives et où l'ajustement des taux semble exagéré à notre avis.

La reprise économique et l'effet stimulant de la réouverture en Chine ont été de très courte durée, et nous sommes d'avis que nous entrons dans une phase de changement structurel et que l'économie fera l'objet d'un recalibrage en faveur des secteurs à plus faible croissance. Cela dit, nous nous attendons à ce que l'Asie demeure résiliente, en particulier l'Inde, où nous prévoyons une croissance de 6 % en 2024 grâce au soutien apporté par les facteurs structurels. Selon nous, le contexte sera favorable pour les marchés émergents, l'écart de croissance entre les marchés émergents et les marchés développés atteignant son plus haut niveau en cinq ans, mais avec de grandes fragmentations entre les pays.

Pour ce qui est des taux locaux des marchés émergents, nous demeurons optimistes à l'égard de la duration au Brésil, au Mexique et en Afrique du Sud, car nous nous attendons à ce que l'inflation continue de reculer, que les taux baissent légèrement et que la croissance augmente modérément.

Du côté des titres de crédit, nous privilégions toujours les titres de catégorie investissement. Les données fondamentales demeurent résilientes, même si les directions commencent à revoir leurs prévisions à la baisse. Les sociétés émettrices de titres de crédit de catégorie investissement profitent

encore du très faible coût de financement dont elles bénéficient depuis plusieurs années. Malgré le resserrement des écarts après la faillite de la Silicon Valley Bank et de Credit Suisse, les écarts demeurent relativement bon marché d'un point de vue historique et offrent une meilleure compensation pour le risque de baisse potentiel à venir. À l'heure actuelle, nous préférons le milieu de la courbe des taux des obligations de catégorie investissement de la zone euro en raison des valorisations. Nous nous attendons à ce que les écarts de taux des obligations de catégorie investissement demeurent dans leur fourchette en 2024. Les obligations de sociétés à rendement élevé nous semblent chères, compte tenu de la détérioration des perspectives de croissance; par conséquent, nous demeurons prudents à l'égard de ce segment.

En ce qui concerne les taux de change, les récents événements aux États-Unis ont laissé la porte ouverte à une faiblesse du dollar américain. Or, l'exception américaine persiste, tandis que le reste du monde est plus fragile. Nous nous attendons à ce que le dollar connaisse une autre année de résilience relative. Cela dit, nous trouvons encore des endroits où les évaluations sont intéressantes, par exemple le dollar australien qui, selon nous, est relativement sous-évalué et devrait profiter de la vigueur de l'économie australienne et de la position ferme de la Banque de réserve d'Australie. En revanche, nous sommes pessimistes à l'égard de la livre sterling, car nous pensons que les perspectives de croissance pèseront sur la devise, ainsi qu'à l'égard du dollar canadien en raison de données économiques fondamentales faibles et de son évaluation élevée par rapport aux autres monnaies liées aux marchandises. Du côté des marchés émergents, nous privilégions toujours l'Amérique latine, où les décideurs ont pris soin de préserver le coût de portage réel. Nous nous attendons toujours à une normalisation très graduelle des politiques monétaires et à une faible érosion du coût de portage réel au cours de la première moitié de l'année prochaine. Nous nous attendons toujours à une normalisation très graduelle des politiques monétaires et à une faible érosion du coût de portage réel au cours de la première moitié de l'année prochaine. Nous demeurons prudents quant à l'Asie, où nous prévoyons une croissance plus faible, en particulier en Chine, et plus d'incertitude

géopolitique. Nous utilisons certaines monnaies asiatiques à faible rendement pour financer des positions acheteur en Amérique latine. Nous devons faire preuve d'une plus grande sélectivité dans les opérations de portage, si la marge du coût de portage diminue plus tard pendant l'année.

Nous demeurons agiles face à l'incertitude politique croissante. L'année 2024 sera marquée par plusieurs élections, notamment aux États-Unis, ce qui pourrait entraîner une certaine volatilité. Nous nous attendons à ce que ces facteurs, combinés à l'incidence à retardement des politiques monétaires et budgétaires divergentes à l'échelle des économies, donnent lieu à un certain nombre d'occasions de valeur relative et d'occasions tactiques pour générer un rendement supérieur en 2024, en plus des stratégies directionnelles mises en œuvre au sein du portefeuille.

Amundi Asset Management est le sous-conseiller du Fonds d'obligations mondiales à rendement global NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)

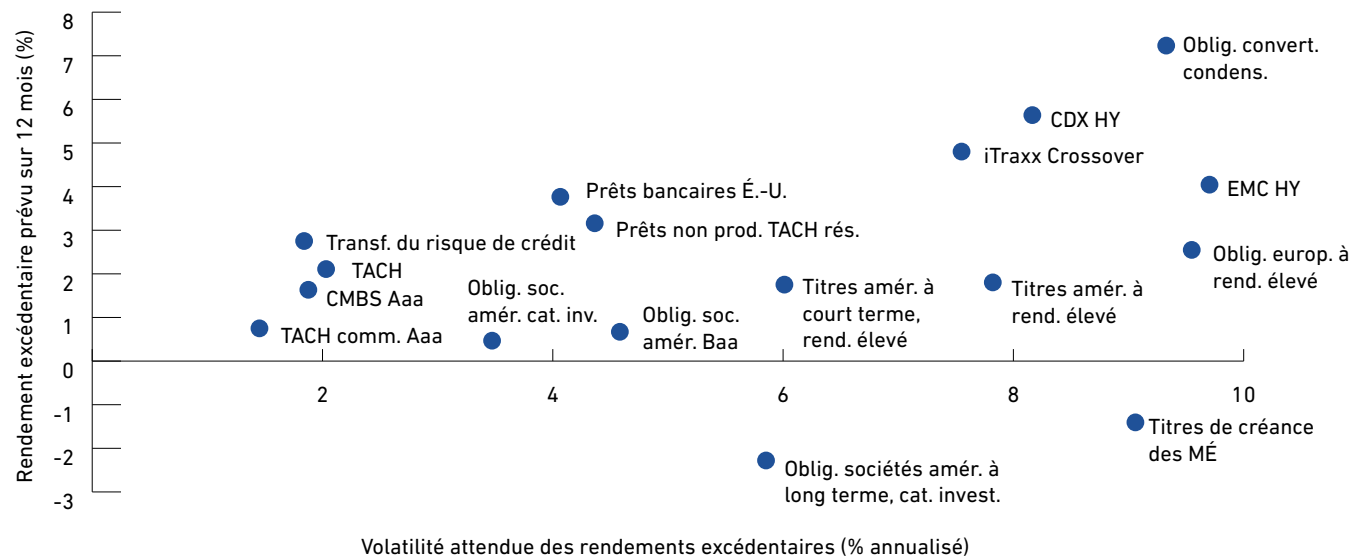
Wellington Management sur les obligations mondiales d'impact

Même si un peu plus d'un an s'est écoulé depuis l'inversion de la courbe des taux de rendement des titres du Trésor américain¹, la résilience des consommateurs semble avoir retardé le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis. Nous nous attendons toujours à ce que la croissance de l'économie américaine ralentisse considérablement en 2024 et, par conséquent, sommes en faveur d'un positionnement défensif relativement au risque de crédit. Cela dit, nous observons une certaine dispersion entre les secteurs des titres à revenu fixe et considérons qu'il y a toujours des occasions de rehausser la valeur au moyen de la rotation des secteurs et de la sélection des titres.

La Réserve fédérale américaine a renforcé sa politique monétaire de façon énergique ces 18 derniers mois afin de réduire l'inflation, mais même si les conditions financières sont plus difficiles, ce resserrement n'a pas encore eu d'incidence généralisée sur l'économie, car les dépenses des consommateurs demeurent supérieures à la tendance. Nous nous attendons toutefois à ce que la situation change en 2024, à mesure que les effets à retardement du resserrement de la politique monétaire se feront sentir.

La forte hausse des taux nominaux a eu lieu dans un contexte d'inflation élevée, donc les taux réels ne sont présentement pas très restrictifs. Toutefois, si les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, le maintien des taux réels élevés devrait ralentir considérablement l'activité économique. En revanche, si l'inflation demeure élevée, la Fed devra recommencer à relever son taux directeur. Bien qu'une telle mesure pourrait retarder une crise du crédit, nous estimons qu'elle la rendrait plus grave. Dans l'un ou l'autre de ces scénarios, nous nous attendons à ce que les secteurs du crédit enregistrent des rendements inférieurs à ceux des obligations d'État.

Rendements excédentaires et volatilité attendus (12 prochains mois) du secteur du crédit



Source : Bloomberg, BofA Merrill Lynch, Morningstar/LSTA, JP Morgan, Wellington Management, au 31 octobre 2023. Rendements attendus par rapport à la volatilité des secteurs du crédit en excédent des titres du Trésor américain à durée équivalente selon les ratios de valorisation historiques.

¹ Selon l'écart de taux de rendement entre les obligations du Trésor américain à 10 ans et les bons du Trésor américain à 3 mois.

On commence à voir des signes que les indicateurs cycliques deviennent négatifs. Les taux de défaillance pour les obligations et les prêts ont augmenté récemment, ce qui donne à penser que la politique monétaire restrictive a une incidence sur le bilan des entreprises. Les consommateurs continuent de dépenser, mais leur pouvoir commence à montrer des failles. Malgré les risques de récession imminents (et croissants), nous entrevoyons plusieurs occasions dans les secteurs des titres de crédit à rendement plus élevé. Bien que ces prévisions de rendement excédentaire supposent que les écarts reviendront à leurs médianes historiques, nos prévisions légèrement plus pessimistes tiennent compte d'un certain élargissement des écarts, étant donné nos prévisions d'un ralentissement économique.

Après avoir observé une importante compression des écarts de taux dans les secteurs des titres à revenu fixe, tant du point de vue du degré des écarts que de l'ampleur des dislocations de valeur relative, nous trouvons des occasions intéressantes d'ajouter de l'alpha potentiel au moyen de la sélection des titres. Les fondamentaux des sociétés risquent de se détériorer, bien qu'ils partent de haut, en raison de la baisse de la demande, de la hausse des coûts de financement et des pressions persistantes sur les coûts qui pèsent sur les marges bénéficiaires. Cependant, nous estimons que des épisodes de volatilité en 2024 pourraient générer une plus grande dispersion idiosyncrasique et créer de meilleurs points d'entrée pour accroître l'exposition au crédit.

Malgré l'incertitude entourant les politiques économiques et monétaires, nous nous attendons à ce que le potentiel de hausse découlant des taux de rendement obligataires historiquement élevés d'aujourd'hui et du fait d'être prêts à tirer parti des perturbations du marché du crédit à mesure qu'elles se produisent l'emporte sur le risque d'une hausse des taux. Nous sommes d'avis qu'il est prudent de conserver une orientation défensive à l'égard des titres de crédit, car les politiques monétaires favorisant le maintien des taux plus élevés pendant plus longtemps pourraient finir par avoir une incidence plus négative sur les rendements des titres de crédit à moyen terme. Nous nous attendons également à ce qu'il y ait des points d'entrée plus attrayants en 2024 pour accroître le risque de crédit à des écarts potentiellement plus importants, et nous sommes prêts à agir rapidement lorsque ces points

d'entrée se présenteront. Entre-temps, les portefeuilles qui investissent dans les titres à revenu fixe non gouvernementaux continuent d'obtenir des rendements intéressants – même pour ceux qui conservent une orientation relativement défensive – et nous voyons toujours des occasions intéressantes sur le marché dans ce segment.

Obligations de sociétés

Obligations mondiales de catégorie investissement

Les principales banques centrales mondiales sont, dans l'ensemble, des vendeurs nets d'actifs, et la réduction de leurs bilans a des répercussions importantes sur les écarts de taux des obligations de sociétés. Dans ce nouveau contexte, nous nous attendons à ce que la volatilité des écarts de taux des obligations de sociétés mondiales de catégorie investissement s'intensifie. Comme nous nous attendons à ce que la dispersion des écarts de taux augmente, nous privilégions de façon sélective les émetteurs ayant des flux de trésorerie disponible de grande qualité et un taux de liquidités élevé, afin de conserver la souplesse nécessaire pour apporter d'autres changements à l'exposition du portefeuille au crédit en cas de volatilité accrue des écarts de taux.

Obligations mondiales à rendement élevé

Nous sommes prudents à l'égard du segment des titres à rendement élevé et continuons de privilégier les titres de qualité supérieure, mais nous chercherons à tirer parti des perturbations découlant du resserrement des politiques monétaires mondiales. Nous nous attendons à ce que la conjoncture macroéconomique se détériore davantage, mais nous ne prévoyons pas une profonde récession ni un cycle complet de défaillance du crédit. La hausse des coûts des intrants contribue à la détérioration des paramètres fondamentaux des sociétés, mais elle réduit également le coût de la dette en termes réels au fil du temps. Le marché des nouvelles émissions est en train de rouvrir pour les émetteurs qui sont prêts à payer des coûts d'emprunt plus élevés, mais étant donné l'absence de besoins de refinancement, peu d'entre eux choisissent d'en profiter. Les risques extrêmes sont en train d'augmenter alors que les liquidités du marché s'évaporent; d'ailleurs, nous nous attendons à ce

qu'une partie des liquidités excédentaires sur les marchés et dans l'économie causées par la période prolongée de faibles taux d'intérêt soient des sources de volatilité à mesure qu'elles se dissipent.

Obligations municipales

Nous demeurons optimistes à l'égard des paramètres fondamentaux des municipalités en raison des politiques financières prudentes et des mesures de relance budgétaires fédérales, même si nous reconnaissons que le secteur a souffert de la volatilité des marchés et des taux cette année. Les paramètres fondamentaux des municipalités sont généralement positifs, grâce à la reprise de l'activité économique et du généreux soutien direct et indirect du fédéral en réponse à la COVID-19. Même si ce segment des titres de crédit n'est pas à l'abri d'un délestage généralisé en réponse à la situation géopolitique, il demeure plus protégé que les autres secteurs à revenu fixe, l'inflation et la Fed étant des risques plus importants.

Titres adossés à des créances hypothécaires

TACH d'organismes publics

Les paramètres fondamentaux du marché des TACH, et les valorisations en particulier, se sont améliorés dans la foulée des hausses de taux, mais les facteurs techniques sont maintenant le principal moteur de rendement. Ces facteurs ont soutenu les prêts hypothécaires pendant près de deux ans, mais ils se sont inversés depuis, alors que le soutien de la Fed et des banques relatif aux TACH a atteint un pic. Le point d'achoppement naturel pour les prêts hypothécaires demeure dans les coupons de montage, où l'offre interne nette est concentrée. Par ailleurs, les coupons moins élevés (2,0 % et 2,5 %), qui représentent plus de 60 % de l'indice, ont été soutenus par les investisseurs, car ils sont structurellement sous-pondérés et détenus majoritairement par la Fed et les banques, ce qui a permis à ces coupons de mieux se comporter. Comme l'activité du marché de l'habitation ralentit en raison des taux hypothécaires élevés, l'offre de prêts hypothécaires devrait diminuer. Bien que la volatilité puisse demeurer élevée à court terme, elle est maintenant mieux évaluée par les marchés et pourrait soutenir les écarts de taux des TACH, car l'incertitude entourant la politique de la Fed diminue, ainsi que les occasions de valeur relative intéressantes.

Certaines banques centrales pourraient ralentir ou interrompre leur cycle de normalisation devant l'instabilité financière et le ralentissement de la croissance, ce qui risquerait d'empêcher l'inflation de descendre jusqu'aux cibles prévues par les politiques monétaires. En revanche, la persistance de l'inflation élevée et la possibilité d'une spirale des prix de l'énergie risquent d'entraîner des hausses de taux plus importantes par d'autres banques centrales. Nous continuons de gérer la duration de façon tactique en mettant l'accent sur la différenciation par pays.

TACH commerciales

Nous sommes devenus plus pessimistes à l'égard des TACH commerciales, même si nous trouvons encore des occasions. Le rendement de l'immobilier commercial est étroitement lié à la vigueur de l'économie américaine, et la faiblesse de l'immobilier commercial devrait se poursuivre à mesure que la croissance économique ralentira. Nous prévoyons que les évaluations des actifs diminueront par rapport à leurs sommets, ce qui entraînera probablement une hausse des défauts de remboursement des prêts garantis, même si le faible ratio prêt/valeur des prêts adossés à des créances hypothécaires commerciales (environ 50 % à 60 %) offre une bonne protection contre les pressions potentielles sur la valeur des actifs. Néanmoins, les résultats varieront considérablement selon le type de propriété et le sous-marché. Pour ce qui est des logements multifamiliaux, leur valeur a probablement atteint un sommet, mais ces logements sont toujours soutenus par de très bons résultats d'exploitation nets. Nous sommes plus préoccupés par les perspectives à plus long terme des immeubles de bureaux, car le télétravail a modifié la demande pour ces immeubles de façon structurelle. Nous estimons que les immeubles de bureaux verts, neufs ou rénovés, de qualité supérieure surpasseront les immeubles de qualité inférieure, car les emprunteurs profitent de la faiblesse pour mettre à niveau leurs locaux. Étant donné cette dispersion entre

les types de biens immobiliers et au sein des types de biens, la sélection des titres sera cruciale.

Obligations d'État et apparentées

Les banques centrales ont continué d'indiquer qu'elles étaient prêtes à sacrifier l'emploi et la croissance pour éviter que les attentes d'inflation deviennent désancrées. Toutefois, il y aura une différenciation accrue entre les régions en fonction de la capacité des décideurs à rétablir de façon crédible la stabilité des prix. Certaines banques centrales pourraient ralentir ou interrompre leur cycle de normalisation devant l'instabilité financière et le ralentissement de la croissance, ce qui risquerait d'empêcher l'inflation de descendre jusqu'aux cibles prévues par les politiques monétaires. En revanche, la persistance de l'inflation élevée et la possibilité d'une spirale des prix de l'énergie risquent d'entraîner des hausses de taux plus importantes par d'autres banques centrales. Nous continuons de gérer la duration de façon tactique en mettant l'accent sur la différenciation par pays. À titre de rappel, nous ne détenons pas de titres de créance à usage générale d'émetteurs souverains.

Titres de créance des marchés émergents

À moyen terme, nous prévoyons que l'inflation commencera à plafonner et que la croissance ralentira, à mesure que les resserrements monétaires des banques centrales et l'assouplissement des goulots d'étranglement commenceront à faire effet. À court terme, nous nous attendons à ce que la croissance des marchés émergents continue de faire face à des défis, mais la différenciation des pays demeurera cruciale, car les données fondamentales et l'accès au financement varient, ce qui signifie que certains pays sont mieux placés que d'autres pour surmonter les difficultés. Parmi les signes qui, selon nous, devraient se révéler plus favorables, mentionnons la baisse des tensions géopolitiques, l'atténuation des effets inflationnistes et des sanctions, l'atteinte des taux terminaux par les politiques monétaires et/ou la diminution des pressions sur l'offre. Cela réduirait le degré de resserrement nécessaire et allégerait l'incidence sur la croissance.

Wellington Management est le sous-conseiller du Fonds d'obligations d'impact mondial NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)



Principal Global Investors sur les titres à rendement élevé mondiaux

En 2023, les économies mondiales ont fait preuve d'une résilience remarquable dans un contexte complexe marqué par une forte inflation, des taux d'intérêt plus élevés et des tensions géopolitiques. Pour 2024, nous prévoyons un contexte macroéconomique qui, bien que difficile, offrira une occasion unique aux investisseurs.

Malgré sa résilience pendant la dernière année, nous prévoyons qu'en 2024, l'économie américaine commencera à ressentir les effets cumulatifs de ces pressions. Nous prévoyons une modeste décélération de la croissance du PIB réel des États-Unis, lequel devrait se stabiliser à environ 0,2 % sur 12 mois d'ici le milieu de 2024. Cette prévision est soutenue par les premiers indicateurs de ralentissement qui ont été évidents tout au long de 2023, notamment la baisse régulière des données sur les emplois non agricoles, qui sont passées de 4,3 % en juillet 2022 à 1,9 % en octobre 2023. Ces chiffres commandent des perspectives prudentes pour les tendances de l'emploi au cours de la prochaine année.

Même si certains secteurs, comme la construction, les soins de santé et l'éducation, continuent d'afficher une forte croissance des embauches et des bénéfices, d'autres commencent à montrer des signes de faiblesse. Dans les secteurs traditionnellement cycliques, comme les loisirs et l'hôtellerie, nous observons un ralentissement de l'embauche et des pressions sur les bénéfices. Il est important de noter cette divergence sectorielle, car elle donne une idée de la direction que pourrait prendre l'économie. Selon nous, ces secteurs feront probablement monter le taux de chômage aux États-Unis en 2024. Par conséquent, nous prévoyons une hausse modérée du taux de chômage aux États-Unis, d'un taux estimé de 4,0 % à la fin de 2023 à environ 4,4 % au milieu de 2024. Cette hausse, bien que légère, indique un changement dans le contexte de l'emploi qui méritera d'être suivi étroitement.

Une autre source de préoccupation est la pression croissante sur les consommateurs américains à l'approche de 2024. Au cours de la dernière année, le nombre de ménages comptant plusieurs travailleurs a atteint un record depuis 20 ans. Cette tendance, conjuguée aux sommets alarmants atteints aux États-Unis au titre de l'endettement sur cartes de crédit, des défauts de paiement de prêts automobiles et des versements hypothécaires, brosse un portrait inquiétant de la solidité des consommateurs à l'approche de 2024.

Malgré ces obstacles, les sociétés demeurent vigoureuses. Dans diverses industries, elles ont déjoué les prévisions de bénéfices, et les paramètres clés comme l'effet de levier et le ratio de couverture des intérêts sont à leur plus fort depuis l'histoire récente. La force des paramètres fondamentaux des sociétés, conjuguée au ralentissement de l'économie, nous permet de croire qu'elles sont bien outillées pour relever les défis éventuels.

Pour ce qui est du marché plus large, la conjonction du ralentissement de l'économie et de sociétés dotées de robustes fondamentaux représente une occasion très intéressante pour les investisseurs, en particulier dans la catégorie des titres à rendement élevé. Avec des taux de rendement de départ à près de 9,0 % et l'élan additionnel que pourrait donner une baisse des taux des fonds fédéraux dans la seconde moitié de 2024, nous estimons que cette occasion sera particulièrement intéressante pour les investisseurs qui sont disposés à traverser les turbulences à court terme.

Perspectives des titres à rendement élevé

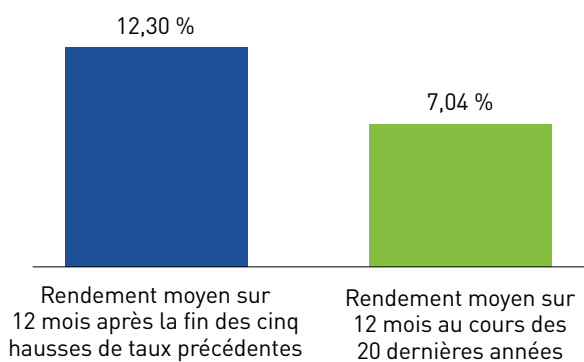
Les investisseurs en titres à rendement élevé doivent prendre beaucoup de choses en considération dans le contexte actuel, notamment l'orientation future de l'économie, la trajectoire des taux d'intérêt et l'intensification du conflit au Moyen-Orient. À nos yeux, le marché des titres à rendement élevé est fondamentalement très intéressant. La qualité relative du marché est historiquement élevée, et les paramètres fondamentaux des émetteurs, y compris les ratios de levier financier et de couverture des intérêts, sont également très robustes. Comme les taux de rendement initiaux sont à environ 9,0 %, cette catégorie d'actifs offre un important coussin de revenu

qui lui permettra de faire face à des événements économiques ou géopolitiques défavorables.

Dans le contexte actuel de taux d'intérêt plus élevés, les bénéfices des sociétés pourraient ne pas être aussi bons que ceux des trimestres précédents, comme nous l'avons vu au deuxième trimestre. Dans ces circonstances, nous sommes d'avis que les écarts de taux s'élargiront légèrement par rapport aux niveaux actuels. Nous prévoyons que les écarts de taux des titres à rendement élevé s'élargiront à 475 points de base en 2024. Cela dit, le ralentissement et l'élargissement attendu des écarts de taux ne devraient pas effrayer les investisseurs, car les taux de rendement de départ sont nettement supérieurs à la moyenne sur 10 ans.

Nous sommes d'avis que les bénéfices des sociétés trouveront leur base et qu'ils se redresseront en 2024. Parallèlement, la majorité des analystes s'entendent pour dire que le taux des fonds fédéraux de la Réserve fédérale américaine a atteint le sommet de ce cycle de hausses. Selon les données historiques, une fois que le taux des fonds fédéraux atteint son pic, le marché des titres à rendement élevé enregistre en moyenne un rendement moyen de 12,3 % au cours des 12 mois suivants. Cette perspective historique donne de nouveaux motifs d'optimisme quant à la performance des titres à rendement élevé suivant les hausses de taux d'intérêt.

Des rendements historiques intéressants après un pic des taux d'intérêt



Source : Principal Global Investors.

Même si les bénéfices des sociétés pourraient être plombés, cette catégorie d'actifs est, selon nous, bien placée pour potentiellement offrir des rendements semblables à ceux des actions et une volatilité semblable à celle des obligations au cours de la

prochaine année. Cette combinaison unique de caractéristiques rend le marché des titres à rendement élevé attrayant pour les investisseurs, surtout dans un contexte marqué par l'incertitude et les fluctuations.

Pour ce qui est de la construction et du positionnement du portefeuille à l'approche de 2024, nous nous situons légèrement à l'intérieur de l'indice en ce qui a trait aux écarts de taux et aux taux de rendement, et nous privilégions les obligations de meilleure qualité dans l'ensemble. Notre positionnement relativement défensif devrait rassurer les investisseurs à mesure que l'économie commence à ralentir en 2024. De plus, en ayant recours à une analyse fondamentale ascendante du crédit, nous avons exposé le portefeuille à des titres qui, selon nous, présentent un meilleur profil risque-rendement que celui de l'indice général. En outre, nous visons résolument à éviter les industries minées par l'évolution du cycle économique, et nous cherchons essentiellement à obtenir des rendements supérieurs grâce à une meilleure sélection des titres de crédit.

Sur le plan des secteurs, nous avons maintenu le positionnement que nous avons pendant la majeure partie de 2023, surpondérant davantage les secteurs des métaux et des mines, de l'énergie indépendante et de l'assurance des soins de santé. Les secteurs les plus sous-pondérés demeurent les médias et le divertissement, les télécommunications filaires, et les technologies. Cette répartition sectorielle résulte de notre évaluation continue des conditions du marché, des risques éventuels et des occasions. En maintenant une orientation stratégique dans ces secteurs, nous cherchons à tirer parti des occasions uniques qu'ils présentent, tout en atténuant les risques associés aux industries plus volatiles.

Dans le cadre de notre processus en évolution de placement en titres à rendement élevé, nous continuons d'intégrer nos initiatives dynamiques en matière de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et de science des données à notre recherche fondamentale. Ces outils exclusifs ont été déterminants pour remettre en question nos biais en matière d'investissement, faire ressortir les occasions de placement, et augmenter l'efficacité de l'équipe des titres à rendement élevé. À l'aide de nos notes ESG internes, nous avons amélioré l'exposition globale du portefeuille à ces facteurs. De plus, nous

continuons de nous concentrer sur la réduction de l'empreinte carbone globale du portefeuille. Cet engagement à l'égard des facteurs ESG vise non seulement à nous aligner sur les tendances mondiales en matière de développement durable, mais a aussi pour but de reconnaître que les sociétés qui ont un bon profil ESG présentent souvent un risque plus faible et des rendements potentiellement plus élevés.

En résumé, alors que nous composons avec des conditions de marché complexes, notre approche demeure ancrée dans une stratégie rigoureuse axée sur la recherche qui met l'accent sur la qualité, la diversification et la gestion active. Nous sommes d'avis que cette approche permettra au portefeuille de bien gérer les défis et de tirer parti des occasions qui pourraient se présenter en 2024.

Principal Global Investors est le sous-conseiller du Fonds d'obligations mondiales à rendement élevé NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)

Perspectives pour les

actions américaines et canadiennes

L'économie américaine a déjoué les attentes d'un marché baissier et sa résilience a été soutenue par des bénéfices plus élevés que prévu grâce à la vigueur des dépenses de consommation, ce qui a contribué à propulser les indices boursiers américains jusqu'en 2023.

Toutefois, la solide performance de l'indice S&P 500 et du Nasdaq a été largement attribuable à une poignée de sociétés technologiques à mégacapitalisation qui ont bondi en raison des promesses d'une révolution de l'IA. Mis à part ce petit groupe de sociétés technologiques à forte valorisation, la plupart des secteurs ont éprouvé des difficultés. L'année 2024 sera marquée par de nouveaux obstacles, en raison du ralentissement de la croissance et du resserrement continu de la politique monétaire au premier semestre. Les actions américaines offrent encore des occasions en 2024, mais les investisseurs devront être plus sélectifs et se concentrer sur les titres de grande qualité qui offrent de la stabilité. En particulier dans les titres sous-évalués des secteurs défensifs comme les soins de santé, les services publics, les biens de consommation de base ainsi que les services financiers et l'énergie.

L'économie canadienne ne s'est pas aussi bien comportée que celle des États-Unis, car la hausse des taux directeurs et des taux de rendement obligataires a pesé sur la croissance, de sorte que le marché boursier s'est négocié dans une fourchette étroite sans grand potentiel de hausse. L'année 2024 sera probablement difficile pour les actions canadiennes, car les consommateurs endettés et les petites entreprises sont confrontés à des emprunts plus élevés qui ralentiront la croissance. Il y a encore des occasions à saisir, car certains segments du marché canadien, comme les producteurs pétroliers et gaziers, ainsi que certains titres technologiques continueront de prospérer en cette période de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt. Les valorisations actualisées de certaines sociétés de qualité qui présentent des avantages concurrentiels durables et des flux de bénéfices continus présentent également des occasions intéressantes de générer des rendements.

Pour en savoir plus sur les perspectives des actions américaines et canadiennes, lisez les commentaires de nos sous-conseillers.



AllianceBernstein sur les actions américaines

Nous estimons que la qualité, la stabilité et les prix (QSP) sont les trois principales caractéristiques qui nous aideront à composer avec le contexte du marché d'aujourd'hui.

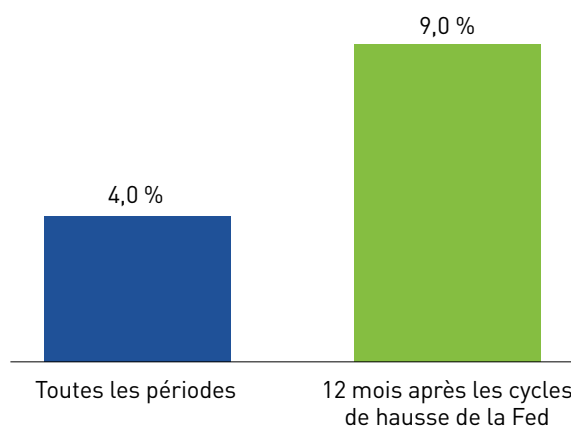
En outre, la concentration actuelle du marché crée des risques; les investisseurs qui investissent dans un petit groupe de titres portés par l'Intelligence artificielle (IA) pourraient perdre des plumes si les valorisations montent trop, si la confiance baisse et si les rendements s'inversent rapidement. Compte tenu de la remontée des mégacapitalisations cette année, nous pensons que le risque de valorisation pour les investisseurs exposés à ce groupe est plus élevé que le risque lié aux bénéfiques. Les valorisations élevées peuvent prêter flan à une correction douloureuse, comme ce fut le cas lors du marché baissier de 2022. Les taux d'intérêt plus élevés justifient de porter une attention particulière aux valorisations. Mais il faudra du temps avant de savoir quelles sociétés et quels produits ont un avantage concurrentiel dans la course à l'IA. Au-delà des titres chéris de l'IA, lorsque l'on compare les perspectives des bénéfiques des sociétés individuelles selon une analyse ascendante et les préoccupations économiques révélées par une analyse descendante, on voit que le reste du marché pourrait offrir plus d'occasions que ce que l'on croit.

Nous sommes d'avis que trouver les sociétés qui mènent des activités de qualité peut aider à positionner les portefeuilles en fonction d'un contexte marqué par des taux d'intérêt et une inflation plus élevés. Des caractéristiques comme le pouvoir de fixation des prix, l'avantage concurrentiel, l'innovation et la gestion judicieuse détermineront quelles sociétés pourront surmonter les difficultés de rentabilité créées par l'inflation et les taux d'intérêt plus élevés. Les flux de trésorerie sont un indicateur essentiel de la qualité. Les sociétés affichant des flux de trésorerie disponible élevés se sont toujours mieux comportées pendant les

ralentissements économiques et les récessions. De plus, un bilan sain et un niveau d'endettement faible permettent d'atténuer le risque attribuable à la hausse des taux d'intérêt.

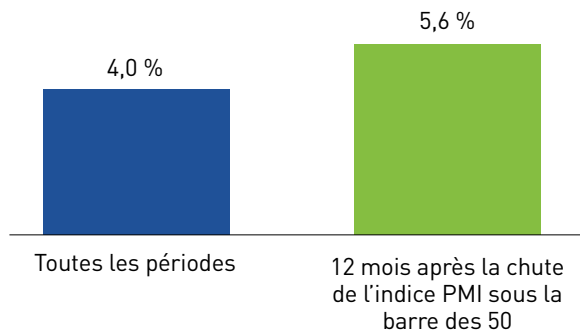
Les investisseurs peuvent aussi contrer l'effet du ralentissement de la croissance en optant pour la stabilité. Les sociétés stables peuvent agir comme coussin en cas de baisse dans un large éventail de secteurs et d'industries. Ces sociétés sont souvent présentes dans les secteurs défensifs traditionnels, comme les soins de santé, les services publics et les biens de consommation de base, mais on peut aussi les trouver dans les secteurs traditionnellement moins défensifs, comme la technologie, les services financiers et l'énergie.

Après les hausses de taux de la Fed : rendement relatif annualisé moyen de l'approche QSP (%)



Source : FRED Economic Data, Russell, and AB. Résultats pour la période allant de janvier 1970 au 31 décembre 2022. Univers : Russell 1000 (les 1 000 titres américains les plus importants dans l'univers de recherche d'AB avant la création de Russell) et identification de 10 périodes de 12 mois après les cycles de relèvement de la Fed. Rendements prévisionnels moyens en dollars américains de l'approche QSP sur 12 mois (rendements équipondérés des actions ayant obtenu une cote AB de premier quintile pour l'approche QSP au début de chaque mois [(1/3) qualité {cote Z du RDA} - (1/3) stabilité {cote Z du bêta adaptatif AB} + (1/3) cours {cote Z du ratio bénéfice/cours}] par rapport au rendement global équipondéré.

Ralentissement de la croissance économique : rendement relatif annualisé moyen de l'approche QSP (%)



Source : FRED Economic Data, Russell, and AB. Russell 1000 (les 1 000 titres américains les plus importants dans l'univers de recherche d'AB avant la création de Russell) et identification de 17 périodes de 12 mois après que l'indice PMI du secteur manufacturier américain est passé sous la barre des 50. Rendements prévisionnels moyens en dollars américains de l'approche QSP sur 12 mois (rendements équipondérés des actions ayant obtenu une cote AB de premier quintile pour l'approche QSP au début de chaque mois [(1/3) qualité {cote Z du RDA} - (1/3) stabilité {cote Z du bêta adaptatif AB} + (1/3) cours {cote Z du ratio bénéfice/cours}] par rapport au rendement global équipondéré.

Cela dit, pourquoi les investisseurs voudraient-ils détenir des actions dans un monde où les dépôts en espèces offrent plus de 5 %? Nous croyons que les investisseurs ont besoin du rendement des actions pour battre l'inflation. De plus, les actions sont une source de revenus. Le rendement des flux de trésorerie disponible des actions est inférieur aux taux de rendement à court terme, mais les actions offrent des flux de trésorerie qui croissent. Nous estimons que les placements en actions produiront des rendements réels supérieurs à l'inflation et permettront d'atteindre les objectifs financiers à long terme. Les taux d'intérêt à court terme actuels devraient baisser, de sorte que les investisseurs auront du mal à maintenir leurs rendements lorsque viendra le moment de réinvestir les fonds. Les liquidités n'ont pas surpassé l'inflation au cours des 12 dernières années.

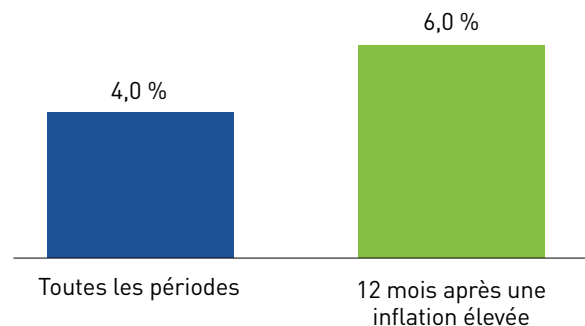
Nous sommes d'avis que les portefeuilles d'actions conçus pour atténuer la volatilité sont particulièrement intéressants dans le contexte actuel des marchés. Nous continuons de rechercher les sociétés qui offrent la qualité et la stabilité à des prix attractifs, soit les trois éléments de base qui sous-tendent notre philosophie de placement, à la

fois pour les périodes de prospérité et les périodes difficiles. Pour les investisseurs axés sur les résultats à long terme, les sociétés qui possèdent ces caractéristiques sont, selon nous, les mieux placées pour produire de bons rendements dans un environnement en évolution.

Perspectives pour les États-Unis

La croissance demeurera résiliente, mais plus timide dans la plupart des régions à l'extérieur des États-Unis. L'économie américaine a encore une fois défié les attentes au troisième trimestre, s'étant accélérée alors que la plupart s'attendaient à un ralentissement de la croissance. Encore une fois, c'est le fait du consommateur : comme le marché du travail reste vigoureux, les ménages ont fouillé dans le fonds de leur portefeuille et ont continué de dépenser. Or, les vents contraires commencent à souffler et la croissance devrait ralentir. Une légère récession ne peut être écartée, même si un arrêt soudain semble peu probable. Malgré la résilience dont l'économie mondiale a fait preuve jusqu'à maintenant, nous prévoyons une période prolongée de croissance inférieure à la tendance jusqu'en 2024, et probablement au-delà.

Inflation élevée : rendement relatif annualisé moyen de l'approche QSP



Source : FRED Economic Data, Russell, and AB. Résultats pour la période allant de janvier 1970 à décembre 2022. Univers : Russell 1000 (les 1 000 titres américains les plus importants dans l'univers de recherche d'AB avant la création de Russell) et identification des périodes où l'inflation (variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation) est dans le quartile supérieur. Rendements prévisionnels moyens en dollars américains de l'approche QSP sur 12 mois (rendements équipondérés des actions ayant obtenu une cote AB de premier quintile pour l'approche QSP au début de chaque mois [(1/3) qualité {cote Z du RDA} - (1/3) stabilité {cote Z du bêta adaptatif AB} + (1/3) cours {cote Z du ratio bénéfice/cours}] par rapport au rendement global équipondéré.

Les grandes banques centrales ont relevé les taux de façon énergique et insistent de plus en plus sur le fait que maintenir une politique restrictive est plus important que le taux final. Nous nous attendons à ce que les politiques monétaires restent restrictives pendant plusieurs trimestres. La Fed et la BCE ont toutes deux indiqué que le taux final sera probablement plus élevé que ce à quoi elles s'attendaient.

Au-delà des titres chéris de l'IA, lorsque l'on compare les perspectives des bénéfiques des sociétés individuelles selon une analyse ascendante et les préoccupations économiques révélées par une analyse descendante, on voit que le reste du marché pourrait offrir plus d'occasions que ce que l'on croit.

De façon générale, l'inflation diminue, mais le rythme de la décélération varie à l'intérieur des régions et d'une région à l'autre. La hausse des prix des marchandises présente d'ailleurs un risque indésirable. Selon nous, il est peu probable que la récente montée des taux de rendement se maintienne, car la croissance et l'inflation ralentissent et le relèvement des taux prendra fin.

AllianceBernstein est le sous-conseiller du Fonds d'actions américaines ER NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)



QV Investors sur les actions canadiennes (petite et grande capitalisation)

Les taux directeurs plus élevés et les taux de rendement des obligations plus élevés se traduisent par des coûts d'emprunt restrictifs qui freinent la croissance économique, car les investissements diminuent et les valorisations se compriment. Les interventions des banques centrales sur le taux directeur sont très efficaces pour endiguer l'inflation, mais il peut s'écouler jusqu'à 24 mois avant que leur effet se fasse pleinement sentir dans l'économie. Si l'histoire peut nous éclairer, nous pourrions commencer à ressentir les effets des mesures monétaires d'ici le printemps de l'année prochaine, étant donné que la Fed et la Banque du Canada ont annoncé leurs premières hausses de taux en mars 2022.

Autre indicateur avancé, la courbe des taux, demeure profondément inversée malgré l'accentuation récente. Dans le passé, la courbe des taux s'est inversée de 6 à 24 mois environ avant le début des ralentissements économiques. La courbe de taux de rendement des obligations du Trésor américain et celle des obligations du gouvernement du Canada, mesurées par les taux à 10 ans moins les taux à 2 ans, se sont inversées en juillet 2022. Si l'histoire se répète, comme c'est habituellement le cas, un ralentissement économique d'ici l'été 2024 est envisageable.

L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), a atteint un sommet de 9,1 % aux États-Unis et de 8,1 % au Canada en juin 2022. Depuis, les pressions sur les prix ont diminué, à entre 3 % et 4 %. Cette amélioration est digne de mention, mais ces taux demeurent supérieurs à la fourchette cible de 1 % à 3 % des banques centrales. Pour que l'inflation baisse encore, il faut se tourner vers le marché du travail, car la croissance des salaires de 4 % à 5 % en Amérique du Nord est tout simplement trop élevée pour que les prix se stabilisent. Le président Powell et le gouverneur

Macklem soutiennent ouvertement que le rééquilibrage du marché du travail sera nécessaire pour ramener l'inflation à l'intérieur de leur fourchette cible.

La vigueur du marché de l'emploi est indéniable, alors que le taux de chômage est resté stable à des creux jamais vus depuis plusieurs décennies pendant plus de 18 mois. Mais la tendance à la baisse du nombre de nouveaux emplois se confirme. Aux États-Unis, l'augmentation du nombre d'emplois non agricoles a ralenti par rapport aux chiffres élevés que l'on a vus pendant la phase de reprise suivant la COVID-19 et se rapproche maintenant du nombre clé de 100 000 nouveaux emplois mensuels (qui est considéré comme le seuil qui empêche le taux de chômage d'augmenter). Si la détérioration se poursuit, cette tendance indiquerait une faiblesse du marché de l'emploi et des salaires moins élevés.


Un douloureux renversement du taux de chômage pourrait être nécessaire au nom de la stabilité des prix. L'inflation des salaires est obstinément élevée et les banques centrales ont en vue le rééquilibrage du marché du travail pour réaliser leur mandat d'atteindre le taux d'inflation cible.

Nous demeurons prudents à l'égard des estimations consensuelles des bénéfices, car elles sont toujours fondées sur un scénario de croissance optimiste pour l'année prochaine, ce qui expose les investisseurs au risque de révisions à la baisse advenant un ralentissement de la croissance économique. Les valorisations boursières, même si elles ne se situent pas à des niveaux déraisonnables, sont également à risque si les bénéfices devaient être revus à la baisse, ce qui souligne l'importance de conserver un avantage sur le plan des valorisations dans nos stratégies respectives.

Au Canada, certains segments de l'économie et du marché font toujours montre d'une importante faiblesse. Notons l'accélération de la faiblesse des secteurs de la consommation discrétionnaire, des services financiers et de certains produits industriels. En revanche, certains segments du marché canadien continuent de prospérer en cette période de taux d'intérêt et d'inflation plus élevés. Au nombre de ces segments, mentionnons les producteurs pétroliers et gaziers et certains titres technologiques comme Shopify. Soulignons que nous ne nous attendons pas à une résilience soutenue

dans ces domaines advenant un important repli de la croissance économique mondiale.

Même s'il est difficile de prédire si l'économie connaîtra un atterrissage en douceur ou brutal, il est clair que l'économie et le marché sont sous de plus en plus de pressions à la baisse. Les deux moteurs de l'économie canadienne, soit les consommateurs et les petites entreprises, sont confrontés à plus de difficultés que par le passé, alors que la hausse rapide des coûts d'emprunt réduit les liquidités disponibles pour les dépenses discrétionnaires et que les pressions inflationnistes continuent de faire augmenter les coûts, comme les loyers et l'énergie. L'effet décalé de la hausse des taux d'intérêt devrait se faire sentir dans les prochains mois; or, le taux de chômage historiquement bas soutient jusqu'ici la composante importante du PIB canadien que sont les dépenses de consommation. Il est probable que la demande des consommateurs change et que ces derniers se serrent la ceinture pour se concentrer sur leurs besoins essentiels. Les entreprises canadiennes semblent prudentes, alors qu'elles doivent composer avec des conditions de travail serrées et l'évolution, voire le ralentissement, de la demande.



Les deux moteurs de l'économie canadienne, soit les consommateurs et les petites entreprises, sont confrontés à plus de difficultés que par le passé, alors que la hausse rapide des coûts d'emprunt réduit les liquidités disponibles pour les dépenses discrétionnaires et que les pressions inflationnistes continuent de faire augmenter les coûts, comme les loyers et l'énergie.

Nous continuons d'investir dans des sociétés de qualité qui, selon nous, présentent des avantages concurrentiels viables et des flux de bénéfices durables. Nous misons toujours sur une approche ascendante de sélection des titres et nous ne négligeons pas les capacités de capitalisation de nos entreprises. Nous continuons de détenir des titres qui présentent un profil risque-rendement

intéressant dans une variété scénarios. Le fait de mettre l'accent sur les flux de trésorerie disponibles, les bilans robustes et les équipes de direction aguerries a aidé nos clients à préserver et à faire fructifier leur patrimoine au cours des cycles précédents. Les rendements à long terme et la gestion du risque vont de pair et nous restons fidèles à ces caractéristiques clés.

En ayant plus d'options, les participants du marché pourront se concentrer davantage sur les paramètres fondamentaux du risques et du rendement plutôt que sur une mentalité réflexive d'acheter les actions à la baisse. Ce changement pourrait favoriser les placements du portefeuille qui affichent des revenus et des flux de trésorerie supérieurs à ceux du marché. Nous estimons que la façon la plus appropriée de répartir le capital est de le faire en se concentrant sur les fondamentaux et les cadres de rendement corrigé du risque. Même si nos placements ne sont peut-être pas protégés contre tous les défis qui se présenteront, leurs caractéristiques sous-jacentes devraient leur permettre de tirer leur épingle du jeu dans toutes les conditions.

Le portefeuille d'actions canadiennes petite capitalisation ER affiche actuellement une valorisation inférieure de plus de 10 % à celle de l'indice de référence et un risque lié aux bilans plus faible. Du point de vue de la qualité, le rendement des capitaux propres (RCP) à plus long terme de 12 % du portefeuille représente un avantage de 50 % par rapport au RCP de 8 % de l'indice de référence, ce qui soutient l'objectif de croissance constante à long terme.

Le portefeuille d'actions canadiennes ER continue de présenter des caractéristiques de capitalisation plus robustes, notamment un RCP plus élevé, un ratio de distribution plus faible et un taux de rendement similaire à celui de l'indice de référence. Le portefeuille affiche également des taux d'endettement plus faibles.

Nous estimons que les deux stratégies sont bien positionnées pour faire face à l'affaiblissement de l'économie et du marché boursier.

Dans la stratégie d'actions canadiennes ER, nous commençons à voir de plus en plus d'occasions de déployer des capitaux. Même s'il n'est pas

surprenant que les secteurs cycliques soient affaiblis alors que le marché s'inquiète toujours du cycle économique, la hausse des taux d'intérêt a aussi contribué à la faiblesse marquée des secteurs traditionnellement plus stables du marché. Nous décelons des occasions de déploiement de capitaux dans l'ensemble du spectre économique. Nous avons l'intention de gérer les placements selon une approche équilibrée; avec plus de liquidités à notre disposition, nous sommes prêts à tirer parti de tout épisode de volatilité sur le marché.

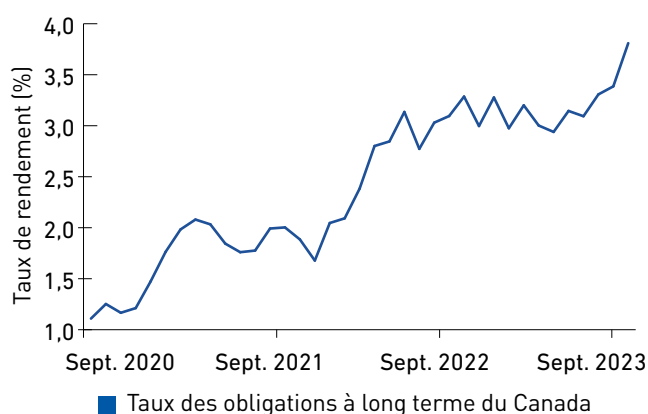
Le sentiment du marché quant aux petites capitalisations semble faible en raison des inquiétudes entourant le ralentissement de l'économie, la hausse des coûts d'emprunt et les entreprises moins diversifiées. Or, bien que ce sentiment puisse être justifié de façon générale, certaines sociétés de qualité sortent du lot et offrent des occasions dans ce segment. Le portefeuille ne représente pas la totalité du marché; certaines sociétés ayant un bilan sain et un bon modèle d'affaires se négocient selon une valorisation inférieure à la moyenne. À court terme, le portefeuille pourrait accuser un retard relatif dans un scénario d'atterrissage en douceur, car les sociétés de moindre qualité tendent à être en tête pendant les reprises. Si toutefois un scénario d'atterrissage plus difficile se concrétise, le bilan du portefeuille et sa plus faible dépendance aux flux de bénéfices cycliques devraient l'aider à résister raisonnablement aux conditions défavorables. À moyen terme, nous nous attendons à ce que les plans d'affaires soient bien exécutés et à ce que les sociétés dont la structure du capital est saine génèrent des résultats pour le portefeuille.

QV Investors est le sous-conseiller du Fonds d'actions canadiennes ER NEI et du Fonds d'actions canadiennes petite capitalisation ER NEI. [En savoir sur le sous-conseiller et ces fonds.](#)

Lincluden Investment Management sur les actions à dividendes (nord-américaines)

Alors que les taux ont augmenté plus que jamais, et plus vite que jamais, depuis que nous avons commencé nos carrières, les actions à rendement ont fait face à des vents contraires plus forts que le reste du marché au cours de ces 18 derniers mois.

Hausse extrêmement rapide des taux



Source : Lincluden Investment Management, au 30 septembre 2023.

Comme c'est souvent le cas, le marché semble trop pessimiste à l'égard de plusieurs sociétés de ce segment, ce qui constitue selon nous une excellente occasion.

	Fonds de dividendes canadiens NEI	80 % S&P/TSX, 20 % MSCI Monde
--	-----------------------------------	-------------------------------

Ratio cours/bénéfice	12,2x	15,0x
Cours/valeur comptable	1,5x	1,9x
Cours/ventes	1,0x	1,5x
Cours/flux de trésorerie	5,8x	12,6x
Moy. pondérée de cap. boursière	123,5 G\$	171,5 G\$
Rendement en dividendes	4,4 %	3,1 %

Source : Bloomberg, au 31 octobre 2023.

Avec un taux de rendement avant impôt de 5,7 %, le portefeuille est attrayant par rapport au taux de rendement actuel des obligations de 3,5 %. Bon nombre de nos sociétés qui versent un très bon dividende ont tendance à œuvrer dans des industries oligopolistiques ou réglementées où il est plus facile de transférer le coût accru du capital aux clients en période d'incertitude, ce qui indique que la rentabilité demeure solide. De plus, nous estimons maintenant qu'une grande partie, voire la totalité, du remède pour combattre l'inflation a été administrée et que la Fed et la Banque du Canada chercheront à marquer une pause. Nous pensons que, même si les taux resteront plus élevés pendant plus longtemps, des baisses modérées des taux de rendement risquent de se présenter au cours de la prochaine année ou des trois prochaines années à mesure que l'économie ralentira. Par conséquent, les vents contraires se transformeront en vents favorables.

La combinaison de taux de rendement intéressants, de rentabilité élevée et de valorisations basses présente une excellente occasion de rendement sur un horizon de trois ans, et de taux de rendement très intéressants en attendant.

Lincluden Investment Management est le sous-conseiller du Fonds de dividendes canadiens NEI.
[En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)

Perspectives pour les

actions mondiales et internationales

Les perspectives générales des actions mondiales sont prudemment optimistes, car un atterrissage en douceur prévu aux États-Unis et la fin du resserrement monétaire devraient favoriser l'économie mondiale.

L'épargne pandémique et les dépenses des baby-boomers devraient continuer de stimuler la consommation et de soutenir la demande. Les perspectives pour la zone euro sont moins favorables en raison de la faiblesse du secteur manufacturier, tandis que les marchés émergents semblent prometteurs en raison des attentes d'une croissance positive soutenue du PIB et de valorisations intéressantes. La volonté de la Chine de stimuler l'économie devrait également soutenir le PIB chinois et les économies asiatiques environnantes. Toutefois, l'intensification des risques géopolitiques justifie toujours une certaine prudence et les investisseurs devraient se concentrer sur les sociétés de qualité qui se négocient à un cours inférieur à leur juste valeur.

Après une année difficile en raison de la hausse des taux d'intérêt, le secteur des infrastructures propres se trouve à un point d'inflexion. La stabilité ou la baisse des taux d'intérêt et les valorisations attrayantes devraient soutenir le secteur où les sociétés sont plus axées sur la régularité des flux de trésorerie et de la croissance. Étant donné que les écarts de coûts entre l'électricité renouvelable et les combustibles fossiles traditionnels deviennent de plus en plus attrayants, les politiques de soutien robustes et la demande d'électricité accrue devraient continuer de soutenir le secteur dans son ensemble. Ce secteur offre aux investisseurs l'occasion de profiter d'une croissance structurelle dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale.

Pour en savoir plus sur les perspectives des actions mondiales et internationales, lisez les commentaires de nos sous-conseillers.

Maj Invest sur les actions mondiales

Du point de vue macroéconomique, nous faisons preuve d'un optimisme prudent quant aux perspectives économiques mondiales pour 2024.

Étant donné le poids de l'économie américaine dans le contexte mondial, nos perspectives sont principalement fondées sur les États-Unis et sur leur rôle en tant que principal moteur de l'économie mondiale. La politique monétaire de la Fed a fait ralentir jusqu'ici les principaux agents de l'inflation sans causer trop de dommages aux autres aspects de l'économie, comme les dépenses de consommation et le marché de l'emploi. Par conséquent, nous nous attendons toujours à ce que la Fed réussisse un atterrissage en douceur.

Les stocks ont été réduits à un rythme soutenu tout au long de l'année, ce qui a pesé sur l'activité manufacturière. Comme la réduction des stocks ralentit maintenant graduellement, le cycle manufacturier devrait se redresser, et nous nous attendons à ce que les indices PMI reflètent ce redressement pleinement une fois que les grèves touchant les constructeurs automobiles seront terminées.

Malgré les resserrements monétaires importants, la demande des consommateurs a, jusqu'à présent, fait preuve d'une résilience remarquable. Dans une certaine mesure, cette résilience peut être créditée à l'épargne excédentaire accumulée durant les confinements liés à la COVID-19. Ces réserves ont permis aux consommateurs de maintenir leur consommation malgré la forte hausse de l'inflation. Or, nous considérons également que la vigueur de la consommation reflète l'évolution de la composition démographique. Alors qu'ils s'approchaient de l'âge de la retraite, les membres de la génération du baby-boom semblent avoir augmenté considérablement leurs économies. Compte tenu de l'importance relative de cette génération, cette situation a eu pour effet de réduire considérablement

la demande et les pressions inflationnistes, et ce, depuis plusieurs années. La tendance est maintenant en train de s'inverser, car les baby-boomers sont de plus en plus nombreux à prendre leur retraite et, par conséquent, à dépenser leurs économies. Selon nous, ces effets démographiques continueront d'être un important moteur de la consommation en 2024 et pour les années suivantes.

Une autre conséquence de l'augmentation de la cohorte de retraités se fait sentir sur le marché de l'emploi. Jusqu'à présent, les hausses du taux des fonds fédéraux n'ont pas eu l'incidence voulue initialement sur le nombre de postes à pourvoir, car la demande sous-jacente a été trop forte. Compte tenu de la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, les sociétés ont hésité à congédier leurs employés et l'augmentation des salaires des nouveaux employés a été particulièrement importante au cours de la dernière année. En raison de l'atténuation des pressions inflationnistes, les salaires réels ont commencé à augmenter en juin 2023.

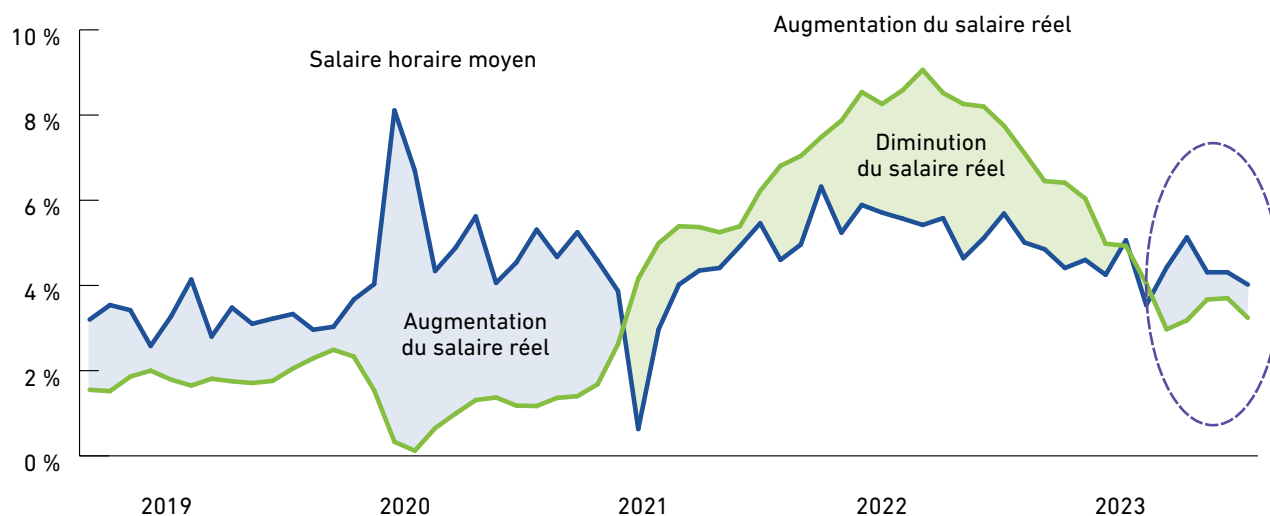
Nous sommes d'avis que ces tendances sur le marché de l'emploi persisteront en raison du départ à la retraite des baby-boomers, ce qui permettra aux salaires réels de continuer d'augmenter en 2024.

En combinant les effets des tendances démographiques aux récentes politiques budgétaires américaines, comme l'*Inflation Reduction Act* (« IRA ») et la *CHIPS and Science Act*, ainsi qu'au changement dans le cycle industriel, nous nous attendons à ce que la croissance réelle aux États-Unis s'établisse à 2 % en 2024. Toutefois, ces effets signifient également que les pressions inflationnistes ne s'atténueront pas suffisamment pour atteindre l'objectif de la Fed. Par conséquent, nous prévoyons d'autres hausses de 25 points de base en 2024.

Pour ce qui est de l'économie de la zone euro, nous ne sommes pas aussi optimistes quant aux perspectives à court terme en raison de la faiblesse persistante du secteur manufacturier. Cela dit, les pays de la zone euro profitent également de la vigueur relative des marchés de l'emploi, ce qui soutiendra la hausse des salaires réels et aidera à stimuler l'économie. Nous prévoyons une croissance réelle de 1,5 % pour la zone euro en 2024.

À l'aube de 2024, nous sommes d'avis qu'il existe plusieurs moteurs positifs qui portent la stratégie de valeur.

Variation annuelle



Source : Bureau of Labor Statistics. Remarque : Données de la NSA. Salaire horaire moyen dans le secteur privé.

Tout d'abord, le contexte de taux à zéro qui a duré plus de 10 ans est terminé. Ce contexte, que l'on peut probablement qualifier de « grande expérience monétaire », a entraîné sa propre chute, car les valorisations tordues ont pénétré presque tous les marchés du monde. Avec le retour en force de l'inflation, ce contexte est maintenant derrière nous et nous ne pensons pas qu'il se représentera de sitôt. Par conséquent, la porte s'ouvre aux actions de valeur et à toute stratégie de placement raisonnable qui se concentre réellement sur les valorisations, entre autres paramètres.

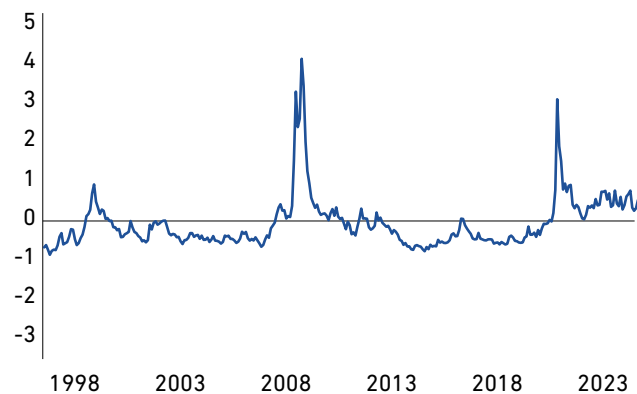
Un deuxième facteur important, qui devrait favoriser la stratégie, est que les actions de valeur en général ont connu des moments difficiles ces 10 dernières années. L'écart de valorisation entre les actions de valeur et les actions de croissance a été exacerbé par la grande popularité des FNB indiciels. Les fonds indiciels « doivent acheter » les titres qui se trouvent dans l'indice, et tant que les rentrées positives sont à sens unique, les grandes sociétés deviennent plus grandes et les petites, plus petites, tout simplement parce que les valorisations sont ignorées pendant la phase d'achat. L'effet de ce phénomène est que la pondération des États-Unis au sein de l'indice MSCI Monde est à un niveau record de 70 %, ce qui ne s'est jamais produit auparavant. En ce qui concerne les titres de l'indice, le portrait semble encore plus tordu : la pondération d'Apple est presque au même niveau

que celle du Japon en entier, et les 10 principaux titres de l'indice MSCI Monde sont tous américains. Une telle situation est généralement précurseur d'un marché plus rationnel et équilibré, ce qui est habituellement de bon augure pour les stratégies de valeur et devrait l'être aussi pour cette stratégie.

Troisièmement, à bien des égards, l'« ancien monde » (pour le meilleur ou pour le pire) est de retour : les conflits géopolitiques, les luttes pour les ressources naturelles et les accords bilatéraux qui semblent fragiles sont tous à l'ordre du jour à nouveau, comme si nous revivions les années 1970 ou 1980, mais d'une manière moins frappante. Cette situation évacue de nombreuses affirmations sur certains titres de capitaux propres, et les investisseurs pourraient vraiment se recentrer sur les paramètres fondamentaux des sociétés plutôt que de porter leur attention sur les assertions et histoires entourant les sociétés individuelles. Ce serait un développement sain pour le marché, ce qui devrait être positif pour les investisseurs axés sur la valeur fondamentale, selon nous.

Enfin, les écarts de valorisation, soit la différence entre le 95^e et le 5^e centile du ratio bénéfice/cours de tous les secteurs à l'échelle mondiale, sont élevés. Cet écart indique que les dispersions de valorisations ont amplement d'espace pour redescendre, ce qui se traduit directement par un rendement excédentaire pour la stratégie.

Écarts de valorisation sectoriels neutres de l'indice Russell 1000



Source : Maj Invest, au 31 octobre 2023.

Le graphique ci-dessus illustre clairement que les écarts de valorisation sont maintenant aussi élevés que lors de la bulle technologique et de l'effondrement de 2008. Ils sont élevés depuis le début de la COVID-19 et nous pensons qu'ils finiront par descendre. Dans le passé, le rendement excédentaire de la stratégie a été fortement corrélé négativement avec ces écarts, ce qui devrait être favorable dans les prochaines années si nos prévisions quant à la direction de ces écarts sont justes.

Malgré tous ces facteurs positifs, il existe naturellement des risques qu'il faut aborder. Nous estimons que la meilleure façon de gérer le risque est de miser sur les sociétés de qualité dont l'action se négocie à un cours inférieur à sa juste valeur. Selon nous, en nous concentrant sur ces deux pierres angulaires de l'investissement, nous réduisons les risques pour l'entreprise (par le biais de la composante de qualité) ainsi que les risques pour le cours de l'action (par le biais de la composante de faible valorisation). Bien que les risques ne puissent jamais être complètement éliminés, nous sommes convaincus qu'il s'agit de la meilleure façon de les réduire au fil du temps.

Maj Invest est le sous-conseiller du Fonds de valeur mondial NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)



Ecofin Advisors Limited sur les actions du secteur des infrastructures propres

Les tendances en matière d'électrification demeurent robustes

Fondamentalement, la demande est forte, car l'électrification est bel et bien amorcée, en raison notamment de la grande quantité d'électricité nécessaire pour alimenter les centres de données, l'IA et les voitures électriques, pour n'en nommer que quelques-uns. La demande mondiale d'électricité devrait plus que tripler d'ici 2050, car la popularité de cette source d'énergie va grandissante.

En outre, l'électricité sera de plus en plus produite à l'aide d'énergies renouvelables. Les attributs des énergies renouvelables cadrent avec les politiques gouvernementales et les préférences économiques et sont très prisés par les clients. Les énergies renouvelables offrent la sécurité d'approvisionnement et l'indépendance énergétique, les avantages de la décarbonation, et sont relativement abordables, car les écarts de coûts entre l'électricité renouvelable et les énergies fossiles traditionnelles sont attractifs. La baisse des coûts des panneaux solaires et d'autres technologies laisse entrevoir une amélioration de la formation des coûts dans le domaine des énergies renouvelables. De plus, les prix de l'électricité prévus par contrat pour les nouveaux projets ont été ajustés à la hausse pour tenir compte du coût plus élevé du capital et de l'ensemble des équipements pour soutenir le rendement des projets.

Catalyseurs des politiques

D'un point de vue macroéconomique, le soutien des politiques sera robuste pour notre secteur en 2024. Selon nous, les avantages découlant de l'Inflation Reduction Act (IRA) des États-Unis commenceront à transparaître dans les états financiers des sociétés. Nous nous attendons également à ce que les politiques plus larges de l'Europe et de l'Allemagne favorables

aux énergies renouvelables et les réponses du Canada à l'IRA des États-Unis deviennent plus claires.

Valorisations intéressantes

Les valorisations des actions de notre univers de placement ont diminué par rapport aux données historiques et à l'ensemble du marché. La forte hausse des taux d'intérêt à long terme constitue un obstacle de plus pour les valorisations et la formation de capital pour les nouveaux projets, ce qui éclipsent les autres moteurs à l'heure où le marché remet en question la valeur des flux de trésorerie réels et la valeur de la croissance des sociétés du secteur. Nous sommes d'avis que les doutes entourant la croissance sont probablement exagérément pessimistes.

Examinons de plus près les valorisations, pour illustrer leur attractivité. Le ratio C/B de l'indice américain des services publics est à environ un écart-type sous sa moyenne de 2010 à 2023 et inférieur à ce qu'il était avant l'annonce de l'IRA, et ce, malgré l'accélération attendue de la croissance du BPA au cours des prochaines années par rapport aux cinq dernières années. Les évaluations dans le secteur sont donc en baisse ou dévaluées, tandis que le ratio du marché élargi a augmenté par rapport à la moyenne historique, ce qui crée un contexte intéressant pour notre secteur. Cette situation n'est peut-être pas tout à fait inattendue étant donné la sensibilité aux taux des placements de nos fonds, mais nous croyons que les aspects de retour à la moyenne propres aux services publics et aux infrastructures ont toujours été intéressants. Au fil du temps, dans notre secteur, les cours boursiers auront tendance à être corrélés avec les bénéfices. Nous nous attendons à ce que cette dynamique prenne forme en 2024.

En 2024, les taux d'intérêt devraient se stabiliser, ce qui devrait être très favorable pour le secteur et le fonds. Aux États-Unis, l'histoire nous a montré que le secteur se porte très bien 12 mois après la dernière hausse de taux par la Fed. La stabilité des taux d'intérêt devrait contribuer à réduire la volatilité, car les valeurs actualisées nettes des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et la croissance seront plus constantes. Malheureusement, ce facteur est externe, mais il n'est pas non plus fondamental pour le bénéfice d'exploitation avant intérêts et impôts (BAII).

Le contexte a été difficile pour les plus grands utilisateurs de capital en vue de générer de la croissance. Au cours des prochains mois, étant donné que les coûts de financement pourraient limiter l'attrait des projets d'énergies renouvelables de certaines sociétés, et vu que les cours des actions ne réagissent pas aux rendements en dividendes élevés, nous nous attendons à ce que certaines sociétés réduisent leur dividende pour conserver plus de liquidités et maintenir une certaine capacité de croissance. Toute réduction du dividende servirait simplement à renflouer les flux de trésorerie en interne dans le but de financer la croissance ou de diminuer le risque dans les bilans en vue d'une période à venir potentiellement « défensive ». Or, nous ne voyons pratiquement aucune raison fondamentale (détérioration du BAII) justifiant une réduction de dividende dans ce secteur.

Pendant 2023, de nombreuses sociétés ont redéfini leurs priorités quant à la croissance, la notation du crédit et le dividende. Les joueurs du secteur amorceront donc 2024 en offrant un portrait plus clair, avec une volatilité potentiellement moindre, et en mettant l'accent sur l'exécution.

Dans l'ensemble, à l'aube de 2024, nous sommes d'avis que nous approchons d'un point d'inflexion et que nous sommes dans une zone intéressante au sein de notre univers, compte tenu des valorisations, de la vigueur de la demande et des cycles d'inflation et de taux d'intérêt. Notre secteur tire parti d'une croissance structurelle dans le contexte de ralentissement économique mondial. Les sociétés en portefeuille produisent des bénéfices non cycliques plus stables et prévisibles, et le portefeuille est positionné de manière à mieux se protéger en cas de repli des marchés, tout en participant aux reprises.

Ecofin Advisors Limited est le sous-conseiller du Fonds d'infrastructure propre NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)

Columbia Threadneedle sur les actions des marchés émergents

Selon les prévisions, la croissance du PIB des marchés émergents devrait s'établir à 4,3 % en 2023, et le taux de croissance du PIB devrait atteindre 3,9 % en 2024. Nombreux sont ceux qui prévoient une reprise des bénéfices au deuxième semestre de 2023, ce que nous observons actuellement.

Les baisses de taux et la diminution des pressions inflationnistes au Mexique, au Brésil, en Indonésie, en Inde et en Pologne ont été les principaux catalyseurs de la reprise des bénéfices à court terme. Les banques centrales des marchés émergents devançant la Fed en ce qui concerne la cadence de relèvement des taux. Les marchés prévoient que la Fed commencera à réduire les taux entre décembre 2023 et mai 2024. Nous nous attendons à ce que les marchés émergents procèdent à un assouplissement avant cela, étant donné les récents épisodes d'inflation qui vont dans le sens de la Fed. Les banques centrales des marchés émergents au Mexique et en Inde pourraient faire preuve de prudence et synchroniser les réductions de taux avec les mesures d'assouplissement de la Fed, tandis que dans des pays comme le Chili et le Brésil, le cycle d'assouplissement pourrait être moins profond et se dérouler plus lentement que prévu.

La remontée des titres de valeur depuis le quatrième trimestre de 2021 a clairement nui au style de Columbia Threadneedle et nous estimons que le point d'inflexion est proche ou tout juste passé. Le débat de 2024 sera caractérisé par la rapidité et la profondeur de l'assouplissement. Dans les deux cas, les baisses de taux seront favorables au marché boursier. En analysant les 20 dernières années, les actions des marchés émergents ont enregistré de solides rendements initiaux au cours des six premiers mois suivant l'assouplissement (rendements locaux de 7 % en moyenne). La grande question est de savoir si l'appétit pour le risque reviendra lorsque le cycle de

resserrement mondial aura atteint son sommet. Au cours des décennies précédentes, nous avons observé :

Années 2000 : Une forte croissance et des investissements directs étrangers

Années 2010 : Une politique monétaire favorable des marchés développés

Années 2020 : Le capital sera moins disponible

Étant donné la rareté du capital disponible, nous croyons qu'une démarche de placement ascendante est plus importante que jamais. De plus, nous privilégions les marchés caractérisés par de solides fondamentaux et une situation structurelle (Brésil, Mexique, Conseil de coopération du Golfe, Inde et Indonésie). La possibilité d'une baisse du dollar pourrait se profiler à l'horizon et constitue souvent un bon indicateur pour se montrer audacieux à l'égard des marchés émergents. Les valorisations sont attrayantes et nettement inférieures aux moyennes à long terme et bon marché par rapport aux actions mondiales – escompte de 10 % par rapport aux données historiques et escompte de 28 % par rapport aux marchés développés.

Les valorisations sont attrayantes et nettement inférieures aux moyennes à long terme et bon marché par rapport aux actions mondiales – escompte de 10 % par rapport aux données historiques et escompte de 28 % par rapport aux marchés développés.

Si l'on regarde les régions, il y a des raisons d'être plus positif. L'équipe est récemment revenue de Chine, et les problèmes du secteur immobilier ainsi que la faible reprise de la consommation post-COVID sont les principaux sujets de discussion. De toute évidence, ces deux facteurs sont liés, car l'épargne des ménages en pourcentage du revenu disponible est de 30 %, soit 50 % de plus que les niveaux historiques. La demande accumulée et l'épargne excédentaire ont également une incidence, mais la confiance est ébranlée par le secteur immobilier, en raison de la forte pondération d'investissements personnels.

Néanmoins, le PIB du troisième trimestre a été plus élevé que prévu (+4,9 %), en raison de l'amélioration de la prévisibilité des politiques entourant les réformes des entreprises d'État qui ont mis fin à la réglementation et dirigé les capitaux vers des secteurs clés. Le marché a également été stimulé par le dialogue entre la Chine et les États-Unis en prévision de la rencontre potentielle entre les présidents Xi et Biden en novembre et du sommet de l'APEC à San Francisco. La Chine a récemment annoncé d'autres mesures de relance budgétaire, faisant passer le déficit central de 3 % à 3,8 % au moyen de nouvelles émissions d'obligations. La Chine ajuste rarement le budget au milieu de l'année, ce qui constitue un signal fort de la part du gouvernement central qu'il est disposé à utiliser son bilan plutôt qu'avoir recours aux gouvernements locaux pour stimuler la croissance. Cette mesure représente environ 0,7 % du PIB.

Les économies d'Asie du Nord profitent également de la réouverture de la Chine. Les exportations sud-coréennes de semiconducteurs devraient s'améliorer, et le cycle de mémoire devrait toucher le fond. De plus, les perspectives de demande pour les serveurs d'IA représentent 90 % de la demande de mémoire à bande passante élevée. Taiwan connaît une reprise cyclique, car les semiconducteurs ont souffert de la baisse de la demande mondiale. L'Indonésie profite également de facteurs structurels favorables en raison des programmes de réforme de la transition vers l'énergie verte et de l'écosystème des véhicules électriques. Cela a donné lieu à une augmentation des investissements directs étrangers et à un excédent du compte courant. L'économie a été très résiliente en raison de l'interdiction des exportations de produits de base bruts bon marché, comme le minerai de nickel, qui est un élément clé des batteries pour véhicules électriques et du réseau électrique. Sa politique vise à ramener la chaîne de valeur au pays afin qu'elle puisse exporter davantage de produits finis que de matières premières.

L'Inde est également dans un nouveau cycle de croissance structurelle grâce aux réformes de Modi en matière de fiscalité, de faillite, de main-d'œuvre et d'immobilier, qui visent à faciliter la conduite des affaires dans le pays. De plus, des investissements massifs sont en cours dans les infrastructures et le secteur manufacturier afin d'encourager les

investissements directs étrangers. Les données démographiques favorables sur la croissance favorisent également un nouveau cycle de crédit, car la croissance des prêts s'accélère. Selon les prévisions, 100 millions de ménages passeront d'un revenu plus faible à la classe moyenne, ce qui soutient un nouveau cycle immobilier.

Le Brésil semble bien organisé maintenant que les enjeux politiques et l'inflation semblent faire l'objet d'un examen, grâce à de nouveaux cadres de politique budgétaire qui établissent un équilibre entre la responsabilité budgétaire et la responsabilité sociale. L'inflation a été étonnamment à la baisse et il y a beaucoup de place pour des réductions de taux qui soutiendront la hausse des revenus des sociétés et qui favoriseront davantage les actions. Les actions brésiliennes offrent actuellement les valorisations les moins élevées parmi les marchés émergents, le ratio C/B étant d'environ 7 par rapport à un ratio C/B moyen de 11, ce qui représente un escompte de 35 %.

Le Mexique a également de solides perspectives de croissance en raison de sa proximité avec les États-Unis, les récents accords commerciaux soutenant la proximité pour résoudre la fragilité de la chaîne d'approvisionnement en Asie. Cette situation crée des emplois, fait grimper les salaires réels et les investissements s'accélèrent en conséquence. Selon nous, les valorisations sont intéressantes et le potentiel de capitalisation du BPA est élevé. Cependant, le risque d'une récession aux États-Unis pourrait atténuer en partie cette activité.

Nous surveillons toutefois quelques risques importants à l'échelle des marchés émergents, notamment l'intensification des risques géopolitiques avec la Chine et Taïwan. Nous surveillerons de près les élections à Taïwan au début de 2024, car le Parti progressiste-démocrate sortant pourrait perdre au profit du Parti populaire taiwanais ou du Kuomintang, qui sont tous deux plus favorables à Beijing. De même, les relations entre les États-Unis et la Chine demeurent tendues à la suite de l'incident de ballon d'espionnage survenu plus tôt en 2023.

Columbia Threadneedle est le sous-conseiller du Fonds des marchés émergents NEI. [En savoir plus sur le sous-conseiller et ce fonds.](#)

Sommaire et aperçu des occasions

Au-delà du sommet des taux, l'année 2024 marquera probablement le début d'un nouveau régime de politique monétaire qui devrait généralement favoriser les actions et les titres à revenu fixe. Toutefois, le ralentissement de la croissance mondiale, la possibilité d'une récession et l'intensification des risques géopolitiques justifient une approche prudente. Nos sous-conseillers continuent de privilégier une approche sélective et de chercher des occasions de placement dans des sociétés de grande qualité dont les valorisations sont intéressantes sur le plan relatif et historique. Voici quelques-unes des principales occasions présentées par nos sous-conseillers :

- 1. Obligations à rendement élevé :** elles sont bien placées pour offrir des rendements semblables à ceux des actions et une volatilité semblable à celle des obligations au cours de la prochaine année. La qualité relative du marché des titres à rendement élevé se situe à des niveaux historiquement élevés, et les taux obligataires initiaux des émetteurs autour de 9,0 % offrent un important coussin de revenu qui permet au segment de faire face à des événements économiques ou géopolitiques défavorables.
- 2. Obligations de catégorie investissement :** elles demeurent résilientes, car les grandes sociétés continuent de profiter du très faible coût de financement dont elles bénéficiaient au cours des années précédentes. Les écarts de taux demeurent relativement faibles d'un point de vue historique et offrent un potentiel de rendement réel compte tenu des risques de baisse à venir.
- 3. Titres de crédit :** les fondamentaux des sociétés risquent de se détériorer, bien qu'ils partent de haut, en raison de la baisse de la demande, de la hausse des coûts de financement et des pressions persistantes sur les coûts qui pèsent sur les marges bénéficiaires tout en offrant des points d'entrée intéressants pour augmenter l'exposition au crédit.
- 4. Actions américaines :** malgré les prévisions de ralentissement de la croissance, il existe des occasions dans les entreprises de qualité qui disposent d'un pouvoir de fixation des prix ainsi que d'avantages concurrentiels, d'innovation et de gestion judicieuse. Ces sociétés peuvent surmonter les difficultés de rentabilité créées par l'inflation et les taux d'intérêt plus élevés.
- 5. Actions canadiennes :** certains segments du marché canadien peuvent continuer de prospérer en cette période de taux d'intérêt et d'inflation plus élevés. Au nombre de ces segments, mentionnons les producteurs pétroliers et gaziers et certaines actions technologiques. Les entreprises dotées de flux de trésorerie disponibles durables, d'un bilan sain et d'une équipe de direction aguerrie sont essentielles.
- 6. Valeur :** la fin du contexte de taux zéro, l'écart de valorisation entre les actions de valeur et les actions de croissance, les conflits géopolitiques et les écarts de valorisation élevés sont des facteurs potentiels de la stratégie axée sur la valeur en 2024.
- 7. Infrastructures propres :** d'autres signes montrent que l'électrification est en cours, soit la grande quantité d'électricité nécessaire pour les centres de données, l'IA et les véhicules électriques. Les valorisations relatives et historiques intéressantes créent des occasions dans ce secteur, car la demande d'électricité devrait encore plus que tripler d'ici 2050.
- 8. Marchés émergents :** ils prévoient une forte croissance du PIB en 2024 et les actions devraient profiter des réductions de taux. Les valorisations boursières demeurent faibles sur le plan historique et relatif dans l'ensemble des marchés émergents. Les principaux pays entrent dans de nouveaux cycles de croissance structurelle, tandis que d'autres mettent en œuvre des changements de politique visant à accroître les investissements directs étrangers.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les perspectives des marchés de NEI ou sur les occasions de placement présentées dans le présent rapport, veuillez visiter le www.placementsnei.com.

NEI

Les renseignements et les opinions fournis dans cette présentation ont été préparé par Placements NEI.

Placements NEI s'efforce de s'assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et exactes. Néanmoins, Placements NEI ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles aux présentes. Les opinions exprimées aux présentes peuvent changer sans préavis, les marchés évoluant au fil du temps.

Toute référence à une société, un titre, un secteur, ou un marché en particulier ne doit pas être interprétée comme une intention de réaliser des opérations concernant un fonds géré par Placements NEI. Ces opinions ne doivent pas être interprétées comme un conseil en placement ni comme une recommandation d'achat ou de vente. Les fonds communs de placement sont exclusivement offerts par voie de prospectus et par l'intermédiaire de courtiers inscrits. Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus et/ou l'Aperçu du fonds avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements composés annuels historiques totaux et tiennent compte des fluctuations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat et de distribution, ni des frais facultatifs ou de l'impôt sur le revenu exigibles des porteurs de titres, qui auraient pour effet de réduire les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.

Placements NEI est une marque déposée de Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. (« NEI S.E.C. »). Placements NordOuest & Éthiques inc. est le commandité de NEI S.E.C. et une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est la seule commanditaire de NEI S.E.C. Aviso est une filiale en propriété exclusive de Patrimoine Aviso S.E.C., détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant aux cinq centrales de caisses de crédit provinciales et au Groupe CUMIS limitée.