Investissements Russell

T3 2023

UN LENT RALENTISSEMENT

PERSPECTIVES DES MARCHÉS MONDIAUX

SAISIR LE POSS/BLE

Investissements Russell

J'ai le plaisir de vous faire part de notre mise à jour du T3 concernant nos Perspectives des marchés mondiaux pour 2023.

Les marchés boursiers ont progressé après la résolution du problème du plafond de la dette et l'apaisement des craintes concernant le secteur bancaire aux États-Unis. Si l'on ajoute à cela l'enthousiasme lié à l'IA, l'abondance des liquidités en réserve et la résistance de la croissance économique, on peut envisager que les actions soient soutenues à court terme, alors que l'économie continue de ralentir, petit à petit.

Malgré cela, nous constatons que le risque est à la baisse. Par conséquent, nous sommes positionnés de façon plus neutre et nous restons à l'affût des indicateurs clés, y compris l'impact des liquidités sortant des marchés. Nous pensons toujours qu'une récession est probable, mais qu'elle pourrait être retardée jusqu'en 2024, avec des points de basculement potentiels liés à une pression accrue sur les bénéfices des entreprises et à la liquidation par les ménages de 500 milliards de dollars américains d'épargne excédentaire.

Bien que les marchés puissent progresser au cours de la deuxième moitié de l'année, les marchés d'aujourd'hui démontrent pourquoi il est important pour les investisseurs d'avoir un plan stratégique. Nombre de nos discussions actuelles avec nos clients portent sur l'importance de faire abstraction du brouhaha et de se concentrer sur les décisions stratégiques qui doivent être prises maintenant afin de maintenir leur investissement dans un contexte de marché qui reste difficile. Il est important que nous soyons attentifs et patients à l'égard des changements apportés au portefeuille, en tenant compte de divers intrants, y compris les facteurs de cycle, de valeur et de sentiment, ainsi que des considérations propres au portefeuille.

Qu'est-ce que tout cela signifie? Andrew Pease, notre responsable mondial de la stratégie d'investissement, et son équipe aident à cadrer les forces et les faiblesses des marchés d'aujourd'hui et expliquent pourquoi ces informations sont importantes pour les investisseurs.

Kate El-Hillow
Présidente et directrice des placements

L'économie américaine défie les prévisions d'une récession en 2023. Nous pensons qu'une récession est probable, mais elle pourrait être retardée jusqu'en 2024. L'inflation recule lentement et les banques centrales n'ont pas fini de resserrer leur politique monétaire. Nous sommes positifs quant aux obligations d'État. L'enthousiasme pour l'intelligence artificielle (IA) et la croissance économique résiliente peuvent soutenir les actions à court terme, mais des vents contraires à long terme se forment.

INTRODUCTION

Un personnage du roman d'Ernest Hemingway, *The Sun Also Rises*, (Le soleil se lève aussi) à qui on demande comment il a fait faillite, répond « graduellement, puis soudainement ». Il s'agit là d'une bonne description des perspectives économiques américaines. Les indicateurs prospectifs de récession, tels que l'inversion de la courbe des taux, le resserrement des normes de prêt bancaire, la faiblesse de l'activité manufacturière et la baisse de la confiance des consommateurs, sont tous des signes avant-coureurs d'alarme. Pendant ce temps, les mesures de l'activité économique réelle, comme la croissance de l'emploi et les dépenses des ménages, ne sont que graduellement modérées.

La plupart des autres grandes économies sont également en ralentissement et à risque, en raison du resserrement agressif des banques centrales. La croissance de la zone euro s'affaisse en raison d'une forte baisse des prêts bancaires, et l'inflation persistante force la Banque d'Angleterre (BdA) à se resserrer davantage malgré le manque de croissance économique au Royaume Uni. L'impulsion de croissance de la Chine s'affaiblit à la suite de la hausse post-confinement. Le Japon demeure une exception, où la politique monétaire est toujours très accommodante et où la croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait rester au-dessus de la tendance.

Ce ralentissement progressif aux États-Unis semble susceptible de persister pendant quelques mois de plus. Les ménages ont encore environ 500 milliards de dollars américains d'économies excédentaires accumulées pendant la pandémie, les bénéfices des entreprises se stabilisent et les indicateurs de logement comme l'indice de la National Association of Home Builders ont rebondi à leur plus bas niveau. La production manufacturière pourrait recevoir un coup de pouce temporaire, à mesure que les stocks sont reconstruits à partir de niveaux actuellement bas.

Les tensions liées à la politique serrée de la Réserve fédérale américaine (Fed) sont apparentes à cause de l'effondrement de la banque régionale plus tôt dans l'année et de la hausse des taux de défaillance des cartes de crédit et des prêts automobiles. Standard and Poor's a signalé que les faillites d'entreprises depuis le début de l'année jusqu'à mai sont les plus élevées depuis 2010.[1]

Les données économiques inégales signifient qu'une nouvelle hausse des taux de la Fed ne peut être exclue. Nous pensons que les 500 points de base du resserrement jusqu'à présent sont suffisants pour ramener l'inflation à sa cible et ralentir considérablement l'économie. Selon nous, un nouveau resserrement de la Fed augmentera le risque de récession.

[1] https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/us-corporate-bankruptcies-tick-up-in-may-year-to-date-total-highest-since-2010-75997788

Une récession aux États-Unis semble probable au cours des 12 à 18 prochains mois. Le point décisif viendra probablement lorsque les pressions sur les bénéfices des entreprises les forceront à prendre des mesures d'austérité comme des mises à pied et des délais des dépenses en immobilisations, et lorsque les ménages, ayant épuisé les économies liées à la pandémie, réagiront en réduisant les dépenses discrétionnaires. Le consensus du secteur, tel qu'il a été sondé par Reuters en juin, prévoit une récession à partir du dernier trimestre de 2023. Cela est possible, mais nous soupçonnons que le rythme graduel et inégal du ralentissement pourrait retarder la récession jusqu'en 2024.

Une récession ultérieure devrait être plus légère pour la simple raison que d'ici 2024, l'inflation aurait dû baisser suffisamment pour permettre à la Fed de s'assouplir agressivement. Une récession qui commence en 2023 alors que l'inflation est toujours au-dessus de l'objectif de la Fed limiterait le rythme de l'assouplissement.

Le ralentissement graduel et inégal aux États-Unis crée un environnement compliqué pour les marchés financiers.

LES ÉTATS-UNIS MÈNENT LA BAISSE DE L'INFLATION

L'inflation globale a atteint un sommet dans la plupart des régions. Le principal contributeur est la baisse des prix de l'énergie, les prix du pétrole étant passés de 130 $US le baril juste après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, à 70 $US le baril à la mi-juin.

L'inflation de base, qui exclut les aliments et l'énergie, s'avère plus tenace, mais elle a commencé à baisser aux États-Unis. Cette tendance devrait se poursuivre à mesure que les goulots d'étranglement de l'approvisionnement disparaissent et que les prix des voitures de location et d'occasion continuent de se normaliser. Le principal obstacle à un retour de l'inflation à l'objectif de 2 % de la Fed est la croissance de près de 6 % des salaires. Elle ne diminue que graduellement, mais devrait tendre à baisser en même temps que la surchauffe du marché du travail.

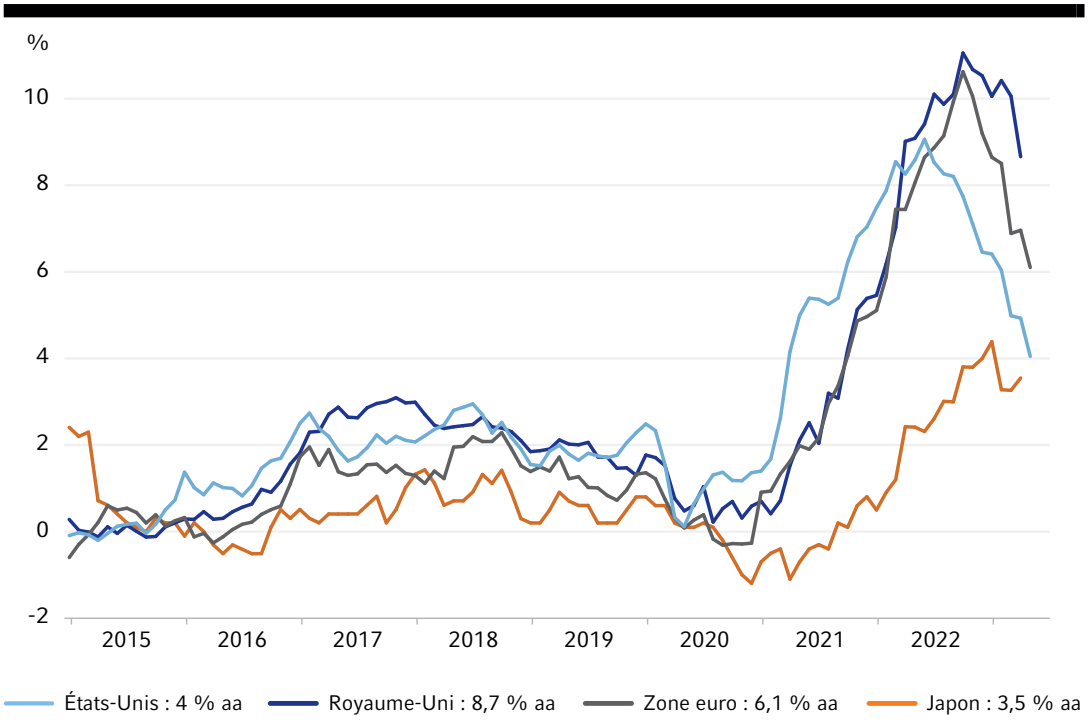
L'inflation de base en Europe a été largement stimulée par les effets secondaires des grandes augmentations des prix du pétrole et du gaz de l'année dernière. L'inflation énergétique est passée d'un sommet de 44 % au début de l'année dernière à un taux négatif de 2 % au cours des 12 derniers mois jusqu'en mai 2023. Nous nous attendons à ce que cela entraîne une baisse importante de l'inflation de base au cours des prochains mois.

Cependant, l'inflation de base au Royaume-Uni est susceptible de retarder les baisses aux États-Unis et en Europe. Les salaires continuent d'augmenter et le marché du travail reste serré en raison de la baisse des taux de participation et des pénuries de compétences des travailleurs résultant du Brexit.

Le message des tendances de l'inflation est que la Fed est sur le point de mettre un terme à ses hausses de taux, de même pour la Banque centrale européenne (BCE) si, comme nous nous y attendons, l'inflation de base commence à baisser. Cependant, la BdA a la tâche la plus difficile avec l'inflation de base qui n'a pas encore culminé à ce jour. Les marchés des contrats à terme ont évalué plus de 100 points de base d'un resserrement supplémentaire de la BdA d'ici le début de 2024. Cela peut être une surestimation, étant donné que l'économie globale est à peine en croissance, mais la BdA est probablement la dernière grande banque centrale à suspendre les hausses de taux.

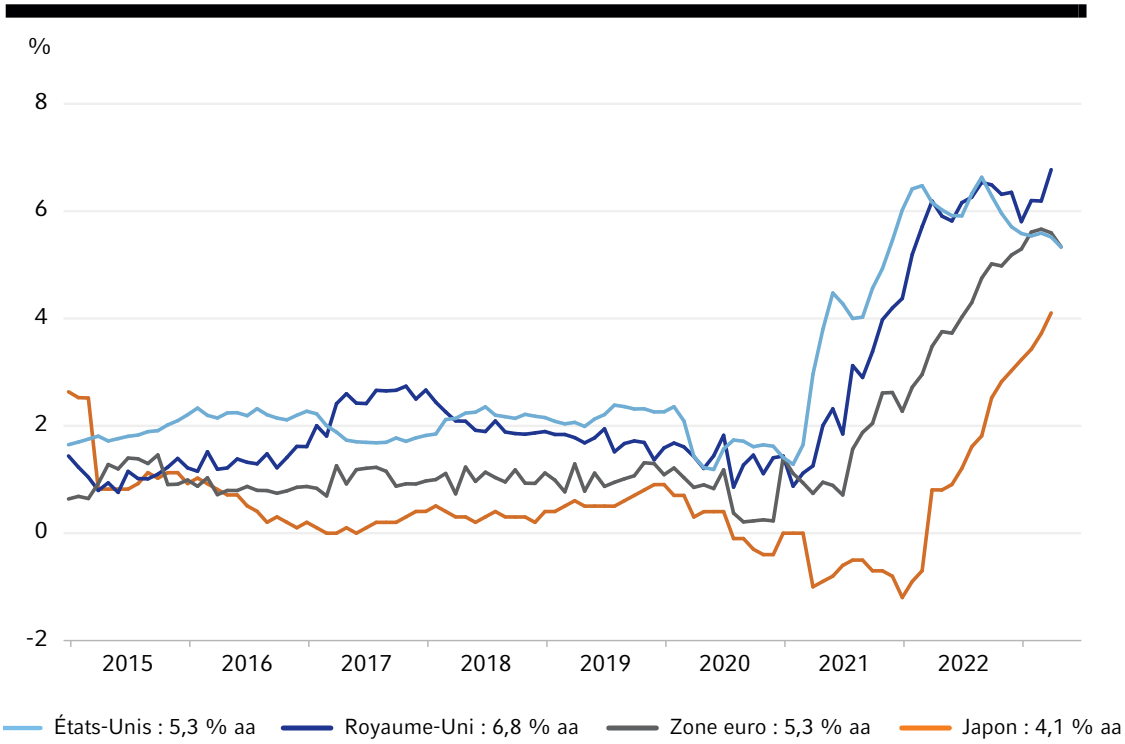
> *Une récession aux États-Unis semble probable au cours des 12 à 18 prochains mois.*
>
> **Andrew Pease, Responsable mondial de la stratégie d'investissement**

Les taux d'inflation mondiaux ont culminé dans les principales économies



Source : Refinitiv® DataStream®, en date du 23 mai 2023. aa = en glissement annuel. Ce qui signifie qu'il faut comparer les résultats d'une année donnée à ceux de l'année précédente à la même période.

Les taux d'inflation "de base" mondiaux s'avèrent plus rigides



Source : Refinitiv® DataStream®, en date du 23 mai 2023.

> *Le message des tendances de l'inflation est que la Fed est sur le point d'en finir avec les hausses de taux.*
>
> **Andrew Pease**

L'ENTHOUSIASME RELATIF À L'IA AUGMENTE

Les actions à très forte capitalisation dominent encore une fois le rendement du marché boursier américain. Cette fois-ci, elle est motivée par l'enthousiasme entourant les technologies d'intelligence artificielle générative comme ChatGPT. Le rendement cumulatif annuel des sept principales actions technologiques jusqu'au 15 juin a été de 65 %. Nvidia a affiché un rendement de 190 % et la capitalisation boursière d'Apple dépasse maintenant celle de l'indice Russell 2000® à petite capitalisation.

Le S&P 500 a enregistré un rendement de 16,2 % jusqu'à présent cette année. Cependant, à l'exclusion des « sept grands », le rendement n'a été que de 3,8 %.

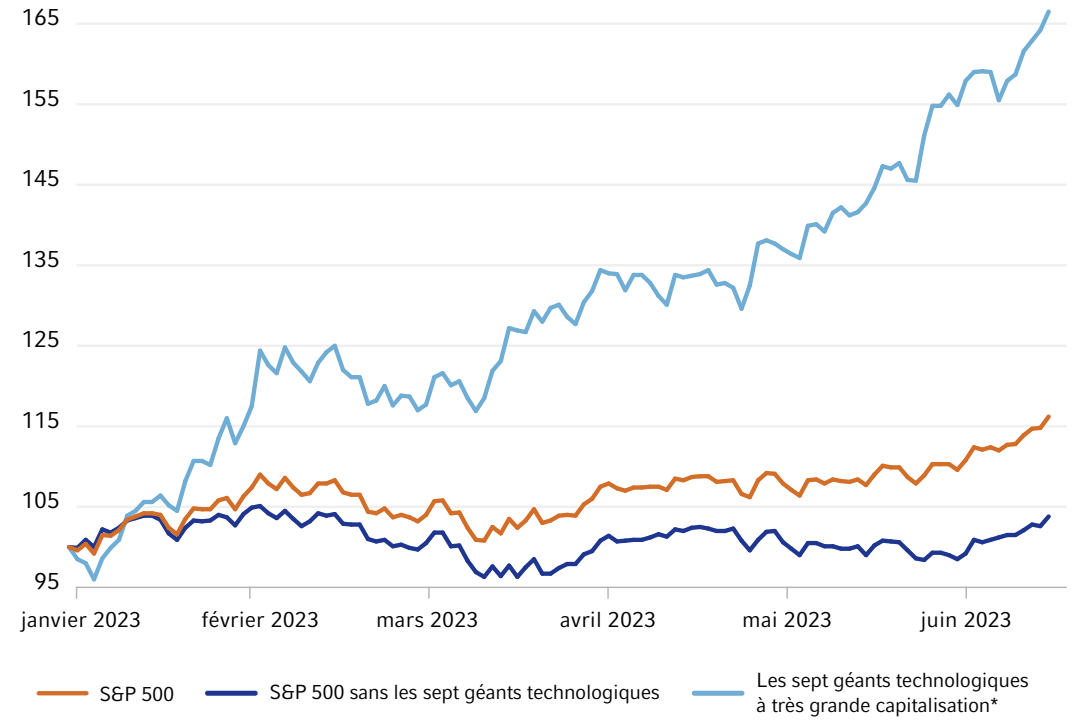
La publication de ChatGPT à la fin de l'année dernière a déclenché une vague de prédictions sur la transformation de la nouvelle technologie d'intelligence artificielle générative (IA). Goldman Sachs pense que l'IA pourrait augmenter la croissance de la production de main-d'œuvre américaine de 1,5 % par an au cours de la prochaine décennie et augmenter les marges bénéficiaires des entreprises de 400 points de base.

Ces prévisions sont spéculatives, mais il est difficile de ne pas être emballé par le potentiel de l'IA. Les effets de l'IA pourraient se produire plus rapidement que lors de précédentes révolutions technologiques, comme l'introduction de l'électricité, des routes et de l'Internet. Ces épisodes précédents dépendaient et des effets d'échelle et de réseau pour devenir transformateurs. L'utilisation de l'IA, par contre, se développe rapidement et les effets sur la croissance et la productivité peuvent se produire en années plutôt qu'en décennies.

L'identification des gagnants et des perdants de l'investissement par l'IA n'est pas claire. L'IA fonctionne sur la puissance de traitement informatique et les données, de sorte que les fabricants de puces spécialisés sont susceptibles d'être des bénéficiaires, ainsi que des entreprises qui ont accès à de grandes quantités de puissance informatique, de stockage en nuage et de données. Il y aura également probablement des perdants, car les technologies existantes sont rendues obsolètes. Une autre question est de savoir si l'IA produira le pouvoir de monopole et les profits dont les géants technologiques actuels profitent grâce aux effets de réseautage et aux économies d'échelle. Les gains pourraient se retrouver plus équitablement partagés entre les utilisateurs et les créateurs de l'IA.

On se demande également si l'IA se transformera en manie spéculative à la manière de la bulle technologique des années 1990. Les gains pour des entreprises comme Nvidia et Meta cette année peuvent en partie s'expliquer par des augmentations importantes de leurs attentes en matière de bénéfices. Un resserrement agressif de la Fed et le risque de récession sont susceptibles de maintenir le couvercle sur l'euphorie de l'IA pour l'instant. Le retour des faibles taux d'intérêt et de l'argent facile au cours du prochain cycle pourrait être le déclencheur d'un épisode d'excès spéculatif. L'IA en est encore à ses débuts et sera l'un des principaux thèmes d'investissement à surveiller à l'avenir.

Les actions à méga-capitalisation technologique ont dominé les rendements du marché américain



Source : Refinitiv® DataStream®, calculs effectués par Investissements Russell, dernière observation en date du 15 juin 2023. * Les sept géants technologiques sont : Apple, Meta Platforms, Alphabet (Google), Amazon, Tesla, Nvidia et Microsoft.

> *Les effets de l'IA pourraient se produire plus rapidement que lors de précédentes révolutions technologiques, comme l'introduction de l'électricité, des routes et de l'Internet.*
>
> **Andrew Pease**

PERSPECTIVES DU MARCHÉ CANADIEN

Une hausse historique de l'immigration a soutenu la consommation et la croissance économique globale et a joué un rôle crucial dans la stabilisation du logement, obligeant la Banque du Canada (BdC) à augmenter son taux cible en juin à 4,75 %. De nombreux observateurs croient qu'une autre hausse des taux est possible, ce qui porterait le taux cible à 5,0 %. Il s'agit d'un taux très restrictif qui pourrait exercer une pression importante sur le ménage moyen, qui est fortement endetté. Cependant, la BdC devrait attendre la confirmation que l'économie ne fonctionne plus en « demande excessive » et que l'inflation tend à baisser de façon durable avant d'assouplir sa politique monétaire.

Bilan de la croissance

L'économie canadienne a augmenté de 3,1 % au cours du premier trimestre, ce qui est nettement supérieur aux prévisions de 2,3 % de la BdC, et les estimations préliminaires de Statistique Canada indiquent que le deuxième trimestre a connu un début positif, ce qui signifie qu'une récession à court terme est peu probable. Cependant, tout n'est peut-être pas comme il semble. L'économie canadienne a bénéficié d'une hausse record de l'immigration, qui pourrait masquer des fragilités sous-jacentes. La population nationale a atteint un jalon de 40 millions, en croissance de plus d'un million au cours de l'année se terminant le premier trimestre de 2023, soit plus de trois fois la moyenne annuelle à long terme, qui est d'environ 330 000 personnes. La hausse de l'immigration est telle qu'elle a aidé à soulager le resserrement de la main-d'œuvre et à augmenter les dépenses globales, soutenant la croissance économique. Cependant, les nouveaux arrivants au pays ont besoin d'un endroit où se loger, ce qui explique en partie pourquoi le marché du logement s'accélère et pourquoi les tendances de consommation ont été plus robustes que prévu. L'inconvénient est que l'accessibilité au logement se détériore maintenant dans les principales régions comme l'Ontario et la Colombie-Britannique qui, ce n'est pas une coïncidence, sont également les principales destinations pour les nouveaux immigrants.

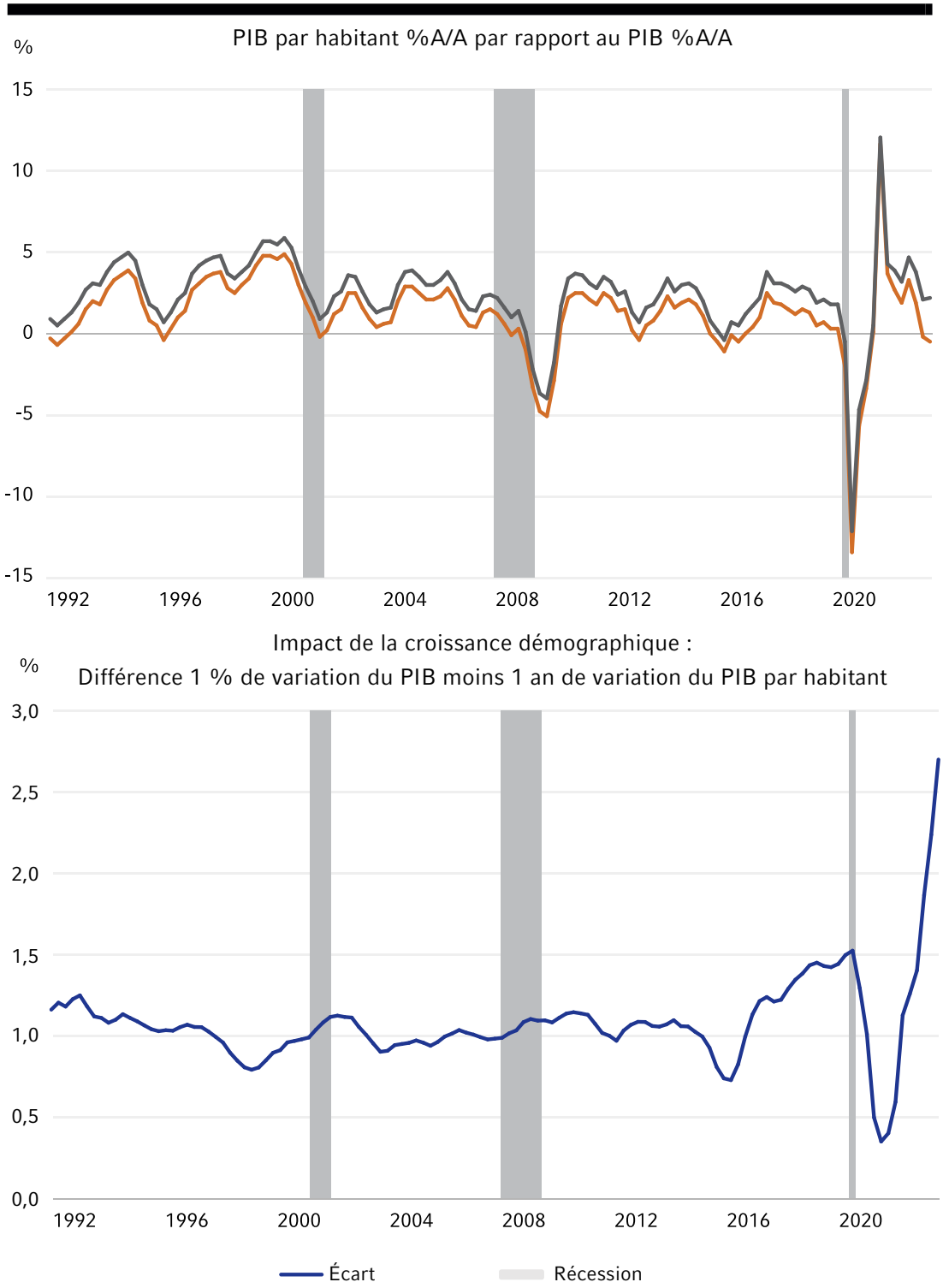
Malheureusement, la croissance du PIB par habitant, ou le PIB par personne, n'a pas suivi le rythme. Comme le montre le premier tableau, la croissance annuelle du PIB par habitant est devenue négative pour les deux derniers trimestres, même si le PIB global est positif. Le deuxième tableau montre que la différence entre la croissance du PIB et la mesure par habitant du PIB a atteinte sa plus grande marge depuis les 30 dernières années. Bien que la divergence ait été plus prononcée au cours de la dernière année, l'écart a commencé à se creuser vers 2017, ce qui coïncide avec le début de la politique d'immigration plus ouverte. En d'autres termes, la résilience de l'économie canadienne est fonction d'une forte immigration qui stimule les dépenses. Cependant, on pourrait faire valoir que le niveau de vie du Canadien moyen s'est détérioré.

Comprenant que la politique monétaire fonctionne avec un décalage, le risque d'un resserrement excessif de la part de la BdC alors que les ménages sont aux prises avec des niveaux de dette élevés créerait des effets indésirables sur l'économie en général. Cela a probablement amené la BdC à annoncer une pause après avoir augmenté les taux en janvier. Cependant, la pause a été conditionnée par une modération soutenue de l'inflation et de l'économie. Ce n'est pas ainsi que la situation a évolué. L'emploi a été résilient et les solides flux d'immigration ont augmenté les dépenses et contribué à stabiliser le logement. Cela a finalement incité la BdC à décider d'une nouvelle hausse en juin. Bien que la BdC ne s'engage pas à prendre de décisions sur les taux futurs, car elle surveille l'évolution de la dynamique de l'inflation, les prix du marché indiquent qu'une autre hausse de 25 points de base est possible. Un taux de 5,0 % est le double du taux neutre estimé à 2,5 %, ou du taux théorique qui n'est ni trop stimulant ni trop restrictif. Cela est susceptible d'avoir des conséquences, en particulier pour une économie surendettée. Avec environ 20 % des prêts hypothécaires à renouveler chaque année, les effets complets des précédentes hausses de taux n'ont pas encore été entièrement appréciés. Toutefois, en raison de l'augmentation des insolvabilités, de soldes impayés de cartes de crédit et de l'utilisation des marges de crédit de capitaux propres, le stress augmente. De plus, les postes vacants ont tendance à baisser, ce qui suggère que le marché du travail se relâche. Néanmoins, la BdC est susceptible d'être patiente, optant pour des preuves tangibles que l'économie ralentit et que l'inflation est sur une voie durable vers son objectif de 2 % avant d'envisager un assouplissement.

Bien que les chances d'une baisse des taux cette année aient diminué, elles ne sont pas nulles. Notre scénario central au

cours des 12 prochains mois est que l'économie entre lentement en récession pour deux raisons principales : premièrement, les obligations de service de la dette continueront d'augmenter à mesure que les hypothèques se renouvelleront à de nouveaux taux de financement plus élevés, ce qui réduira les dépenses sur d'autres éléments discrétionnaires. Et deuxièmement, nous nous attendons à ce que les États-Unis, le partenaire commercial le plus important du Canada, se dirigent également vers une récession qui entravera la croissance des exportations. Par conséquent, bien que la BdC puisse faire preuve de patience pour l'instant, une récession modifierait rapidement son évaluation, ce qui ferait des baisses de taux un résultat plausible au cours des 12 prochains mois.

Graphique 1: Comparaisons de croissance



Source : Refinitiv® DataStream®, en date du T1 2023.

Perspectives des marchés financiers

Le rendement des obligations canadiennes à 10 ans s'est situé entre 2,75 % et 3,50 % depuis le milieu de 2022, comme le montre le deuxième graphique. L'approche de la BdC qui a fait augmenter son taux directeur en juin a contribué à un récent nouveau test de la partie supérieure de cette fourchette. Pourtant, les risques de récession limiteront la hausse du rendement à 10 ans bien au-delà des sommets précédents. Par conséquent, les obligations offrent un rapport risque-rendement attrayant. D'autres avantages relatifs aux rendements peuvent être limités, ce qui permet aux investisseurs de percevoir un revenu décent. Cependant, si une récession devait se concrétiser, les rendements pourraient chuter considérablement, avec une augmentation proportionnelle des prix. Ainsi, nos perspectives de cycle sont le facteur le plus important dans nos perspectives positives concernant les obligations.

Nous avons averti que les actions canadiennes à orientation cyclique sont vulnérables à un ralentissement économique. Bien que les perspectives à long terme soient attrayantes du point de vue de l'évaluation, un cycle économique en baisse remettrait en question les rendements absolus et les rendements par rapport aux actions américaines. En effet, ce récit se déroule actuellement. Depuis le début de l'année, jusqu'au 14 juin, les actions américaines, mesurées par l'indice S&P 500, ont surclassé les actions canadiennes, mesurées par l'indice composé S&P/TSX, de plus de 1 000 points de base en devises locales. La majeure partie de cette surperformance s'est produite depuis mai en raison de l'engouement pour l'intelligence artificielle, qui a propulsé les actions américaines par rapport au Canada, en raison d'une concentration plus élevée dans le secteur de la technologie. Au sein des actions canadiennes, la technologie et Shopify, en particulier, ont été les contributeurs les plus importants au rendement total des actions canadiennes. Pour l'avenir, les évaluations sont raisonnables. Cependant, une perspective de récession demeurera un vent contraire à court terme, nous maintenant neutres sur les perspectives des actions canadiennes.

Graphique 2: Rendement des obligations à 10 ans de référence du gouvernement du Canada

Source : Refinitiv® DataStream®, en date du 15 juin 2023.

PERSPECTIVES PAR RÉGION

États-Unis

Nous sommes négatifs quant aux perspectives économiques américaines. La politique monétaire restrictive et les indicateurs économiques avancés faibles indiquent un ralentissement. La Fed approche de son pic pour le taux des fonds fédéraux après avoir augmenté de 5 points de pourcentage au cours des 14 derniers mois. La politique est restrictive, les membres du Comité fédéral du marché ouvert sont conscients des retards jusqu'à ce que l'impact total de leurs mouvements passés soit ressenti, que les banques resserrent leurs normes de crédit et que le personnel de la Fed prévoit une récession.

Il est possible que le président Jerome Powell procède à encore une ou deux hausse cette année. Il a insisté à plusieurs reprises sur le fait que laisser l'inflation s'enraciner serait une erreur plus importante que de trop serrer et de provoquer une récession. La Fed crée un risque pour les marchés lorsqu'elle met l'accent sur des taux d'intérêt élevés et recherche une croissance économique plus faible pour gagner sa lutte contre l'inflation. Le cycle de déclassement des estimations des bénéfices consensuels de l'indice S&P 500 a atteint son plus bas niveau en avril, alors que les résultats plus solides des grandes banques et les fondamentaux technologiques des très fortes capitalisations se sont stabilisés en raison de la réduction des coûts et des vents contraires prévus de l'intelligence artificielle.

La croissance des bénéfices aux États-Unis chuterait probablement de 10 % à 15 % en période de récession, créant un risque de baisse des prix des actions et des rendements du Trésor, car la Fed finit par baisser les taux d'intérêt plus agressivement que le prix actuel. La psychologie du marché est optimiste, mais pas euphorique. Nos perspectives pour les marchés boursiers américains sont prudentes en raison des valorisations élevées et de la détérioration du cycle économique. Cependant, sans preuve que les investisseurs sont devenus totalement euphoriques, les marchés pourraient potentiellement encore fondre à court terme.

Zone euro

Après avoir échappé à la récession pendant l'hiver, les perspectives deviennent plus négatives. Techniquement, on peut faire valoir que la récession est déjà arrivée, étant donné que la croissance du PIB a été déclarée négative au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023. Le marché du travail reste serré, avec un taux chômage au plus bas depuis l'établissement de l'euro et une accélération de la croissance des salaires.

La BCE ne pense pas que la région soit en récession, car elle a augmenté le taux de dépôt à 3,5 % en juin et a signalé qu'une autre hausse est probable en juillet. La présidente Christine Lagarde a un point de vue constructif sur les perspectives. Nous pensons que l'économie de la zone euro commence à décliner sous la pression du resserrement monétaire jusqu'à présent. La croissance des prêts s'est effondrée et l'impulsion de crédit est la plus négative depuis la crise financière de 2007-2008. Nous pensons également que l'inflation globale et de base devrait diminuer rapidement au cours des prochains mois. Les prix de l'énergie ont un impact considérable sur l'inflation européenne, et l'indice des prix à la consommation (IPC) de l'énergie a chuté de 1,8 % au cours des 12 derniers mois après avoir augmenté de 44 % au cours de l'année jusqu'en mars 2022.

L'affaiblissement de la reprise en Chine représente un autre défi pour la zone euro. La Chine est un marché d'exportation important pour les produits industriels et de luxe de la région.

À court terme, le bellicisme continu de la BCE soutient l'euro, qui est toujours bon marché sur la base de la parité du pouvoir d'achat. Cependant, le risque d'une erreur de politique de la part de la BCE pourrait exercer une pression à la baisse sur la devise à moyen terme. Depuis le début de l'année, les actions de la zone euro ont enregistré des performances globalement similaires à celles des actions américaines, mais elles seront bientôt confrontées aux défis cycliques que représentent le resserrement de la politique monétaire et le risque de récession.

Royaume-Uni

« Malaise » est le mot décrivant le mieux l'économie britannique. Le PIB a à peine augmenté au cours de la dernière année et est toujours inférieur à celui d'avant la pandémie en 2019. L'inflation de base continue d'augmenter, atteignant 6,8 % en avril. Le taux de chômage a légèrement augmenté, mais à 3,8 %, il est encore à des niveaux observés pour la dernière fois dans les années 1970.

La combinaison d'une croissance lente, d'une inflation croissante et d'un marché du travail serré indique une économie limitée du côté de l'offre. Le Royaume-Uni a connu une reprise post-pandémique de la participation au marché du travail plus faible que les États-Unis ou la zone euro. Les maladies et les retraites anticipées expliquent une grande partie de l'écart entre la main-d'œuvre et l'offre. Le Brexit a également eu un impact sur la non-concordance des compétences, les travailleurs européens n'étant souvent pas facilement remplacés.

La persistance de l'inflation a forcé la Banque d'Angleterre à adopter une position belliciste. Le taux de base a été augmenté de 25 points de base pour atteindre 4,75 % en juin et les attentes du marché visent un pic de 5,75 % d'ici le début de 2024. Nous doutons que la politique puisse être resserrée à ce point sans que l'économie ne s'effondre et nous nous attendons à un pic plus bas. Les détenteurs d'hypothèques populaires à taux fixe sur deux ans font déjà face à la perspective de refinancement des taux d'un peu plus de 1 % en 2021 à près de 6 % actuellement.

Une BdA belliciste devrait continuer à soutenir la livre britannique. Les actions britanniques à grande capitalisation offrent une bonne valeur, mais pourraient être confrontées à des vents contraires en raison de leur exposition relativement importante aux secteurs de la santé, de la finance et de la consommation de base, et de leur faible exposition aux entreprises technologiques. Les obligations du Royaume-Uni semblent attrayantes, le rendement à 10 ans étant de 4,4 %.

Japon

Les dépenses nationales au Japon commencent à prendre de l'ampleur, avec la réouverture du pays et le retour du tourisme entrant. Les salaires continuent d'augmenter légèrement et les parties les plus rigides de l'inflation (c.-à-d. l'inflation des services) se rapprochent de l'objectif d'inflation de 2 % de la Banque du Japon. L'équilibre commercial avec le reste du monde s'améliore également, en partie en raison de la baisse du prix du pétrole (le Japon étant un importateur de pétrole net), qui devrait à terme réduire la pression sur le yen japonais.

Nous nous attendons à ce que la Banque du Japon modifie son programme de contrôle de la courbe de rendement d'ici la fin de l'année, soit en augmentant la fourchette autour de l'objectif de 10 ans, soit en remplaçant le durée cible par une date plus courte. Ces dynamiques devraient voir le yen japonais se renforcer. Le yen devrait en bénéficier si les marchés boursiers mondiaux se redressent et si nous entrons dans un environnement sans risque jusqu'à la fin de l'année.

Chine

L'économie chinoise ralentit après un premier trimestre solide. La consommation demeure la priorité cette année et les données continuent d'indiquer que les consommateurs chinois sont prudents. Les « économies excédentaires » en Chine sont plus faibles que dans le monde développé et sont moins susceptibles d'être dépensées, étant donné que ces économies ont été accumulées sans le soutien de mesures de relance budgétaire.

Les promoteurs immobiliers chinois continuent de constater des écarts de crédit élevés et la reprise du marché immobilier a été lente. Il y a eu un peu de mesures de relance supplémentaires pour les véhicules électriques et nous nous attendons à ce qu'il y ait plus de mesures de relance avant la fin de l'année (en particulier pour le secteur immobilier). La politique monétaire devrait rester très accommodante, étant donné que l'inflation en Chine est actuellement inférieure à 1 % en glissement annuel. Nous maintenons notre opinion selon laquelle la croissance du PIB de 2023 devrait être d'environ 5 %. Il est peu probable que le yuan chinois se renforce jusqu'à ce que nous voyions des signes que la Réserve fédérale et d'autres banques centrales développées sont sur le point de réduire les taux d'intérêt. Les actions chinoises semblent relativement bon marché et ont redonné une grande partie des gains depuis que le gouvernement a levé les restrictions liées à la pandémie.

Canada

L'augmentation historique de l'immigration a soutenu la consommation et la croissance économique globale et a joué un rôle crucial dans la stabilisation du logement. Cela a aidé la Banque du Canada (BdC) à augmenter son taux cible en juin après avoir été en pause conditionnelle pendant la majeure partie de l'année. Les probabilités du marché indiquent qu'une autre hausse des taux est possible, augmentant le taux cible à 5,0 %, soit le double de son taux neutre estimé à 2,5 %. Un taux directeur de 5,0 % est très restrictif et malgré les récents développements immobiliers, les ménages sont vulnérables si les taux demeurent élevés. Les insolvabilités, les soldes de cartes de crédit et l'utilisation des lignes de capitaux propres résidentiels augmentent. Ceux-ci indiquent que la tension monte. Pendant ce temps, le marché du travail se relâche. L'économie canadienne a perdu des emplois en mai, pour la première fois depuis août 2022, et les postes vacants ont diminué. L'affaiblissement des tendances en matière d'emploi finira par peser sur le comportement relatif au logement et à la consommation et exercera une pression à la baisse sur l'inflation. Nous pensons qu'une récession est l'issue probable d'ici les 12 prochains mois. Cependant, la BdC pourrait être patiente et attendre la confirmation que l'économie ne fonctionne plus en « demande excessive » et que l'inflation tend à baisser de façon durable avant d'assouplir la politique monétaire.

Australie et Nouvelle-Zélande

L'économie australienne continue de ralentir, mais la probabilité d'une récession reste inférieure à celle de l'hémisphère nord. Les niveaux d'immigration sont élevés, ce qui soutiendra l'activité économique. Cependant, l'augmentation des taux d'intérêt et l'expiration de nombreuses hypothèques à taux fixe au cours des trois derniers mois ralentiront probablement davantage les dépenses des ménages. Le marché du travail est très serré, mais devrait s'assouplir tout au long de l'année, car les indicateurs prospectifs de la demande de main-d'œuvre s'assouplissent et l'offre de main-d'œuvre augmente. La Banque de réserve d'Australie a indiqué qu'il pourrait être nécessaire d'augmenter davantage les taux d'intérêt, compte tenu des préoccupations concernant l'inflation persistante et la très faible productivité (ce qui augmente les coûts unitaires de main-d'œuvre). Nous pensons que le dollar australien a connu une hausse compte tenu de nos attentes d'une meilleure croissance économique et de la réduction des différentiels de taux d'intérêt.

La Nouvelle-Zélande connaîtra un resserrement important des finances des ménages, car de nombreux prêts hypothécaires à taux fixe se remettent à des taux beaucoup plus élevés après le resserrement agressif de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (Reserve Bank of New Zealand, RBNZ). Nous pensons que le risque de récession en Nouvelle-Zélande est plus élevé que pour l'Australie. Le récent budget fournit un certain soutien, avec une impulsion budgétaire pour 2024 plus importante que ce la plupart des économistes avaient prévu. De même, une reprise de la migration nette est utile, bien qu'il s'agisse d'une impulsion plus faible par rapport à l'Australie. Après avoir plus augmenté les taux que la plupart des banques centrales développées, la RBNZ a retiré ses prévisions relatives à la nécessité de futures hausses des taux. Nous nous attendons à ce que son cycle de hausse soit maintenant terminé.

Une autre considération est l'élection générale en octobre. Les sondages d'opinion se sont resserrés à la mi-année, et le parti syndical titulaire a repris la tête.

> *Les actions de la zone euro seront bientôt confrontées aux défis cycliques que représentent le resserrement de la politique monétaire et le risque de récession.*
>
> **Andrew Pease**

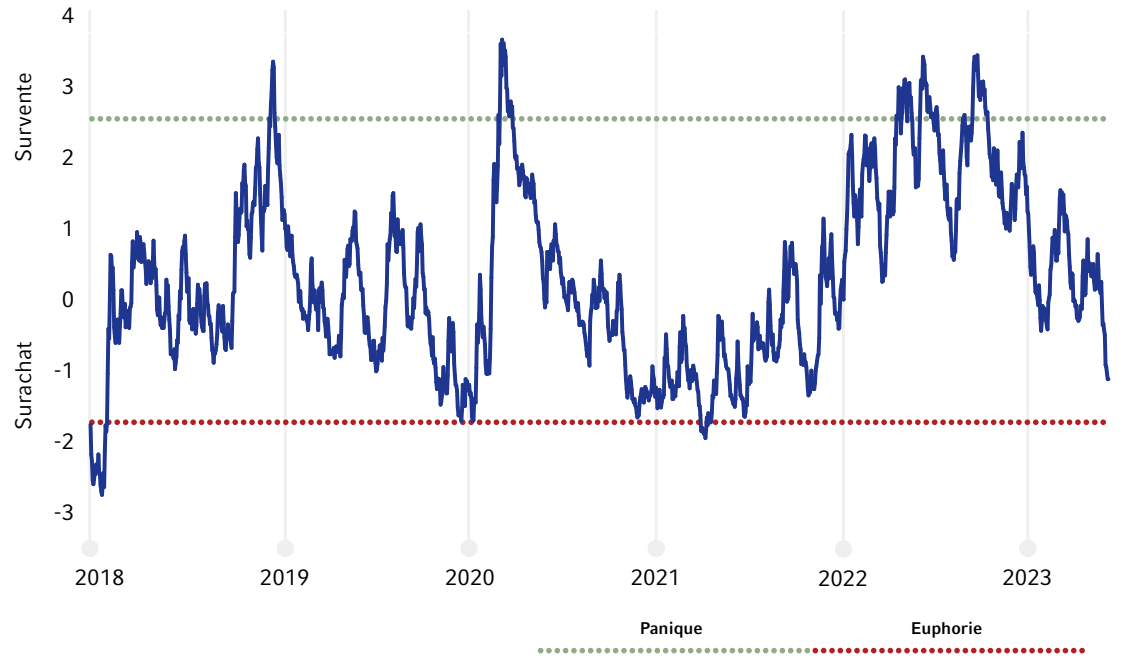
PRÉFÉRENCES DE CATÉGORIE D'ACTIF

Notre cadre de cycle, de valeur et de sentiment (CVS) est prudent quant aux perspectives d'un an à venir pour le S&P 500. L'évaluation est coûteuse et le cycle est un vent contraire selon notre opinion relatives aux risques de récession. Notre indice de sentiment exclusif est maintenant légèrement suracheté après avoir été survendu au début de l'année. Cependant, les marchés pourraient fondre à la hausse au cours des prochains mois si les investisseurs commencent à spéculer (à tort, selon nous) que la résilience des données économiques suggère qu'une récession pourrait être évitée.

Un autre facteur de complication est l'enthousiasme croissant pour les actions liées à l'intelligence artificielle (IA). Presque tous les gains du S&P 500 jusqu'à présent cette année ont été réalisés par des actions liées à l'IA. Ce leadership étroit crée un risque que les gains puissent être rapidement annulés si les craintes de récession contrebalancent l'engouement relatif à l'IA. Mais il est également possible que l'appétit des investisseurs pour les véhicules utilisant l'IA compense les vents contraires du cycle. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que les pressions du cycle créent des risques de baisse des actions, mais la manie autour de l'IA est difficile à prédire.

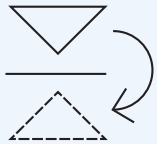
Notre cadre CVS nous offre une perspective positive pour les obligations d'État américaines. Les rendements sur dix ans près de 3,8 % sont de bonne valeur, les risques de récession soutiennent le cycle et le sentiment contraire est également favorable aux données futures montrant que la plupart des investisseurs spéculatifs sont positionnés pour que les rendements augmentent davantage. Les obligations offrent un fort potentiel de diversification aux portefeuilles.

L'indicateur composite à contre-courant : le sentiment des investisseurs apparaît directionnellement surachat, mais pas encore euphorique



Source : Investissements Russell. La dernière observation est de -1,23 d'écart-type, en date du 14 juin 2023. L'indicateur comparatif composite relatif au sentiment des investisseurs est mesuré en écarts-types supérieurs ou inférieurs à un niveau neutre. Les scores numériques positifs correspondent aux signes de pessimisme chez les investisseurs, tandis que les scores numériques négatifs correspondent aux signes d'optimisme de ces derniers.

Plus précisément, nous obtenons les évaluations suivantes au début du troisième trimestre de 2023 :

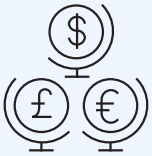


Les actions ont connu une hausse limitée avec un risque de récession à l'horizon. Bien que **les actions des pays développés non américains** soient moins chères que les actions américaines, nous avons une préférence neutre jusqu'à ce que la Fed devienne moins belliciste et que le dollar américain s'affaiblisse. En ce qui concerne les actions, nous privilégions le **facteur qualité**, qui suit les actions peu endettées et dont la croissance des bénéfices est stable. Ces actions affichent généralement un bon rendement relatif pendant les périodes de ralentissement économique. Les actions de qualité sont relativement bon marché à la mi-année par rapport au reste du marché.

Les **actions des marchés émergents (ME)** ont sous-performé les marchés développés jusqu'à présent cette année. Cela s'est produit malgré la faiblesse du dollar américain, qui est généralement un déclencheur de rendement supérieur des ME. Les préoccupations concernant l'économie chinoise ont été un vent contraire et ces inquiétudes semblent peu susceptibles de se soulever à court terme. Pour l'instant, une position neutre est justifiée.

Les écarts de **rendement élevés** sont inférieurs à leur moyenne à long terme et les écarts de **crédit de qualité supérieure** sont proches de leurs moyennes à long terme. Les mauvaises perspectives de cycle sont un défi, les taux par défaut augmentant à mesure que les probabilités de récession aux États-Unis augmentent.

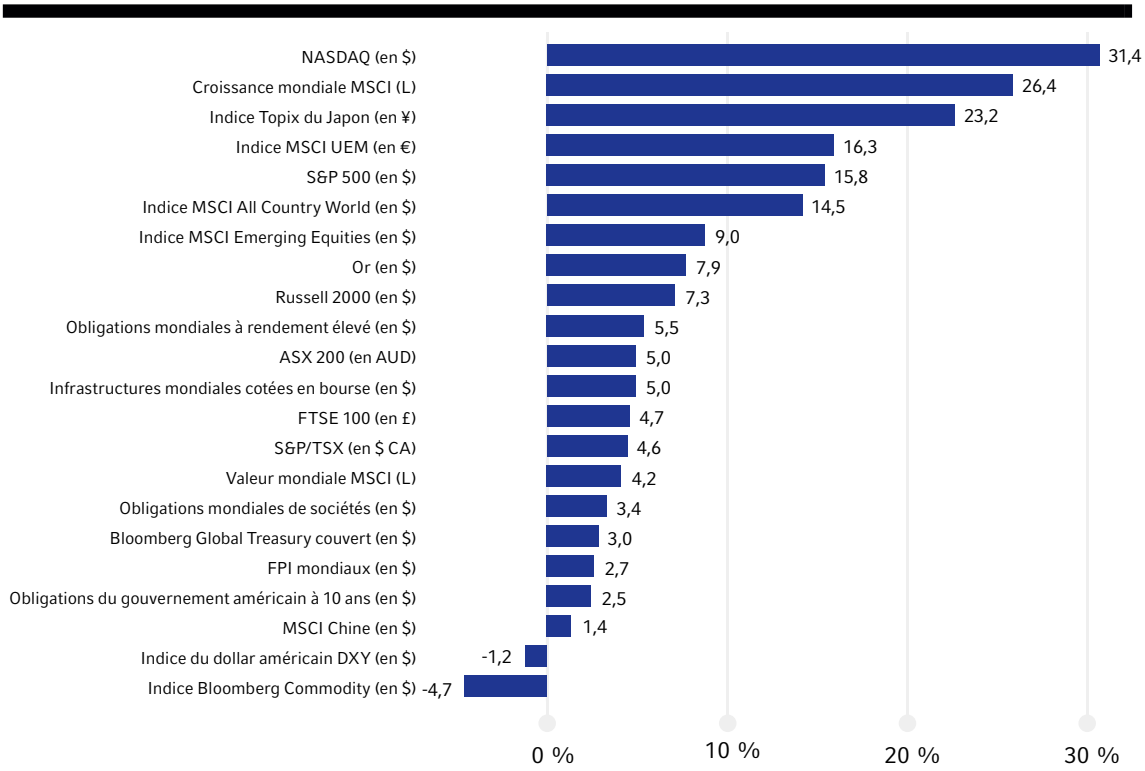
Les valorisations des **obligations d'État** semblent de plus en plus attrayantes. Les obligations américaines, britanniques et allemandes offrent une bonne valeur. Les obligations japonaises, cependant, sont toujours coûteuses, la Banque du Japon détenant la limite de rendement de 50 points de base. Il est probable que la courbe des rendements américains puisse s'accentuer au cours des prochains mois. L'écart entre les rendements des obligations à 2 ans et à 10 ans est proche d'un extrême. La courbe de rendement a tendance à s'accentuer après que la Fed a terminé d'augmenter les taux d'intérêt et que les marchés commencent à envisager un assouplissement monétaire.



Actifs réels : Les FPI (fiducies de placement immobilier) continuent d'avoir des valorisations plus attrayantes par rapport aux **infrastructures** et aux actions mondiales. Les FPI devraient bien performer lorsque les taux d'intérêt chutent, étant donné que les fondamentaux immobiliers semblent raisonnablement sains. **Les produits de base** font face à des vents contraires en raison d'une économie chinoise terne, en particulier des mauvaises perspectives en matière d'infrastructure et d'activité de construction. Les prix du pétrole n'ont pas augmenté à la suite des annonces successives de réductions de l'offre par les pays exportateurs de **pétrole** et les prix ne se redresseront probablement pas, à mesure que la croissance mondiale continue de ralentir. Les soutiens aux prix de l'or se détendent à mesure que l'inflation baisse et que les taux d'intérêt réels augmentent.

Le **dollar américain** (USD) a tendance à baisser au cours du dernier mois, alors que les investisseurs spéculent que la Fed approche de la fin de son cycle de hausse des taux. Il pourrait s'affaiblir davantage si les marchés se convainquent qu'une récession peut être évitée, compte tenu de la nature contre-cyclique du dollar. Nous croyons également que le **yen japonais** est attrayant du point de vue du cycle, de la valeur et du sentiment. À 142 par rapport au dollar américain, il est nettement sous évalué par rapport à son évaluation de parité du pouvoir d'achat de 92. Les pressions inflationnistes japonaises signifient que la Banque du Japon devrait à terme s'éloigner de sa politique monétaire de contrôle de la courbe de rendement. Les données de positionnement montrent que de nombreux investisseurs s'attendent à une nouvelle faiblesse du yen.

Performance des actifs depuis début 2023



Source : Refinitiv® DataStream®, en date du 16 juin 2023. UEM = Union économique et monétaire.

> *Les obligations offrent un fort potentiel de diversification aux portefeuilles.*
>
> **Andrew Pease**

Investissements Russell

INFORMATION IMPORTANTE

Les opinions exprimées dans ces Perspectives des marchés mondiaux peuvent évoluer en tout temps selon les conditions du marché ou toute autre condition et sont à jour au 26 juin exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties.

Aucune partie du contenu de cette publication ne constitue des conseils juridiques, fiscaux, sur les titres ou de placement. Il ne s'agit pas non plus d'une opinion concernant la pertinence d'un placement ni une sollicitation de quelque type que ce soit. Cette information est disponible « telle quelle ». Investissements Russell Canada Limitée ne fait aucune déclaration et n'offre aucune garantie à l'égard de cette information.

Nous vous rappelons que tous les investissements comportent certains niveaux de risque, y compris la perte possible du capital investi. Leurs performances ne sont généralement pas homogènes et peuvent même être négatives. Pour tout type de portefeuille, les tentatives destinées à réduire les risques et à doper les rendements peuvent parfois limiter involontairement les performances.

Il faut savoir que, comme pour tout investissement, l'investissement multi-actifs n'est pas une garantie de profit ni une potection contre les pertes.

Aucun modèle ou groupe de modèles ne peut offrir une estimation précise des performances futures sur les marchés des capitaux. Nous sommes conscients que les techniques d'analyse rationnelle ne peuvent prévoir des comportements financiers extrêmes, tels que les périodes d'euphorie financière ou de panique des investisseurs. Nos modèles reposent sur des hypothèses de comportement financier normal et rationnel. Les modèles de prévision sont par nature incertains et susceptibles de changer à tout moment en raison de nombreux facteurs et peuvent être inexacts. Investissements Russell juge que l'utilité de cette information est primordiale pour l'évaluation des relations relatives des différentes composantes d'un portefeuille mondialement diversifié. Ainsi, les modèles peuvent offrir un aperçu de a prudence dont faire preuve pour surpondérer ou sous pondérer ces composants de temps en temps ou en période de grand bouleversement. Les modèles ne sont explicitement pas conçus pour être des signaux d'anticipation du marché.

Les prévisions sont des prédictions des valeurs de marché et des volumes de négociation établies au moyen de diverses données d'analyse. Ce ne sont pas des projections du marché des valeurs mobilières ni d'un placement en particulier.

Les placements dans les marchés mondiaux, internationaux ou émergents peuvent être fortement marqués par les conjonctures politiques ou économiques et les exigences réglementaires d'un pays donné. Les placements dans des marchés étrangers peuvent comporter des risques liés à la fluctuation des devises, l'instabilité politique et économique ainsi qu'à des normes comptables et à une imposition étrangère diverses. Ces titres peuvent se révéler moins liquides et plus volatils. Les investissements sur les marchés émergents ou en développement impliquent une exposition à des structures économiques généralement moins diversifiées et moins évoluées, ainsi qu'à des systèmes politiques moins stables queleur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties dans les pays développés.

Les investisseurs obligataires doivent tenir compte des risques liés aux taux d'intérêt, au crédit, et aux opérations de mises en pension et de prises en pension. Des risques plus importants, comme une volatilité accrue, une liquidité restreinte, le remboursement anticipé, le non-paiement et une hausse du taux de défaillance, sont inhérents aux portefeuilles qui investissent dans des obligations à haut rendement («de pacotille») ou dans des titres adossés à des créances hypothécaires, notamment des titres hypothécaires exposés aux hypothèques à risque.pas une garantie de profit ni une potection contre les pertes.

Les rendements cités sont des rendements passés et ne doivent pas être considérés comme une garantie de résultat futur.

L'indice S&P 500®, ou le Standard & Poor's 500, est un indice du marché boursier basé sur les capitalisations boursières de 500 grandes sociétés ayant des actions communes cotées sur le NYSE ou le NASDAQ.

L'indice FTSE 100 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière des sociétés de premier ordre cotées au Royaume-Uni.

L'indice Bloomberg Global Treasury suit la dette publique à taux fixe en monnaie locale des pays investment grade, y compris les marchés développés et émergents. L'indice représente le secteur de trésorerie de l'indice Global Aggregate. L'index a été créé en 1992, et l'historique est disponible à partir du 1er janvier 1987.

Il s'agit d'indices de référence non gérés dans lesquels on ne peut investir directement.

Droits d'auteur © Investissements Russell Canada Limitée 2023. Tous droits réservés.

Investissements Russell est le nom commercial d'un groupe d'entreprises dotées d'une administration commune, incluant Investissements Russell Canada Limitée.

La propriété d'Investissements Russell se compose comme suit : une participation majoritaire de fonds gérés par TA Associates et une participation minoritaire de fonds gérés par Reverence Capital Partners. Des employés d'Investissements Russell ainsi que Hamilton Lane, LLC détiennent également des participations minoritaires sans contrôle.

Frank Russell Company est le titulaire des marques de commerce Russell contenues aux présentes et de tous les droits de marque liés aux marques commerciales Russell, et autorise les membres du groupe d'entreprises Investissements Russell à les utiliser sous licence. Les membres du groupe d'entreprises Investissements Russell ne sont en aucune façon affiliés à Frank Russell Company ni à toute autre entité exploitée sous la marque «FTSE RUSSELL».

Perspectives des marchés mondiaux 2023 — Mis à jour au T3

Date de première publication: juin 2023

UNI-12253