

T2 2024

EXUBÉRANCE
CONTENUE

PERSPECTIVES
DES MARCHÉS
MONDIAUX



J'ai le plaisir de vous faire part de notre mise à jour du T2 concernant nos Perspectives des marchés mondiaux pour 2024.

Alors que nous entamons le deuxième trimestre de 2024, je suis heureuse de vous faire part de notre dernier rapport sur les perspectives des marchés mondiaux.

L'évolution du paysage économique actuel continue de présenter des anomalies de marché qui remettent en question les attentes traditionnelles et certaines hypothèses d'investissement de longue date.

En 2023, nous avons vu l'inflation chuter rapidement, sans la récession mondiale qui, selon de nombreux économistes de renom, était nécessaire pour rétablir la stabilité des prix.

Aux États-Unis en particulier, les pressions sur les prix et les salaires ont été réduites alors même que l'économie affichait une forte croissance, ce qui est rare.

L'augmentation de la participation de la population active a contribué à améliorer l'offre de main-d'œuvre, réduisant ainsi l'inflation sans que les entreprises aient recours à des licenciements massifs, un phénomène que nous n'avions pas vu dans l'histoire de l'après-guerre.

Dans le même temps, nous constatons d'autres évolutions inattendues à l'échelle mondiale. Au Japon, on observe un changement notable dans le comportement des entreprises, ce qui contribue à améliorer le rendement des actions. Au Canada, contrairement aux États-Unis, la croissance a été lente, et pourtant le marché semble s'attendre à ce que les actions de la Banque du Canada en matière de taux soient similaires à celles de la Réserve fédérale (Fed). Dans le même temps, les rendements des actions américaines à mégacapitalisation sont de plus en plus divergents. Par exemple, Tesla a chuté de 35 % alors que Nvidia a augmenté de 78 %.

Dans l'ensemble, ce paysage économique et d'investissement complexe appelle les investisseurs à réévaluer stratégiquement les actifs à risque et à adopter une approche plus perspicace. Alors que la période qui a suivi la crise financière mondiale a favorisé un mélange d'investissements actifs et passifs, nous pensons que le climat actuel exige une approche plus affirmée et plus judicieuse, intégrant de nouvelles sources d'alpha et de diversification.

Nos dernières perspectives des marchés mondiaux approfondissent ces tendances émergentes grâce aux renseignements précieux fournis par notre chef des investissements, Andrew Pease, et son équipe. Je vous remercie de nous avoir permis de partager ces réflexions avec vous.

Kate El-Hillow
Présidente et directrice des placements



L'optimisme d'un atterrissage en douceur peut permettre aux marchés de réaliser davantage de gains à court terme, mais les risques d'un ralentissement économique plus marqué plus tard dans l'année sont élevés. Bien que la baisse de l'inflation permette aux banques centrales de commencer à assouplir leur politique au second semestre, l'impact différé des précédentes hausses de taux n'a pas encore été pleinement ressenti.



Tout comme le pessimisme des investisseurs de l'année dernière était exagéré, nous craignons que l'optimisme de cette année ne s'avère finalement excessif.

Andrew Pease, Responsable mondial de la Stratégie d'investissement



INTRODUCTION

Raphael Bostic, président de la Federal Reserve Bank of Atlanta, a inventé l'expression « exubérance¹ contenue » lors d'un récent discours. Il faisait référence au risque d'une nouvelle accélération économique aux États-Unis, mais cette expression reflète également l'état d'esprit des investisseurs. La croissance économique s'avère résistante, l'inflation est en baisse et les profits des entreprises se maintiennent, en particulier pour les actions à très forte capitalisation sur le thème de l'intelligence artificielle. Les investisseurs qui craignaient une récession en 2023 sont attirés par le marché et la dynamique positive a le potentiel de pousser le S&P 500® vers de nouveaux records. L'exubérance suscitée par l'étonnante robustesse de l'économie américaine se répercute sur l'enthousiasme des investisseurs.

Le marché du travail américain ralentit-il ?

Cependant, si l'on gratte sous la surface, des fissures deviennent visibles. Le marché de l'emploi américain se refroidit, les offres d'emploi ayant baissé d'environ 25 % à la mi-mars par rapport au sommet atteint au début de 2022, et certains signes indiquent que les ménages à faibles revenus sont soumis à des tensions. Les taux de défaillance sur les cartes de crédit et les prêts automobiles sont supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie. Dans le secteur des entreprises, les taux de défaillance des emprunts à rendement élevé augmentent et les impayés dans le secteur de l'immobilier commercial continuent de croître.

Les entreprises et les ménages ont construit de solides défenses contre le resserrement de la Réserve fédérale américaine (Fed) après la pandémie, en accumulant d'importantes réserves de liquidités et en bloquant les faibles taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires à 30 ans et les obligations d'entreprise à plus long terme. Cependant, ces défenses s'affaiblissent aujourd'hui. Il est possible que la Fed parvienne à calibrer parfaitement sa politique monétaire, de sorte que l'inflation s'établisse à près de 2 % et que la croissance de l'emploi passe d'une moyenne de 265 000 au cours des trois derniers mois à près de 100 000 par mois, ce qui est nécessaire pour empêcher le taux de chômage de continuer à baisser.

Le dilemme de la Fed est le suivant : retarder les réductions de taux et assouplir trop lentement peut créer un risque de récession, tandis qu'un assouplissement trop rapide pourrait déclencher le rebond de l'inflation dont s'inquiète M. Bostic.

Quand la Fed pourrait-elle commencer à baisser ses taux ?

En ce qui concerne l'impact décalé du resserrement de la politique monétaire de la Fed sur l'économie américaine, nous sommes toujours dans le camp du « cette fois, c'est plus long » plutôt que dans

celui du « cette fois, c'est différent ». Nous craignons que la prudence de la Fed à l'égard d'une inflation « collante » ne retarde encore les réductions de taux. Cela augmente la probabilité que l'atterrissage en douceur actuellement évalué par les marchés se transforme en une légère récession. Nous pensons que la Fed commencera à assouplir sa politique monétaire au milieu de l'année. Nous nous inquiéterons davantage des perspectives à long terme si les réductions des taux des fonds de la Fed sont reportées à la fin de l'année.

Qu'est-ce qui alimente la résilience économique de l'Europe ?

La plupart des autres économies développées ont également fait preuve de résilience économique. L'Europe et le Japon ont surpris à la hausse. L'Europe a été aidée par des prix du gaz naturel plus bas qu'avant l'invasion russe de l'Ukraine, par la reprise de l'activité manufacturière mondiale et par une reprise de la croissance des prêts bancaires. La Banque centrale européenne (BCE) a laissé entendre que les réductions de taux commenceraient probablement en juin en réponse à la tendance à la baisse de l'inflation de base.

Le Japon dépasse également les attentes, tant en termes d'activité économique et de croissance des bénéfices des entreprises que sur les marchés financiers où l'indice des prix des actions de Tokyo (TOPIX) est le marché le plus performant depuis le début de l'année. Les risques liés au Japon sont que les améliorations de la gouvernance d'entreprise soient désormais entièrement intégrées dans les valorisations des actions et que la Banque du Japon menace la reprise économique en resserrant sa politique et en déclenchant une hausse du yen.

L'exception à la règle des bonnes surprises est le Royaume-Uni, où l'activité économique est faible et où l'inflation diminue plus lentement que dans les autres économies développées.

Quel est l'objectif de croissance du PIB de la Chine pour 2024 ?

Les nouvelles concernant la Chine restent mitigées. Les problèmes du marché immobilier sont loin d'être résolus et l'indice des prix à la consommation est en déflation. Jusqu'à présent, les mesures de relance ont été fragmentaires, mais l'objectif de croissance du PIB (produit intérieur brut) de 5 % que s'est fixé le gouvernement pour 2024 laisse présager des mesures politiques plus significatives.

Notre rapport sur les perspectives annuelles pour 2024, publié en décembre, proposait que cette année soit une zone crépusculaire

entre le ralentissement, une éventuelle récession et la reprise, où rien ne sera probablement tout à fait ce qu'il semble être. Les marchés et les prévisionnistes anticipent un atterrissage en douceur, avec un ralentissement de l'inflation et de la croissance sans pour autant sombrer dans la récession. C'est possible, mais nous pensons que les risques que la croissance économique finisse par décevoir sont sous-estimés. L'avertissement de M. Bostic concernant l'« exubérance contenue » doit être soigneusement pris en compte par les investisseurs. Tout comme le pessimisme des investisseurs de l'année dernière était exagéré, nous craignons que l'optimisme de cette année ne s'avère finalement excessif.

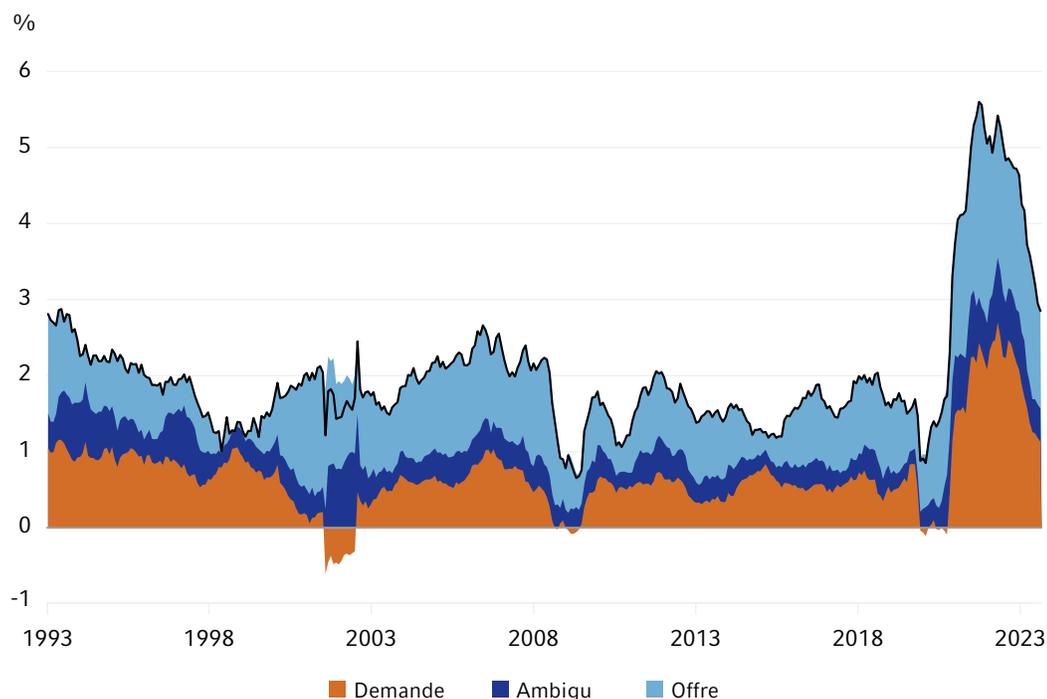
LA DÉSINFLATION IMMACULÉE

Au plus fort du problème de l'inflation en 2022, la plupart des économistes pensaient qu'une récession mondiale était à la fois probable et nécessaire pour rétablir la stabilité des prix. Ainsi, Larry Summers, éminent économiste américain, estimait que le taux de chômage aux États-Unis devrait atteindre 10 % pour contenir l'inflation en l'espace d'un an. Au lieu de cela, l'inflation a chuté rapidement en 2023 sans aucun dommage significatif pour le cycle économique, la désinflation immaculée. Cette désinflation s'est produite dans le monde entier, mais elle a été particulièrement nette aux États-Unis, où les pressions sur les prix et les salaires se sont estompées en dépit d'une croissance économique forte et supérieure à la tendance.

Il s'agit d'une constellation rare et inhabituelle de résultats. Une inflation élevée est principalement la conséquence d'une demande trop importante de biens et de services par rapport à l'offre disponible. Par conséquent, une inflation élevée peut être maîtrisée par une baisse de la demande, une augmentation de l'offre ou les

deux. Il est important de noter que les gains du côté de l'offre offrent un moyen relativement indolore de rééquilibrer les économies en surchauffe, et qu'ils semblent être à l'origine d'environ deux tiers de la désinflation aux États-Unis en 2023.

Inflation DCP sous-jacente, variation en % sur un an



Source: LSEG DataStream au 29 février 2024.

Quels facteurs ont contribué à la diminution de l'inflation aux États-Unis ?

L'offre américaine s'est redressée de deux manières. Tout d'abord, l'offre de biens, qui s'est effondrée au niveau mondial pendant la pandémie en raison des fermetures d'usines, des pénuries de main-d'œuvre et des goulets d'étranglement en matière d'expédition, semble aujourd'hui en grande partie guérie. Cette évolution était attendue, mais elle est la bienvenue. Les prix des biens de base ont baissé au cours des huit derniers mois, ce qui était habituel pour cette catégorie au cours des 25 années précédant la pandémie. Deuxièmement, et c'est ce qui nous surprend le plus, l'offre de main-d'œuvre s'est également redressée grâce à la hausse des taux d'activité des travailleurs proches de la retraite, des travailleurs handicapés et des jeunes femmes, mais aussi grâce à une forte augmentation de l'immigration nette. Cette reprise de l'offre de main-d'œuvre a permis de maîtriser l'inflation des salaires sans qu'il soit nécessaire de procéder à des licenciements massifs, ce qui ne s'était jamais produit auparavant dans l'histoire des États-Unis depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

En ce qui concerne les perspectives, l'économie américaine est aujourd'hui beaucoup plus équilibrée. La plupart des estimations industrielles du taux d'inflation sous-jacent sont de nouveau inférieures à 3 %. Nous prévoyons également une poursuite de la désinflation, car l'inflation du logement devrait être rattrapée par des mesures plus rapides des loyers dans les mois à venir. Nous pensons qu'une inflation de 2 à 2,5 % est en vue pour la fin de l'année 2024, ce qui devrait permettre à la Fed de commencer à ramener progressivement sa politique à un niveau plus normal vers le milieu de l'année 2025. Les risques d'inflation à la hausse comprennent l'« exubérance contenue », une économie qui fonctionne encore presque à plein rendement et le potentiel de nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement dues aux guerres en Ukraine et dans la bande de Gaza. Les risques de baisse de l'inflation comprennent une récession, un boom de la productivité dû à l'utilisation accrue de l'IA (intelligence artificielle) et une reprise plus soutenue de l'offre de main-d'œuvre. Il est important de noter que la Fed s'est engagée à atteindre son objectif d'inflation, ce qui devrait maintenir l'inflation réalisée et les anticipations d'inflation proches de 2 % à moyen terme.



Nous pensons qu'une inflation de 2 à 2,5 % est en vue pour la fin de l'année 2024.

Paul Eitelman, Stratège en Chef des Investissements, Amérique du Nord

LE RENOUVEAU DES ENTREPRISES JAPONAISES

L'environnement macroéconomique du Japon est en train de changer, avec des prévisions d'inflation et une croissance des salaires plus élevées. Ce changement, ainsi que les initiatives de la Bourse de Tokyo ont fait évoluer le comportement des entreprises japonaises.

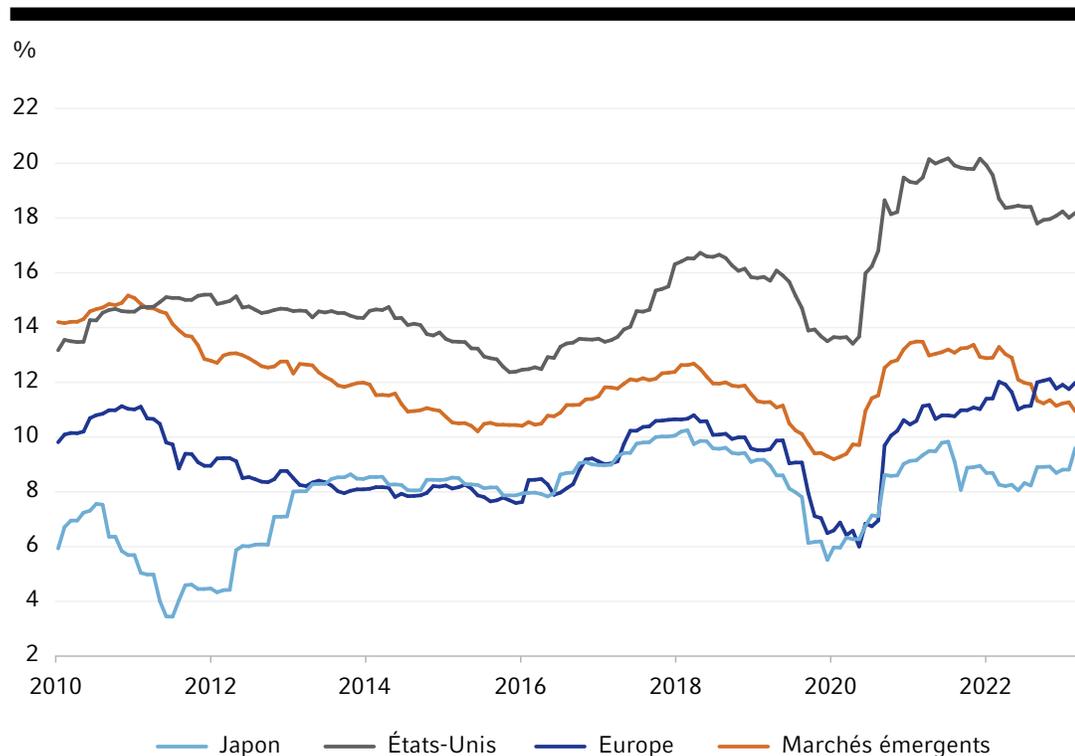
La Bourse de Tokyo cible en particulier les entreprises qui se négocient en dessous de la valeur comptable des actions : les actions qui valent moins que les actifs nets. Dans un premier temps, plusieurs entreprises ont procédé à des rachats d'actions afin de ramener le cours de leurs actions à leur valeur comptable. Plus récemment, cependant, nous avons constaté que l'accent était mis sur une véritable réforme et sur la rentabilité des actions, avec notamment une reprise des activités de fusions et d'acquisitions.

Le tableau ci-dessous compare le rendement des actions² du Japon à celui d'autres grands marchés développés et émergents.

Nous commençons à voir certains de ces efforts porter leurs fruits, avec une augmentation du rendement des actions. C'est un signe encourageant; cependant, nos modèles de valorisation indiquent qu'une grande partie de ces « bonnes nouvelles » a maintenant été entièrement intégrée dans le marché.

Résultat : Le rendement des entreprises japonaises et le rendement des actions bénéficient des initiatives de réforme introduites par la Bourse de Tokyo.

Rendement des capitaux propres, %



Source: Banque de réserve fédérale de San Francisco, janvier 2024.

Le déficit budgétaire primaire des États-Unis est actuellement de l'ordre de 5,5 % du PIB. Le dernier excédent remonte à 2001 et le déficit s'est élevé en moyenne à 4 % du PIB au cours de la dernière décennie. Le Congressional Budget Office prévoit que le déficit primaire sera en moyenne de 2,9 % au cours de la prochaine décennie. Le rendement de la dette publique devrait tomber en dessous de 2 % pour empêcher le ratio dette/PIB d'augmenter davantage. Le problème, bien sûr, est que les déficits continus maintiendront une pression à la hausse sur les rendements du Trésor.

Quelles mesures les gouvernements peuvent-ils prendre pour réduire les déficits ?

Les gouvernements n'ont que deux choix possibles. L'un consiste à entreprendre le processus politiquement douloureux de réduction des dépenses et d'augmentation des impôts. L'autre est de permettre à une inflation plus élevée de stimuler la croissance du PIB nominal et de réduire la dette en termes réels.

Le gouvernement britannique de l'ancienne Première ministre Liz Truss a fait la découverte du pouvoir d'intimidation du marché obligataire l'année dernière, lorsqu'il a tenté de relancer l'économie par des réductions d'impôts non financées. Les investisseurs

obligataires ont constaté qu'il n'y avait pas de plan pour réduire le déficit budgétaire et contrôler l'inflation. Le rendement des fonds d'État à 10 ans a augmenté de plus de 100 points de base en trois jours, la livre sterling a plongé et Mme Truss a été contrainte de démissionner.

Une crise budgétaire aux États-Unis ou dans d'autres grandes économies développées semble peu probable dans un avenir proche (à l'exception de l'Italie, qui elle aussi a fait quelques progrès). L'exemple du Royaume-Uni constitue une leçon salutaire pour les autres responsables politiques. Notre principale conclusion est que l'ère des grandes expansions budgétaires est révolue et que les politiciens vont être limités par les réalités du fardeau de la dette et des coûts d'intérêt. La capacité à réagir à la prochaine récession économique par un soutien budgétaire sera moindre. Les banques centrales risquent d'être contraintes d'accepter une inflation supérieure à leurs objectifs, mais comme nous l'avons appris en 2023, l'inflation est impopulaire auprès des électeurs. Les caïds du marché obligataire sont de retour.



Le rendement des entreprises japonaises et le rendement des actions bénéficient des initiatives de réforme.

Alex Cousely, Directeur, stratège principal en placements

PERSPECTIVES DU MARCHÉ CANADIEN

Les récessions techniques sont généralement définies comme deux trimestres consécutifs de croissance négative du produit intérieur brut (PIB). Au Canada, cela ne s'est pas encore produit depuis la pandémie. Néanmoins, si l'on considère le PIB par habitant, on remarque que l'économie canadienne s'est contractée de plus de 3 % depuis le deuxième trimestre 2022. La disparité entre le PIB et sa mesure dérivée par habitant s'explique par l'impact d'une forte immigration. Alors que la consommation des nouveaux immigrants a soutenu la croissance, la mesure par habitant montre que la consommation par personne est faible. Nous pensons que cela reflète la situation précaire des ménages, qui restent surendettés. C'est pourquoi les taux d'intérêt toujours élevés maintiennent les risques de récession à un niveau supérieur à la moyenne. Notre attitude prudente à l'égard de l'économie canadienne nous incite à privilégier les obligations d'État, dont les rendements sont attrayants. Le potentiel de rendement total pourrait augmenter si une récession se matérialisait. La valeur des actions canadiennes semble attrayante par rapport à celle des actions américaines, mais leur caractère cyclique nous incite à la prudence.

Une récession sous un autre nom

L'économie canadienne a évité la récession jusqu'à présent cette année, mais la croissance reste faible et nous pensons qu'une récession est plus probable qu'improbable au cours des 12 à 18 prochains mois. Le PIB s'est contracté au troisième trimestre 2023, tandis que la croissance annuelle moyenne du PIB pour l'année était d'environ 1,0 %, soit la moitié de son taux de croissance potentiel d'environ 2 % basé sur la productivité et la croissance de la main-d'œuvre. Cependant, les estimations préliminaires d'une croissance mensuelle du PIB de 0,4 % en janvier 2024 sont de bon augure pour un premier trimestre positif. Pourtant, même les données de croissance peu encourageantes pourraient surestimer la force de l'économie. Par exemple, la demande globale, mesurée par la demande intérieure finale (DIF), s'est légèrement contractée au quatrième trimestre 2023, alors qu'elle a fluctué dans une plage très étroite au cours des six derniers trimestres. En outre, le PIB par habitant, qui mesure le PIB en fonction de la population totale, est en recul de près de 3,4 % depuis le deuxième trimestre 2022. (Voir le tableau 1.) Par conséquent, même si l'économie canadienne n'est pas encore officiellement en récession, les mesures par habitant suggèrent que le pays se trouve dans une récession du niveau de vie.

Le surendettement de l'économie canadienne, qui s'accompagne d'une dette immobilière, est au cœur de notre perspective de hausse du risque de récession. De plus, la hausse de l'immigration a détendu le marché de l'emploi, mais au prix d'une augmentation du chômage : le taux de chômage a augmenté de 0,8 % de janvier à février 2024 pour s'établir à 5,8 %. Habituellement, une telle hausse

du chômage coïncide avec une récession. Cette fois-ci, c'est un peu différent. Malgré une croissance mensuelle d'environ 30 000 emplois au cours des 12 derniers mois, Statistique Canada estime qu'une forte immigration signifie que le taux de création d'emplois mensuel nécessaire pour maintenir le taux de chômage stable, également appelé taux de remplacement, est passé à 50 000 emplois. Comme l'illustre le graphique 2, la croissance de l'emploi au Canada a représenté en moyenne environ 60 % du taux de remplacement au cours des 12 derniers mois, alors qu'aux États-Unis, la croissance de l'emploi a été environ deux fois supérieure au taux de remplacement. Cette dichotomie entre les deux pays explique la raison pour laquelle le taux de chômage aux États-Unis avoisine le niveau le plus bas du cycle, alors qu'il est en hausse au Canada.

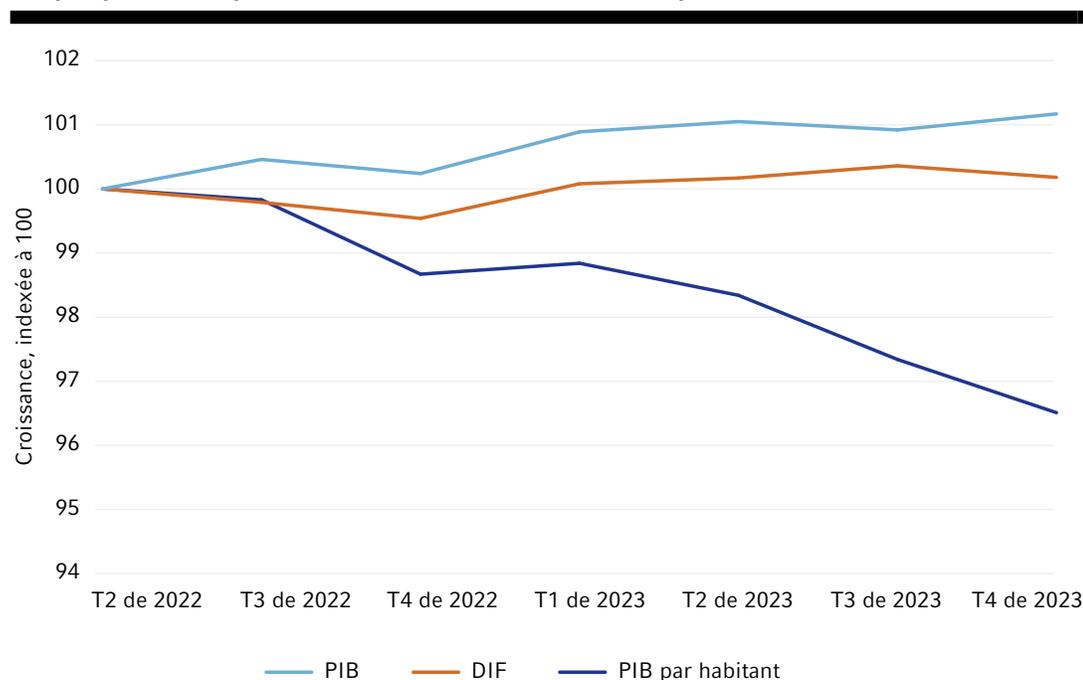
La Banque du Canada (BdC) a reconnu la vulnérabilité de l'économie et a indiqué que les taux d'intérêt étaient suffisamment restrictifs; cependant, elle attend des preuves d'un « assouplissement supplémentaire et soutenu de l'inflation de base » avant de réduire le taux directeur. Selon la mesure de l'inflation « de base » que l'on privilégie, l'objectif est presque atteint. Par exemple, la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a augmenté de 2,1 % en février, juste au-dessus de l'objectif de 2 %; cependant, l'IPC n'a augmenté que de 1,0 % selon une base annualisée sur six mois, en dessous de l'extrémité inférieure de la plage de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % de la Banque du Canada. Cependant, la Banque du Canada met l'accent sur d'autres mesures de base telles que l'IPC trimestriel, médian et commun, et la moyenne des variations annualisées de ces

trois mesures était de 3,1 % en février, ce qui dépasse légèrement la limite supérieure de la plage de maîtrise de l'inflation. En outre, la Banque du Canada reste préoccupée par les attentes en matière d'inflation et par le comportement des entreprises en matière de fixation des prix, ce qui justifie son maintien des taux d'intérêt. Il s'agit d'un exercice d'équilibre délicat : retarder trop longtemps les baisses de taux d'intérêt risque d'entraîner une récession, tandis qu'agir prématurément pourrait faire grimper les prix du secteur immobilier et l'inflation. Néanmoins, d'ici le milieu de l'année, nous pensons que la Banque du Canada disposera des éléments nécessaires pour commencer à réduire son taux cible.

Cela dit, la question de savoir si l'économie canadienne peut continuer à éviter une récession officielle mérite d'être étudiée. Bien qu'il ne s'agisse pas de notre scénario de base, une décision éclairée

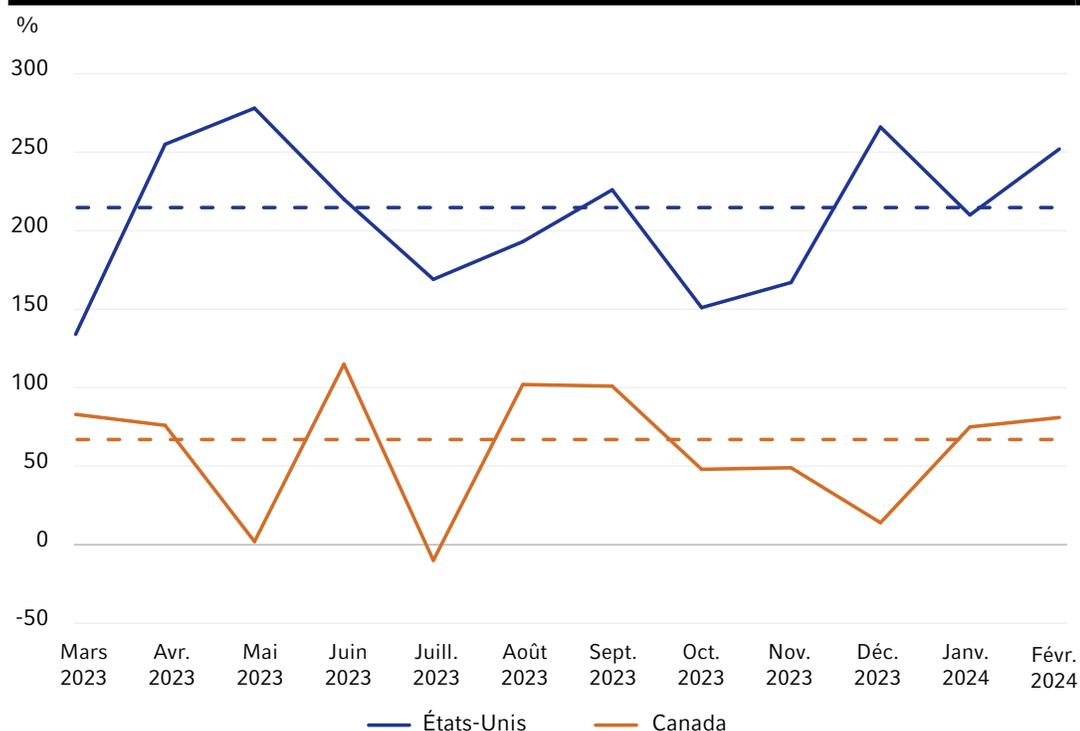
exige que tous les scénarios soient envisagés. Le contre-argument à nos perspectives de récession est que l'économie américaine est un pilier de soutien, étant donné qu'elle contribue à environ 20 % du PIB du Canada par le biais des échanges commerciaux. En outre, la stabilité des prix de l'énergie et la récente amélioration des indices des directeurs d'achat (IDA) de l'industrie manufacturière mondiale sont positives pour l'économie cyclique du Canada, tandis qu'une solide croissance démographique soutiendra les dépenses. Toutefois, comme nous l'avons expliqué, l'économie vacille, et l'accent mis par la Banque du Canada sur l'inflation et le report des réductions de taux d'intérêt à plus tard dans l'année maintiennent les risques de récession à un niveau élevé. Par conséquent, le calendrier, le rythme et l'ampleur des réductions de taux d'intérêt détermineront si la Banque du Canada peut gérer un atterrissage en douceur de l'économie.

Graphique 1: Comparaisons de la croissance économique



Source: LSEG DataStream, Investissements Russell. Au T4 de 2023.

Graphique 2: Création d'emplois mensuelle en % du « taux de remplacement »



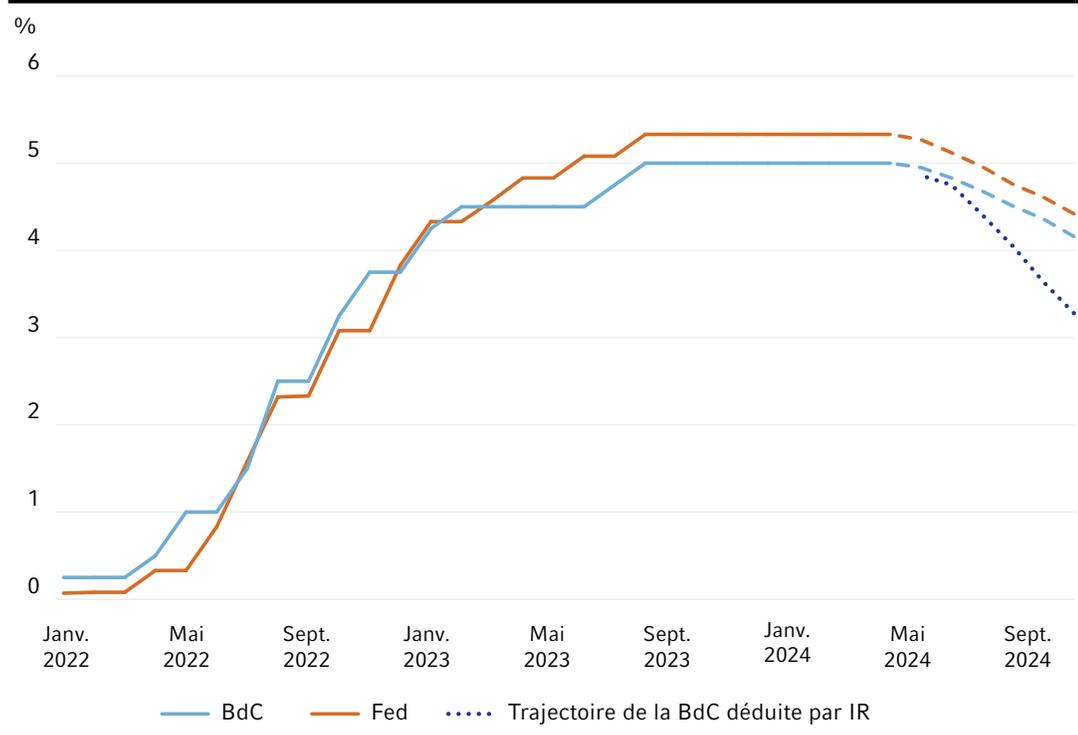
Source LSEG DataStream, Investissements Russell. Douze mois se terminant en février 2024. Taux de remplacement pour les États-Unis basé sur la Federal Reserve Bank of Atlanta, taux de remplacement canadien basé sur Statistique Canada.

Perspectives des marchés financiers

Notre vision prudente de l'économie nous incite naturellement à privilégier les titres à revenu fixe, en particulier les obligations d'État canadiennes. Cependant, l'anticipation des marchés pour les taux directeurs de la banque centrale ne reflète pas notre circonspection. Le graphique 3 indique que l'anticipation des marchés pour les taux de la Banque du Canada (BdC) est comparable à celle de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour 2024, reflétant les attentes d'environ trois à quatre réductions de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année pour les deux banques centrales. Le risque de récession plus élevé au Canada devrait justifier davantage de baisses de taux d'intérêt de la part de la BdC que de la Fed. Nous pensons que la tendance récente à une croissance économique plus faible au Canada qu'aux États-Unis se poursuivra en 2024. Les points bleu foncé du graphique 3, qui représente notre trajectoire à probabilités pondérées des taux d'intérêt de la Banque du Canada, est plus pessimiste que l'anticipation du marché et reflète mieux la trajectoire si les risques de récession deviennent plus apparents. Combinées à un taux de rendement respectable d'environ 3,4 % pour l'obligation canadienne à 10 ans, nous pensons que les obligations d'État sont particulièrement attrayantes et qu'elles constitueront un facteur de diversification essentiel en cas de récession.

Bien que les actions canadiennes se négocient près du ratio cours/bénéfice à long terme d'environ 14,5 fois, la croissance prévue du bénéfice par action (BPA) pour 2024 a baissé, passant de près de 10 % au début de l'année à environ 3 % au 11 mars 2024, selon les estimations de LSEG DataStream. Nous pensons que la faiblesse de la demande intérieure et la possibilité d'une récession pourraient accroître la pression, car les bénéfices pourraient chuter d'environ 10 à 15 % en cas de récession. Par conséquent, bien que les actions canadiennes soient raisonnablement valorisées par rapport à leur contexte historique et par rapport aux actions américaines, les inquiétudes liées au cycle économique nous incitent à la prudence quant aux perspectives des actions canadiennes.

Graphique 3: Taux directeur et anticipation des marchés : BdC c. Fed



Source : LSEG DataStream, Russell Investments (IR). Les données d'anticipation du marché sont représentées par les lignes pointillées et datent du 11 mars 2024.

PERSPECTIVES PAR RÉGION

États-Unis

Une reprise surprenante de l'offre de main-d'œuvre a permis à l'économie américaine de retrouver un meilleur équilibre. Bien que la Fed ne soit pas pressée de réduire ses taux d'intérêt, les progrès qu'elle réalise en matière d'inflation devraient justifier une réduction progressive des taux à partir du milieu de l'année. Nous pensons qu'il est plus probable qu'improbable que les États-Unis puissent éviter une récession en 2024, mais l'incertitude reste élevée étant donné que l'économie tourne à plein régime, que l'épargne des ménages est réduite, que le marché de l'emploi ralentit et que la courbe

de rendement reste inversée. La psychologie du marché est optimiste, mais pas euphorique. Les prix du marché attribuent une très faible probabilité à une récession et le consensus du secteur prévoit une forte croissance des bénéfices de 10 % pour le S&P 500 en 2024. Ces attentes sont réalisables, mais l'optimisme des investisseurs crée une asymétrie prudente où il est essentiel de mettre l'accent sur la diversification des portefeuilles. Nous continuons à voir une bonne valeur dans les bons du Trésor américain aux niveaux de taux de rendement actuels.



Zone euro

Les indicateurs de l'activité économique de la zone euro surprennent à la hausse, tandis que l'inflation de base se rapproche de l'objectif de 2 % de la Banque centrale européenne (BCE). Les vents favorables de la croissance proviennent de la baisse des prix de l'énergie, de l'augmentation des salaires réels des ménages et d'un rebond de l'activité manufacturière mondiale. La reprise des prêts bancaires suggère que l'élan économique positif peut être maintenu au cours du prochain trimestre. Nous prévoyons un ralentissement de la croissance économique plus tard dans l'année, en raison de l'impact différé du resserrement de la BCE, mais les risques d'une

récession plus profonde diminuent. La BCE a laissé entendre qu'elle pourrait commencer à réduire ses taux en juin; une politique monétaire plus souple contribuera à amortir le ralentissement.

Les indices européens sont dépourvus des actions liées à l'intelligence artificielle qui ont dopé le S&P 500, mais ils sont bon marché par rapport aux États-Unis. Ils pourraient en bénéficier si les bénéfices dépassent le consensus relativement terne du marché, qui prévoit une croissance de seulement 2,8 % du bénéfice par action (BPA) cette année.



Royaume-Uni

Les perspectives pour le Royaume-Uni restent difficiles. La croissance du PIB est stagnante et l'inflation diminue à un rythme plus lent que dans les autres économies développées. Le marché s'attend à ce que la Banque d'Angleterre (BdE) commence à abaisser les taux d'intérêt au troisième trimestre, ce qui apportera un certain soulagement, mais l'impact de la hausse substantielle des taux d'intérêt hypothécaires à taux fixe de deux à cinq ans ne s'est pas encore fait pleinement sentir.

Le parti travailliste de l'opposition, dirigé par Keir Starmer, détient une forte avance selon les récents sondages d'opinion publique et des

élections sont probables avant la fin de l'année. Le gouvernement conservateur en place a réduit certains impôts pour améliorer sa cote de popularité, mais comme ces mesures vont dans la direction opposée à la politique monétaire, elles risquent de retarder l'assouplissement de la politique monétaire de la BdE.

Les marchés à revenu fixe semblent avoir intégré deux à trois baisses de 25 points de base des taux de la BdE, ce qui nous semble sous-estimé compte tenu de la faiblesse sous-jacente de l'économie. Les fonds d'État britanniques sont attractifs avec un taux de rendement à 10 ans de 4,1 %.



Japon

Nous prévoyons une croissance tendancielle au Japon jusqu'à la fin de l'année. La croissance des salaires et les attentes en matière d'inflation ont évolué vers des niveaux compatibles avec l'objectif d'inflation de la Banque du Japon (BdJ). Cela devrait permettre à la BdJ de normaliser lentement sa politique jusqu'en 2024. Le marché s'attend à ce que les taux d'intérêt augmentent de 0,4 % cette année, ce qui pourrait être remis en cause par le cycle d'assouplissement mondial.

Les actions japonaises apparaissent surévaluées dans nos modèles de valorisation après l'impressionnante progression des six derniers mois. Nous prévoyons une pression à la hausse sur les taux de rendement obligataires cette année, la banque centrale réduisant ses achats d'obligations et relevant progressivement son taux directeur. Le yen japonais semble très bon marché, mais il est peu probable qu'il s'apprécie beaucoup avant que la Fed ne réduise les taux d'intérêt américains ou que l'économie mondiale n'atteigne une poche de croissance.



Chine

La Chine a annoncé un objectif de croissance du PIB d'« environ 5 % » pour 2024. Contrairement à l'an dernier, l'économie ne bénéficiera pas de la réouverture post-pandémie, et nous pensons qu'une croissance de 5 % sera un objectif difficile à atteindre. La politique budgétaire n'apporte qu'un soutien limité, mais d'autres mesures pourraient être mises en œuvre si l'objectif de 5 % est menacé. La santé des consommateurs sera un élément clé à surveiller, ainsi que tout signe indiquant que la Chine reste coincée dans la déflation.

Les actions chinoises sont bon marché, se négociant à moins de 10 fois les bénéfices. Notre modèle de sentiment suggère des niveaux de survente élevés, mais il s'est légèrement replié après le récent rebond. Les analystes prévoient une croissance des bénéfices de 15 % cette année, ce qui est réalisable si l'économie connaît une certaine reflation et une dynamique de croissance.



Canada

Le Canada a évité la récession, mais la croissance reste faible et nous pensons qu'une récession est plus probable qu'improbable au cours des 12 à 18 prochains mois. La croissance du PIB s'est contractée au troisième trimestre 2023, tandis que la croissance annuelle moyenne était d'environ 1,0 %, en dessous de son taux potentiel³ d'environ 2 %. Les estimations préliminaires pour 2024 indiquent que le PIB s'oriente vers une croissance positive.

La Banque du Canada (BdC) reconnaît les défis économiques et a indiqué que les taux étaient suffisamment restrictifs. Elle attend toutefois des preuves que l'inflation se rapproche durablement de son objectif de 2 % avant d'abaisser son taux directeur. Il s'agit d'un exercice d'équilibre délicat : retarder trop

longtemps les baisses de taux d'intérêt risque d'entraîner une récession, tandis qu'agir prématurément pourrait faire grimper les prix du marché immobilier et l'inflation. Néanmoins, d'ici le milieu de l'année, nous pensons que la BdC disposera des éléments nécessaires pour commencer à réduire son taux cible.

Étant donné que les tendances du PIB et de l'emploi ont été plus faibles au Canada, il est déconcertant que les marchés aient des attentes similaires en matière de réduction des taux pour la BdC et la Fed d'ici la fin de l'année. Nous pensons que la BdC devrait finalement réduire ses taux davantage que la Fed. Nos perspectives économiques favorisent les obligations d'État canadiennes, tandis que nous restons prudents à l'égard des actions canadiennes en raison de leur caractère cyclique.



Australie et Nouvelle-Zélande

Nous nous attendons à ce que l'économie australienne continue d'afficher une croissance inférieure à la tendance, mais qu'elle évitera la récession. La croissance des salaires se modère et l'inflation est inférieure aux prévisions de la Reserve Bank of Australia (RBA). La demande de main-d'œuvre s'est ralentie et la croissance de l'offre de main-d'œuvre est stimulée par des niveaux d'immigration élevés. Le marché de l'immobilier a résisté aux augmentations des taux d'intérêt, et nous pensons que cela va continuer. La RBA sera probablement en retard sur les autres banques centrales en ce qui concerne la réduction des taux, et nous prévoyons la première réduction des taux à la fin du troisième trimestre.

Les valorisations des actions australiennes sont bon marché par rapport aux États-Unis, mais conformes à celles des autres marchés développés. Les obligations d'État australiennes offrent toujours une valeur attrayante, bien qu'elles se négocient à un niveau inférieur à

celui des bons du Trésor américain. Le dollar australien devrait connaître une certaine hausse tout au long de l'année grâce à l'amélioration des différentiels de taux d'intérêt.

L'économie néo-zélandaise a subi plus de pressions que l'économie australienne, en grande partie parce que la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a resserré sa politique monétaire de manière plus agressive. Les signes positifs sont que la confiance des entreprises s'est améliorée et que la RBNZ a signalé que le cycle de resserrement était probablement terminé.

Les actions néo-zélandaises semblent chères par rapport aux actions australiennes et internationales. Les obligations néo-zélandaises sont assez bien cotées et offrent un certain potentiel de hausse si l'économie connaît un ralentissement plus marqué et que la RBNZ est contrainte de réduire ses taux de manière plus agressive.



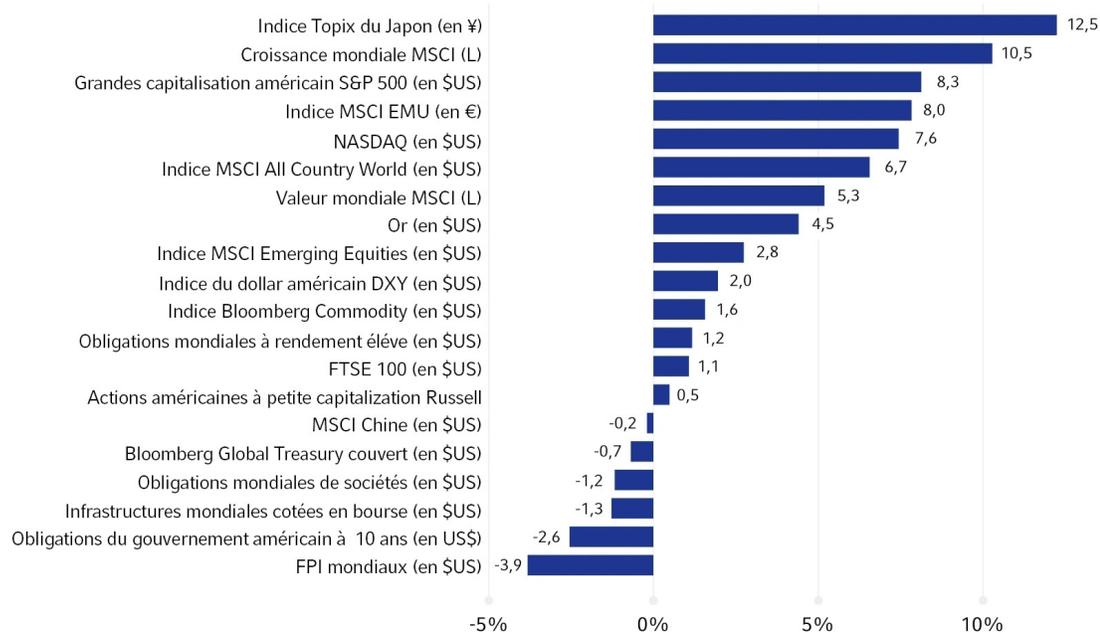
Les indices européens sont dépourvus des actions liées à l'intelligence artificielle qui ont dopé le S&P 500, mais ils sont bon marché par rapport aux États-Unis.

Andrew Pease

PRÉFÉRENCES DE CATÉGORIE D'ACTIF

En 2024, les marchés boursiers japonais, européens et américains sont de nouveau en pleine effervescence et affichent de solide rendement. Sur le marché américain, les actions des sept géants technologiques⁴ continuent de surperformer les indices de référence, mais les rendements de ces mégacapitalisations sont de plus en plus divergents. Par exemple, Tesla a baissé de 35 % alors que NVIDIA a augmenté de 78 % sur l'année jusqu'au 14 mars. L'indice Russell 2000®, qui mesure le rendement des sociétés américaines à titres à petite capitalisation, est stable sur l'année et reste 17 % en dessous de son pic de 2022, car les petites sociétés ont subi de plein fouet la hausse des taux d'intérêt et affichent généralement une rentabilité plus faible. Entre-temps, la Chine continue de freiner les marchés émergents, car sa réaction politique mesurée et les difficultés du marché immobilier ont incité de nombreux investisseurs mondiaux à rester sur la touche.

Performance des actifs depuis début 2024



Source: LSEG DataStream au 14 mars 2024. EMU fait référence à l'Union économique et monétaire.

Notre processus de prise de décision en matière d'investissement fondé sur le cycle, la valeur et le sentiment (CVS) reste légèrement prudent à l'égard des marchés pour l'année à venir. Une diversification intelligente avec des actifs réels cotés et des marchés privés complétant l'exposition traditionnelle des portefeuilles sera probablement importante pour faire face au large éventail de scénarios potentiels auxquels les investisseurs sont confrontés.

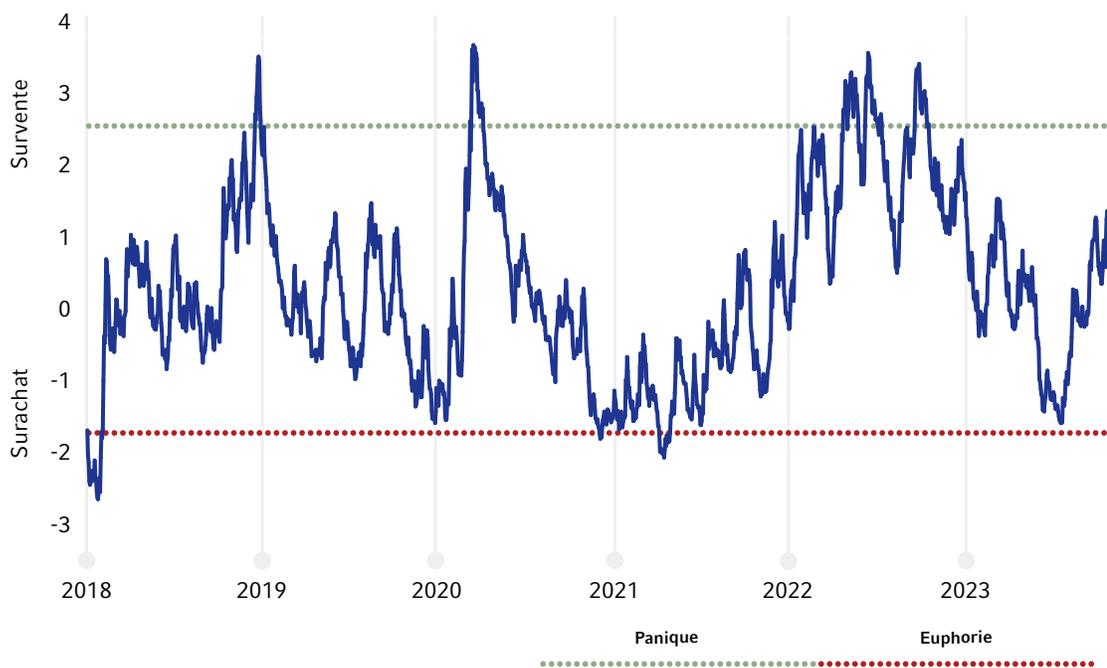
Les multiples de valorisation des actions publiques sont élevés, en particulier aux États-Unis, et les écarts de crédit des entreprises sont serrés. Les valorisations élevées réduisent les perspectives des actifs à risque. Les obligations d'État, en revanche, ont un prix attrayant, les taux de rendement du Trésor américain continuant à se négocier bien au-dessus de l'inflation attendue.

Quelles sont les perspectives du cycle économique ?

Les perspectives du cycle économique mondial se sont améliorées au cours du trimestre, avec le retour à un meilleur équilibre de l'économie américaine, les premiers signes d'une inflexion positive du cycle manufacturier mondial qui pourrait profiter à l'Europe, et l'amélioration du rendement des actions à la suite des récentes réformes structurelles au Japon. Même si nous pensons qu'il est plus probable qu'improbable que les États-Unis puissent éviter une récession en 2024, l'incertitude reste élevée et les marchés ont intégré toutes les nouvelles positives de ces derniers mois, si ce n'est plus.

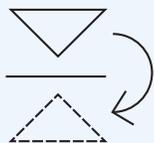
Notre indice exclusif de la psychologie des investisseurs confirme cet optimisme sur les marchés et montre que la plupart des investisseurs sont optimistes à la mi-mars. Ce sentiment renforce l'idée d'une asymétrie baissière sur les marchés. Il est toutefois important de noter que le sentiment n'a pas atteint un niveau d'euphorie insoutenable qui justifierait une réduction significative du risque dans les portefeuilles.

Contre-indicateur composite le sentiment des investisseurs est quelque peu suracheté, mais pas encore euphorique



Source : Investissements Russell. La dernière observation est de -1,4 écart-type, en date du 11 mars 2024. L'indicateur comparatif composite relatif au sentiment des investisseurs est mesuré en écarts-types supérieurs ou inférieurs à un niveau neutre. Les valeurs positives correspondent à des signes de pessimisme des investisseurs, tandis que les valeurs négatives correspondent à des signes d'optimisme. Le tableau montre que le sentiment est suracheté, mais qu'il n'est pas encore euphorique.

Dans l'ensemble, notre processus de décision CVS est légèrement prudent, mais les marchés ne sont pas dans une situation extrême qui nous inciterait à positionner les portefeuilles en fonction d'un risque élevé ou d'un risque faible. Au contraire, la plupart de nos stratégies de portefeuille au début du deuxième trimestre 2024 mettent l'accent sur la sélection des titres et la diversification afin de protéger les résultats des clients dans un large éventail de scénarios potentiels au cours de l'année à venir.



Les perspectives des **marchés boursiers** sont limitées par des multiples de valorisation élevés, des prévisions de croissance des bénéfices optimistes et un sentiment d'achat excessif de surachat. Nous préférons auparavant les actions de qualité, c'est-à-dire les sociétés rentables dotées d'un bilan solide, mais cette surpondération a été neutralisée en février, après une période de fort rendement de ces titres.

Les stratégies de nos portefeuilles sont neutres par rapport aux principales régions d'actions. **Les actions non américaines des pays développés** se négocient toujours avec une forte décote par rapport aux actions américaines, mais il existe une grande incertitude quant à la capacité de ces marchés à dégager des bénéfices différenciés. **Les actions chinoises** ont fortement sous-performé ces dernières années. Le marché est très bon marché, l'indice se négociant à la valeur comptable et de nombreuses entreprises se négociant à la valeur des liquidités figurant dans leur bilan. Notre propre mesure de la psychologie du marché montre un pessimisme extrême à l'égard des actions chinoises, ce qui est un signal positif pour les perspectives des marchés. Cependant, la Chine est confrontée à de nombreux défis structurels, à une faible confiance des consommateurs et n'a jusqu'à présent apporté qu'une réponse politique mesurée pour soutenir son économie et ses marchés. Nous sommes neutres ou légèrement surpondérés par rapport à la Chine dans nos stratégies de portefeuille d'actions, cette dernière étant largement déterminée par les marchés émergents dans lesquels nos gestionnaires de fonds sous-jacents trouvent la meilleure valeur.



Les **obligations d'État** offrent une valeur attrayante pour les investisseurs, car les taux de rendement sont bien supérieurs à l'inflation attendue. Les marchés n'accordent actuellement pas beaucoup d'importance à l'éventualité de scénarios économiques défavorables. Si les économies des marchés développés entrent en récession, nous nous attendons à ce que les banques centrales réduisent les taux d'intérêt de manière plus agressive que ce qui est actuellement prévu dans les courbes à terme. **Les bons du Trésor américain** constituent une surpondération privilégiée, car notre équipe chargée de la stratégie des titres à revenu fixe estime que le point à cinq ans de la courbe de rendement est particulièrement intéressant. Elle estime également que la courbe pourrait s'infléchir si des baisses de taux plus importantes étaient décidées au cours des prochaines années. Nos perspectives favorables pour les obligations d'État s'étendent toujours à la plupart des grands marchés souverains développés, y compris le Canada, l'Allemagne, l'Australie et le Royaume-Uni. Le Japon est la seule exception notable, car les rendements sont déprimés et désynchronisés par rapport au reste du monde.

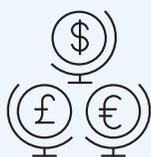


Les écarts entre les obligations à **rendement élevé** et de **qualité supérieure** américaines sont très serrés dans un contexte d'incertitude économique élevée, ce qui nous conduit à réduire notre surpondération stratégique habituelle du crédit aux entreprises.



La perspective d'une réduction des taux d'intérêt par les banques centrales des marchés développés en 2024 devrait être un important moteur pour l'immobilier. Les valorisations de la fiducie de placement immobilier (FPI) restent attrayantes. Compte tenu de la grande incertitude entourant les perspectives macroéconomiques, nous pensons que la nature défensive des investissements en infrastructures en fait un levier utile pour la diversification des portefeuilles, en amortissant le portefeuille en cas de ralentissement du marché, sans renoncer à un potentiel de hausse significatif en cas d'atterrissage en douceur. Les prix du pétrole pourraient rester dans une fourchette, car le bras de fer entre le ralentissement de la croissance et les contraintes d'approvisionnement du groupe des pays producteurs de pétrole de l'OPEP+ se poursuit. L'or, qui s'échange à des niveaux presque record, semble surévalué par rapport aux taux de rendement réels actuels. Même si les prix de l'or pourraient fléchir dans le courant de l'année, plusieurs facteurs, les risques élevés de récession, le potentiel de baisse des taux d'intérêt réels, les tensions géopolitiques accrues et le soutien structurel des banques centrales créent toujours un environnement cyclique favorable à l'or qui pourrait atténuer l'ampleur des baisses de prix.

Le **dollar américain** est cher, ce qui laisse entrevoir un potentiel de baisse du billet vert à moyen terme. Toutefois, l'éventualité d'une récession mondiale en 2024 pourrait entraîner une nouvelle hausse du dollar à court terme, les investisseurs se tournant vers la sécurité relative des actifs américains. Nous pensons que ces risques à double facette justifient une position neutre.



Les taux de rendement du **crédit privé** sont toujours élevés, même si les taux de rendement du crédit public se sont comprimés, créant des occasions de rendement attrayantes pour le crédit privé. Les planchers de taux d'intérêt dans le crédit privé peuvent aider à préserver le taux de rendement du crédit privé à taux variable, même lorsque les banques centrales commencent à réduire les taux d'intérêt. L'incertitude macroéconomique élevée créera probablement une dispersion des rendements parmi les fonds de crédit privé, où les gestionnaires de fonds ayant les processus de diligence les plus robustes s'en sortiront probablement mieux. L'augmentation des activités de fusions et d'acquisitions dans un contexte d'optimisme quant à la baisse des taux d'intérêt et à la perspective d'un atterrissage en douceur devrait permettre de débloquer davantage d'investissements de haute qualité pour les fonds de capital-investissement. Dans le même temps, l'amélioration du marché des premiers appels publics à l'épargne (PAPE) pourrait également offrir de meilleures occasions de sortie pour les avoirs des fonds de capital-investissement et permettre d'augmenter les distributions aux associés commanditaires.



Notre processus décisionnel d'investissement en matière de cycle, de valeur et de sentiment (CVS) reste légèrement prudent à l'égard des marchés pour l'année à venir.

Paul Eitelman

¹ Raphael Bostic a déclaré le 4 mars 2024 que les chefs d'entreprise étaient prêts à « bondir » à la première indication d'une baisse des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed). « Cette menace de ce que j'appellerai une "exubérance contenue" est un nouveau risque à la hausse qui, selon moi, mérite d'être examiné de près dans les mois à venir », a-t-il affirmé.

² Le rendement des actions (RA) est un ratio qui donne aux investisseurs une idée de l'efficacité avec laquelle l'équipe de direction d'une entreprise gère l'argent que les actionnaires lui ont apporté. En d'autres termes, le RA mesure la rentabilité d'une société par rapport aux actions. Plus le RA est élevé, plus la direction de l'entreprise est efficace pour générer des revenus et de la croissance à partir du financement de ses actions.

³ La croissance potentielle est une approximation du taux de croissance durable pour l'économie. Elle correspond approximativement à la croissance à long terme de la productivité plus le taux de croissance de la population active.

⁴ Le terme « sept géants technologiques » fait référence aux entreprises technologiques les plus dominantes : Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta Platforms, Tesla et Nvidia.

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 25 mars 2024 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 protection 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 la 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 que leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties dans les pays développés.

L'investissement en devises implique des risques, notamment des fluctuations de la valeur des devises, qu'il s'agisse de la devise nationale ou de la devise étrangère. Ils peuvent augmenter ou réduire les rendements associés aux investissements étrangers.

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.

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 2024. 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 Management, L.P. et une participation minoritaire de fonds gérés par Reverance Capital Partners L.P. Des employés d'Investissements Russell ainsi que Hamilton Lane Advisors, 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 2024 – Mise à jour du T2
CORP-12438