

Les marchés ont correctement prévu le demi-tour de la Fed et appellent maintenant à un atterrissage en douceur. La Fed peut-elle répondre à cette attente?

APERÇU

Les investisseurs ont passé la majeure partie de l'année 2023 à s'inquiéter de l'inflation et des taux d'intérêt. Mais depuis la fin octobre, les données montrant que l'inflation ralentissait clairement, les marchés étaient convaincus que de nouvelles hausses de taux étaient désormais exclues et que la lutte de la Fed contre l'inflation était sur le point de s'arrêter. Les taux obligataires ont chuté et les investisseurs se sont emparés de tout, des actions aux obligations en passant par les cryptomonnaies et même l'or. L'envolée simultanée de tous les actifs a suscité un débat sur la question de savoir si cette reprise générale marquait l'arrivée d'un marché haussier durable, ou s'il s'agissait simplement d'un sommet éphémère à la fin du cycle de resserrement monétaire de la Fed. La Fed ayant apparemment fait demi-tour lors de sa dernière réunion de l'année et semblant maintenant prête à soutenir l'économie, les investisseurs ont apparemment eu raison de se ruer sur les actions. Cependant, deux questions subsistent : 1) La Fed peut-elle réaliser un atterrissage en douceur? 2) S'agira-t-il du « moment Volker » de M. Powell?

S'il y a bien un risque qui obscurcit tous les autres à l'heure actuelle, il tient en un mot : « Trump ». Certains considèrent qu'il s'agit d'un risque très élevé, d'autres qu'il s'agit d'un cauchemar. Mais les sondages sur l'électorat républicain des primaires et des élections générales suggèrent qu'il incombe à chacun de commencer à réfléchir à ce que signifierait un second mandat. Aucune institution n'est plus touchée que le Federal Open Market Committee (FOMC), qui fixe les taux d'intérêt. Le président Powell devra défendre la viabilité de la Fed en tant qu'institution. Les effets décalés de la politique de la Fed risquent d'entraîner un ralentissement de l'économie à l'approche des élections et de compromettre les chances de M. Biden de gagner les élections. Si cela devait se produire, l'ancien président Trump aurait toutes les chances d'être élu président et pourrait refaire la Fed véritablement à son image. Cela pourrait nuire davantage à la crédibilité de l'institution que ne l'aurait fait Powell en continuant d'abaisser les taux pendant la campagne présidentielle. De plus, si l'on peut prouver de quelque façon que la Fed agit pour aider Biden, il est tout à fait certain que le candidat Trump l'emportera.

Les valeurs technologiques ont connu une année 2023 exceptionnelle, avec les « sept magnifiques » en tête du mouvement haussier. La reprise s'est appuyée sur trois moteurs : les attentes d'une pause de la Réserve fédérale, un nouvel engagement à réduire les coûts dans le monde de la

technologie et, bien sûr, l'intelligence artificielle (IA). 2023 a été l'année où l'IA générative s'est généralisée, une tendance qui a ravivé l'intérêt des investisseurs pour les entreprises de puces, de logiciels et d'infrastructures liées à l'IA. Le marché a conclu que l'IA était l'événement le plus marquant pour le secteur technologique depuis la règle à calcul. L'innovation et le déploiement technologiques ont également été au cœur de l'explosion de la productivité dans les années 1990. Les récentes percées dans le domaine de l'IA peuvent donner un sentiment de déjà vu. Selon l'analyste du crédit bancaire, « il est fort probable que l'IA aura un impact bénéfique sur la productivité, peut-être autant, voire plus, qu'Internet, mais on ne sait pas quand cet impact se fera sentir. » De même que le boom de la productivité imputable à Internet n'a pas empêché la récession de 2001, le boom de l'IA n'empêchera pas les États-Unis d'entrer en récession, si récession il y a!

Parlant d'inévitabilité, il est nécessaire de revenir à la question de savoir si l'économie mondiale, en particulier l'économie des États-Unis, peut faire un « atterrissage en douceur » au lieu d'entrer en récession. Pour les investisseurs, la différence a de profondes implications pour la performance des différentes catégories d'actifs. Si l'inflation diminue sans que la croissance soit fortement touchée (atterrissage en douceur), les actions continueront à avoir le vent en poupe. Dans le cas d'un atterrissage brutal, qui se traduirait par une croissance négative et des baisses de taux, les obligations surpasseraient les actions. Or, les marchés sont convaincus que l'inflation a atteint un point d'inflexion, que les banques centrales ont terminé de hausser les taux et qu'elles vont inéluctablement les abaisser. La question cruciale est maintenant de savoir quelles seront les répercussions économiques des mesures prises pour maîtriser l'inflation.

LA PERFORMANCE DU S&P 500 DEVANCE LA TENDANCE DU BPA ET INTÈGRE DÉJÀ UNE REPRISE ROBUSTE EN 2024



Source: RBC US Equity Strategy, Haver, Bloomberg

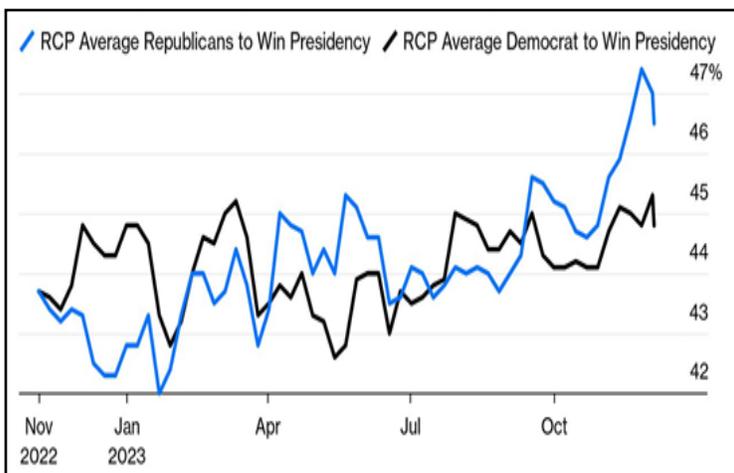
ÉTATS-UNIS

Bien que la Réserve fédérale ait deux mandats, en l'occurrence, combattre l'inflation et le chômage, elle s'est comportée ces deux dernières années comme si seul le premier comptait. Elle a augmenté les taux d'intérêt à un point tel qu'elle savait que cela pouvait entraîner une récession. En décembre, la Fed a enfin décidé d'accorder de l'importance aux deux mandats, démontrant ainsi qu'elle est prête à soutenir la reprise économique. Cela n'a toutefois pas complètement éliminé le risque de récession, bien que ce risque ait été considérablement réduit. Les données récentes indiquent une reprise de l'activité économique aux États-Unis, tandis que la Fed réussit à maîtriser l'inflation. Les résultats des sondages menés auprès des consommateurs en décembre ont été très encourageants, notamment concernant la situation actuelle et les attentes. Les prix de l'essence sont en baisse, les taux hypothécaires ont atteint leur maximum et le marché boursier s'est redressé. Les données sur le marché du travail et le crédit seront probablement les futurs indicateurs de la Fed. Jusqu'à présent, ils indiquent une croissance aux États-Unis, mais les données d'ADP sur l'emploi salarié privé continuent de montrer un ralentissement, particulièrement du côté des petites entreprises. L'augmentation du nombre de démissions observée au début de la reprise de l'après-pandémie s'est dissipée. Les économistes considèrent qu'un taux de démission en baisse est un signe que les travailleurs sont moins sûrs du marché du travail, ou qu'ils sont plus satisfaits de leur emploi actuel. Les ventes de logements neufs ont été volatiles, mais la tendance est à la hausse depuis l'été dernier, tandis que le prix de vente médian est tombé à son niveau le plus bas depuis août 2021. La baisse des prix montre que les constructeurs de logements réagissent rapidement pour réduire les coûts pour les acheteurs potentiels. En octobre, les ventes de logements existants sont toutefois tombées à leur plus bas niveau depuis 13 ans, ce qui a eu des répercussions sur les travailleurs et les entreprises qui dépendent des dépenses liées au marché du logement.

CANADA

Les taux d'intérêt élevés et l'endettement des ménages ont l'effet escompté de déprimer l'activité économique. La question qui se pose désormais est de savoir à quel point ces deux facteurs freineront l'activité économique, et non dans quel sens l'économie évoluera. En outre, un rebond spontané de la croissance est hautement improbable tant qu'il n'y a pas de catalyseur (des

TRUMP FAVORI : LA COURSE EST OUVERTE, MAIS LES RÉPUBLICAINS ONT POUR LE MOMENT L'AVANTAGE



Source: RealClearPolitics.com. Bloomberg

conditions financières favorables, et même une relance budgétaire). En décembre, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 5 % tout en conservant sa position belliciste. Cette position reflète peut-être les tendances salariales actuelles (4 à 5 % sur 12 mois) qui ne permettent pas à l'inflation d'atteindre l'objectif fixé. Les salaires négociés par les syndicats pourraient rester élevés même si le taux de chômage augmente, car les travailleurs s'efforcent de rattraper ce qu'ils ont perdu au cours des trois ou quatre dernières années de leur dernier contrat. Si les travailleurs restent en mesure d'obtenir des concessions de la part des employeurs, le processus d'ajustement sera lent. Nombreux sont ceux qui s'attendent désormais à une récession peu profonde et à une croissance inférieure à la tendance en 2024. Les secteurs de l'économie sensibles aux taux d'intérêt devraient donc rester sous pression, en particulier parce que le crédit aux ménages n'a jamais été aussi bas depuis le début des années 1990. Pour le marché du travail, un taux de chômage proche de 7 % ne serait pas un atterrissage en douceur. Toutefois, si l'essentiel de la hausse provient de l'augmentation de la population active (en particulier de l'immigration), elle serait moins inquiétante que si elle était due à des pertes d'emploi. Par ailleurs, la tendance à la baisse de certains taux hypothécaires fixes au Canada peut être une bonne nouvelle pour les acheteurs impatientes, mais les problèmes d'accessibilité au logement persistent. Les forces structurelles de l'immigration, de l'offre de terrains, de la pénurie de logements et de l'insuffisance de logements collectifs devraient empêcher un ralentissement important.

EUROPE

En décembre, la Fed a donné aux banques centrales la possibilité d'adopter une politique accommodante, mais les décideurs européens ne l'ont pas saisie. La Banque centrale européenne (BCE) a préféré durcir encore sa politique de resserrement quantitatif, en vendant des obligations sur le marché pour faire grimper leurs taux. Dans le même temps, la Banque d'Angleterre a tenté d'apaiser les attentes d'une baisse, tandis qu'en Norvège, la Norges Bank a effectivement augmenté ses taux. Malgré ces actions, les opinions sur le comportement probable de la BCE l'année prochaine ont changé du tout au tout. L'Europe se distingue de pratiquement toutes les autres régions par l'intensité de la crise des prix de l'énergie qu'elle a subie l'année dernière en raison de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les prix ont maintenant baissé. Cela signifie que l'inflation globale, la plus

L'ENQUÊTE DE LA BANQUE DU CANADA SUR LE LOGEMENT INDIQUE QUE L'ACCESSIBILITÉ N'A JAMAIS ÉTÉ AUSSI FAIBLE



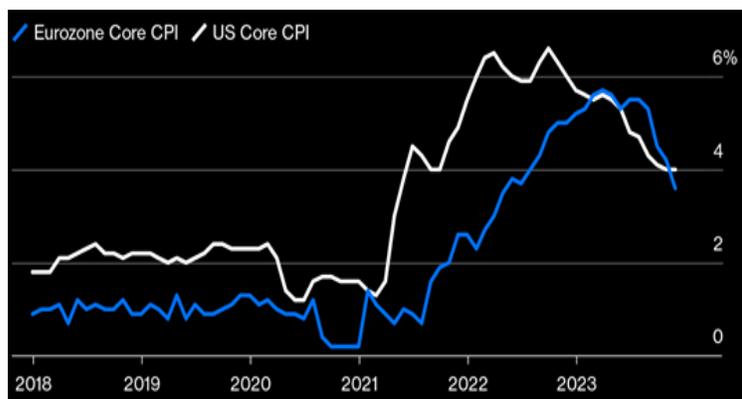
Source: Stratgeas

importante en politique et pour influencer le comportement des consommateurs, s'est effondrée après avoir atteint des sommets à deux chiffres. La tendance est la même sur l'ensemble du continent, l'amélioration étant la plus marquée dans les pays où les prix de l'essence ont le plus augmenté il y a un an. Au cours des quatre derniers mois, l'inflation de base des biens a été inférieure à zéro, tandis que l'inflation de base des services est revenue à l'objectif de 2 % et est en baisse. On s'attend maintenant à ce que les futures mesures politiques de la Fed et de la BCE soient coordonnées. Selon une enquête réalisée en décembre, les entreprises britanniques sont devenues plus pessimistes quant aux perspectives économiques. Toutefois, les résultats du commerce de détail ont montré que les volumes de ventes ont largement dépassé les attentes et que les gains ont été généralisés. Par ailleurs, l'Office des statistiques nationales a indiqué que les emprunts du secteur public en novembre étaient plus élevés que ne le prévoyait Reuters. Les données sont surveillées dans l'espoir d'en tirer parti d'ici les élections générales prévues en 2024.

MARCHÉS EN DÉVELOPPEMENT

La décision de la Chine d'injecter un montant record de liquidités dans l'économie a coïncidé avec un soutien renouvelé au secteur de l'immobilier, envoyant un message de relance plus puissant aux investisseurs après que des approches fragmentaires les aient découragés. Cette décision fait suite à l'assouplissement des restrictions imposées à l'achat de logements, dans le prolongement des efforts déployés par les pouvoirs publics pour enrayer un ralentissement sans précédent de l'activité immobilière. Alors que les investisseurs attendent des mesures plus énergiques, les autorités chinoises sont également confrontées au défi d'équilibrer les mesures de relance monétaire et budgétaire afin d'ajouter juste assez de liquidités pour soutenir les ventes d'obligations d'État sans déclencher un effondrement du yuan. Cette tâche délicate explique pourquoi les décideurs politiques se sont abstenus de déployer des outils monétaires plus agressifs au cours des derniers mois, tels qu'une réduction des taux d'intérêt. Par ailleurs, les règles du jeu continuent de se durcir pour le secteur chinois d'Internet. Dans le cadre de la lutte contre la dépendance aux jeux, les nouvelles règles prévoient des restrictions contre les incitations à jouer ou à dépenser davantage en ligne. La Banque du Japon a soulagé les marchés en laissant son taux d'intérêt négatif inchangé, en raison de la faiblesse des récentes données de l'IPC. Mais il pourrait remonter à la faveur de ce qui pourrait être les deux plus fortes années consécutives de hausse des salaires depuis les années 1990,

LA DÉCRUE DE L'INFLATION EN EUROPE S'ACCÉLÈRE : LES ARGUMENTS EN FAVEUR DES BAISSSES DE TAUX DANS LA ZONE EURO SEMBLENT PLUS SOLIDES QU'ÀUX ÉTATS-UNIS



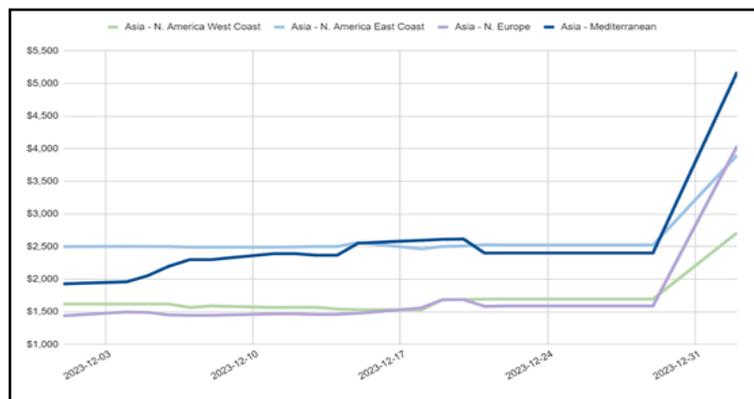
Source: Bloomberg

tout dépendant de l'issue des négociations du printemps. Dans le même temps, une enquête de la Banque du Japon a révélé une amélioration nette de la confiance des entreprises grâce à des bénéfices en hausse. L'Inde continue de surpasser les autres grandes économies grâce à la vigueur continue des secteurs des services et de l'industrie, même si les faibles précipitations nuisent aux récoltes agricoles. La croissance économique de l'Inde peut être attribuée en grande partie à la demande intérieure, aux investissements de l'État et à la confiance des consommateurs.

PRODUITS DE BASE

En 2014, l'OPEP (soutenue par la Russie) a cherché à limiter l'influence du schiste nord-américain en inondant le marché de pétrole brut pour tenter de regagner des parts de marché. Cet effondrement a ébranlé l'économie du schiste américain, mettant fin à des années de croissance fulgurante de la production. L'industrie du schiste a émergé de ce revers (et de la pandémie) avec la volonté de donner la priorité à la restitution de liquidités aux investisseurs plutôt qu'à la recherche de gains de production. L'alliance OPEP+, comme on l'appelle désormais, s'est efforcée d'imposer des quotas d'approvisionnement aux pays membres dans le cadre d'une stratégie plus large visant à maintenir des prix élevés. Cette autodiscipline a permis de stabiliser le marché en 2020, puis cette année, mais depuis novembre, les prix du brut ont chuté. Pendant ce temps, la production de schiste aux États-Unis a augmenté. L'augmentation de la production de pétrole brut aux États-Unis est surprenante, en partie parce que les entreprises ont réussi à augmenter leur production alors que le nombre d'appareils de forage a chuté d'environ 20 % cette année. Ce gain de productivité a déconcerté de nombreux experts pétroliers qui s'appuient depuis longtemps sur le nombre d'appareils de forage pour prédire la production future de brut. La Chine importe massivement des cultures de base du monde entier. Le pays a également absorbé d'énormes quantités de blé, dont les importations sont en passe d'atteindre un niveau record. Après les achats massifs de blé australien au début de l'année, d'importants volumes ont été achetés au quatrième trimestre à d'autres exportateurs, notamment les États-Unis, le Canada et la France. Les mauvaises conditions météorologiques ont joué un rôle important dans cette frénésie d'achat. Simon Hunt Strategic Services a appris de sources crédibles que le gouvernement Chinois prévoit un investissement massif dans les infrastructures publiques. Cela serait très positif pour les métaux. Une annonce est attendue en mars.

LES PERTURBATIONS EN MER ROUGE SE RÉPERCUTENT SUR LES TARIFS DES CONTENEURS MARITIMES – FREIGHTS TERMINAL



Source: Bloomberg

RECOMMANDATIONS

En 2024, nous prévoyons que la croissance mondiale ralentira en deçà de son potentiel, en raison de la persistance de la politique monétaire restrictive et de l'atténuation des chocs positifs de 2023. Aux États-Unis, si l'on parvient à satisfaire le consommateur, l'économie (et le marché) s'en portera mieux. Bien que l'incertitude règne quant au moment où ces événements se produiront, nous pensons que la confiance des consommateurs faiblira après qu'ils auront utilisé ce qui reste de leur épargne excédentaire (probablement d'ici le milieu de l'année). Ensuite, avec l'inflation et le ralentissement économique, nous devrions avoir une vision plus claire de ce que fera la Fed (réduction des taux). Le rythme des baisses (et le calendrier) dépendra de la question de savoir si l'on assistera à un atterrissage en douceur ou à une dégringolade de l'économie (ce que nous ne prévoyons pas). Fin octobre, les marchés ont correctement anticipé un changement de politique monétaire, que la Fed a pratiquement confirmé lors de sa réunion de décembre. Mais après leur récente reprise, les marchés ont peut-être mal interprété les intentions de la Fed et surestimé le pourcentage de baisse des taux. Compte tenu des multiples élevés du marché, des écarts de taux serrés et d'une volatilité exceptionnellement faible, les investisseurs pensent qu'une récession sera évitée. Toutefois, nous nous inquiétons davantage de l'impact du resserrement de la politique monétaire à venir et du fait que les prévisions consensuelles sous-

estiment la faiblesse de l'économie qui en découle. Nous pensons donc que le potentiel de hausse à court terme des actifs risqués est limité et nous pensons trouver de meilleurs points d'entrée. Nous avons l'intention de sous-pondérer les actions, mais nous le ferons titre par titre, en utilisant les niveaux cibles de réduction/vente que nous avons prévus. Nous prévoyons également un retour tactique aux actions, en utilisant nos objectifs d'achat et d'ajout disciplinés pendant le repli anticipé du marché. Après avoir atteint des sommets pluriannuels en octobre, les taux obligataires se sont effondrés, les investisseurs tablant sur un changement d'orientation des politiques monétaires. Le ralentissement de la croissance et l'amélioration des données sur l'inflation ont modifié la rhétorique des banques centrales mondiales. Après avoir prôné le maintien de taux élevés plus longtemps, la discussion a porté non pas sur la question de savoir si les taux d'intérêt allaient baisser, mais sur celle de savoir quand et de combien. Cette évolution a provoqué un énorme revirement sur les marchés obligataires, qui s'est traduit par l'un des meilleurs rendements trimestriels jamais enregistrés. Cependant, bien qu'une surprise soit toujours possible, nous pensons que le marché a déjà pris en compte la plupart des réductions attendues des taux à court terme. C'est pourquoi nous pensons qu'il est prudent de s'en tenir à notre stratégie, qui consiste à privilégier les obligations à court et moyen terme, les actions privilégiées et certaines actions à dividendes élevés.

PRÉVISION POUR 2024

	COURANT 31-decembre-2023	FOURCHETTE 2024	FIN D'ANNÉE 2024
TAUX D'INTÉRÊT			
Banque du Canada, taux au jour le jour	5.00%	3.75%- 5.00%	3.75%
Taux des fonds fédéraux	5.50%	4.25%- 5.50%	4.25%
Canada - Obligations du Trésor à 10 ans	3.11%	2.90% - 3.50%	3.10%
États-Unis - Obligations du Trésor à 10 ans	3.88%	3.25% - 4.25%	3.50%
MATIÈRES DE BASE			
Or (USD/onçe)	\$2,072	\$1,950 – \$2,125	\$2,090
Pétrole (USD/baril)	\$71.65	\$66.00 – \$90.00	\$85.00
Cuivre (USD/livre)	\$3.89	\$ 3.55 – \$4.27	\$4.10
Gaz naturel	\$2.51	\$2.10-\$4.00	\$3.50
MARCHÉS			
Indice composé S&P/TSX	20,958	18,500 - 21,500	21,300
Indice S&P 500	4,770	4,200 - 4,850	4,650
DOLLAR CANADIEN/DOLLAR US	\$0.7547	\$0.7200 - \$0.7625	\$0.7500

L'objectif principal recherché par la Société de gestion d'investissement Heward Inc. en publiant ce document est de fournir des renseignements récents sur la conjoncture des marchés financiers. Ces renseignements peuvent ne pas être assez détaillés pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions de placement complètement informées. Nous nous efforçons d'assurer la fidélité des renseignements présentés mais nous ne pouvons pas en garantir l'exactitude à la date à laquelle ils parviennent au lecteur, ni assurer qu'ils seront encore exacts par la suite. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces renseignements et sur notre jugement à la date des présentes ; nous pouvons les changer sans préavis. COPYRIGHT © 2024 de la Société de gestion d'investissement Heward Inc. La reproduction intégrale ou partielle de ces articles, sous quelque forme que ce soit, sans l'autorisation expresse écrite du titulaire des droits d'auteur, est interdite.

2115, rue de la Montagne, Montréal (Québec) H3G 1Z8
tél : 514.985.5757
télé : 1.800.567.5257
courriel : info@heward.com
www.heward.com



SOCIÉTÉ DE GESTION D'INVESTISSEMENT

HEWARD INC.