

L'économie mondiale résiste, mais reste chancelante! L'assouplissement monétaire des banques centrales mondiales marquera un tournant.

APERÇU

Après avoir prévu une croissance mondiale de 2,9 % pour 2024, le Fonds monétaire international (FMI) table maintenant sur une augmentation de 3,2 % de la production économique mondiale. Mais le FMI a beau escompter une croissance plus forte, il juge aussi que les perspectives à long terme sont moins réjouissantes. L'amélioration à court terme s'explique principalement par la vigueur persistante de l'économie américaine, qui a déjoué les attentes de ralentissement alors même que la Réserve fédérale maintient les taux d'intérêt à leur sommet de plus de deux décennies. La Chine, la Russie, l'Inde et le Brésil, les plus grandes puissances en développement, connaissent aussi une croissance un peu plus rapide que ce que prévoyait le FMI il y a six mois.

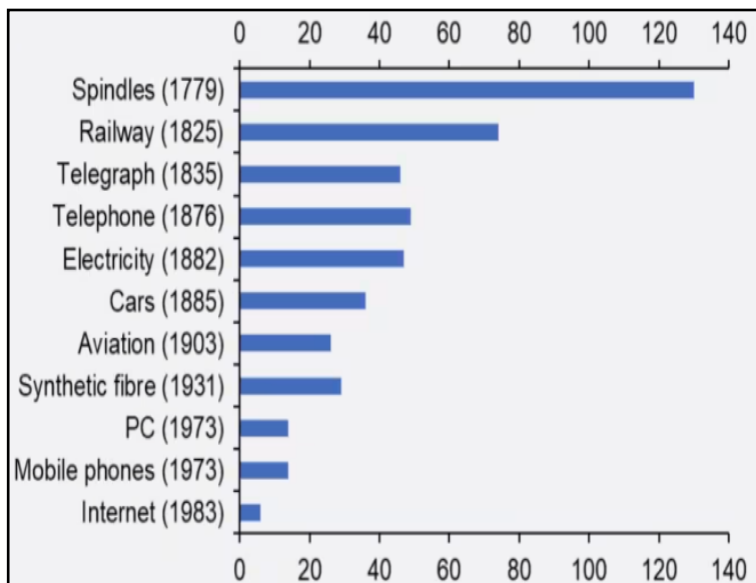
Depuis quelques années, aux quatre coins du monde, les banques centrales tentent de freiner l'inflation en comprimant le type de demande qui exerce des pressions sur les prix. Le parcours a été long et semé d'embûches, mais certains pays réduisent désormais leurs taux d'intérêt, arguant de progrès suffisants dans leur lutte contre l'inflation. Aux États-Unis, où il ne semble pas que les taux seront abaissés avant plusieurs mois, dans le meilleur des cas, les investisseurs désespérés craignent maintenant que la Réserve fédérale attende trop longtemps avant de desserrer la vis, au risque de provoquer une récession (du genre de celles à propos desquelles les économistes éminents et les vétérans de Wall Street se sont trompés à plusieurs reprises). Le président de la Fed, Jerome Powell, et ses collègues semblent pourtant prêts à crier victoire à l'égard d'un segment de l'économie qui a alimenté les pressions inflationnistes. La situation s'est calmée sur le marché américain de l'emploi, récemment chauffé à blanc, dont le niveau frôle celui qu'il avait à la veille de la pandémie. Et ce, en partie grâce à la montée de l'immigration, car les nouveaux arrivants occupent un grand nombre d'emplois que boudent les Américains. Le rééquilibrage du marché de l'emploi s'est donc produit sans véritable hausse du chômage (Bloomberg).

La dernière force transformationnelle de l'économie mondiale l'intelligence artificielle (l'IA) est sur le point de bousculer l'une des plus anciennes (le commerce). Une enquête menée par Allianz Trade Global a confirmé l'optimisme des entreprises quant aux avantages potentiels de cet outil, sur lequel misent déjà largement la Pologne et la Chine pour améliorer la gestion de la chaîne d'approvisionnement, accroître les possibilités d'exportation et faciliter les communications. Le bond de productivité attendu devrait stimuler le commerce mondial et ouvrir de nouvelles voies tout en réduisant les coûts. Le commerce numérique devrait aussi en tirer parti, grâce à l'accélération de la circulation transfrontalière de données et de services fournis par voie électronique. Le commerce de biens tels que les ordinateurs, les

appareils électroniques et la robotique devrait être tout particulièrement avantagé. L'enquête fait toutefois ressortir que la transition ne se fera pas nécessairement sans heurts. Le paysage évolue si rapidement qu'il sera difficile pour les autorités de suivre le rythme et de maintenir la continuité d'un territoire à l'autre dans ce nouvel espace de réglementation en plein essor. Les pionniers seront très probablement issus des économies développées, de sorte que l'IA est sur le point de creuser le fossé entre les économies développées et émergentes et d'exacerber la fracture numérique.

Le métal est de retour. Certaines des plus grandes sociétés mondiales de négoce en énergie réapparaissent dans le secteur des années après s'être brûlé les doigts sur des marchés notoirement difficiles. Vitol Group, Gunvor Group et Mercuria Energy Group comptent parmi les négociants qui renforcent leurs équipes chargées des métaux, afin de déployer les capitaux générés par des bénéfiques records. Ce revirement fait écho à l'optimisme des analystes à l'égard du cuivre, de l'aluminium et d'autres métaux, pour lesquels des déficits de production prévus de longue date commencent à se manifester. De nombreux courtiers en matières premières observent également des liens étroits entre l'utilisation des métaux et les marchés de l'électricité, ce qui offre un autre créneau aux négociants. Pour les négociants en pétrole, l'idée est de gérer la transition énergétique, mais ils disposent en outre des liquidités nécessaires pour se positionner fermement dans le secteur des métaux. De nombreux négociants en métaux devraient s'inquiéter : ils vont perdre des parts de marché.

RETARD DANS L'ADOPTION DE LA TECHNOLOGIE (EN ANNÉES)



Source: American Economic Journal, Capital Economics

ÉTATS-UNIS

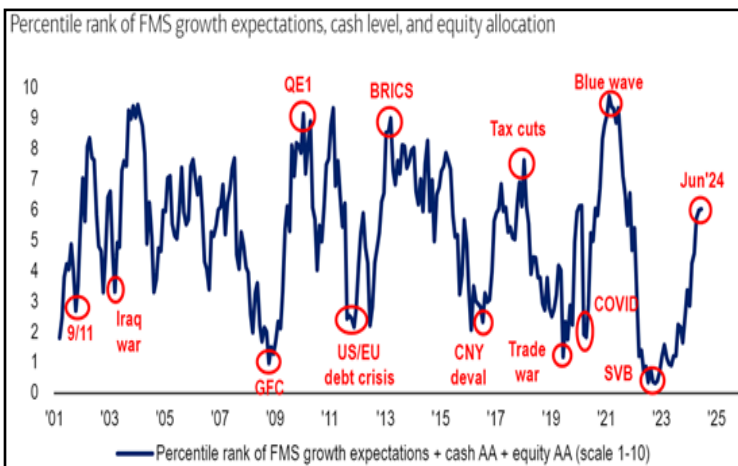
l'autre dans ce nouvel espace de réglementation en plein essor. Les pionniers seront très probablement issus des économies développées, de sorte que l'IA est sur le point de creuser le fossé entre les économies développées et émergentes et d'exacerber la fracture numérique.

Le métal est de retour. Certaines des plus grandes sociétés mondiales de négoce en énergie réapparaissent dans le secteur des années après s'être brûlé les doigts sur des marchés notoirement difficiles. Vitol Group, Gunvor Group et Mercuria Energy Group comptent parmi les négociants qui renforcent leurs équipes chargées des métaux, afin de déployer les capitaux générés par des bénéfices records. Ce revirement fait écho à l'optimisme des analystes à l'égard du cuivre, de l'aluminium et d'autres métaux, pour lesquels des déficits de production prévus de longue date commencent à se manifester. De nombreux courtiers en matières premières observent également des liens étroits entre l'utilisation des métaux et les marchés de l'électricité, ce qui offre un autre créneau aux négociants. Pour les négociants en pétrole, l'idée est de gérer la transition énergétique, mais ils disposent en outre des liquidités nécessaires pour se positionner fermement dans le secteur des métaux. De nombreux négociants en métaux devraient s'inquiéter : ils vont perdre des parts de marché.

CANADA

En juin, la Banque du Canada a été la première banque centrale du G7 à s'engager dans un cycle d'assouplissement. Avançant une conjoncture différente de celle des États-Unis, la banque centrale canadienne est intervenue avant la Réserve fédérale. Et convaincue que l'inflation se dirigeait à nouveau vers la cible de 2 %, la Banque du Canada a ajouté qu'il était « raisonnable de s'attendre à d'autres baisses du taux directeur » si les progrès se poursuivaient. Toutefois, le taux d'inflation s'est accéléré de manière inattendue en mai, principalement sous l'effet de la hausse des prix des services, et les principales mesures de l'inflation fondamentale ont aussi grimpé. Dans l'intervalle, la reprise de l'activité mondiale s'est traduite par une augmentation du volume des exportations canadiennes. Les expéditions de produits énergétiques vers les États-Unis, de métaux et de produits minéraux non métalliques y ont contribué. Le taux de

L'ENQUÊTE DE BANK OF AMERICA AUPRÈS DES GESTIONNAIRES DE FONDS MONDIAUX MONTRÉ QUE LA CONFIANCE EST AU PLUS HAUT DEPUIS NOVEMBRE 2021



Source: BofA Global Fund Manager Survey

chômage au Canada est monté à 6,2 % en mai, le marché de l'emploi continuant à se détériorer dans le contexte des taux d'intérêt élevés qui pèsent sur la consommation et les entreprises. L'économie a beau avoir créé plus d'emplois que prévu, la croissance de l'emploi n'a pas suivi le rythme de celle de la population. Par ailleurs, de plus en plus de Canadiens travaillent à temps partiel, faute de mieux. La croissance des salaires reste cependant dynamique, le taux horaire ayant augmenté de 5,1 % en mai. La Banque du Canada reste attentive à la pénurie de logements et aux coûts élevés d'accession à la propriété, qui poussent les loyers vers le haut (+9,3 % sur 12 mois, selon Rentals.ca). Un rapport commandé par le gouvernement de l'Alberta a fait ressortir qu'en cas de plafond d'émissions imposé par le gouvernement fédéral, les sociétés pétrolières et gazières canadiennes préféreraient réduire leur production plutôt que d'investir dans des technologies trop coûteuses de captage et de stockage du dioxyde de carbone. Le rapport appuie la position de l'Alberta (qui s'oppose à Ottawa), selon laquelle un plafond obligatoire aurait de lourdes conséquences économiques.

EUROPE

La Banque centrale européenne (BCE) a abaissé ses taux d'intérêt d'un quart de point lors de sa réunion de juin, creusant ainsi l'écart avec la Réserve fédérale. Dans son communiqué, la BCE a précisé qu'en matière de taux d'intérêt, elle prendrait ses prochaines décisions à la lumière des données à venir et qu'elle ne s'engageait pas à l'avance à suivre telle ou telle trajectoire. Les indicateurs économiques affichant récemment des niveaux plus élevés que prévu, nombre d'observateurs se demandent s'il était judicieux d'abaisser les taux maintenant. En mars, l'Union européenne a dévoilé un plan de 1,5 milliard d'euros en vue d'acheter une plus grande part de son matériel de défense sur le marché intérieur. Cet effort axé sur le secteur de la défense n'est qu'un exemple parmi d'autres de la volonté de l'Europe d'en finir avec les vieux tabous pour renforcer la production au sein de l'Union, qui perd du terrain dans la course à la construction des industries d'avenir. Au mépris des avertissements de l'Allemagne, qui craint que cette décision ne déclenche une guerre commerciale avec Pékin, l'Union européenne s'apprête à imposer des droits de douane sur les véhicules électriques chinois. Cette décision pourrait toutefois favoriser la fabrication locale de véhicules électriques en Hongrie, pays en bons termes avec la

PRIX DE VENTE MÉDIAN AUX ETATS-UNIS; TOTAL DES MAISONS EXISTANTES



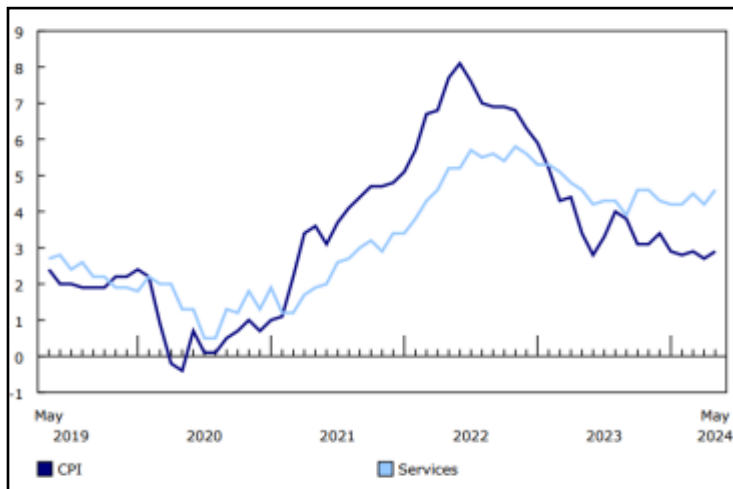
Source: Scotiabank. Strategas

Chine, à l'instar des investissements de plusieurs milliards de dollars dans la fabrication d'automobiles et de batteries. Il devient coûteux pour l'Europe de se sevrer du gaz russe. Les pays de l'Union européenne ont dépensé plus de 630 milliards de dollars pour importer du gaz d'autres provenances de 2021 à 2023 (Rosneft). L'augmentation du coût du gaz rogne les marges des industries à forte consommation d'énergie, comme celles de la sidérurgie, des engrais, des produits chimiques et du verre. L'économie britannique semble commencer à reprendre des couleurs, mais il est peu probable qu'elle réussisse à maintenir sa cadence du début de l'année jusqu'à la fin de 2024. Forte de la hausse des salaires réels, de l'étrécissement du marché du travail et du regain de confiance des consommateurs et des entreprises, elle n'en devrait pas moins poursuivre son expansion.

MARCHÉS EN DÉVELOPPEMENT

Si l'économie chinoise reste aux prises avec certaines difficultés, elle est peut-être sur le point de retrouver son équilibre. Sans s'attendre à un tir de « bazooka » monétaire ou budgétaire de la part du gouvernement chinois, on observe certains catalyseurs de croissance et de reprise potentielles, ainsi que des caractéristiques clés et des initiatives générales de bon augure pour l'économie. Au cours des premiers mois de l'année, l'activité industrielle s'est raffermie et les recruteurs ont mentionné quelques signes annonciateurs de reprise de l'embauche. La confiance a beau rester fragile et la population, préoccupée par le marché immobilier, les Chinois dépensent, notamment sur les plateformes de commerce électronique de masse et dans les secteurs non essentiels comme la restauration, les voyages et les divertissements. Les chefs d'entreprise confirment que la situation économique est difficile, mais ils tentent de s'adapter. Certains réussissent à trouver des débouchés à l'étranger, tandis que d'autres ciblent l'efficacité et les marges bénéficiaires plutôt que la croissance du chiffre d'affaires. Pour essayer de stabiliser le marché immobilier, le gouvernement chinois s'est tourné vers une vieille solution. Il demande aux entreprises publiques d'intervenir en achetant les biens immobiliers invendus et d'en faire des logements abordables. L'initiative sera financée par la Banque populaire de Chine, qui accordera des prêts bon marché aux grandes banques locales. Selon la Banque du Japon, l'archipel est sans doute sur le point de tourner définitivement le dos à la déflation qui dure depuis des décennies.

CANADA : VARIATION SUR 12 MOIS DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (IPC) ET DES PRIX DES SERVICES



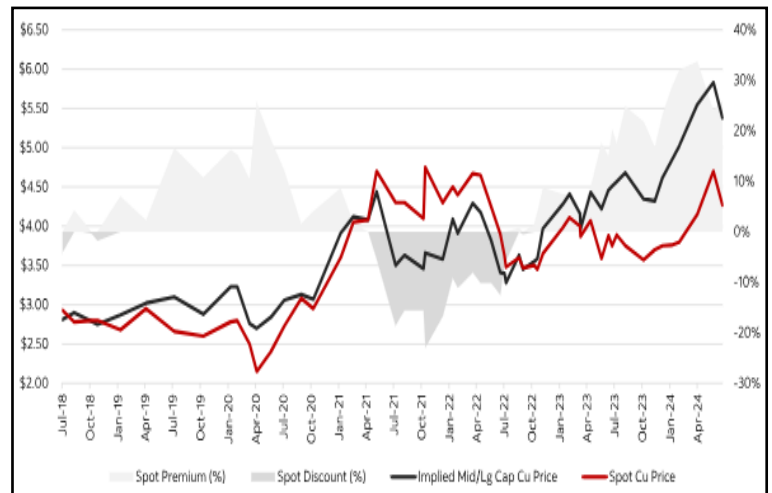
Source: Statistics Canada

En mars, la banque centrale japonaise a décidé de relever ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 2007, en arguant qu'un cycle favorable s'amorçait enfin dans les domaines des salaires et des prix. Le marché monétaire s'est senti du vaste écart de taux entre le Japon et le reste du monde et le ministère des Finances envisage d'intervenir pour soutenir le yen.

PRODUITS DE BASE

Le pétrole brut s'est avant tout senti de la confusion créée par les commentaires de l'OPEP+ quant au relâchement de barils sur le marché et à la cohésion du groupe. Après l'annonce initiale, le marché a été plus sensible au message du groupe à propos de sa décision éventuelle, après mûre réflexion et à la lumière des données, de relâcher des barils gardés en réserve, ce qui a permis de renforcer la confiance et d'établir un certain plancher pour les prix. Le cuivre est à l'aube de plusieurs années favorables, mais il faudra du temps pour que la situation s'éclaircisse. Bien qu'il ait perdu de son lustre, la transition énergétique, des énergies renouvelables aux véhicules électriques en passant par les améliorations du réseau qui en découlent, entraînera une forte demande de cuivre. La construction de centres de données pourrait aussi créer une nouvelle source de demande (dont l'importance dépend de l'hypothèse relative à la teneur en cuivre). Cette demande croissante s'inscrit dans un contexte de vieillissement de la base d'approvisionnement, alors que les nouvelles offres promises au-delà de 2025 sont rares et qu'il est de plus en plus difficile de construire des mines sur fond d'augmentation des coûts et des enjeux sociaux. Il faudra donc que les prix augmentent pendant un certain temps pour stimuler les investissements dans de nouvelles mines de cuivre. Soutenus par les achats massifs des banques centrales, les prix de l'or pourraient se raffermir davantage au deuxième semestre de 2024. L'incertitude entourant les élections américaines, les mesures budgétaires et monétaires et les tensions géopolitiques pourraient aussi avoir un effet stimulant pendant cette période. La demande des investisseurs est restée relativement stable, même en tenant compte de l'augmentation des sorties de capitaux hors des FNB liés à l'or. Bien qu'en hausse depuis le début de l'année, les actions aurifères n'ont pas été à la hauteur de leur levier d'exploitation, en grande partie à cause des prévisions en matière de coûts faites au premier trimestre, décevantes par rapport aux indications antérieures des sociétés.

PRIX IMPLICITE DU CUIVRE DANS LES COURS DES ACTIONS DES PRODUCTEURS, SÉRIE TEMPORELLE



Source: FactSet; Scotiabank GBM estimates

RECOMMANDATIONS

Il est difficile pour les investisseurs en actions de ne pas rester optimistes. Malgré les signes d'essoufflement de la dynamique économique aux États-Unis, tout porte à croire que la Fed saura réaliser un « atterrissage en douceur ». Par ailleurs, les décideurs politiques américains semblent prêts à utiliser tous les outils à leur disposition pour amorcer la pompe à l'approche des élections nationales. Le vent pourrait aussi tourner sur le front international. En Europe, la BCE a réduit ses taux, mais sa décision n'a pas été validée par les données plus solides de l'indice des surprises économiques. En Chine, les autorités ont mis en place certains catalyseurs pour soutenir les marchés immobiliers et boursiers, ainsi que l'industrie manufacturière. Si ces mesures sont couronnées de succès, elles devraient renforcer la confiance et les dépenses des consommateurs. Il n'en demeure pas moins que, si la toile de fond est favorable à court terme, un certain scepticisme est de rigueur. Les valorisations des actions (à commencer par celles liées à l'IA) sont passées dans la strate supérieure de leur fourchette historique. Et, bien qu'il n'y ait pas grand-chose qui puisse faire caler les marchés, l'histoire montre qu'il est préférable de se méfier des baisses de taux que de les appeler de tous ses vœux. Tout en restant prudents (sous-pondération modeste des actions), nous commençons à nous tourner vers les marchés étrangers. Le Mexique devrait tirer profit de la

démondialisation et la Chine, des nouvelles initiatives de l'État. En outre, la croissance mondiale et l'absence de nouvelles initiatives créant de l'offre devraient soutenir certains métaux industriels, tandis que la dévalorisation des monnaies sera favorable à l'or et aux autres métaux précieux. Le chapelet de nouvelles économiques réjouissantes et la persistance de l'inflation ont fait remonter les taux obligataires au début du trimestre. Toutefois, alors que la plupart des experts et des investisseurs allaient abandonner l'idée de baisses de taux, la publication d'une série de données économiques moins encourageantes les a ramenés à la réalité. Les banques centrales de plusieurs pays, dont le Canada, ont amorcé la réduction des taux à court terme d'une importance cruciale, de sorte que les marchés obligataires ont rebondi et fini le trimestre sur une note (modérément) positive. Cependant, les taux obligataires actuels tiennent maintenant compte d'un degré conséquent de détente monétaire à venir; il faudrait donc que les données économiques négatives s'accumulent vraiment pour que les baisses anticipées se concrétisent. Compte tenu des niveaux actuels, nous prévoyons une amélioration modeste des cours des obligations à court terme. Bien qu'ayant rallongé la durée de nos placements obligataires, nous la maintenons toujours à un niveau nettement inférieur à celui de l'indice de référence. Nous avons augmenté la pondération des obligations d'État au détriment de celle des émissions de sociétés, car les écarts de taux ont atteint des niveaux exceptionnellement bas.

PRÉVISION POUR 2024

	COURANT 30-juin-2024	FOURCHETTE 2024	FIN D'ANNÉE 2024
TAUX D'INTÉRÊT			
Banque du Canada, taux au jour le jour	4.75%	4.25% - 5.00%	4.25%
Taux des fonds fédéraux	5.50%	5.00% - 5.50%	5.00%
Canada - Obligations du Trésor à 10 ans	3.50%	3.00% - 3.85%	3.05%
États-Unis - Obligations du Trésor à 10 ans	4.40%	3.85% - 4.65%	3.95%
MATIÈRES DE BASE			
Or (USD/once)	\$2,340	\$1,990 – 2,425	\$2,400
Pétrole (USD/baril)	\$81.54	\$72.00 – 87.00	\$84.00
Cuivre (USD/livre)	\$4.39	\$ 3.65 – 5.11	\$4.90
Gaz naturel	\$2.60	\$1.58-\$3.31	\$2.90
MARCHÉS			
Indice composé S&P/TSX	21,876	20,585 - 22,800	22,650
Indice S&P 500	5,460	4,689 - 5,650	5,575
MSCI World	3,512	3,114 - 3,850	3,800
DOLLAR CANADIEN/DOLLAR US	\$0.73	\$0.72 – \$0.76	\$0.75

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.