

La victoire sur l'inflation est incertaine, ce qui met les banques centrales au défi et sème le doute quant au nombre et au calendrier des baisses de taux.

APERÇU

Les principaux indices américains et Canada, S&P 500 en tête, ont atteint de nouveaux sommets à la fin du mois de mars. Les investisseurs ont continué de se ruier sur les actions en pariant sur un scénario idéal, basé sur une économie américaine résiliente, des marchés de l'emploi solides, une inflation largement maîtrisée et l'atterrissage en douceur de la Réserve fédérale (Fed) qui semble désormais imminent. Évidemment, Wall Street espère maintenant que tout cela se traduira par des réductions de taux d'intérêt, et en prévoit trois en 2024. Même si la barre des 5 000 points a été franchie, n'oublions pas que la hausse de plus de 20 % du S&P 500 depuis début novembre pourrait tourner court. D'un point de vue technique, l'affaiblissement du dynamisme du secteur des technologies (Strategas), le recul des indices de confiance (RBC Marchés des Capitaux) et les élections pourraient constituer des facteurs défavorables à court terme. À plus long terme, toutefois, les perspectives demeurent tout aussi favorables. Dans le même temps, confrontée à une inflation plus élevée que prévu, la Fed a maintenu son principal taux d'intérêt à son plus haut niveau depuis 22 ans pour une cinquième réunion consécutive. Les marchés se sont peu formalisés de cette décision, et l'on s'attend désormais à une réduction en juin. La progression des marchés depuis la fin de l'année était au départ attribuable aux valeurs technologiques à très grande capitalisation exposées à l'intelligence artificielle (IA). Mais les attentes d'une économie plus forte, alimentée par les dépenses de consommation, des bénéfices sains, les dépenses d'infrastructure et la baisse de l'inflation (bien que plus lente que souhaité), ont élargi les marchés, se répercutant sur les secteurs plus cycliques.

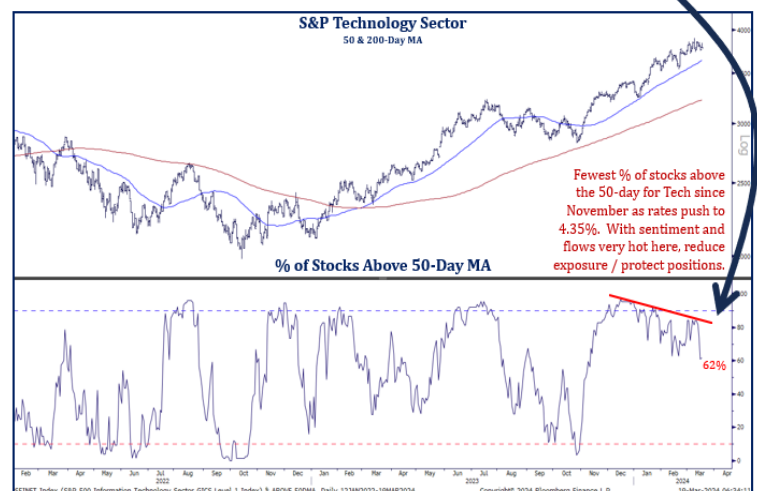
L'inflation s'avère plus tenace que prévu aux États-Unis et en Europe, ce qui crée un casse-tête pour les banques centrales et conduit à se demander si les investisseurs ne sont pas trop optimistes au sujet de l'économie mondiale. La baisse de l'inflation par rapport aux sommets atteints dans l'ensemble des économies avancées en 2022 représente la partie facile, car les blocages de la chaîne d'approvisionnement se sont atténués et les prix des produits de base, en particulier ceux de l'énergie, se sont normalisés. C'est toutefois la dernière étape qui est la plus difficile à franchir. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie, s'est ralentie à 3 % au second semestre de l'année dernière dans les économies avancées, mais est remontée depuis à 3,5 %, selon les estimations de JP Morgan. Cela oblige les investisseurs à reconsidérer les paris selon lesquels l'inflation diminuerait régulièrement pour atteindre les objectifs des banques centrales, qui se situent généralement autour de 2 %. Certains craignent même qu'elle ne s'emballe à nouveau, à l'image de la deuxième vague qui a caractérisé la forte inflation des années 1970. La Fed estime toutefois que l'inflation atteindra

tant bien que mal les 2 % et que la forte croissance économique permet aux décideurs politiques d'attendre.

Chaque année, au mois de mars, des milliers de dirigeants se réunissent dans un hôtel du centre-ville de Houston pour conclure des accords sur le pétrole et le gaz et négocier des plans de lutte contre le changement climatique. Cette année, le thème dominant de la conférence phare de l'industrie de l'énergie était novateur : l'intelligence artificielle (IA). Des entreprises technologiques ont écumé les couloirs de l'hôtel à la recherche de dirigeants d'entreprises de services publics et d'autres fournisseurs d'énergie. Plus de 20 dirigeants d'Amazon et de Microsoft ont pris la parole lors de tables rondes. Le sujet incontournable, qui a suscité autant d'inquiétude que d'excitation, était l'appétit insatiable de l'IA pour l'électricité. Mais on ne sait pas encore exactement quelle quantité d'électricité sera nécessaire pour alimenter une augmentation exponentielle des centres de données. La plupart des participants s'accordent toutefois à dire que les centres de données nécessaires pour faire progresser l'IA exigeront une telle quantité d'énergie qu'ils risquent de surcharger le réseau électrique et de freiner la transition vers des sources plus propres d'énergie.

Les mesures occidentales visant à refuser à la Russie l'accès au système financier en dollars américains ont contraint Moscou à vendre ses produits de base en monnaies des marchés émergents. Cela a changé la donne dans le paysage monétaire mondial. La dédollarisation du commerce est un processus progressif. Mais maintenant qu'un pourcentage important des échanges de matières premières des marchés émergents a été dédollarisé, il est difficile d'imaginer que le dollar américain récupérera un jour cette part.

LA DYNAMIQUE INTERNE DU SECTEUR TECHNOLOGIQUE CONTINUE DE S'ESOUFFLER



ÉTATS-UNIS

Il y a un an, le président de la Fed, Jerome Powell, a profité de son témoignage semestriel devant le Congrès pour déclencher une forte hausse des rendements obligataires. Lorsqu'il s'est exprimé en mars, le résultat aurait difficilement pu être plus différent. Il a maintenu que le taux des fonds fédéraux était « probablement à son maximum », tout en ajoutant qu'il serait « probablement approprié de commencer à assouplir la politique de restriction à un moment donné cette année ». Même un deuxième mois de données sur l'inflation plus fermes que prévu en mars n'a pas modifié l'opinion de la Fed sur le calendrier (probablement juin) ou le nombre de baisses de taux. Les dernières enquêtes sur l'emploi, qui ont montré que le marché du travail se comportait presque exactement comme la Fed l'espérait, lui ont apporté un soutien supplémentaire. Si le chiffre global est en hausse, l'analyse des détails révèle une image quelque peu différente, car de nombreux signes de resserrement relevés dans le rapport de janvier ont été revus à la baisse, inversés, voire les deux. En outre, le taux de démission est revenu à la normale, tandis que le nombre d'offres d'emploi continue de baisser. En fin de compte, on observe déjà des signes de ralentissement dans l'économie américaine, notamment dans les secteurs de l'immobilier et de la fabrication. Toutefois, le marché du logement pourrait se redresser, car la baisse des taux (depuis l'automne dernier) et l'augmentation actuelle des stocks de logements à vendre pourraient donner plus de choix aux acheteurs. L'inflation persistante exerce probablement une pression sur le consommateur américain, mais tant que l'emploi ne s'affaiblit pas de manière significative, le soutien fondamental demeurera. L'afflux de millions de migrants non autorisés au cours des dernières années a déclenché une tempête politique qui a paralysé le Congrès et accaparé les campagnes électorales. Mais elle a également eu un avantage : une économie plus importante et à croissance plus rapide et 1,7 million de travailleurs potentiels supplémentaires (selon le Congressional Budget Office).

CANADA

En mars, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur pour une cinquième réunion consécutive, réaffirmant qu'il était encore « trop tôt » pour envisager des réductions de taux. Étant donné qu'Ottawa a choisi la date du 16 avril pour la présentation du budget fédéral, la banque centrale préférera également attendre de connaître le contenu complet du budget et ne sera donc pas en

mesure d'en intégrer formellement les effets avant la réunion d'avril. En outre, le dernier rapport économique faisant état de gains solides au cours des deux premiers mois de l'année permet à la Banque du Canada de gagner du temps avant de devoir assouplir son taux directeur. Le marché immobilier canadien commence peut-être à se fissurer. Le ratio ventes de logements/nouvelles inscriptions (un indicateur de l'étroitesse du marché) a baissé pour la première fois en cinq mois. Un autre sujet de préoccupation est le dernier rapport d'Equifax, qui révèle que les faillites d'entreprises ont grimpé de plus de 40 % au quatrième trimestre 2023 et pourraient encore augmenter, car de nombreuses entreprises sont maintenant obligées de rembourser des prêts accordés pendant la pandémie. Cette forte hausse souligne les pressions financières que subissent les entreprises et la nécessité pour elles de gérer leur endettement et de s'adapter à l'évolution des conditions du marché. Par ailleurs, les ventes d'automobiles continuent de confirmer que les rumeurs sur la perte du pouvoir d'achat du consommateur canadien ont été largement exagérées. Le grand nombre de nouveaux immigrants, les 480 000 nouveaux emplois créés depuis la fin de l'année 2022 et l'envolée des salaires sont autant d'éléments qui ont contribué à la vigueur des ventes d'automobiles. Après des années d'enclavement, le secteur pétrolier canadien dispose désormais d'une solution. Elle est toutefois coûteuse. Pour un coût de 35 milliards de dollars canadiens (26 milliards de dollars américains), le gouvernement, plutôt que le secteur privé, a construit un oléoduc reliant les champs pétrolifères de l'Alberta à un port près de Vancouver. Les premiers barils pourraient être transportés avant le mois de juin.

EUROPE

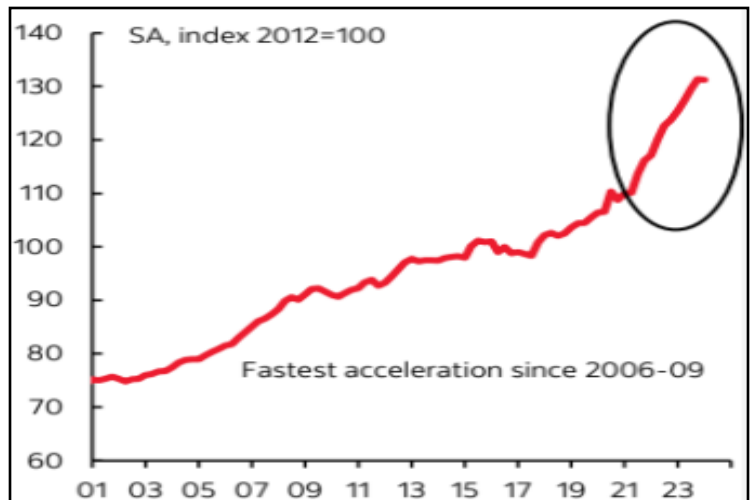
Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne (BCE), a déclaré que la banque fait de bons progrès dans la réduction de l'inflation, mais qu'elle n'est pas encore prête à s'engager sur la voie d'une baisse des taux d'intérêt. Elle a toutefois donné un indice sur le moment d'une réduction des taux, déclarant que ce dernier continuerait de dépendre des données, et que la banque en saurait « un peu plus en avril » et « beaucoup plus en juin ». Par ailleurs, les perspectives de l'économie européenne se sont améliorées, car l'activité continue de progresser dans les entreprises de services, celles-ci ayant été en mesure d'augmenter leurs prix de vente plus rapidement que par le passé. Bien que les économies de l'Allemagne et de la

MISES EN CHANTIER AUX ÉTATS-UNIS



Source: Strategas

COÛTS UNITAIRES DE MAIN-D'ŒUVRE AU CANADA



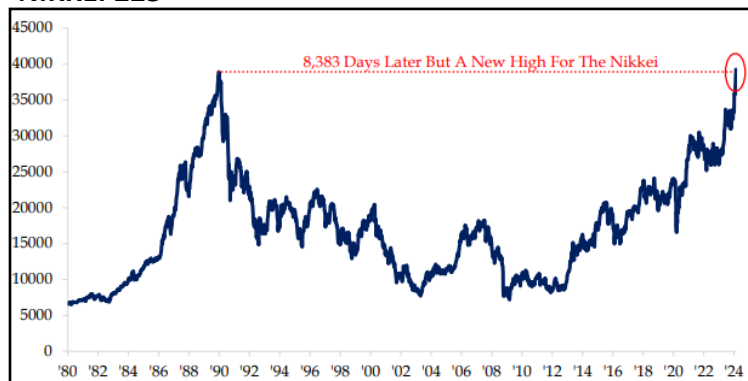
Source: Scotiabank. Bloomberg

France continuent de se contracter, les données plus positives de l'indice composite des directeurs d'achats de la zone euro (mené par le reste des pays de cette région) ont atteint un sommet de neuf mois. Et, bien qu'encore sous le choc de la perte du gaz naturel russe bon marché pour ses industries à forte consommation d'énergie, le climat des affaires en Allemagne semble se redresser. Selon les dernières données de l'indice Ifo du climat des affaires, les perspectives économiques s'améliorent. Fait surprenant, la Banque nationale suisse a annoncé une baisse des taux d'intérêt, signe de la confiance des responsables politiques face à la baisse de l'inflation. En fait, c'est la première banque centrale d'un grand pays industrialisé à prendre une telle décision dans le cycle actuel. La Banque d'Angleterre a également déclaré qu'elle maintenait ses taux d'intérêt, alors que l'on s'attend à ce qu'elle commence à les réduire dans à peine trois mois. La Banque d'Angleterre a également prévu que la baisse des prix de l'énergie ramènerait la progression de l'IPC sous la barre des 2 % au cours du deuxième trimestre de 2024. Enfin, des données positives ont été observées dans l'indice PMI « flash » pour le Royaume-Uni (une première estimation de l'indice des directeurs d'achats du pays), qui a atteint 49,9, un sommet de 20 mois, signe que le Royaume-Uni pourrait sortir de la récession technique dans laquelle il est plongé.

MARCHÉS EN DÉVELOPPEMENT

Après le Congrès national du peuple qui s'est tenu en début mars, le premier ministre Li Qiang a prévu que la deuxième économie mondiale pourrait défier les évaluations négatives et atteindre un taux de croissance de 5 % en 2024. Et ce, malgré les difficultés économiques croissantes à l'intérieur et à l'extérieur de ses frontières. Il a également été admis que les bases d'une reprise et d'une croissance soutenues en Chine n'étaient pas encore suffisamment solides et qu'il fallait donc intervenir davantage. Le gouvernement chinois s'efforce également de stimuler les dépenses de consommation intérieure afin de réduire la dépendance de l'économie à l'égard des exportations, alors que les frictions commerciales et géopolitiques se multiplient à l'échelle mondiale. Toutefois, les consommateurs chinois n'ont pas relevé le défi, car ils ont été durement touchés par un « effet de richesse » négatif majeur dû à la chute des prix des actions et de l'immobilier. Par ailleurs, la Chine s'attache à faire progresser ses industries manufacturières dans la chaîne de création de valeur. La consommation intérieure étant faible, l'accent a été mis sur les exportations, ce qui signifie également qu'il faut éviter les importateurs qui accusent la Chine de dumping. En mars, la Banque du Japon a mis fin aux taux d'intérêt négatifs après huit ans et a dénoué la plupart de ses politiques d'assouplissement monétaire non conventionnelles, déclarant qu'une nouvelle ère d'inflation

NIKKEI 225



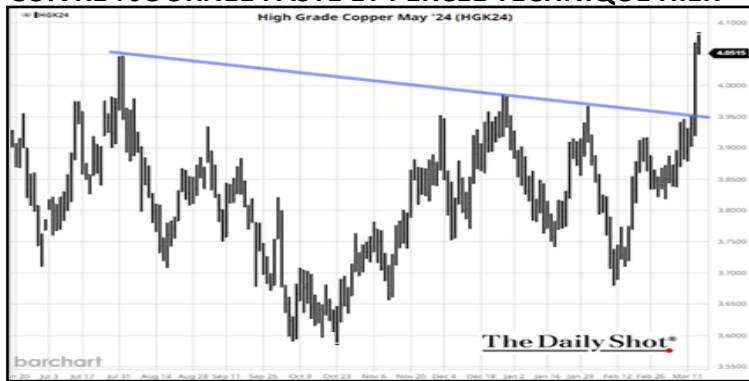
Source: Strategas/Bloomberg

stable était en vue. Le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a déclaré que cette mesure était justifiée par la hausse constante des salaires et des prix. Il s'agit de la première augmentation de taux depuis 2007. La série annuelle de négociations salariales entre syndicats et employeurs qui a lieu au printemps (le « shuntō ») a débouché sur une hausse des salaires de 5,3 %, selon une estimation préliminaire. Ce gain fait suite à une hausse de 3,8 % (en 2023) et constitue la plus forte progression consécutive depuis le début des années 1990. Dans le même temps, le sentiment des grands fabricants s'est dégradé pour la première fois en quatre trimestres.

PRODUITS DE BASE

La construction de nouveaux centres de données nécessaires à l'IA et le développement continu des marchés finaux de la transition énergétique expliquent pourquoi la prochaine reprise cyclique du cuivre semble avoir été avancée. En raison de sa conductivité électrique et thermique, le cuivre reste un métal important dans les centres de données à forte consommation d'énergie. La plupart des experts prévoient encore des déficits sur le marché du cuivre cette année en raison de la vigueur de la demande non chinoise. L'Inde, qui ne représente actuellement que 5 % de la demande mondiale, est en train de devenir un marché suffisamment important pour faire bouger les choses, compte tenu de ses taux de croissance élevés et de sa base plus large. En outre, l'offre mondiale des mines de cuivre diminuera cette année en raison de l'épuisement des mines existantes et de l'absence de nouveaux projets. Le passage éventuel à des taux d'intérêt plus bas devrait être favorable à l'or. Après avoir atteint un sommet historique de 2 195 \$ US, l'or a d'abord reculé avant de reprendre sa tendance à la hausse et de franchir la barre des 2 200 \$ US, malgré les derniers avis selon lesquels la Fed tardera à abaisser ses taux d'intérêt. Les incertitudes géopolitiques et les achats substantiels des banques centrales mondiales ont exercé une pression à la hausse sur le lingot. Le mois de mars a été marqué par la première attaque maritime mortelle des Houthis depuis que le groupe est officiellement entré dans la guerre entre Israël et le Hamas. Il convient de noter qu'il s'agissait d'un navire à destination de l'Arabie saoudite et que les Houthis avaient jusqu'alors évité de frapper des cibles saoudiennes. On craint désormais que les Houthis n'utilisent leur vaste arsenal de missiles et de drones pour frapper les ressources pétrolières du Golfe. De son côté, le Nigeria connaît une recrudescence de violence qui pourrait menacer la production de pétrole. Même si l'offre et les exportations du pays ont rebondi par rapport aux niveaux les plus bas enregistrés depuis des décennies, la violence des gangs constitue désormais un risque pour l'approvisionnement en pétrole du pays.

CUIVRE : JOURNÉE FASTE ET PERCÉE TECHNIQUE HIER



Source: TD Securities/Barchart

RECOMMANDATIONS

Les marchés d'actions ayant bien démarré l'année, l'appétit des investisseurs pour les actifs à risque ne cesse de croître. Cette situation, combinée à certains indices de confiance, aux élections mondiales qui touchent plus de 500 millions de personnes et à ce qui est déjà pris en compte dans les marchés, incite à la prudence à court terme. Toutefois, lorsque nous examinons les volumes, nous pensons que nous ne sommes pas dans une phase d'euphorie, mais plutôt d'excitation, et il semble qu'il y ait de la place pour que les actions autres que technologiques (liées à l'IA) se joignent elles aussi à la fête. La solidité des données économiques a renforcé la conviction que les États-Unis bénéficieront d'un atterrissage en douceur et de futures baisses des taux d'intérêt (scénario idéal). En outre, compte tenu des valorisations élevées de nombreux titres du secteur de la technologie et de l'IA, les investisseurs sont devenus quelque peu prudents à l'égard de ce groupe et ont commencé à se tourner vers d'autres secteurs afin de profiter des futures hausses du marché. L'essoufflement de certaines valeurs technologiques et liées à l'IA a transformé le marché en un paradis pour les chasseurs de titres. Si l'on ajoute à cela le fait que les principaux responsables politiques mondiaux semblent favorables à des baisses de taux d'ici juin, le deuxième semestre 2024 s'annonce

plus positif pour l'économie mondiale. Si tout se déroule comme nous le prévoyons, nous passerons d'une position proche de la neutralité à une position quelque peu surpondérée lorsque des occasions de marché se présenteront. Tout en continuant d'investir dans les technologies (et la santé), nous prêterons attention à la valeur créée dans les secteurs en fin de cycle. Au début de l'année 2024, les marchés tablaient sur un scénario de réduction des taux assez audacieux. Toutefois, au cours du premier trimestre, ces attentes ont été rapidement tempérées et les taux obligataires ont effacé en grande partie leurs baisses. La plupart des produits à revenu fixe ont donc connu un trimestre négatif. Toutefois, grâce à la durée moyenne plus courte de notre portefeuille obligataire, à sa concentration dans les obligations de sociétés à haut rendement et à l'inclusion de certaines catégories d'actifs plus performantes (actions privilégiées), les rendements du trimestre ont été positifs et ont largement dépassé ceux de l'indice de référence. Nous prévoyons des baisses de taux d'ici la fin du printemps, le Canada devançant probablement les États-Unis. Étant donné l'écart entre les taux d'intérêt à court et à long terme, nous pensons que le potentiel de baisse substantielle des taux obligataires est limité. C'est pourquoi nous continuerons à prendre de nouveaux engagements, en visant une durée plus courte que la durée de référence, de l'ordre de 4 à 6 ans.

PRÉVISION POUR 2024

	COURANT 31-mars-2024	FOURCHETTE 2024	FIN D'ANNÉE 2024
TAUX D'INTÉRÊT			
Banque du Canada, taux au jour le jour	5.00%	4.25% - 5.00%	4.25%
Taux des fonds fédéraux	5.50%	4.75% - 5.50%	4.75%
Canada - Obligations du Trésor à 10 ans	3.47%	3.25% - 3.85%	3.30%
États-Unis - Obligations du Trésor à 10 ans	4.20%	3.85% - 4.65%	3.95%
MATIÈRES DE BASE			
Or (USD/once)	\$2,217	\$1,990 – 2,350	\$2,200
Pétrole (USD/baril)	\$83.17	\$70.00 – 92.00	\$82.00
Cuivre (USD/livre)	\$4.00	\$ 3.65 – 4.50	\$4.25
Gaz naturel	\$1.76	\$1.69-\$2.25	\$2.10
MARCHÉS			
Indice composé S&P/TSX	22,167	20,466 - 22,600	22,000
Indice S&P 500	5,254	4,680 - 5,350	5,100
DOLLAR CANADIEN/DOLLAR US	\$0.74	\$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.