



Au milieu des années 1990, John Major, le Premier ministre de la Grande-Bretagne avait prétendument demandé au président russe Boris Eltsine de décrire son économie en un mot. Eltsine aurait répondu « bonne ». Cherchant à en savoir davantage, Major aurait demandé à Eltsine de décrire son économie en deux mots. Eltsine aurait répondu « pas bonne ».

Il est tentant de donner une évaluation similaire de l'état actuel du monde. Les marchés américains atteignent de nouveaux sommets, mais sont étroitement soutenus par les actions des « 7 magnifiques ». Les PDG américains sont optimistes en ce qui concerne leurs propres sociétés, mais adoptent une attitude pessimiste concernant le contexte économique général. Les marchés de l'emploi ralentissent, mais restent fermes. La croissance de la Chine connaît enfin une hausse, mais la confiance des ménages et des entreprises continuent de se situer à des niveaux abyssaux.

La liste de contradictions s'allonge sans cesse. Cet état d'esprit a alimenté le pessimisme persistant envers le marché, les commentateurs faisant des excès de zèle pour identifier le tout dernier néologisme apocalyptique. Plus tôt à Davos, le terme « polycrise » a été le mot le plus fréquemment cité — remplaçant de toute évidence la « triplépidémie » que nous avons connue et formant possiblement un tout nouveau mot avec le terme « permacrise » (nommé mot de l'année par le dictionnaire Collins en 2022).

Quel que soit le mot à la mode, cette grappe de contrastes et de crises a une longue histoire qui remonte à 2008. En effet, la décennie 2010 a été marquée par des crises à répétition et de « nouvelles normalités » et a différé grandement de la mi-décennie 2000 au cours de laquelle les banquiers centraux revendiquaient une « grande modération » en matière d'économie et de variabilité de l'inflation. Plus récemment, la pandémie a été un moment charnière dans l'histoire. Et, elle exerce toujours une influence sous plusieurs aspects. Les investisseurs pourraient oublier que le cycle conjoncturel actuel n'a rien de naturel. Les fermetures et les réouvertures économiques ont été entièrement coordonnées par les gouvernements plutôt que par les forces du marché. Mais comme les nations ont repris leur activité à différents moments et à une vitesse différente, l'économie mondiale reste fortement désynchronisée.

Nous sommes ici en territoire inconnu. Depuis l'accélération de la mondialisation au début des années 2000, le commerce mondial et les cycles économiques sont devenus de plus en plus corrélés, et non pas l'inverse. Sur plusieurs points, les conditions économiques mondiales sont maintenant similaires à celles qui ont existé après la Seconde Guerre mondiale : distorsions persistantes accompagnées de profondes pénuries de main-d'œuvre, dépenses publiques chroniques et monde fragmenté.

Alors que nous nous tournons vers 2024, notre équipe d'investissement reste centrée sur les

macrotendances les plus durables (restez à l'affût de nos prévisions d'investissements annuelles « Super tendances » 2024, qui devraient arriver dans les prochaines semaines dans votre boîte de réception). Nous nous attardons dernièrement à trois principaux macrothèmes : les dépenses publiques continues, l'inflation structurelle (un monde dans lequel 2% ne représentent plus le plafond, mais le plancher) et la « revanche de l'économie réelle » générale. La plupart des données entrantes appuient ces thèmes.

Et pourtant, en 2023, les marchés ont été occupés à établir des prix à un retour aux macrotendances des

années 2010. Les actions de sociétés technologiques ont fortement rebondi cette année. Les attentes dérivées du marché et fondées sur des sondages ont montré dans les deux cas un fort consensus concernant les prévisions de taux à court terme plus faibles l'an prochain. Selon les prévisions, les obligations devraient être la classe d'actifs la plus performante. Cette pensée de groupe des investisseurs crée une circonstance favorable pour d'autres points de vue de se démarquer de manière positive. Autrement dit en un seul mot, nous pourrions décrire ce contexte comme étant « bon ».

---

## ESPÈCES ET DEVISES

### Les niveaux de liquidités sont restés à peu près neutres.

- Les grandes banques centrales ont probablement atteint le sommet de leurs taux d'intérêt ou sont sur le point de le faire.
- Historiquement, les rendements à long terme des actions et des obligations sont fortement positifs dans les années qui suivent les hausses de taux terminales.
- Nous demeurons pleinement investis à des niveaux neutres en liquidités dans les portefeuilles des clients.

---

## TITRES MONDIAUX

### Maintien de la position surpondérée en titres

- Une économie américaine résiliente et une reprise qui bourgeoonne en Chine devraient être de bon augure pour la croissance mondiale en 2024.
- Malgré quelques zones de surévaluation, les prix de la plupart des marchés de titres participatifs restent raisonnables en dépit de ce contexte économique constructif.
- Nous maintenons une position surpondérée en titres ce trimestre.

### Augmentation de l'exposition aux actions japonaises

- Les indices de valeurs boursières japonaises orientées sur l'industrie sont hautement concurrentiels, le yen se situant à des niveaux dépréciés.
- Ajoutez à cette situation des évaluations faciles, une politique monétaire qui reste très accommodante (une anomalie parmi les grandes banques centrales) et des réformes bénéfiques aux actionnaires qui sont promues avec grande force par les responsables de politique et l'argument en faveur des actions japonaises est convaincant.
- Nous avons augmenté l'exposition aux actions japonaises à faible capitalisation versant des dividendes dans les stratégies équilibrées et orientées sur la croissance.

---

## INSTRUMENTS MONDIAUX À TAUX FIXE

### Les instruments à taux fixe restent sous-pondérés

- Les obligations sont devenues une surpondération convenue de tous, car les marchés financiers s'attendent à de fortes réductions des taux d'intérêt en 2024.
- Bien que les prévisions se soient améliorées, nous croyons que les marchés s'emballent prématurément, car l'inflation risque de s'avérer « persistante » et les banques centrales devront procéder avec prudence.
- L'exposition aux instruments à taux fixe est restée sous-pondérée dans les portefeuilles des clients.

### Maintien du court terme

- Une liquidation marquée des obligations des marchés développés au dernier trimestre a brièvement poussé les rendements à un niveau où une durée prolongée a commencé à sembler attrayante.
- Malheureusement, alors que le rendement des obligations du Trésor américain sur 10 ans a dépassé le taux de 5 %, un renversement a suivi presque immédiatement, repoussant le rendement à près de 4 %.
- En raison de cette réinversion des courbes de rendement, nous ne trouvons aucun argument valable pour prolonger la durée dans les portefeuilles des clients.

---

## POINTS SAILLANTS DES POSSIBILITÉS D'INVESTISSEMENT

### Ajout de l'exposition aux valeurs aurifères

- Les prix de l'or ont bondi récemment, les prévisions de taux d'intérêt élevés (nominaux et réels) et la baisse du dollar américain ayant contribué à l'attrait de cet investissement soutenu par une vague d'achat par les banques centrales et les flambées géopolitiques.

- Toutefois, les valeurs aurifères ont eu peine à maintenir ce rythme, car les coûts en hausse de la main-d'œuvre, de l'équipement et du transport ont empiété sur les marges bénéficiaires et les conditions de financement se sont considérablement resserrées.
- Nous avons entrepris ce trimestre une position en valeurs d'exploitation aurifère dans les stratégies orientées sur la croissance.

### Pivot vers le consommateur chinois

- Nous continuons à prévoir que l'occasion la plus opportune des marchés boursiers chinois se trouvera dans le secteur de la consommation, car les économies des ménages se situant à des niveaux historiquement élevés supportent les dépenses à mesure que la confiance se rebâtit lentement.
- Les compagnies Internet chinoises devraient prospérer, étant donné leur exposition directe à la demande intérieure des consommateurs, à l'essor déjà marqué des bénéfices, à l'atténuation des hostilités réglementaires et aux multiples d'évaluation attrayants.
- Nous avons vendu les actions nationales chinoises (actions de classe A) dans les stratégies équilibrées et orientées sur la croissance.

POSITION D'INVESTISSEMENT	Versus Indice de Référence			Changements par rapport au trimestre précédent
	Sous-pondération	Neutre	Surpondération	
<b>NETTE DE L'ACTIF MONDIAL</b>				
Espèces		✓		– Inchangé
Total Actions			✓	– Inchangé
Total Revenu Fixe	✓			– Inchangé
Opportunités		✓		– Inchangé
<b>INVESTISSEMENTS AU CANADA</b>				
Obligations		✓		↑ Augmenté
Actions			✓	– Inchangé
<b>INVESTISSEMENTS AUX ÉTATS-UNIS</b>				
Obligations		✓		– Inchangé
Actions	✓			↑ Augmenté
<b>INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX</b>				
Obligations		✓		– Inchangé
Actions			✓	↓ Diminué