

2024



EMPIRE VIE PERSPECTIVES DU MARCHÉ POUR 2024

Découvrir des occasions dans
des marchés en évolution

Assurance et placements
Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}



Table des matières

Introduction.....	1
Perspectives macroéconomiques pour 2024	1
Politique monétaire et croissance mondiale	1
Enjeux politiques.....	2
Innovation et transition mondiale vers une économie verte	3
Actions américaines.....	4
Revue de 2023.....	4
Perspectives sur les actions américaines pour 2024	5
Actions mondiales.....	7
Revue de 2023.....	7
Perspectives sur les actions mondiales pour 2024	8
Actions canadiennes	10
Revue de 2023.....	10
Perspectives sur les actions canadiennes pour 2024	11
Revue des titres à revenu fixe	13
Revue de 2023.....	13
Perspectives sur les titres à revenu fixe pour 2024	14
Dernières réflexions	17



Introduction

En ce début d'année, nous réfléchissons aux principaux thèmes qui ont façonné les marchés en 2023, notamment les taux d'intérêt, l'inflation, les événements géopolitiques et l'intelligence artificielle (IA) générative. Nous nous attendons à ce que bon nombre de ces thèmes continuent d'exercer des pressions sur les marchés en 2024. Ainsi, nous continuerons de les surveiller afin de prévenir les risques et de saisir les occasions qui pourraient se présenter.



Perspectives macroéconomiques pour 2024

Politique monétaire et croissance mondiale

Décélération de l'inflation

Dans la majorité des pays développés, les banques centrales ont maintenu leur cycle de hausse des taux en 2023. Bien que l'inflation globale ait freiné, l'inflation sous-jacente, qui tient compte des éléments fluctuants comme l'immobilier et l'énergie, se maintient au-dessus de la cible de 2 % que visent la plupart des économies du G7. Malgré cela, le sentiment sur le marché semble signaler un potentiel scénario « d'atterrissage en douceur », selon lequel l'inflation finira par ralentir et nous éviterons une récession. Consultez les [perspectives sur les titres à revenu fixe](#) afin de découvrir en quoi le marché des obligations anticipe déjà cette possibilité dans l'établissement des prix.

Croissance mondiale

La confiance envers le marché et l'apaisement de la pénurie de main-d'œuvre ont créé une vague d'optimisme au début de 2024. Cependant, il reste encore à déterminer si cet optimisme est justifié. Selon le Fonds monétaire international (FMI), la croissance mondiale, qui s'est établie à 3 % en 2023, demeure largement au-dessous de la moyenne de 3,8 % qu'elle a affichée de 2000 à 2019. On s'attend par ailleurs à ce qu'elle continue de décroître jusqu'à atteindre 2,9 %. De plus, comme nous le précisons dans les [perspectives sur les actions canadiennes](#), la possibilité d'un ralentissement économique considérable pourrait causer de l'incertitude quant à la demande en énergie.



PAUL HOLBA, CFA
Vice-président principal et
chef des placements,
Placements Empire Vie



ASHLEY MISQUITTA, CFA
Gestionnaire principal de
portefeuille et stratège des
placements,
Placements Empire Vie

Enjeux politiques

Élections à venir

En 2024, des élections auront lieu aux quatre coins du monde. Aux États-Unis, les élections primaires commenceront ce mois-ci, avec les caucus de l'Iowa et des primaires au New Hampshire. Les élections générales auront lieu plus tard cette année, en novembre. Les débuts du processus électoral laissent présager une course très serrée, qui pourrait se terminer par le retour de Donald Trump à la présidence.

Ailleurs dans le monde, les électeurs de Taïwan sont allés aux urnes le 13 janvier 2024 et ont réélu le Parti démocrate progressiste taïwanais. Pour ce qui est de l'Inde, des élections générales se tiendront ce printemps; à l'heure actuelle, les sondages suggèrent que le premier ministre Narendra Modi demeurera en poste¹. Finalement, neuf élections législatives auront lieu au cours de l'année en Europe, parmi lesquelles quatre devraient entraîner un changement de direction considérable de gouvernement et/ou de politiques².

Relations Chine-États-Unis

Sur le plan géopolitique, les relations entre les États-Unis et la Chine semblent s'être détendues durant le sommet de l'organisation Coopération économique pour l'Asie-Pacifique de 2023. Cependant, bon nombre de frictions demeurent irrésolues, notamment le contrôle des exportations imposé sur les composants de semiconducteurs en Chine, parmi d'autres restrictions en matière de commerce, en plus des confrontations militaires liées à la mer de Chine méridionale. La détérioration des relations et l'environnement de plus en plus antagoniste pour les sociétés étrangères ont encouragé bon nombre d'entreprises à tirer parti des subventions et prêts de leur gouvernement local afin de repenser leur chaîne d'approvisionnement et de s'éloigner des risques que présente la Chine. Lisez nos [perspectives sur les actions mondiales](#) afin d'obtenir de l'information sur les autres vents contraires qui influent sur l'économie de la Chine en ce début d'année.

Guerre en Ukraine

Compte tenu du fait qu'il y ait eu peu d'avancées d'un côté ou de l'autre, la guerre entre la Russie et l'Ukraine semble avoir atteint un point mort. Toutefois, à l'approche de la fin de la deuxième année de la guerre, l'Ukraine demande toujours de plus en plus d'aide, ce qui exerce des pressions sur les budgets et les stocks d'armes des pays membres de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN). Tandis qu'approchent les mois les plus froids de l'hiver, l'inquiétude quant à l'approvisionnement en gaz naturel en Europe persiste.

¹ Carnegie Endowment for International Peace, *Decoding India's 2024 Election Contest*, 7 décembre 2023.

² Economist Intelligence Unit, *Europe: Elections to Watch in 2024*, 17 novembre 2023.



Innovation et transition mondiale vers une économie verte

Énergie renouvelable

La transition vers l'énergie renouvelable continue de présenter des défis pour nos voisins du sud. Puisque de nombreux projets d'énergie renouvelable demeurent inachevés, la Federal Energy Regulatory Commission a annoncé qu'elle publiera cette année une règle définitive modifiant le processus de raccordement au réseau pour les nouveaux projets d'énergie. Parmi les cibles clés énumérées figuraient : identifier des moyens de raccordement au réseau efficaces pour les projets prévus d'énergie solaire, d'énergie éolienne et de stockage d'électricité par batterie, réduire les coûts de l'énergie, et renforcer la fiabilité du réseau.

Même si les projets de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) exigeant des combustibles fossiles atteindront leur apogée avant 2030, il a été annoncé que le Brésil se joindra cette année à l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP+). Lors de la COP28³ s'étant tenue à Dubaï en décembre 2023, Luiz Inácio Lula da Silva, le président du Brésil, a attribué cette décision au désir de convaincre les représentants des 23 pays exportateurs de pétrole qu'ils doivent désormais commencer à s'éloigner des combustibles fossiles. Nous continuons également de surveiller les tendances relatives à l'énergie nucléaire, qui gagne en popularité comme solution de remplacement aux combustibles fossiles.

Ventes de véhicules électriques

De 2018 à 2022, les ventes de véhicules électriques dans le monde ont augmenté de 65 % et ont représenté 10 % des ventes totales de voitures automobiles⁴. Cependant, il semble que la demande ait reculé dans les marchés nord-américains. Nous abordons ce volet dans les [perspectives sur les actions américaines](#) ci-dessous.

Intelligence artificielle (IA) générative

Nous continuerons de surveiller les outils d'IA générative, entre autres outils technologiques novateurs, particulièrement en ce qui a trait à l'intégration des produits. Nous nous pencherons notamment sur Adobe, qui planifie d'intégrer l'IA dans quelques-unes de ses applications les plus répandues comme Photoshop et Illustrator. De plus, nous resterons à l'affût de GitHub et du lancement de Copilot Chat : un agent conversationnel intégré dans Visual Studio afin de favoriser la créativité des utilisateurs.

Voilà quelques thèmes que l'équipe de Placements Empire Vie continuera de surveiller en 2024. Dans le présent rapport spécial annuel, nous aborderons certains de ces thèmes en profondeur et vous fournirons nos perspectives quant aux différentes catégories d'actifs pour la nouvelle année.

³ Correspond à la 28^e Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (COP28 sur la CCNUCC)

⁴ *Tracking Climate Action: How the World Can Still Limit Warming to 1.5 Degrees C*, <https://www.bezosearthfund.org/news-and-insights/state-climate-action-2023-how-we-can-still-limit-warming-1-5-degrees-c>, 14 novembre 2023.



Actions américaines

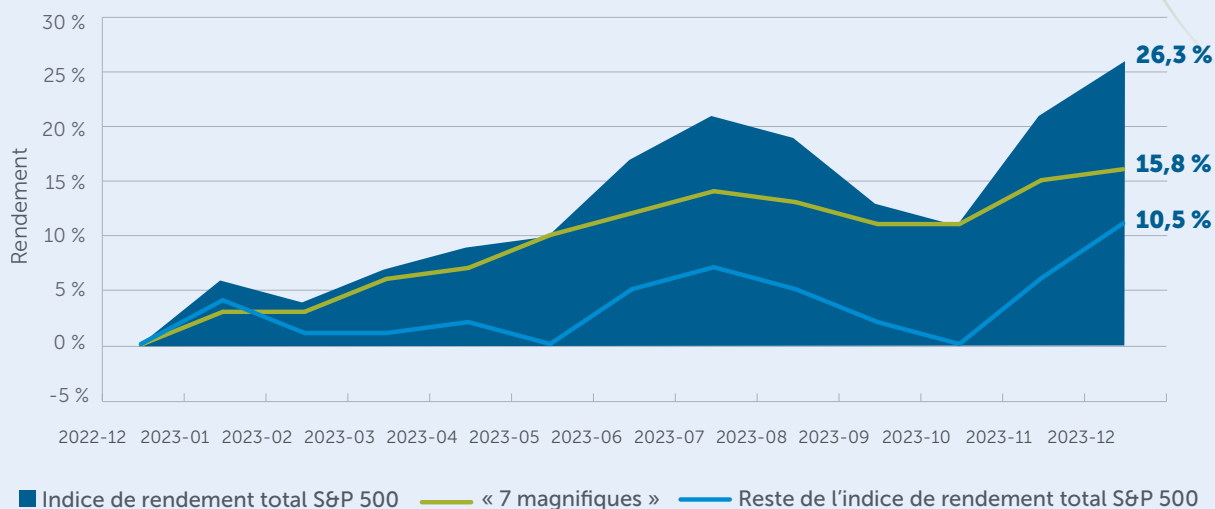
Revue de 2023

Les marchés des actions américaines ont affiché une forte volatilité en 2023.

Au mois de mars, la faillite de Silicon Valley Bank, un important prêteur dans le secteur de la technologie qui détenait 210 milliards de dollars en actifs, s'est avérée la première d'une série de faillites de banques régionales, laquelle a ensuite touché Signature Bank, Crédit suisse et First Republic Bank. Bien que cet événement ait entraîné la crainte d'une crise généralisée dans le secteur bancaire, la menace a finalement été endiguée.

Un enthousiasme démesuré quant aux capacités et à l'avenir de l'IA générative a également favorisé un relèvement du marché. Plus de 60 % des gains réalisés dans l'indice de rendement total S&P 500 au 31 décembre 2023 sont attribuables à un groupe d'entreprises surnommé les « 7 magnifiques », soit Apple, Microsoft, NVIDIA, Amazon, Meta (Facebook), Tesla et Alphabet (Google). Ce rendement est largement dû à la concentration des titres de ces sociétés dans le S&P 500, qui est élaboré en fonction de la capitalisation boursière.

Contribution des « 7 magnifiques » aux rendements de l'indice S&P 500



Source : Bloomberg, le 31 décembre 2023. Rendements totaux, en dollar américain.

En outre, l'or a affiché des rendements solides au cours de l'année grâce à la volatilité qu'ont causée les événements géopolitiques ainsi que la crise des banques régionales. L'or est largement reconnu comme une « valeur refuge », et il a tendance à générer de bons rendements en période d'incertitude.

Finalement, malgré l'anticipation répandue d'une récession en 2023, l'économie des États-Unis a terminé l'année en territoire plus favorable que prévu, avec une hausse attendue du PIB de 2,1 % pour l'année⁵.

⁵IMF Data Mapper, octobre 2023, <https://www.imf.org/en/Countries/USA>.



Perspectives sur les actions américaines pour 2024

En ce début d'année, nous envisageons les actions américaines avec prudence. Puisque les élections auront lieu cette année et que le commencement précoce du processus électoral annonce que la course sera serrée, nous anticipons un certain niveau de paralysie budgétaire au Congrès américain tandis que les politiques partisanes entreront en jeu.

De 2022 à 2023, le déficit budgétaire du pays a presque doublé : il est passé de 950 milliards à 1,84 billion de dollars⁶. Compte tenu de cette immense dette, les dépenses militaires s'appêtent à être supplantées par les frais d'intérêt, à moins que ces derniers commencent à redescendre.

Comme c'est le cas dans la majorité des autres économies du G7, le taux d'inflation global des États-Unis demeure supérieur à la cible de 2 %. Bien que la Réserve fédérale ait fait allusion à un repli des taux d'intérêt lors de sa dernière réunion en décembre, nous prévoyons tout de même que les taux resteront élevés pendant une longue période.

L'année 2023 s'est avérée tumultueuse pour bon nombre de secteurs différents aux États-Unis tandis que plusieurs travailleurs et travailleuses ont pris des mesures de grève, notamment dans les domaines du cinéma, des soins infirmiers, de l'hôtellerie et du pilotage d'avion. Le syndicat des United Auto Workers a ratifié de nouveaux contrats auprès des trois principaux fabricants d'automobiles : Ford, General Motors (GM) et Stellantis. En 2023, United Parcel Service (UPS) a également conclu une nouvelle convention collective auprès de l'International Brotherhood of Teamsters, un syndicat représentant bon nombre des membres du personnel de l'entreprise. Les contrats visant les trois fabricants d'automobiles et UPS seront en place jusqu'en 2028, et nous prévoyons qu'ils entraîneront une augmentation des coûts pour les entreprises, puisque l'augmentation des salaires était un élément central des négociations.

Parmi les importantes tendances séculaires que nous surveillerons en 2024, plusieurs ont trait à l'innovation, à l'énergie, à la fabrication, à la démographie et à la réémergence de l'Inde.

⁶ 2024 Economic Outlook: 10 Considerations for the US Economy, JP Morgan Chase, <https://www.jpmorgan.com/insights/outlook/economic-outlook/economic-trends#:~:text=4.,from%20%24950%20billion%20in%202022.>



ASHLEY MISQUITTA, CFA
Gestionnaire principal de portefeuille et stratège des placements

POINTS CLÉS DE 2024

- Les dépenses du Département de la Défense américain sont en voie d'être dépassées par les frais d'intérêt, à moins que les intérêts ne baissent de façon significative.
- Nous prévoyons que les mesures sociales en 2023 se traduisent par des coûts des biens et des services plus élevés.
- Nous prévoyons également que l'augmentation de la population en âge de travailler et l'amélioration des relations commerciales avec l'Inde soient des facteurs positifs pour les États-Unis.

| Tendances séculaires que nous surveillons

Innovation

Nous resterons à l'affût des avancées relatives à l'IA, et nous déterminerons si le milieu connaît ou non un engouement tandis que la concurrence (notamment Alphabet, la société mère de Google) rattrapera Open AI, le chef de file actuel du marché. Parmi les autres innovations que nous continuerons de surveiller figurent les technologies de séquençage de gène (au fur et à mesure que le coût de ces technologies commencera à diminuer) ainsi que les équipements qui permettront d'accéder à d'importantes réserves de pétrole et de gaz naturel.

Énergie

Nous continuerons de surveiller le passage à une économie verte en nous axant sur des thèmes principaux comme l'établissement de sources d'énergie renouvelable (y compris l'énergie éolienne et solaire) et le rôle de l'énergie nucléaire, ainsi que l'amélioration de l'infrastructure des véhicules électriques. Au fil de la transition, nous resterons également à l'affût de la production intérieure de pétrole et de gaz naturel aux États-Unis, puisqu'il s'agit du plus grand pays producteur de pétrole au monde : un facteur favorable pour la croissance et le taux d'emploi au pays.

Fabrication

Compte tenu de la dégradation des relations entre les États-Unis et la Chine, les entreprises américaines se sont efforcées de gérer leur risque en délocalisant leur chaîne d'approvisionnement de la Chine vers un pays plus « amical »; dans certains cas, elles ont même relocalisé l'intégralité de leurs activités aux États-Unis. Cette réalité s'applique particulièrement à la création d'une chaîne d'approvisionnement locale pour les semiconducteurs.

Démographie

Contrairement à bon nombre d'autres pays développés, les États-Unis ont une population en âge de travailler qui devrait continuer de croître pendant des décennies à venir. Nous nous attendons à ce que ce facteur soit favorable pour l'économie américaine.

Réémergence de l'Inde

L'économie indienne a connu une importante expansion et constitue aujourd'hui la cinquième plus grande économie du monde. Malgré cela, l'Inde se situe encore dans les premières phases de son passage d'une économie axée sur l'agriculture à une économie industrielle. Nous prévoyons que cette transition constituera un vent arrière pour l'économie des États-Unis sur le plan du commerce.



Actions mondiales

Revue de 2023

De façon générale, le rendement solide des actions mondiales en 2023 n'a pas été favorisé par un style de placement précis.

Les taux d'intérêt élevés ont favorisé le rendement des actions européennes, ce qui a mené à la surperformance marquée des banques et des autres secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Cependant, puisque la Chine est le troisième plus grand partenaire commercial de l'Europe⁷, le ralentissement de l'économie chinoise a entraîné des effets négatifs sur l'exportation.

En Chine, la reprise timide à l'issue de la pandémie de COVID et les pressions macroéconomiques, notamment la contraction de la fabrication, la poussée du chômage chez les jeunes, les pressions déflationnistes et l'affaissement du marché immobilier, ont entraîné un « malaise économique » pour le pays en 2023.

Le rendement des actions japonaises est demeuré solide tout au long de 2023, notamment grâce à l'inflation croissante et à la dépréciation du yen, qui a affiché une baisse moyenne de 20 % depuis le début de 2022 en comparaison avec d'autres grandes monnaies⁸. Ce facteur a rendu le prix des importations japonaises relativement plus concurrentiel qu'avant en plus de favoriser le tourisme. Finalement, la culture changeante des entreprises, qui permet désormais l'activisme actionnarial, pourrait également avoir joué un rôle dans la solidité des rendements. Contrairement à d'autres économies comme celles des États-Unis et de l'Europe, où les investisseurs activistes se concentrent habituellement sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), l'économie du Japon est marquée par un activisme actionnarial qui s'appuie sur le rendement et la gouvernance des entreprises⁹.



⁷ Union européenne, https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/china_en

⁸ East Asia Forum, 31 octobre 2023, <https://www.eastasiaforum.org/2023/10/31/an-undervalued-yen-poses-problems-for-the-bank-of-japan/>

⁹ Pham, Nga, *Shareholder Activism in Japan*, 23 juin 2020, <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/06/23/shareholder-activism-in-japan/>



Perspectives sur les actions mondiales pour 2024

En ce début d'année, notre perspective est légèrement négative quant à l'Europe, légèrement optimiste quant à la Chine, et toujours positive quant au Japon.

Europe

Les prévisions quant au PIB de l'Europe sont continuellement révisées à la baisse et se situent actuellement tout juste au-dessus d'un pour cent pour l'année¹⁰. Cela est attribuable au coût élevé de la vie, au resserrement de la politique monétaire ainsi qu'aux contractions du secteur de la fabrication. Ces dernières découlent du ralentissement de l'économie de la Chine, le troisième plus grand partenaire commercial de l'Europe.

De plus, une nouvelle tendance semble émerger, selon laquelle les touristes chinois préféreraient voyager au sein de leurs propres frontières plutôt qu'à l'étranger. Si cette tendance se renverse en 2024, nous prévoyons que l'Europe en ressortira gagnante.

Comme la majorité des autres pays développés, les pays d'Europe ont souffert en raison des taux d'intérêt élevés, qui ont exercé des pressions considérables sur l'emprunt et les dépenses en capital. C'est particulièrement le cas dans les secteurs capitalistiques comme la construction, la fabrication et la machinerie (ainsi que leurs fournisseurs, notamment les entreprises d'extraction et de fabrication de métaux ainsi que le bois d'œuvre)¹¹.

Les taux d'intérêt élevés ont également influé sur les dépenses liées aux biens de consommation cyclique, et elles continueront probablement de le faire au fil de l'année.

¹⁰ Commission européenne, 15 novembre 2023, https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2023-economic-forecast-modest-recovery-ahead-after-challenging-year_en#:~:text=EU%20GDP%20growth%20is%20forecast,2024%20and%201.6%25%20in%202025.

¹¹ S&P Global Market Intelligence, 30 juin 2023, <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/high-interest-rates-euro-area-economy-impact.html>



DAVID MANN, CFA
Gestionnaire principal de portefeuille

POINTS CLÉS DE 2024

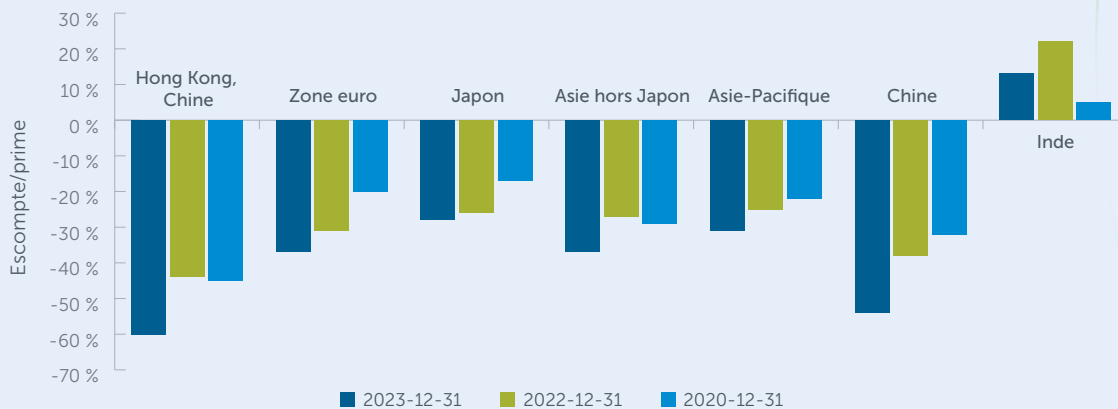
- Les prévisions des PIB en Europe continuent d'être revues à la baisse.
- Nous continuons de voir des occasions d'investir dans des sociétés chinoises en raison de la disparité persistante entre les données fondamentales et la valorisation des actions.
- Les changements du code japonais de la gouvernance d'entreprise sont propices à l'augmentation des rendements des capitaux propres et des rendements pour les actionnaires.

| Perspectives sur les actions mondiales pour 2024

Chine

Bien que nous continuions d'adopter une perspective prudente quant à la Chine en raison de la crise immobilière et des problèmes géopolitiques actuels, nous voyons tout de même du potentiel dans certaines actions chinoises, qui affichent une valorisation attrayante même lorsque l'on tient compte du rabais selon le pays. Par ailleurs, nous voyons toujours des possibilités intéressantes dans l'écart entre la valorisation des actions de plusieurs sociétés chinoises et leurs données fondamentales, qui affichent parfois des faiblesses.

Escomptes du ratio cours-bénéfice prévisionnel comparativement aux actions américaines



Source : Bloomberg, le 31 décembre 2023. Rendements totaux, en dollar américain. Les indices suivants sont représentés dans le graphique ci-dessus : Hang Seng Index (Hong Kong), Euro Stoxx 50 PR (zone euro), Tokyo Stock Price Index (Japon), MSCI AC Asia ex Japan (Asie-Pacifique), MSCI China Index (Chine), MSCI India Index (Inde).

Japon

Nous sommes d'avis que les actions japonaises continueront de surperformer au cours de la nouvelle année. Cependant, nous prévoyons certains vents contraires. Tout d'abord, le Japon connaît actuellement son taux d'inflation le plus élevé en presque dix ans, soit 3,21 %¹² pour 2023. De plus, la majorité des économistes sont d'avis que la Banque du Japon modifiera sa politique de taux d'intérêt négatifs en 2024¹³.

Quoi qu'il en soit, nous prévoyons que ces quelques vents contraires seront plus que contrebalancés par plusieurs vents arrière, notamment les changements au code de gouvernance d'entreprise du Japon, qui encourage fortement les entreprises à augmenter leur rendement des capitaux propres et les gains des actionnaires. Nous prévoyons que cela entraînera une diminution de la participation croisée : une pratique courante au Japon selon laquelle les sociétés cotées en bourse détiennent des parts d'autres sociétés cotées en bourse, ce qui pourrait s'avérer défavorable pour les actionnaires. Conscients des possibilités, les investisseurs activistes interviennent et achètent ces actions en vue d'acquérir une part importante des sociétés et d'encourager les équipes de direction à favoriser davantage les actionnaires.

¹² Selon Bloomberg au 31 décembre 2023

¹³ Reuters, 21 novembre 2023, <https://www.reuters.com/markets/asia/boj-end-negative-interest-rates-2024-over-80-economists-say-2023-11-22/>

Actions canadiennes

Revue de l'année 2023

La croissance du PIB du Canada a décéléré considérablement au troisième trimestre. En effet, elle a enregistré une baisse de 1,1 % au T3 malgré une hausse de 2,5 % au T1 et une hausse de 1,4 % au T2. En comparaison avec le PIB des États-Unis, celui du Canada a accusé un retard considérable au T2 (hausse de 2,1 %) et au T3 (hausse de 5,2 %).

Une hausse modeste du chômage a également constitué un signe de ralentissement : il est passé de 5 % au T1 à 5,5 % au T3. Les chiffres officiels quant au PIB seront annoncés le 29 février 2024. Cependant, si le consensus selon lequel le PIB du Canada devait croître de 0,2 % au quatrième trimestre s'avère juste, nous échapperons de justesse à une récession.

Compte tenu du ralentissement de l'inflation, la Banque du Canada a modestement augmenté son taux de financement à un jour en 2023 (elle l'a fait passer de 4,5 % à 5 %) en comparaison avec l'année précédente. Elle a également annoncé qu'elle prévoyait maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel pour l'instant, sans toutefois écarter la possibilité de hausses futures.

En 2023, les actions canadiennes ont connu une année correcte. Bien que l'indice composé S&P/TSX ait terminé l'année en hausse de 11,8 %, il a tout de même accusé un retard en comparaison avec l'indice S&P 500 (+22,9 %), l'indice MSCI Monde EAEO (+15,6 %) et le Tokyo Stock Price Index (+16,8 %) ¹⁴.

Les actions canadiennes sont fortement influencées par les secteurs sensibles aux taux d'intérêt comme les banques canadiennes, les sociétés de pipeline et de télécommunications, les services publics ainsi que les fiducies de placement immobilier. Les actions productrices de dividendes de ces secteurs peuvent servir de solution de rechange aux obligations. Au fil des hausses de taux, les investisseurs et les investisseuses ont écarté leur capital de ces secteurs en faveur de placements sans risque offrant des rendements largement supérieurs en comparaison avec le passé récent. En outre, ces secteurs du marché exigent généralement une quantité considérable de capital, et ce dernier devient de plus en plus coûteux.

Du côté du secteur de l'énergie, le rendement est pratiquement aligné sur l'indice composé S&P/TSX. À cet égard, l'apport considérable des producteurs de pétrole a contrebalancé le sous-rendement des pipelines. Le secteur de la technologie a généré un surrendement colossal en 2023, bien que ce rendement soit principalement attribuable à deux actions, notamment celle de Shopify inc. et, dans une moindre mesure, celle de Constellation Software Inc. Par ailleurs, l'or a généré un sous-rendement dans l'indice composé S&P/TSX en 2023 même si le cours de l'or a terminé l'année en hausse de 13,1 % au 31 décembre 2023 ¹⁵.

¹⁴ Rendements globaux des indices en dollars canadiens au 31 décembre 2023.

¹⁵ Prix au comptant l'once de l'or en dollar américain. Source : Bloomberg, le 31 décembre 2023.





Perspectives sur les actions canadiennes pour 2024

Nous prévoyons que la croissance continuera à ralentir en 2024. Au Canada, les taux d'intérêt élevés pèseront de plus en plus sur les consommateurs ainsi que sur l'activité économique en général. Les taux élevés ont déjà entraîné des effets négatifs disproportionnés au Canada en raison de la dette élevée des consommateurs et de la courte durée des prêts hypothécaires en comparaison avec les États-Unis. En outre, nous prévoyons que le chômage continuera de s'accroître à un rythme légèrement supérieur qu'en 2023.

Cependant, le gouvernement fédéral a annoncé son plan d'augmenter les admissions de résidents permanents au pays afin de les fixer à 485 000 pour 2024. Nous croyons que cette hausse dans l'immigration pourrait contrebalancer la croissance du chômage. La perspective du marché est que la Banque du Canada commencera à rabaisser les taux en avril 2024 en raison du ralentissement de la croissance macroéconomique et du repli de l'inflation. Selon nous, ce délai est trop optimiste.

Au fil de l'année, nous continuerons de surveiller attentivement les secteurs des banques, de l'habitation et de l'énergie.

Banques

Nous prévoyons que les banques canadiennes continueront d'augmenter leurs provisions pour pertes sur créance en réponse aux effets négatifs des taux d'intérêt élevés sur les consommateurs. En effet, la dette par ménage correspond actuellement à 187 % du revenu net disponible, ce qui représente l'un des niveaux de dette les plus élevés selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)¹⁶. Nous prévoyons que l'accroissement des pertes sur créance et l'accélération de la constitution de provisions seront principalement attribuables aux portefeuilles de prêts non hypothécaires (notamment les prêts automobiles, les cartes de crédit, etc.), lesquels continueront d'exercer une pression sur les gains des banques en 2024.

¹⁶ OCDE, 2023, <https://data.oecd.org/fr/hha/dette-des-menages.htm>.



GREG CHAN, CFA

Gestionnaire principal de portefeuille

DOUG COOPER, CFA

Gestionnaire principal de portefeuille

JENNIFER LAW, CFA

Gestionnaire principale de portefeuille

POINTS CLÉS DE 2024

- Nous prévoyons que les taux d'intérêt élevés influenceront sur l'activité économique en raison du niveau élevé de dette des consommatrices et consommateurs canadiens.
- Bien que les participants au marché prévoient une réduction des taux d'intérêt, l'incidence sur le marché immobilier est moins évidente.
- Nous voyons des occasions dans les actions canadiennes, car les niveaux de valorisation connaissent une décote significative en comparaison avec les niveaux historiques.

| Perspectives sur les actions canadiennes pour 2024

Habitation

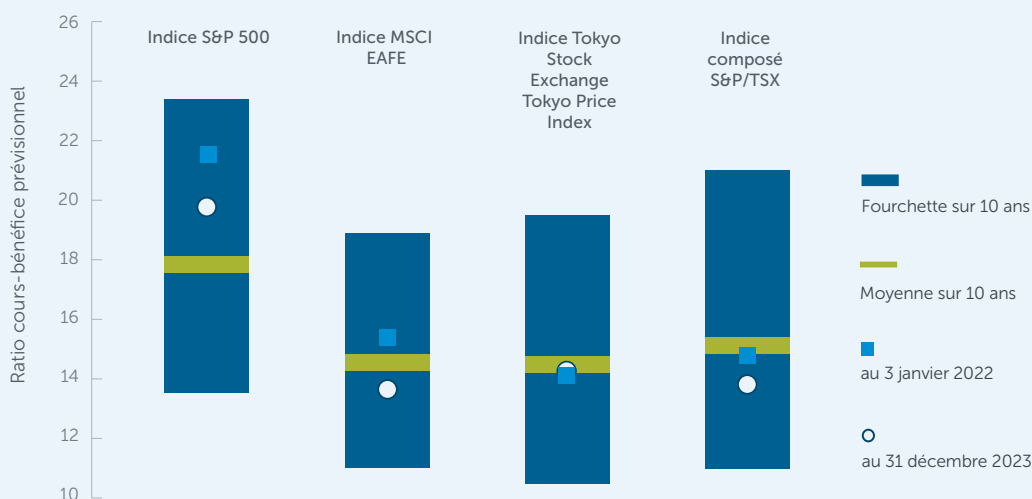
Les marchés canadiens de l'habitation et des prêts hypothécaires resteront des sujets brûlants en 2024, puisque l'inflation et l'augmentation des coûts d'emprunt ont eu des répercussions négatives sur l'abordabilité des logements. Des réductions de taux sont attendues de la Banque du Canada en 2024, et celles-ci pourraient apporter un soulagement aux titulaires de prêt hypothécaire; cependant, les incidences sur les prix des logements demeurent vagues. Re/Max a récemment publié ses prévisions, selon lesquelles le prix moyen d'une maison croîtra uniquement de 0,5 % en 2024¹⁷.

Énergie

Bon nombre de facteurs s'annoncent favorables pour le pétrole en 2024. Les dynamiques demeurent attrayantes du côté de l'offre, notamment en raison d'un long historique de sous-investissement dans la production pétrolière. De plus, l'OPEP+ s'est montrée très offensive en limitant la production afin de soutenir le prix du pétrole. Les conflits actuels continuent également de présenter des risques importants pour l'approvisionnement en pétrole dans le monde. L'incertitude entourant la demande en pétrole pourrait toutefois neutraliser ces facteurs favorables compte tenu des prévisions vagues quant à la conjoncture économique de 2024 et surtout des attentes quant au ralentissement de la croissance.

Bien qu'il est attendu que plusieurs vents contraires influent négativement sur l'économie du Canada, le ralentissement de l'inflation et les diminutions attendues des taux d'intérêt contribueront à renverser ces obstacles. Par ailleurs, les valorisations des actions canadiennes sont particulièrement avantageuses à l'heure actuelle en comparaison avec les moyennes historiques.

Valorisation : ratio cours-bénéfice prévisionnel sur 12 mois



Source : Bloomberg, le 31 décembre 2023. Les actions américaines sont représentées par l'indice S&P 500, les actions canadiennes par l'indice composé S&P/TSX, les actions japonaises par l'indice Tokyo Stock Exchange Tokyo Price Index (TOPIX) et les actions internationales par l'indice MSCI EAFE.

¹⁷ Re/Max National Market Outlook, <https://blog.remax.ca/canadian-housing-market-outlook/>

Revue des titres à revenu fixe

Revue de 2023

L'année 2023 s'est accompagnée d'une forte volatilité pour les titres à revenu fixe, tandis que les taux obligataires ont été tirillés par les hausses de taux d'intérêt et le resserrement de la politique monétaire. La faillite de la Silicon Valley Bank et la chute de Crédit suisse en mars ont entraîné une vaste crise des banques régionales, ce qui a alimenté des débats : on s'est alors demandé si les taux avaient atteint un sommet, ou si un cycle d'abaissement des taux pourrait bientôt suivre. Ces arguments se sont avérés peu valables en 2023, puisque la Réserve fédérale américaine a continué d'accroître les taux jusqu'à sa réunion du mois de mai, après quoi elle a pris une courte pause avant de relever les taux de nouveau en juillet.

Pour sa part, la Banque du Canada a adopté une approche quelque peu différente : elle a augmenté les taux une fois en janvier, elle a pris une pause jusqu'en juin, puis elle a effectué deux resserrements additionnels avant la fin de l'année.

Dans les deux pays, l'inflation est demeurée élevée, mais elle a commencé à décliner.

Les défaillances de la Silicon Valley Bank et de Crédit suisse ont également ébranlé les obligations de sociétés : propulsés par la crainte d'une faillite bancaire généralisée, les écarts de rendement des obligations ont atteint un sommet en mars. Quoi qu'il en soit, ces problèmes se sont vus généralement endigués, et les données économiques ainsi que les gains des sociétés se sont avérés forts. Ainsi, les écarts de taux, entre autres actifs à risque, se sont redressés et ont intégré le potentiel d'un « atterrissage en douceur » pour l'économie.

Malgré la forte volatilité persistante en 2023, les écarts de taux d'un bout à l'autre de l'échelle de risque ont rétréci en fin d'année¹⁸.



¹⁸ Bloomberg, 30 novembre 2023.



Perspectives sur les titres à revenu fixe pour 2024

En ce début d'année 2024, nous croyons que les taux ont atteint un sommet au Canada comme aux États-Unis. Plutôt que de porter sur de potentielles hausses futures, nous croyons que les préoccupations s'axent désormais sur le moment où la politique monétaire s'assouplira, ainsi que sur l'ampleur de cet assouplissement. L'inflation a reculé dans bon nombre de pays développés et nous croyons qu'elle continuera de le faire au cours de l'année; cependant, elle devrait demeurer au-dessus de la cible de 2 % établie par les banques centrales.

Les campagnes de hausse des taux ont freiné la croissance économique. Nous anticipons un resserrement de la politique monétaire en 2024 à titre de conséquence, tandis que les effets des taux élevés continueront de faire leur chemin dans l'économie.

Nous maintenons une perspective positive quant aux titres à revenu fixe, puisque les taux d'intérêt semblent avoir atteint un sommet, les courbes de croissance affichent un ralentissement (ce qui rend les actifs à risque relativement plus attrayants qu'auparavant), et les rendements ont commencé l'année en force. Nous croyons que cela pourrait provoquer un raidissement de la courbe des taux, qui pourrait même redevenir positive.

Obligations d'État Canada

Compte tenu de la sensibilité aux taux d'intérêt qui caractérise l'économie du Canada, les hausses de taux ont eu un effet contraignant efficace sur l'économie, qui a ralenti au cours des deuxième et troisième trimestres de 2023¹⁹.

Selon la Banque du Canada, l'économie ne reflète plus une demande excessive, et le risque de ralentissement économique contrebalance le risque d'accroissement de l'inflation. Le sentiment sur le marché suggère que l'on pourrait observer un assouplissement dès le premier trimestre de 2024, mais nous croyons que cette prévision est optimiste compte tenu de la progression de l'inflation. Cependant, la Banque du Canada a précédemment reconnu qu'elle pourrait annoncer un rabaissement des taux d'intérêt avant d'atteindre la cible de 2 % de façon soutenable, selon les conditions du marché.

Parmi les éléments clés que nous continuerons de surveiller figurent l'inflation (notamment l'inflation sous-jacente et les attentes quant à l'inflation) ainsi que la croissance des salaires et de l'emploi, qui se maintiennent à un niveau élevé.

¹⁹ Statistique Canada, 30 septembre 2023.



ALBERT NGO, MFE
Gestionnaire principal
de portefeuille

IAN FUNG, CFA
Gestionnaire principal
de portefeuille

POINTS CLÉS DE 2024

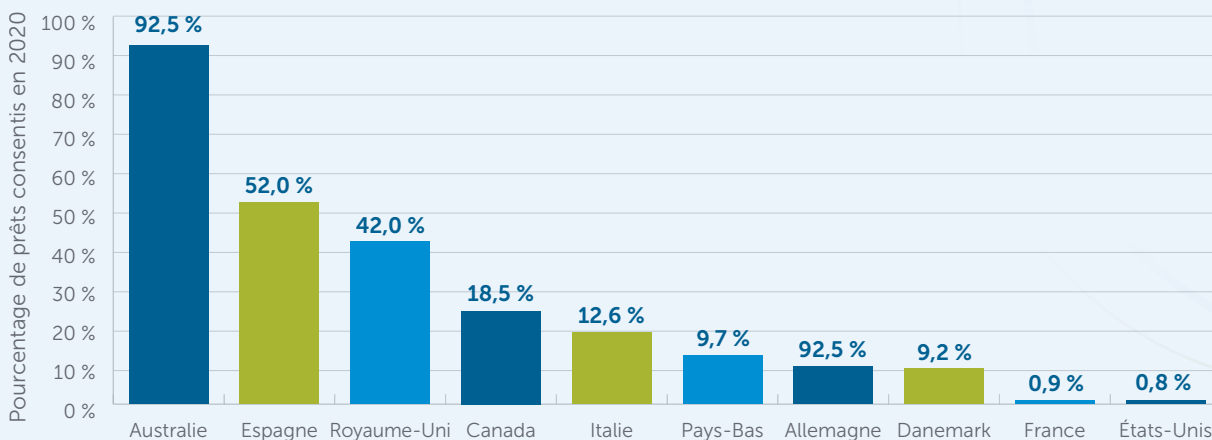
- Nous prévoyons de voir un resserrement de la politique monétaire en 2024 en raison de la sensibilité aux taux d'intérêt de l'économie canadienne.
- Nous sommes d'avis qu'un « atterrissage en douceur » demeure incertain.
- Les taux d'intérêt qui ont probablement atteint leur sommet et un ralentissement de la courbe de croissance soutiennent les actifs moins risqués, ce qui rend les titres à revenu fixe relativement plus attrayants.

Obligations d'État (suite)

États-Unis

Aux États-Unis, l'économie a affiché une plus grande résilience qu'au Canada en raison de la sensibilité inférieure de ce pays aux taux d'intérêt. Cela a particulièrement été visible dans le secteur de l'habitation, notamment en raison des prêts hypothécaires plus longs et des réinitialisations moins fréquentes des taux hypothécaires aux États-Unis en comparaison avec le Canada.

Part des hypothèques résidentielles consenties avec des taux venant à échéance ou renouvelables dans les 24 prochains mois



Source : Part des hypothèques résidentielles consenties avec des taux venant à échéance ou renouvelables dans les 24 prochains mois, Fitch Ratings. Données exprimées en pourcentage des prêts consentis en 2020. Analyse de décembre 2022.

Aux États-Unis, la consommation est également demeurée résiliente, puisque la croissance des salaires et de l'emploi est demeurée robuste²⁰.

Nous continuerons de surveiller les attentes quant à l'inflation, qui est toujours élevée, ainsi que la croissance de l'emploi, qui commence tranquillement à s'adoucir. L'inflation a également ralenti aux États-Unis. Cependant, en raison de la résilience économique du pays, la Réserve fédérale américaine pourrait ne pas ressentir le besoin d'abaisser les taux aussi hâtivement, ou autant, que les marchés ne le prévoient actuellement.

²⁰ US Bureau of Labor Statistics, 30 novembre 2023

Obligations de sociétés

Comme nous l'avons précisé dans les perspectives macroéconomiques, nous envisageons un vaste éventail de possibilités, puisque les prix sur le marché semblent tenir compte d'une forte probabilité d'atterrissage en douceur. Cependant, nous croyons que ce scénario demeure incertain.

Obligations de catégorie investissement

En ce début d'année, notre scénario de référence relativement aux obligations de sociétés de grande qualité est que les écarts de taux sont susceptibles de s'élargir, mais pas de façon considérable. Les obligations de catégorie investissement sont généralement émises par des sociétés qui ont un modèle d'affaires résilient, qui peuvent surmonter les replis de l'économie et qui sont généralement peu touchées par l'accroissement des écarts de taux en cas de ralentissement économique. Par ailleurs, ces sociétés parviennent généralement à conserver un accès aux marchés des capitaux afin de refinancer leurs dettes arrivant à échéance, ce qui les rend peu susceptibles d'être touchées par le resserrement des conditions d'emprunt en cas de décélération marquée de la croissance.

Obligations à rendement élevé

Bien que les données fondamentales des bilans demeurent solides, nous avons observé une certaine détérioration. À la suite d'une période de six trimestres consécutifs (T1 2021 à T2 2022) au cours desquels les améliorations des notations financières ont surpassé les détériorations, la tendance s'est inversée et est demeurée à l'inverse pendant les six trimestres suivants (T3 2022 à T4 2023). De plus, pendant toute l'année 2022, les taux de défaut de paiement se sont maintenus autour de 1 % : un niveau historiquement bas. En 2023, ils sont passés à environ 2,5 %²¹, et la majorité des stratégies de marché s'attendent à ce que ces taux augmentent davantage d'au moins 2 % à 4,5 %.

Comme lors de cycles antérieurs de défaut de paiement, les défauts touchent principalement les sociétés affichant un bilan et une notation financière de faible qualité. Nous prévoyons que des pressions s'exerceront sur les sociétés ayant une notation de CCC- et moins, et que les écarts de taux globaux s'élargiront. Cependant, l'accroissement des capitaux mobilisés sur les marchés privés du crédit pourrait contrebalancer le taux de défaut de paiement tandis que les investisseurs en crédit privé envisageront de déployer du capital.

²¹ Bank of America Securities, décembre 2023.

Dernières réflexions

Au fil de l'année, nous continuerons de surveiller certains thèmes principaux dans diverses catégories d'actifs. Nous prévoyons que la politique monétaire influera autant sur les actions que sur les titres à revenu fixe en raison des coûts d'emprunt élevés, de l'élargissement des écarts de taux et de la possibilité d'un freinage soutenu de l'économie causé par la persistance des taux d'intérêt élevés. Plusieurs élections auront lieu dans le monde en 2024, notamment aux États-Unis. Nous continuerons d'examiner les effets de ces élections, surtout si elles entraînent un changement de gouvernements et d'orientations politiques. Finalement, en contexte d'innovations technologiques sans précédent, nous continuerons de surveiller les technologies qui évoluent rapidement comme l'IA générative et les innovations dans le domaine de la santé. Nous sommes d'avis que ces thèmes englobants ont le potentiel de créer de nouvelles possibilités et de nouveaux défis en 2024; ainsi, nous continuerons de nous y intéresser au fil de l'année.



PAUL HOLBA, CFA
Vice-président principal et
chef des placements



ASHLEY MISQUITTA, CFA
Gestionnaire principal de
portefeuille et stratège des
placements



DAVID MANN, CFA
Gestionnaire principal
de portefeuille



DOUG COOPER, CFA
Gestionnaire principal
de portefeuille



GREG CHAN, CFA
Gestionnaire principal
de portefeuille



JENNIFER LAW, CFA
Gestionnaire principale
de portefeuille



ALBERT NGO, MFE
Gestionnaire principal
de portefeuille



IAN FUNG, CFA
Gestionnaire principal
de portefeuille



DAVE PATERSON, CFA
Gestionnaire de
portefeuille

> Surveillez la publication de notre mise à jour semestrielle au deuxième trimestre de 2024.

Ce document reflète l'opinion de l'Empire Vie à la date de publication. L'information présentée dans ce document est fournie à titre indicatif seulement et ne doit pas être interprétée comme constituant des conseils juridiques, fiscaux, financiers ou professionnels. L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie décline toute responsabilité quant à l'utilisation ou à la mauvaise utilisation de cette information, ainsi qu'aux omissions relatives à l'information présentée dans ce document. Veuillez demander conseil à des professionnels avant de prendre une quelconque décision.

L'information contenue dans le présent document a été obtenue auprès de sources tierces jugées fiables, mais la société ne peut en garantir l'exactitude. Placements Empire Vie Inc. est le gestionnaire de portefeuille de certains des fonds distincts de l'Empire Vie et une filiale en propriété exclusive de L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie.

Les contrats de fonds distincts sont établis par L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie (Empire Vie). La brochure documentaire du produit considéré décrit les principales caractéristiques de chaque contrat individuel à capital variable. **Tout montant affecté à un fonds distinct est placé aux risques du ou de la titulaire du contrat, et la valeur du placement peut augmenter ou diminuer.**

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs.

^{MD} Marque déposée de **L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie**. Toutes les autres marques de commerce sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie

259, rue King Est, Kingston ON K7L 3A8 • 1 877 548-1881 • info@empire.ca • empire.ca

Assurance et placements – Avec simplicité, rapidité et facilité^{MD}

