

## Commentaire sur les marchés

3 SEPTEMBRE 2024

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJIInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca  
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca

### Des mensonges, encore des mensonges et des statistiques

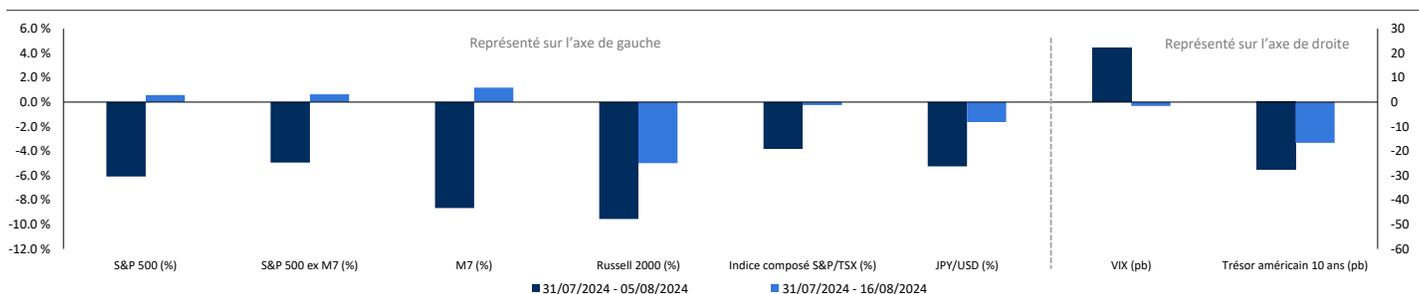
Mark Twain a popularisé l'expression « Des mensonges, encore des mensonges et des statistiques », en se référant aux chiffres qui l'attiraient. Dans le même esprit, en tant qu'investisseurs, nous devons résister à l'attrait d'accorder trop d'importance à des points de données individuels, qui peuvent être très valables en soi, mais qui peuvent également conduire à des conclusions injustifiées sans tenir compte de l'ensemble de la situation ou des données qui la corroborent. Le mois dernier, les marchés ont réagi négativement à un certain nombre de facteurs, dont le taux de chômage américain de juillet, qui a déclenché la règle de Sahm, propageant rapidement les craintes d'un début de récession. Même la créatrice de la règle, Claudia Sahm, a tenté de contextualiser (ou de minimiser) le pouvoir prédictif de cette statistique. À la suite d'un repli et d'une reprise rapides du marché, nous avons pensé qu'il était important de souligner qu'il peut être trompeur de se fier à un seul point de données. Il est essentiel d'examiner la situation dans son ensemble en utilisant plusieurs indicateurs sous différents aspects avant de tirer des conclusions et de prendre des décisions de placement.

#### Récapitulation du récent recul des marchés boursiers

Comme nous l'avons indiqué dans nos rapports précédents, les marchés boursiers devraient connaître une volatilité accrue à l'approche de la fin de l'année. Après avoir enregistré un rendement total de 15,1 % depuis le début de l'année jusqu'à la veille de la publication du rapport sur le secteur de l'emploi américain de juillet, l'indice S&P 500 a chuté d'environ 4,8 % au cours des deux jours de bourse suivants. Bien que de multiples facteurs aient contribué à cette baisse, notamment le dénouement de l'opération spéculative sur écart de rendement du yen, le taux de chômage est passé de 4,1 % à 4,3 %, ce qui a déclenché la règle de Sahm, un indicateur de récession historiquement fiable. Un atterrissage en douceur étant incertain en raison des problèmes sur le marché du travail, ces craintes se sont rapidement propagées à d'autres marchés développés. L'indice composé S&P/TSX a également chuté d'environ 3,3 % les 2 et 6 août combinés.

Toutefois, les marchés n'ont pas tardé à réaliser qu'ils avaient peut-être réagi de manière excessive au rapport sur le secteur de l'emploi. Après tout, seuls quelques indicateurs ont montré une faiblesse importante, alors que la plupart des indicateurs macroéconomiques et les derniers bénéfiques des grandes entreprises soutiennent toujours le scénario de base d'un atterrissage en douceur. Au cours des deux semaines suivantes, plusieurs données positives, notamment des demandes de chômage supérieures aux prévisions pour la première semaine d'août, un indice des prix à la consommation légèrement encourageant et de fortes ventes au détail en juillet, ont permis aux indices boursiers à grandes capitalisations de rebondir et de calmer les marchés, ramenant le VIX à des niveaux normaux.

graphique 1 - Évolution de certains marchés financiers (du 31/07/2024 au 05/08/2024 c. du 31/07/2024 au 16/08/2024)



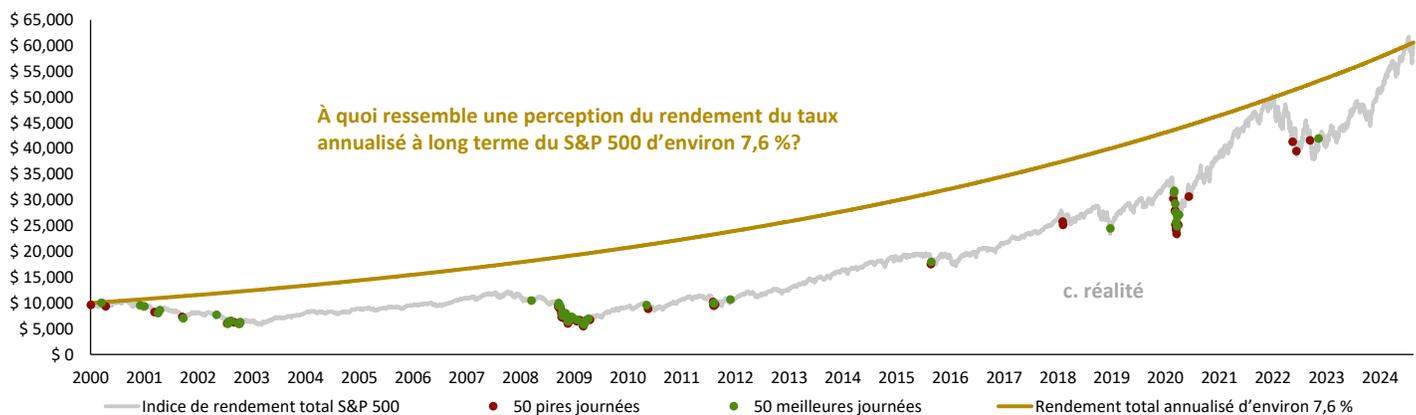
Source: FactSet; Capital Economics; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024.

Cela dit, si les investisseurs avaient simplement fermé les yeux pendant deux semaines, les rendements de leurs comptes seraient probablement restés largement inchangés par rapport à la fin du mois de juillet (graphique 1). Les actions de petite capitalisation, représentées ici par l'indice Russell 2000 constituent l'exception. Au moment de la rédaction du présent rapport, elles n'avaient pas encore retrouvé leurs niveaux d'avant le recul. Cela correspond à nos attentes, comme nous l'avons noté dans [Perspectives et stratégies pour août 2024 : le temps est-il venu d'élargir nos horizons?](#), à savoir que les petites capitalisations sont plus sensibles aux incertitudes macroéconomiques. Nous devons observer de nouvelles améliorations fondamentales des bénéfices des petites capitalisations pour être convaincus qu'elles sont en mesure de réaliser une surperformance durable, les baisses de taux attendues de la Réserve fédérale (Fed) ne suffisent pas à elles seules à susciter une rotation continue vers ces valeurs.

Le déclenchement de la règle Sahm et la faiblesse du secteur manufacturier des systèmes ISM constituent des signaux d'avertissement quant à l'économie actuelle, et ces derniers ne doivent pas être ignorés, car nous voyons que de nombreux indicateurs pointent vers un ralentissement de l'économie, mais nous devons encore souligner que nous ne voyons aucune sorte de déclin précipité imminent ou de licenciements massifs.

Toutefois, si les investisseurs se fiaient uniquement à quelques points de données pour juger si l'économie était en récession, ce qui les inciterait à vendre leurs portefeuilles en raison des histoires qui circulent, ils passeraient probablement à côté du rebond et finiraient par réaliser des pertes qui nuiraient à leurs rendements globaux. Les réactions excessives du marché ne sont pas rares et, dans de nombreux cycles de marché, les meilleurs jours de bourse ont suivi de près les pires (graphique 2). Par conséquent, pendant les périodes de volatilité, il est essentiel de garder le sens des proportions, de se concentrer sur les objectifs à long terme et de rester investi.

### graphique 2 - Croissance de 10 000 \$ – Les meilleurs jours de bourse du marché ont tendance à suivre les pires jours de bourse



Source: FactSet; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024. Placement initial de 10 000 \$ US le 1er janvier 2000.

### L'attention s'est déplacée de l'inflation vers le marché du travail

Le marché des actions n'a pas été le seul à connaître une certaine volatilité au début du mois d'août – les attentes des marchés concernant les taux d'intérêt des banques centrales d'ici la fin de 2024 ont également évolué rapidement en fonction de l'actualité économique (graphique 3). Aux États-Unis, le nombre de baisses de taux attendues pour 2024, tel que le suggèrent les taux à terme, a diminué de six ou sept au début de l'année, à seulement une ou deux après que l'inflation est restée obstinément élevée tout au long du premier trimestre. Cependant, le rapport sur le secteur de l'emploi de juillet a déclenché un mouvement de panique, et le marché a soudainement intégré deux réductions supplémentaires le jour de la publication du rapport. Les experts ont réclamé une réduction de 50 points de base en septembre et même une réduction spectaculaire entre les réunions. Les esprits sont désormais plus calmes, mais les changements de sentiment rapides soulignent comment les marchés ont déplacé leur attention de l'inflation vers le marché du travail et la croissance économique, et sont revenus à la mentalité « une bonne nouvelle est une bonne nouvelle ». Alors que la confiance dans la maîtrise de l'inflation s'est accrue, la Fed a mis davantage l'accent, lors de ses réunions de juin et de juillet, sur l'autre volet de son double mandat, à savoir l'emploi. Nous pensons que les conditions du marché du travail deviendront progressivement le principal moteur des décisions de taux pour le reste de ce cycle.

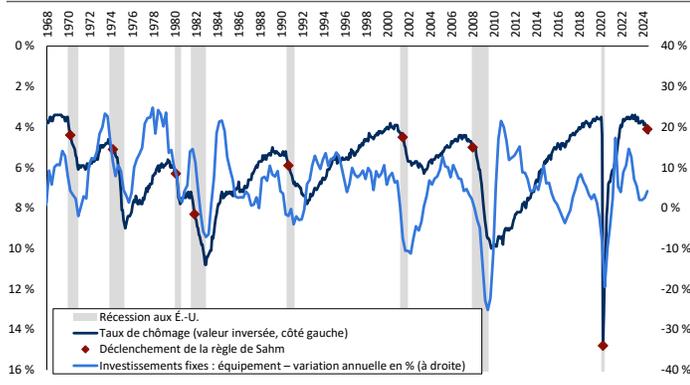
Au Canada, les attentes en matière de réduction des taux d'intérêt cette année ont suivi une tendance similaire. En raison notamment d'une forte immigration, le marché du travail canadien s'est refroidi avant celui des États-Unis, et la possibilité d'une nouvelle pression économique due à une vague de renouvellements hypothécaires a peut-être conduit la Banque du Canada (BdC) à adopter une position plus conciliante que celle de la Fed. Maintenant, avec une plus grande certitude quant à une baisse des taux de la Fed en septembre, la BdC a également moins de soucis à se faire en ce qui concerne les différentiels de taux d'intérêt, en particulier, le risque d'une dépréciation du dollar canadien poussant à la hausse l'inflation



de 2024. Comme il s'agit d'un indicateur avancé du taux de chômage, sa récente accélération nous conforte dans l'idée que le marché du travail reste solide malgré les chiffres décevants d'embauche en juillet. Si cette tendance positive se poursuit, nous prévoyons que le taux de chômage ne se détériorera pas de manière significative.

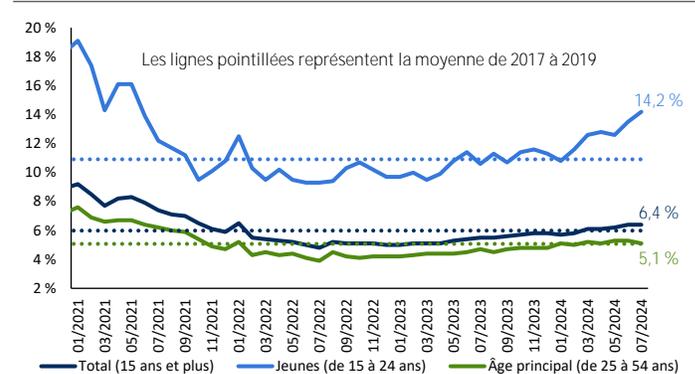
En outre, d'autres indicateurs macroéconomiques, tels que les indices ISM et PMI pour les services et les ventes au détail du groupe de contrôle, se maintiennent bien, et les banques ont assoupli leurs normes d'octroi de crédit, ce qui devrait soutenir les prêts aux entreprises et les investissements. Enfin, les consommateurs américains ont été plus divisés au cours du cycle de hausse des taux, puisque les ménages à revenu élevé, qui sont moins endettés et dépensent davantage en placements, augmentant leur valeur nette. Cela pourrait contribuer à soutenir les dépenses de consommation et à éviter un déclin brutal. Compte tenu de tous ces éléments, nous pensons que les données globales indiquent toujours un atterrissage en douceur, même si le risque accru de récession nous oblige à suivre la situation de près.

#### graphique 4 - La règle de Sahm est déclenchée... mais, cette fois-ci, est-ce différent?



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics; Raymond James Ltée; données au 31 juin 2024.

#### graphique 5 - Tendances du taux de chômage au Canada par groupe d'âge



Source: Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 juin 2024.

Au Canada, le marché du travail a commencé à se relâcher plus tôt que celui aux États-Unis. Toutefois, comme la hausse du taux de chômage est principalement attribuable au fait que la croissance de la population active a dépassé la création d'emplois, plutôt qu'à des licenciements généralisés, nous nous attendons toujours à un atterrissage en douceur pour le Canada, même si le risque de récession demeure. Un autre facteur suggérant que le taux de chômage de 6,4 % n'est peut-être pas aussi inquiétant qu'il paraît, comparé au taux plus faible des États-Unis, est que la faiblesse s'est concentrée sur les 15 à 24 ans, alors qu'elle est restée stable pour la tranche d'âge principale tout au long de l'année (graphique 5). Par conséquent, bien qu'une récession imminente semble peu probable, le pic du chômage chez les jeunes devrait inciter la Banque du Canada à envisager de réduire ses taux de manière plus proactive afin d'éviter d'être à la traîne. Si l'économie se détériore davantage, des licenciements pourraient suivre les gels d'embauche actuels. En outre, selon les notes de l'analyse d'avril du personnel de la BdC, le taux de chômage chez les hommes de 15 à 24 ans est le plus fortement lié à l'inflation mesurée par l'IPC parmi 41 indicateurs. Ce pic du chômage chez les jeunes devrait conforter davantage la BdC dans l'idée que la désinflation se poursuivra comme prévu.

Dans une perspective plus large, les dépenses de consommation au Canada diminuent dans tous les domaines, les ventes au détail ralentissent et des signes avant-coureurs se font sentir dans les investissements des entreprises. Du côté positif, la croissance rapide de la population stimule la consommation, les nouveaux arrivants achetant des produits de première nécessité. Bien que ce soutien soit temporaire, il contribue à empêcher l'économie de sombrer dans une récession plus imminente. En outre, l'achèvement du projet d'expansion de l'oléoduc Trans Mountain devrait stimuler les exportations, les exportations de brut de Vancouver ayant été multipliées par quatre en juin. Cela devrait permettre aux exportations de contribuer davantage à la croissance du PIB alors que les dépenses de consommation ralentissent.

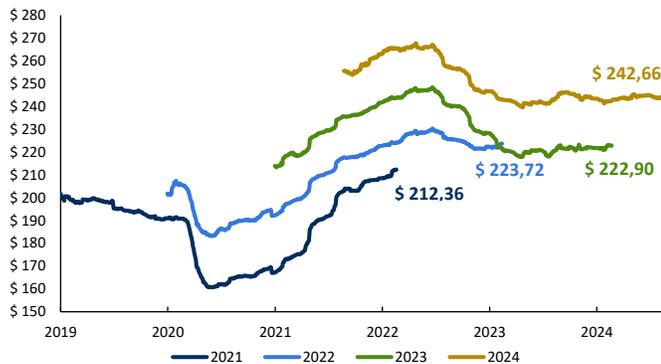
#### Perspectives pour le S&P 500 et le composé S&P/TSX

Alors que la saison des bénéfices du deuxième trimestre 2024 s'achève, les estimations de la croissance annuelle des bénéfices pour 2024 s'établissent à environ 9 % pour le S&P 500 et à environ 4 % pour l'indice composé S&P/TSX, par rapport aux chiffres réels de 2023 (graphiques 6 et 7), ce qui correspond à leurs moyennes à long terme. Toutefois, les prévisions de bénéfices pour le S&P 500 semblent plus réalisables que pour l'indice composé S&P/TSX.

Le S&P 500 a affiché une croissance des bénéfices par action d'une année sur l'autre d'environ 7 % et 11 % au cours des deux premiers trimestres, ce qui indique que le S&P 493 se remet progressivement de la récession des bénéfices de l'année dernière. En résumé, la croissance des bénéfices en 2023 est restée stable, les « sept magnifiques » ayant enregistré des gains impressionnants pour compenser les baisses de l'indice S&P 493.

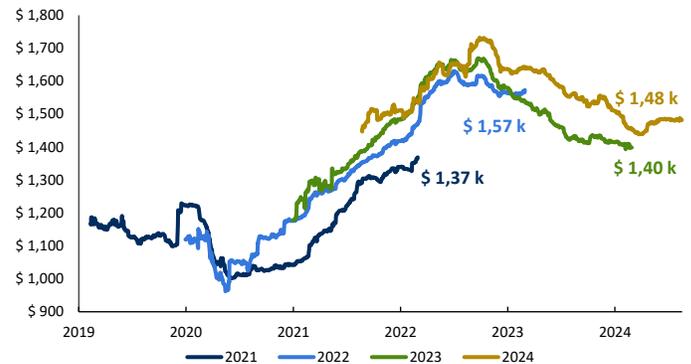
Compte tenu de la forte croissance des bénéfices du S&P 500 depuis le début de l'année, il pourrait atteindre son objectif annuel s'il génère des bénéfices similaires à ceux du deuxième trimestre de 2024 au cours des deux trimestres restants. Cependant, il est important de noter que la plupart des bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les prix et que, le ratio cours/bénéfice du S&P 500 se négociant au-dessus du 90e centile, toute surprise négative en matière d'économie ou de bénéfices pourrait entraîner une contraction des multiples, ce qui nuirait à son rendement.

**graphique 6 - Estimations du bénéfice par action de l'indice S&P 500 (annuel)**



Source: Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024.

**graphique 7 - Estimations du bénéfice par action de l'indice composé S&P/TSX (annuel)**



Source: Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 16 août 2024.

D'un autre côté, si l'indice composé S&P/TSX a également connu une récession des bénéfices en 2023, son rebond cette année a été moins vigoureux que celui du S&P 500. Pour atteindre les 1 480 \$ attendus par le consensus pour l'ensemble de l'année, il faudrait que les troisième et quatrième trimestres affichent des bénéfices supérieurs de 10 % à ceux du deuxième trimestre, ce qui semble ambitieux compte tenu du ralentissement économique actuel. Toutefois, cela ne signifie pas nécessairement que l'indice composé S&P/TSX va chuter pendant le reste de l'année. Son ratio cours/bénéfice se situant à un niveau raisonnable et grâce la forte demande potentielle d'énergie et de matériaux, nous pourrions assister à une expansion des multiples qui pourrait soutenir le rendement de l'indice. Dans l'ensemble, nous continuons à privilégier les secteurs défensifs tant dans le S&P 500 que dans l'indice composé S&P/TSX et nous nous attendons à ce que la rotation vers ces secteurs se poursuive.

En fin de compte, il peut être très stressant de voir les titres des journaux qui attirent notre attention et le recul du marché des actions en fin de cycle économique. Cependant, lors de l'évaluation des conditions économiques, il est essentiel de considérer les données dans leur contexte et sous différents angles afin d'obtenir une compréhension globale. Nous devons également nous rappeler que les reculs du marché sont normaux et que les meilleurs jours de la bourse suivent souvent les pires. Il est donc essentiel de s'en tenir à votre plan à long terme, car l'histoire montre que le fait de garder leur argent entièrement investi s'est généralement avéré payant pour les investisseurs.

## RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certaines des valeurs mobilières mentionnées dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2024 Raymond James Ltée.