

## PERSPECTIVES ET STRATEGIES

6 NOVEMBRE 2024

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJLInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca  
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca  
Eve Zhou, Analyste principale, Stratégie d'investissement | 647.577.8766 | eve.zhou@raymondjames.ca

### Perspectives et stratégies pour novembre 2024 : Trouver le bon équilibre

#### Faits marquants macroéconomiques pour le mois d'octobre

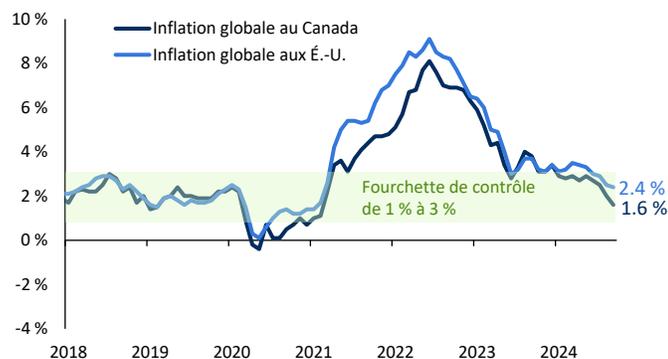
- Le 23 octobre, la Banque du Canada (BdC) a procédé à une réduction massive de ses taux, poursuivant ainsi un cycle d'assouplissement des taux d'intérêt entamé en juin, ramenant le taux directeur à 3,75 %, alors qu'il était au plus haut à 5,00 %.
- Les chiffres de l'inflation de septembre ont été annoncés, montrant que l'indice des prix à la consommation (IPC) a dépassé l'objectif de 2,0 % de la BdC en tombant à 1,6 %. Les mesures préférées de la BdC, à savoir l'IPC-Trim et l'IPC-Médian, étaient respectivement de 2,4 % et de 2,3 %.
- Des objectifs révisés en matière d'immigration ont été annoncés afin de limiter considérablement le nombre de résidents permanents et temporaires au Canada au cours des prochaines années, ce qui pourrait avoir un impact sur la croissance économique et la disponibilité de travailleurs à faible coût.

#### Faits saillants du marché financier

- L'indice composé de référence canadien TSX a progressé de 10,5 % au troisième trimestre de l'année 2024 et de 18,2 % depuis le début de l'année, par rapport à l'indice de référence américain S&P 500, qui a progressé de 5,9 % au troisième trimestre de l'année 2024 et de 21,0 % depuis le début de l'année. Tous les montants représentent les rendements totaux en monnaie locale.
- L'étendue du marché a été le sujet du troisième trimestre, les actions des petites et moyennes capitalisations ayant gagné en force grâce à une meilleure toile de fond économique sur les marchés américains, avec le début du cycle d'assouplissement des taux d'intérêt, avant que les investisseurs n'affluent de nouveau vers les actions des méga-capitalisations et les « sept magnifiques » vers la fin du trimestre.
- Les secteurs canadiens qui se sont le mieux comportés en octobre sont l'énergie, les matériaux et les services financiers, tandis que l'immobilier, les biens de consommation de base et les services de communication ont été les plus faibles.

#### À venir

- Nous prévoyons que l'assouplissement des taux se poursuivra au Canada jusqu'à la fin de l'année, avec une nouvelle réduction de 50 points de base le 11 décembre, suivie de réductions de 25 points de base jusqu'en 2025, jusqu'à ce que le taux directeur atteigne 2,75 % lors de la réunion du 12 mars.
- Nous prévoyons de nouvelles pressions à la baisse sur l'inflation, l'économie canadienne fonctionnant en dessous de son potentiel.
- Nous nous attendions à une volatilité accrue sur les marchés financiers avant les élections américaines, mais, une fois les résultats connus, la volatilité tend à diminuer, et les marchés canadiens et américains ont tendance à s'apprécier au-dessus de leur moyenne au cours des 12 prochains mois.

**graphique 1 - Inflation au Canada et aux É.-U.**

Source: FactSet; Raymond James Ltd; données au 30 septembre 2024. Variations saisonnières non corrigées.

**graphique 2 - Rendement de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500 depuis le début de l'année**

Source: FactSet; Raymond James Ltd. Données au 31 octobre 2024. Rendement du prix en devise locale.

## Discussion macroéconomique

### L'inflation au Canada – Trouver le bon équilibre

« Avec l'inflation de retour à 2 %, nous sommes maintenant tout aussi préoccupés par une inflation plus élevée ou plus faible que prévu. » – Tiff Macklem

L'inflation au Canada, mesurée par l'IPC, est tombée à 1,6 % en septembre. Le taux d'inflation global est donc inférieur à l'objectif de 2 % fixé par la BdC. Elle se situe dans la fourchette de contrôle de 1 à 3 % pour l'ensemble de l'année 2024. Alors que la BdC vend un rendement d'inflation réduite, le sentiment des consommateurs montre que la plupart des Canadiens ont l'impression que l'inflation reste plus élevée, autour de 4 %. Cela pourrait s'expliquer par le fait que nous avons traversé une période de réinitialisation du niveau des prix, au cours de laquelle les biens et les services sont désormais, dans certains cas, nettement plus élevés qu'ils ne l'étaient il y a quelques années. Toutefois, l'inflation ne mesure pas ce niveau de réinitialisation, mais le taux d'augmentation des prix par rapport à la même période de l'année précédente. Le point important ici est que le taux d'augmentation des prix devrait fluctuer autour de l'objectif de 2 %, mais il est peu probable que les prix eux-mêmes retrouvent leur niveau d'avant la pandémie.

Le défi suivant est de stabiliser l'inflation, comme l'a souligné Tiff Macklem dans son discours d'ouverture (ci-dessus) lors de la réunion de la BdC en octobre. La BdC est désormais tout aussi préoccupée par le fait que l'inflation dépasse ou tombe en dessous de cette fourchette. Idéalement, la pression à la hausse exercée par les coûts du logement et d'autres services s'atténuera progressivement, tandis que la stimulation de la demande due à la baisse des taux d'intérêt réduira la pression à la baisse exercée sur les biens et les services, ce qui permettra de maintenir l'inflation autour de l'objectif de 2 %.

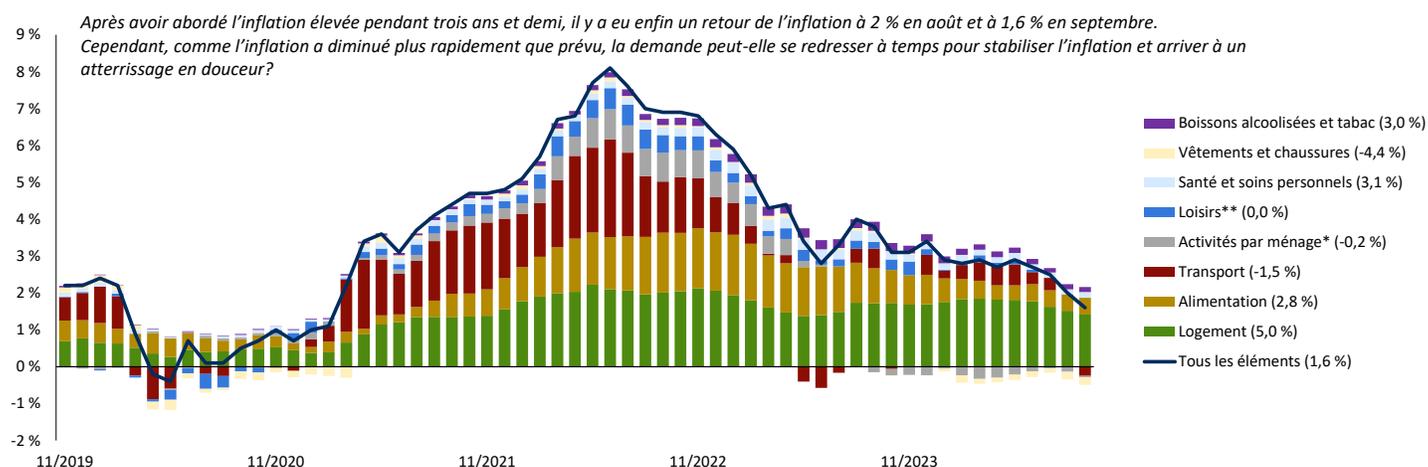
Comme le montre le graphique 3, le logement (la barre verte) reste le principal facteur de pression à la hausse sur l'IPC global. Malgré la baisse des taux d'intérêt, de nombreux Canadiens renouvelleront leur prêt hypothécaire à cinq ans à des taux d'intérêt plus élevés que ceux dont ils bénéficiaient à l'échéance (voir également la section sur le logement au Canada). Cela contribuera à l'inflation des logements par le biais de l'augmentation de la composante « coûts des intérêts hypothécaires ». D'autres facteurs clés de cette composante de logement sont les coûts des loyers, qui ont actuellement augmenté d'environ 8 % par rapport à l'année dernière comparativement à une croissance de 3 % avant la pandémie. Nous nous attendons toutefois à ce que cette pression à la hausse continue à s'atténuer. Comme nous l'avons souligné dans les rapports précédents, les réductions de taux ont eu un impact positif sur les coûts des intérêts hypothécaires et les loyers, et les prix des logements devraient rester relativement stables jusqu'à la fin du cycle de taux de réduction. La réduction récemment annoncée en matière des objectifs d'immigration pourrait également contribuer à stabiliser les loyers.

En dehors du logement, l'inflation de nombreuses composantes de l'IPC est inférieure aux moyennes historiques. Il convient de noter que la baisse des prix de l'énergie a contribué à l'amélioration de l'inflation tant au Canada qu'aux États-Unis. Non seulement les consommateurs bénéficient de la baisse des prix de l'essence lorsque le prix du pétrole diminue (sous réserve d'autres facteurs tels que la capacité de raffinage), mais les prix des biens peuvent également bénéficier d'une réduction des coûts de transport et de fabrication. Certains de ces avantages d'année en année sont maintenant derrière nous, de sorte que nous ne verrons probablement plus de pression à la baisse de la part de ce facteur. Cependant, ce qui importe c'est que les catégories telles que l'habillement, les chaussures et les dépenses des ménages sont en fait en déflation depuis plus de neuf mois. Si la récupération des hausses de prix peut être un soulagement, nous restons prudents face à une déflation durable, car elle peut être

le signe d'un affaiblissement des dépenses des ménages. La déflation signifie que les prix sont plus bas qu'il y a un an. Si un plus grand nombre de composantes tombent en déflation, cela indique une trop grande marge de manœuvre dans l'économie et, par conséquent, une perte d'élan économique.

Dans l'ensemble, alors que les effets retardés des hausses de taux continuent de nuire à l'économie, comme en témoignent la faiblesse des dépenses de consommation ainsi que des intentions d'embauche et des investissements des entreprises, nous devons être prudents quant aux risques de baisse de l'inflation, en particulier si la demande ne s'accélère pas.

### graphique 3 - Cotisations des composantes principales à l'IPC du Canada (code à barres empilé) et au dernier IPC mensuel (entre parenthèses à côté de la légende)



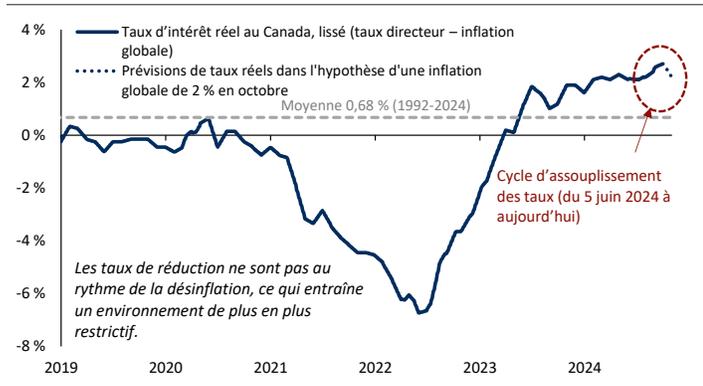
Source: Statistique Canada; Raymond James Ltd; données au 30 septembre 2024. \*Activités par ménage, ameublement et équipement; \*\*Loisirs, éducation et lecture.

### Taux d'intérêt canadiens - De nouvelles réductions sont attendues

Le 23 octobre, la BdC a réduit son taux directeur de 50 points de base, la plus importante réduction depuis le début du cycle d'assouplissement des taux le 5 juin, ramenant le taux de 5,00 % à 3,75 %. Cette situation était entièrement attendue, l'inflation étant essentiellement retournée à l'objectif de 2 % (1,6 % en septembre), et des signes indiquant que l'économie est en perte de vitesse et que le chômage a tendance à augmenter. Le taux d'inflation ayant diminué relativement rapidement, le caractère restrictif de la politique monétaire s'est en fait accru, car le taux directeur n'a pas encore baissé aussi rapidement (voir le graphique 4). C'est pourquoi nous estimons qu'une nouvelle réduction de 50 points de base lors de la réunion du 11 décembre est justifiée et nécessaire pour atténuer plus rapidement cette pression sur l'économie. Jusqu'en 2025, nous prévoyons des réductions de 25 points de base lors des réunions suivantes, jusqu'à ce que nous atteignons le niveau de 2,75 % après l'annonce du 12 mars 2025 (voir le graphique 5). L'objectif sera de réduire les restrictions le plus rapidement possible, sans provoquer de pic d'inflation, ce qui reste une possibilité, mais pas une probabilité. Si nous continuons à observer une détérioration économique ou une augmentation du taux de chômage au cours des prochains mois, nous pourrions envisager que la BdC abaisse son taux directeur jusqu'à 2,25 %, ce qui correspond à l'extrémité inférieure de la fourchette estimée du « taux neutre »<sup>1</sup>. L'annonce récente du gouvernement fédéral de réduire les objectifs d'immigration (permanente et temporaire) pour 2025 et 2026 pourrait également ralentir ou réduire les dépenses de consommation et la croissance économique. Le rythme de croissance de la population ralentissant, voire se contractant, nous voyons des risques pour les dossiers résidentiels et éventuellement pour les bénéficiaires des entreprises, étant donné la pression potentielle à la hausse sur la croissance des salaires. Par conséquent, le taux directeur de la BdC pourrait devoir être plus accommodant afin de compenser certains de ces facteurs.

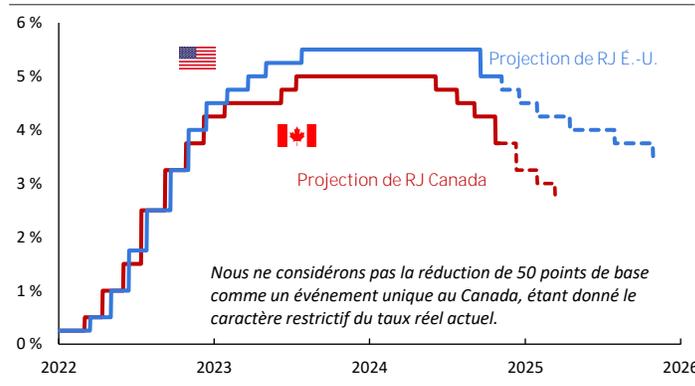
<sup>1</sup>La BdC estime une fourchette pour le taux neutre, ou R-star, qui est le taux qui devrait permettre à l'économie canadienne de croître dans un environnement équilibré, sans surchauffe et sans causer d'inflation. Elle estime actuellement que ce niveau se situe entre 2,25 % et 3,25 %, et réexamine cet objectif chaque année au mois d'avril.

**graphique 4 - Les taux de réduction ne sont pas au rythme de la désinflation**



Source: FactSet; Raymond James Ltd; données au 31 octobre.

**graphique 5 - Le rythme des taux de la BdC et de la réserve fédérale diffère**



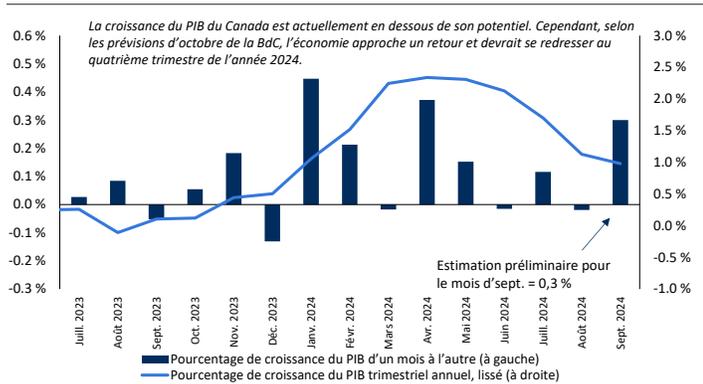
Source: FactSet; Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024.

**PIB canadien - Un coup de pouce est nécessaire (car l'économie est en situation d'offre excédentaire)**

Des taux plus bas de la part de la BdC sont actuellement nécessaires pour stimuler la faible croissance de l'économie canadienne (graphique 6). Après une croissance annualisée de 1,8 % au premier trimestre de l'année 2024 et de 2,1 % au deuxième trimestre de l'année 2024, l'économie canadienne a montré des signes de ralentissement. La BdC prévoit maintenant que la croissance au troisième trimestre de l'année 2024 ne sera que de 1,5 %, révisée à la baisse par rapport à son estimation de 2,8 % en juillet dernier. Ce niveau serait inférieur au potentiel de l'économie, que la BdC estime à 2,4 % en 2024 et qui ralentira à environ 1,9 % en 2025 et 2026. La BdC s'attend à ce que la baisse des taux d'intérêt contribue à stimuler la croissance, l'augmentant de 2,25 % en 2025 et 2026, mais cela resterait inférieur au taux de croissance mondial prévu de 3,2 % en 2024 et 2025, selon le Fonds monétaire international (FMI) dans ses *perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2024.

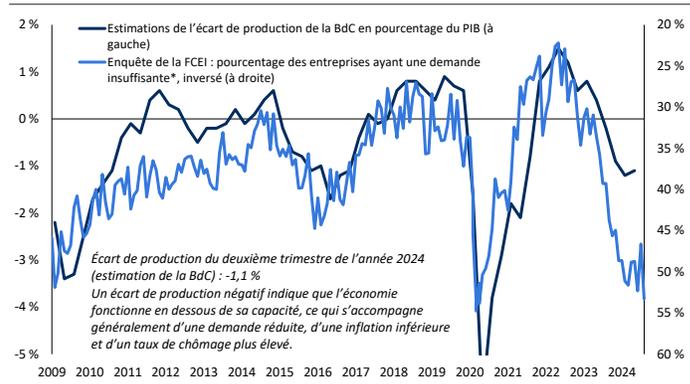
Les indicateurs de la BdC et de la Fédération canadienne des entreprises indépendantes (FCEI) (graphique 7) montrent tous deux un ralentissement de l'économie canadienne, ce qui laisse présager des pressions à la baisse sur le PIB et l'inflation.

**graphique 6 - Le PIB s'est affaibli au troisième trimestre de l'année 2024**



Source: Statistique Canada; Raymond James Ltd; données au 31 août 2024.

**graphique 7 - L'offre de croissance excédentaire dans l'économie canadienne**



Source: FCEI, Banque du Canada, Raymond James Ltd; enquête de la FCEI au 30 septembre 2024. \*Demande nationale avant 2024; demande nationale et étrangère depuis janvier 2024. Estimations de l'écart de production au deuxième trimestre 2024.

**Croissance de la population canadienne**

Au cours de l'année écoulée, nous avons abordé à plusieurs reprises la question de la croissance démographique spectaculaire au Canada. Outre l'augmentation des objectifs pour les résidents permanents (500 000 par an), le gouvernement a également perdu le contrôle des résidents temporaires entrant dans le pays, principalement par l'intermédiaire d'un programme de visas pour étudiants. Au total, la population canadienne a augmenté de 3,3 % en 2024, contre 3,1 % en 2023. Cela équivaut à environ 1,2 million de personnes de plus au pays chaque année. Malheureusement, sans augmentation correspondante de la création d'emplois, de la disponibilité de logements ou d'autres infrastructures et services tels que les soins de santé, nous avons constaté des tensions importantes. Si l'augmentation du nombre de consommateurs et des ressources en main-d'œuvre contribue à atténuer certaines pénuries de personnel et à maintenir la croissance du PIB à un niveau positif, le PIB

par habitant, indicateur du niveau de vie, est en baisse si l'on tient compte de l'augmentation de la population.

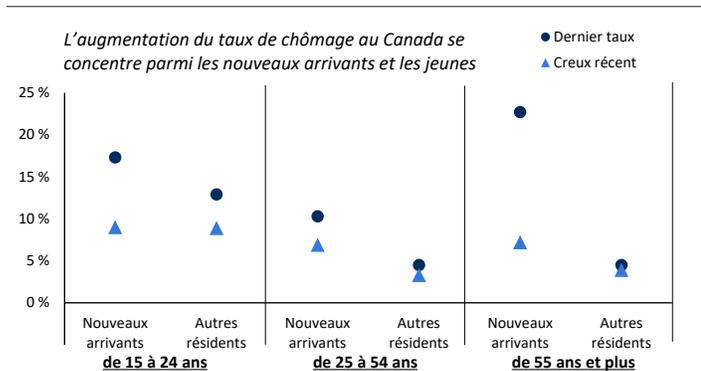
Récemment, face à un examen minutieux, le gouvernement fédéral a radicalement changé de cap, annonçant que l'objectif de nouveaux résidents permanents en 2025 serait de 395 000, puis de 380 000 en 2026 et de 365 000 en 2027. Une grande partie (40 %) de ces nouvelles places de résidents permanents devrait être occupée par des résidents temporaires déjà présents dans le pays. En ce qui concerne les résidents temporaires, l'objectif est de réduire ce groupe à 5 % de la population, contre 7,3 % (environ 3 millions) actuellement. Cela signifie que la population non résidente sera réduite de près de 446 000 personnes en 2025 et de plus de 445 000 personnes en 2026. L'objectif d'admission des francophones au Canada dans les provinces autres que le Québec est également porté à 10 % d'ici 2027, contre 6 % actuellement. Ces mesures auraient pour effet de ramener la croissance démographique globale de plus de 3 % par an à pratiquement zéro au cours des deux prochaines années.

### Marchés du travail canadiens

Malgré une légère baisse en septembre, le taux de chômage au Canada a augmenté et s'élevait récemment à 6,5 %. La bonne nouvelle est que, malgré l'affaiblissement de l'économie, nous n'avons pas observé une abondance de licenciements. Le taux de chômage du noyau de la population active, à savoir les travailleurs de 25 à 54 ans, n'est que légèrement supérieur à la moyenne pré-COVID, soit de 5,5 %. La mauvaise nouvelle est que le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans est de 13,5 %, ce qui est nettement supérieur au taux d'environ 11 % enregistré avant l'entrée en vigueur de la directive COVID, ce qui suggère que les employeurs ont ralenti leurs recrutements de nouveaux arrivants sur le marché du travail (graphique 8). L'augmentation spectaculaire de la population canadienne s'accompagne d'une augmentation de la population active (le nombre de personnes employées ou à la recherche active d'un emploi), qui a progressé de 3,6 % au cours de l'année écoulée, soit nettement plus que la création de nouveaux emplois (1,5 %) (graphique 9). Par conséquent, nous avons observé des taux de chômage plus élevés chez les nouveaux arrivants dans toutes les tranches d'âge (graphique 8). Toutefois, les intentions du gouvernement de réduire le nombre de nouveaux résidents permanents et temporaires au Canada devraient également exercer une pression à la baisse sur le taux de chômage plus tard en 2025.

La croissance des salaires est actuellement de l'ordre de 4 %, bien que les attentes aient diminué depuis le pic de la mi-2022 et se situent désormais entre 2 % et 3,5 % pour les 12 mois à venir, selon l'enquête menée auprès des entreprises. En raison des changements liés à l'immigration et du resserrement potentiel du marché du travail, nous pourrions assister à des demandes de salaires élevés vers la fin de l'année 2025 et en 2026.

graphique 8 - Moyenne mobile du taux de chômage sur 3 mois, NSA

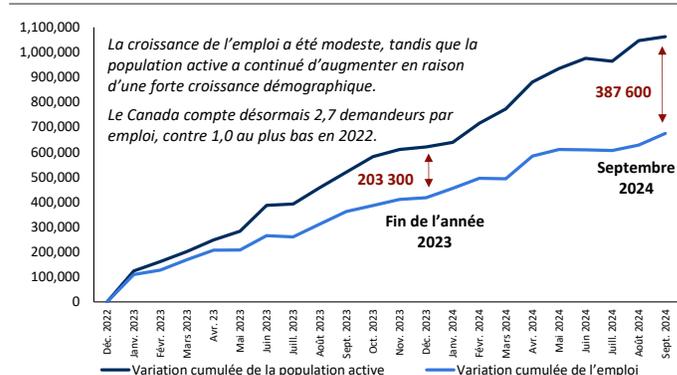


Source: Calculs de Statistique Canada et de la Banque du Canada; les nouveaux arrivants sont ceux qui sont arrivés au cours des cinq dernières années. Le creux récent est le plus bas enregistré de janv. 2022 à sept. 2024.

### Le marché du logement canadien

Le Canada traverse une crise du logement, l'accessibilité à la propriété étant hors de portée pour beaucoup, et les taux d'immigration élevés faisant de la disponibilité un problème dans de nombreuses villes. Avec une croissance démographique de 1,2 million de personnes par an et une moyenne de trois personnes par famille ou logement, nous calculons le besoin de 400 000 logements par an (au cours des deux dernières années), le problème s'aggravant chaque année. Cette situation a été aggravée par les taux d'intérêt élevés, les promoteurs de condominiums se procurant des fonds auprès d'acheteurs potentiels qui ont été moins incités à emprunter de l'argent à cette fin. Certains de ces logements ayant été construits dans le but d'être loués, la disponibilité des logements locatifs à Toronto et à Vancouver s'en est trouvée fortement compromise. Les investisseurs plus importants qui financent des édifices à étages multiples construits pour la location ont dû tenir compte de ce coût supplémentaire lors du financement de longs cycles de développement et ont modifié leur enthousiasme pour ces projets. La Société canadienne d'hypothèque et de

graphique 9 - La croissance de la population active dépasse les créations d'emplois



Source: Statistique Canada; Raymond James Ltd; données au 30 septembre 2024.

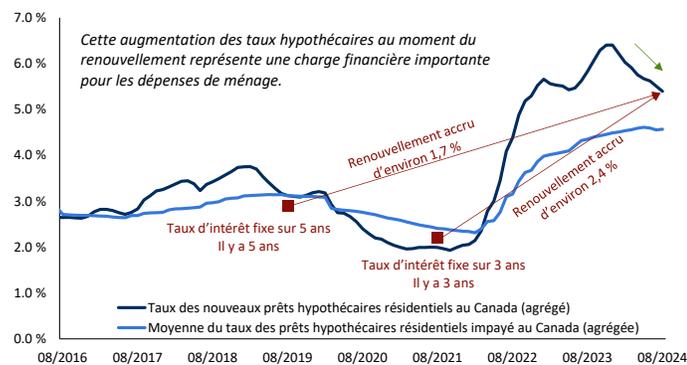
logement (SCHL) a résumé que les taux d'intérêt plus élevés ont réduit les mises en chantier d'environ 30 000 logements (de 10 % à 15 %) au Canada en 2023, par rapport à une moyenne de 250 000 par an, à un moment où la croissance de la population a été spectaculaire.

La baisse des taux d'intérêt s'est accompagnée d'une baisse des taux hypothécaires. Cependant, les taux hypothécaires fixes et variables sont toujours beaucoup plus élevés que les niveaux d'avant la pandémie (graphique 10). Nous nous attendons à ce que les propriétaires ayant des hypothèques à taux fixe de trois à cinq ans aient un choc par rapport à leur revenu disponible lors du renouvellement, avec des augmentations moyennes de taux de 170 à 240 points de base. Cet alourdissement de la charge financière pourrait pousser les propriétaires en difficulté financière à vendre leur bien pour un logement plus petit, ce qui contribuerait à l'augmentation du nombre de nouvelles propriétés sur le marché.

Actuellement, le nombre de nouvelles propriétés sur le marché augmente plus rapidement que les nouveaux acheteurs (graphique 11). En septembre, le nombre de ventes de logements au Canada a augmenté de 1,9 % par rapport à août, tandis que le nombre de nouvelles propriétés sur le marché a augmenté de 4,9 %. Compte tenu du ratio relativement faible du nombre de nouvelles propriétés à vendre et d'acheteurs, il n'est pas surprenant que les prix des appartements aient baissé de 0,3 % au niveau national en septembre, et que les prix des maisons individuelles n'aient augmenté que de 0,2 %.

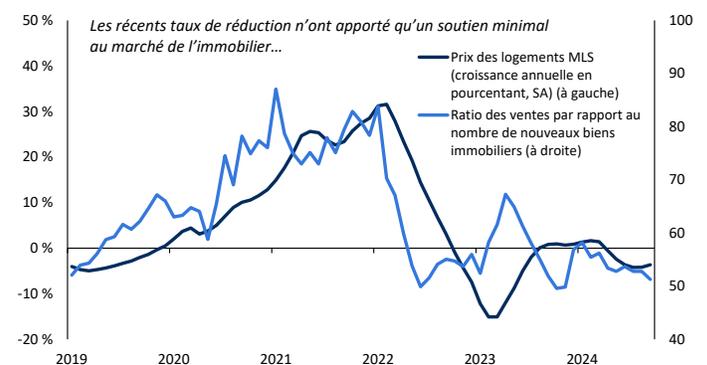
Les acheteurs sont généralement plus nombreux lorsque les taux s'approchent de leur niveau plancher attendu, ce qui fait grimper les valorisations (graphique 12). Nous nous trouvons actuellement dans la phase initiale et intermédiaire du cycle d'assouplissement des taux, et de nombreuses personnes s'attendent encore à d'autres baisses de taux. Par conséquent, les prix des logements restent relativement stables et devraient le rester jusqu'à la fin de l'année.

**graphique 10 - Davantage de ménages font face à des taux hypothécaires plus élevés**



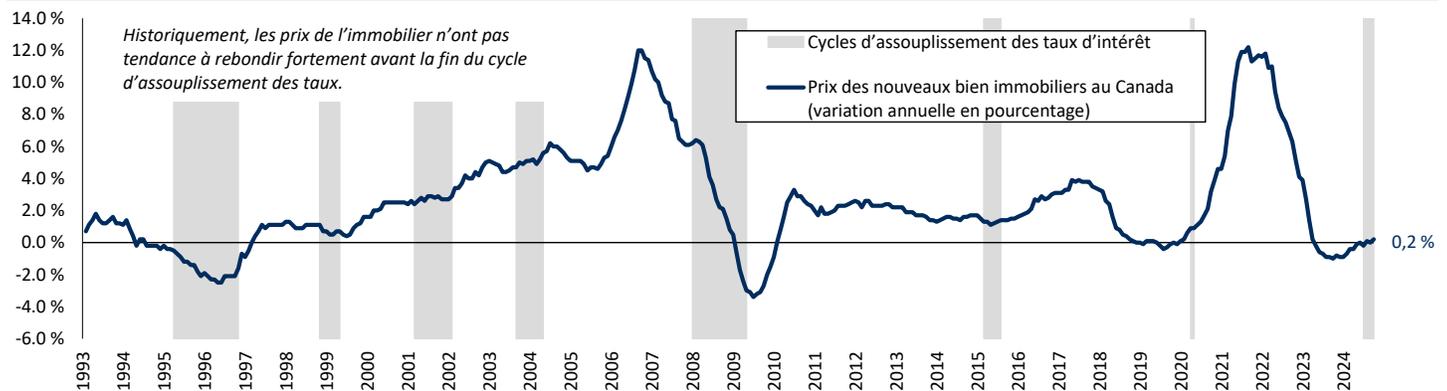
Source: Statistique Canada; Raymond James Ltd; données au 31 août 2024.

**graphique 11 - Le nombre de biens immobiliers sur le marché a à nouveau dépassé les ventes en septembre**



Source: ACI; Raymond James Ltd; données au 30 septembre 2024.

**graphique 12 - Prix des nouveaux bien immobiliers au Canada (variation annuelle en pourcentage)**



Source: Statistique Canada; Raymond James Ltd données au 30 septembre 2024.

### La vigueur des É.-U. se poursuit

Notre voisin du sud continue à faire preuve de beaucoup plus de résilience, avec une croissance économique estimée à 2,75 % au deuxième semestre de l'année 2024, car les Américains continuent à se constituer un patrimoine, bénéficiant également d'une baisse (plus progressive) des taux d'intérêt, et les dépenses des consommateurs et des entreprises restent solides. De nombreux programmes du gouvernement fédéral ont

été mis en place pour soutenir la croissance des entreprises et la réindustrialisation des États-Unis après le choc des perturbations de la chaîne d'approvisionnement causées par la pandémie et les préoccupations accrues concernant les matériaux essentiels et les technologies de pointe.

Cependant, la croissance économique devrait continuer à ralentir, mais rester dans la fourchette de 2,25 % en 2025 et 2026. Cela serait légèrement inférieur à la production potentielle et maintiendrait l'inflation sur sa trajectoire descendante et fermement proche du niveau de 2 %. Des fissures commencent à apparaître dans l'espace de consommation, principalement dans le groupe à faible revenu, avec une augmentation des retards de paiement des prêts automobiles et des prêts à la consommation. Nous constatons également un fléchissement des ventes d'articles plus coûteux tels que les meubles, les appareils électroménagers, l'électronique et les automobiles. Les dernières statistiques de l'emploi ont montré une forte progression de l'emploi, et le taux de chômage reste faible, mais des signes indiquent un ralentissement à venir. Les demandes d'indemnisation du chômage ont atteint leur plus haut niveau depuis octobre 2021, ce qui indique que les gens mettent plus de temps à trouver un emploi et, dans l'indice de l'enquête sur la confiance des dirigeants, 26 % des répondants prévoient réduire leurs effectifs dans les 12 prochains mois, soit le niveau le plus élevé depuis le quatrième trimestre de l'année 2020.

Le plus grand risque pour l'économie américaine serait probablement une escalade importante des hostilités au Moyen-Orient, entraînant une flambée des prix du pétrole. Nos autres préoccupations concernent les conflits sociaux importants et durables dans un secteur tel que la grève portuaire, qui a été rapidement résolue, et qui pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement.

### Élection aux É.-U.

Les résultats des élections étant pour l'essentiel confirmés, nous allons maintenant observer comment les politiques se comparent aux promesses, ce qui prendra probablement des mois. La lumière immédiate au bout du tunnel est qu'une fois les résultats des élections connus, nous pouvons généralement nous attendre à ce que la volatilité des marchés diminue et à ce que les marchés américain et canadien enregistrent des performances supérieures à leurs moyennes à long terme au cours des 12 prochains mois. Il reste évidemment de nombreuses questions concernant le commerce, qui pourraient avoir un impact différent selon les secteurs et les entreprises, mais, quel que soit le parti politique qui remporte les courses à la Maison-Blanche, au Congrès et au Sénat, les marchés, en général, se portent bien après les élections.

## Discussion sur les marchés financiers

### Les actions canadiennes se renforcent

Au troisième trimestre de l'année 2024, l'indice principal du marché des actions canadiennes, l'indice composé TSX, a réalisé un rendement de 9,7 % et un rendement total de 10,5 % en devise locale (graphique 13 et tableau 1). Ce rendement a dépassé l'indice américain des grandes capitalisations, l'indice de référence pondéré de capitalisations S&P 500, qui a affiché un rendement de 5,5 % et un rendement total de 5,9 % en devise locale. La surperformance de l'indice composé S&P/TSX est due au secteur financier, qui représente environ un tiers de la pondération de l'indice TSX (tableau 1).

Depuis le début du trimestre (octobre), les meilleurs secteurs de l'indice composé S&P/TSX sont l'énergie, en hausse de 4,8 %, les matériaux, en hausse de 3,7 %, et les services financiers, en hausse de 0,8 %. De l'autre côté, les retardataires notables sont l'immobilier, en baisse de 5,7 %, les services de communication, en baisse de 4,3 %, et la consommation de base, en baisse de 2,8 %.

#### Les trois principaux secteurs (octobre) :

- **Énergie :** Malgré les tensions géopolitiques qui ont provoqué une flambée des prix du pétrole, puis une stagnation à la fin du mois, le secteur a affiché un solide rendement en octobre. Le secteur a bénéficié de la remontée de son RCB multiple à son niveau médian et d'un regain d'optimisme quant à la résilience de l'économie américaine.
- **Matériaux :** Au Canada, ce secteur est fortement pondéré par l'or, dont le prix a augmenté de plus de 4 % en octobre.
- **Services financiers :** Ce secteur a continué à réagir favorablement à l'assouplissement des taux continu de la BdC. Nous continuons à observer comment les dispositions sur les pertes de crédit peuvent compenser la pression à la baisse sur les revenus nets d'intérêts au fur et à mesure que le cycle d'assouplissement des taux progresse.

#### Les trois secteurs les moins performants (octobre) :

- **Immobilier :** Après un gain de 23 % au troisième trimestre de l'année 2024, le secteur a cédé quelques points de pourcentage en octobre.

- **Services de communication** : Ce secteur a redonné une partie de son rebond du troisième trimestre de l'année 2024. L'intensification de la concurrence reste une préoccupation.
- **Biens de consommation de base** : Ce secteur est en difficulté depuis le mois d'août. En raison de la stabilisation de l'inflation, les entreprises ont de plus en plus de mal à justifier les hausses de prix des produits de consommation courante. Les dépenses de consommation sont désormais davantage motivées par les rabais et les promotions, ce qui pourrait nuire au pouvoir de fixation des prix et aux bénéfices des entreprises.

### graphique 13 - Rendement du prix des indices sélectionnés

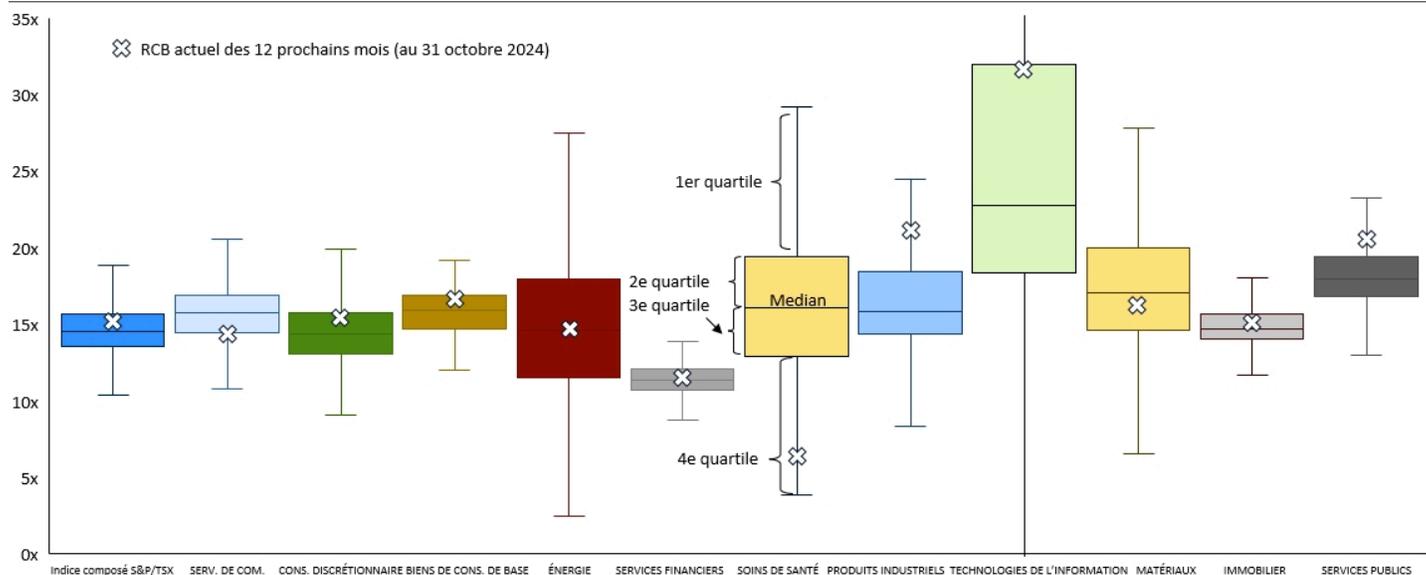


Source: FactSet, Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024. Rendement du prix en devise locale.

**Tableau 1 - Rendement et valorisations du secteur d'indice composé S&P/TSX (rendement total classé par trimestre à ce jour)**

Nom du secteur	Pondération du secteur	Rendement total de 2024 (cumul annuel)	Rendement total du troisième trimestre de 2024	Rendement total du trimestre à ce jour	Ratio C/B estimé actuel	Ratio C/B estimé historique
Énergie	17.4 %	21.9 %	2.0 %	4.8 %	14.6	14.6
Soins de santé	0.3 %	17.7 %	16.5 %	4.8 %	6.3	16.1
Matériaux	12.8 %	32.2 %	12.2 %	3.7 %	16.3	17.1
Indice composé S&P/TSX	--	18.2 %	10.5 %	0.9 %	15.0	14.5
Services financiers	32.1 %	23.0 %	17.0 %	0.8 %	11.6	11.4
Consommation discrétionnaire	3.4 %	11.2 %	7.8 %	0.2 %	15.5	14.3
Technologies de l'information	8.4 %	12.3 %	14.1 %	-0.6 %	31.5	22.7
Produits industriels	12.7 %	8.5 %	2.7 %	-1.5 %	21.4	15.8
Services publics	3.9 %	13.5 %	16.6 %	-1.8 %	20.5	18.0
Biens de consommation de base	4.0 %	11.6 %	6.0 %	-2.8 %	16.7	15.9
Services de communication	2.9 %	-6.6 %	10.5 %	-4.3 %	14.3	15.7
Immobilier	2.1 %	11.2 %	23.0 %	-5.7 %	15.2	14.7

Source: FactSet; Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024. Le secteur S&P/TSX Healthcare a été exclu du commentaire de performance en raison de sa faible représentation dans l'indice composé S&P/TSX.

**graphique 14 - Comparaison du RCB actuel et historique des 12 prochains mois pour le secteur d'indice composé S&P/TSX**

Source: FactSet; Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024. RCB historique : 1/1/2000 - 31/10/2024. À l'exclusion des valeurs aberrantes.

**Actions américaines**

Le principal indice américain que nous suivons, le S&P 500, est en passe d'enregistrer une deuxième année consécutive de hausse de plus de 20 %. Cette étape a été franchie pour la dernière fois en 1998, lors d'un atterrissage en douceur et d'une révolution technologique – cela vous rappelle quelque chose? Alors que l'économie américaine demeure vigoureuse, malgré quelques signes de ralentissement de la croissance, le marché des actions est resté enthousiaste. Le sentiment des investisseurs (The Conference Board Consumer Confidence) reste haussier : plus de 51 % des investisseurs s'attendent à ce que les prix des actions augmentent au cours des 12 prochains mois, contre 39 % au début de l'année. Il s'agit du niveau d'optimisme le plus élevé depuis le début de ce suivi en 1987. L'allocation des investisseurs aux actions est également d'environ 70 %, ce qui est proche du niveau le plus élevé depuis 20 ans. C'est une raison pour être prudent à court terme, mais une toile de fond économique solide soutiendra probablement des gains continus (bien que plus modestes) dans les 12 prochains mois. L'incertitude des élections étant (espérons-le) bientôt derrière nous, nous pensons que le marché sera au moins mieux préparé à l'éventualité de tarifs douaniers, de réductions d'impôts et d'une augmentation de la dette nationale. Le fait d'avoir une meilleure idée de ce à quoi il faut s'attendre favorise généralement le marché, contrairement aux incertitudes précédant une élection.

Dans l'ensemble, les bénéfices des entreprises demeurent élevés, car les marges bénéficiaires sont restées importantes, probablement grâce à des gains de productivité supérieurs à la croissance des salaires. Les prévisions de croissance des bénéfices pour l'année prochaine se sont quelque peu atténuées, le S&P 500 devant actuellement produire 274 \$ US, ce qui implique une amélioration de 13 % par rapport à 2024. Au fur et à mesure que la saison des résultats se déroule, les analystes seront à l'écoute pour plus de clarté et d'orientation sur les chiffres de l'année suivante. L'intelligence artificielle (IA) reste un facteur clé, car nous observons une continuation, un ralentissement ou une accélération de la construction des infrastructures et du matériel, et une transition vers les « entreprises évolutives à très grande échelle » et les entreprises qui développent et mettent en œuvre des solutions pour aider d'autres entreprises à augmenter leur productivité en conséquence.

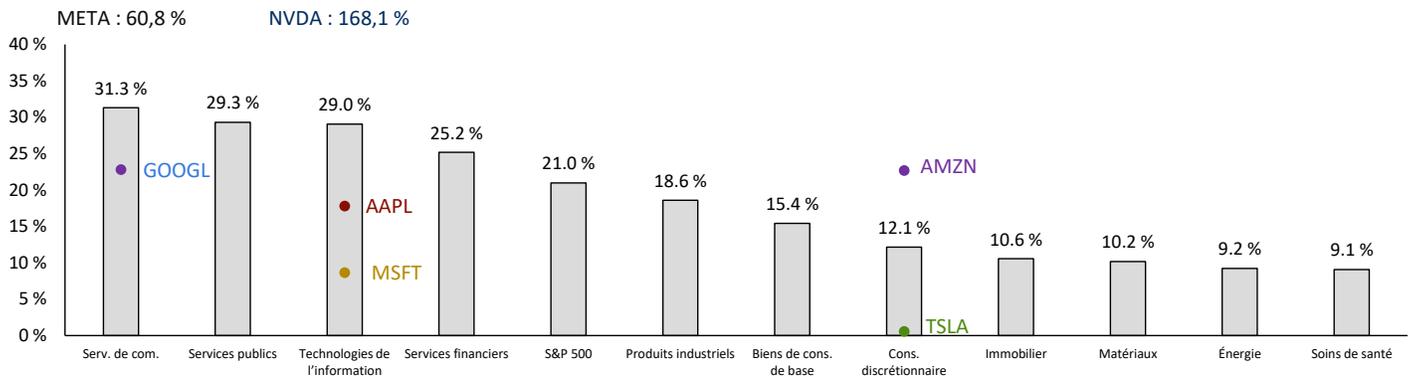
**Rotation et étendue du marché**

On a beaucoup parlé des « sept magnifiques » aux États-Unis et de leur impact considérable sur l'indice S&P 500 et sur le Nasdaq 100, à forte composante technologique, au cours des deux dernières années. Au cours des derniers mois, les marchés ont commencé à se diversifier, car un plus grand nombre d'entreprises ont affiché de meilleurs résultats et ont donc bénéficié d'une meilleure reconnaissance, comme en témoigne l'augmentation des multiples RCB. Au cours de l'année écoulée, les « sept magnifiques » en tant que groupe ont maintenu un ratio C/B prévisionnel de l'ordre de 30 à 35 fois plus, tandis que les 493 autres entreprises de l'indice sont passées collectivement d'un ratio C/B de 17 fois à environ 21 fois plus. Cela s'explique également par une plus grande confiance dans la solidité générale de l'économie américaine, avec des taux d'intérêt désormais en baisse, ce qui aide davantage les petites et moyennes entreprises que les sociétés à forte capitalisation qui disposent généralement d'une trésorerie abondante. À l'approche de la fin du mois d'octobre, nous avons vu les investisseurs se tourner de nouveau vers les mégacapitalisations, probablement après les solides résultats du troisième trimestre de 2024 et les prévisions positives pour le quatrième

trimestre de 2024 et 2025, en particulier grâce à l'enthousiasme continu pour l'IA.

Dans le graphique 15, nous montrons l'étendue des rendements de l'année en cours dans les secteurs du S&P 500, tout en mettant en évidence les rendements individuels de l'année en cours de chacun des membres des « sept magnifiques ».

**graphique 15 - Rendement total du secteur S&P 500 et des « sept magnifiques » depuis le début de l'année**

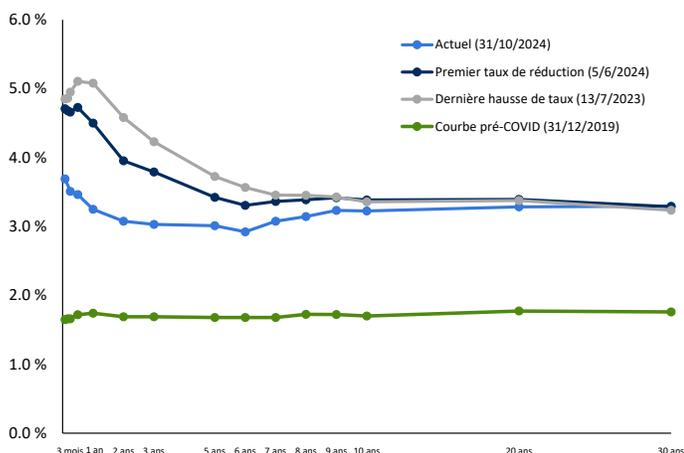


Source: FactSet; Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024.

**Rendements des titres à revenu fixe et de trésorerie**

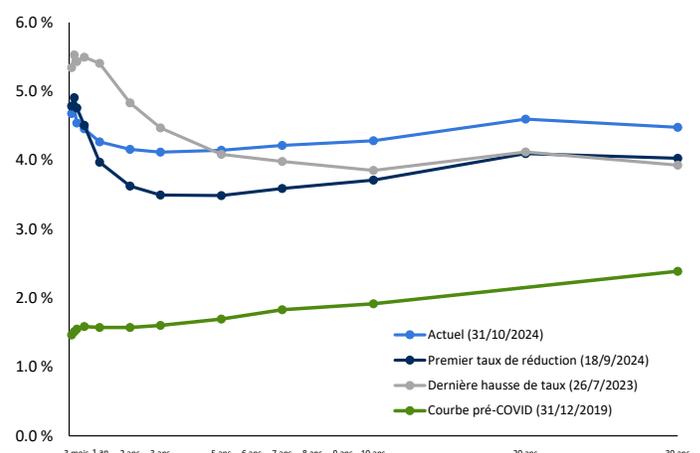
Alors que les banques centrales du Canada et des États-Unis sont passées en mode d'assouplissement, nous avons vu les rendements des obligations d'État diminuer dans la partie courte de la courbe rendement. Alors que les rendements à plus de 10 ans au Canada sont restés relativement stables, ceux des bons du Trésor américain à plus long terme ont en fait augmenté. Cela contribue à accentuer la courbe de rendement, mais peut sembler contre-intuitif dans un contexte d'assouplissement des taux. La différence réside en partie dans les perspectives économiques. Au Canada, nous voyons l'économie s'affaiblir, mais pas s'effondrer, avec une baisse rapide du taux directeur qui devrait stimuler l'économie, même si la croissance économique devrait rester plus faible (que le potentiel) pendant peut-être plusieurs années. La certitude de futures réductions de taux peut également avoir contribué à la surperformance de l'indice composé S&P/TSX par rapport au S&P 500 en octobre. Les marchés ont tendance à anticiper l'économie, et les baisses de taux anticipées ont donc renforcé l'enthousiasme des investisseurs pour la phase de reprise. Les États-Unis, en revanche, continuent de progresser à toute allure, presque au mépris des taux directeurs plus élevés et, maintenant que les discussions sur un scénario de « non-atterrissage » sont de nouveau sur la table, où l'économie ne ralentit pas et où les taux et l'inflation restent élevés, la question est de savoir si la Fed a même besoin de réduire les taux pour stimuler la croissance. L'inflation aux États-Unis a été plus difficile à maîtriser qu'au Canada, mais elle a suivi une tendance à la baisse, bien que les craintes d'une reprise de l'inflation se fassent de plus en plus vives. L'issue des élections américaines restant incertaine et les politiques inflationnistes telles que les droits de douane, les réductions d'impôts, le gonflement du déficit et les restrictions à l'immigration étant toujours possibles, les marchés demeurent prudents.

**graphique 16 - Courbes de rendement du gouvernement du Canada**



Source: FactSet, Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024.

**graphique 17 - Courbes de rendement du Trésor américain**



Source: FactSet, Raymond James Ltd; données au 31 octobre 2024.

## Actions internationales

La Chine a suscité beaucoup d'intérêt ces derniers temps, l'annonce de mesures de relance massives ayant fait bondir les indices Hang Seng et CSI 300 à la fin du mois de septembre. Cependant, lorsque des inquiétudes sont apparues sur le fait que les actions pourraient ne pas être à la hauteur des intentions et des attentes, une grande partie de ces gains ont été retirés au cours des semaines suivantes. La voie à suivre sera probablement volatile, car la Chine tente de soutenir une économie qui continue de ralentir en passant de placements et des exportations à une plus grande dépendance à l'égard de la consommation intérieure. Les problèmes du secteur immobilier et les tensions avec les États-Unis font de l'investissement en Chine une proposition relativement risquée à l'heure actuelle.

Après un solide troisième trimestre, l'Inde, un autre marché émergent, était en baisse de 3,6 % en octobre, mais se négociait toujours à une prime élevée. La plupart des autres marchés internationaux ont affiché des performances stables ou négatives en octobre, la France étant le plus grand retardataire.

**Tableau 2 - Rendement des actions à l'échelle mondiale**

Indices boursiers mondiaux sélectionnés	1 mois (en CML)	1 mois (en \$ US)	1 mois (en \$ CA)	Troisième trimestre de l'année 2024 (en CML)	Troisième trimestre de l'année 2024 (en \$ US)	Troisième trimestre de l'année 2024 (en \$ CA)	Cumul annuel (en CML)	Cumul annuel (en \$ US)	Cumul annuel (en \$ CA)	Ratio C/B actuel 12 prochains mois	Ratio C/B historique médian	Prime (ROUGE)/escompte (VERT)
<b>Principaux agrégats</b>												
Monde (mondial)*	-2.0	-2.0	1.1	6.4	6.4	5.0	16.6	16.6	23.27	19.1	15.8	3.2
EAFE (MD hors É.-U. et Canada)*	-5.5	-5.5	-2.5	7.2	7.2	5.8	6.7	6.7	12.83	14.0	13.5	0.5
Indice ME (marchés émergents)*	-3.6	-3.6	-0.5	7.5	7.5	6.2	10.8	10.8	17.10	12.3	11.7	0.5
<b>Marchés développés sélectionnés</b>												
Indice Nikkei 225 (Japon)	3.1	-3.2	-0.1	-3.5	8.5	7.1	18.7	9.9	16.13	21.0	18.9	2.2
Indice Euro Stoxx 50 (Europe)	-3.3	-6.1	-3.1	2.5	6.4	5.0	10.1	4.9	10.93	14.0	13.2	0.8
Indice FTSE 100 (R.-U.)	-1.4	-5.6	-2.6	1.8	7.1	5.7	8.3	5.8	11.81	11.4	12.4	-1.0
Indice CAC 40 (France)	-3.7	-6.3	-3.3	2.3	6.5	5.2	0.3	-1.4	4.25	14.1	13.4	0.6
Indice DAX (Allemagne)	-1.3	-4.0	-0.9	6.0	10.4	9.0	13.9	11.9	18.32	12.9	12.6	0.3
Indice Hang Seng (Hong Kong)	-3.8	-3.9	-0.9	21.7	22.3	20.7	24.3	24.8	31.95	9.3	12.4	-3.2
<b>Marchés émergents sélectionnés</b>												
Indice CSI 300 (Chine)	-3.0	-4.4	-1.3	17.9	22.1	20.5	16.7	16.3	22.94	14.2	13.6	0.5
Indice Nifty 50 (Inde)	-6.1	-6.5	-3.6	7.8	7.3	6.0	12.7	11.6	17.61	24.5	18.5	6.0

Source: FactSet; Raymond James Ltd; rendements totaux, données au 31 octobre 2024. CML : coté en devise locale. RCB historique médian : 1/1/2000 – 31/10/2024. \* Les indices sont représentés par les FNB iShares correspondants, qui servent de mandataires.

## 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.