

# Publication trimestrielle sur **la répartition de l'actif**

- Ralentissement de l'économie mondiale et légères récessions attendues au Canada et aux États-Unis
- L'inflation a baissé par rapport à son pic, mais la lutte pour passer de 4 % à 2 % pourrait se prolonger jusqu'en 2025, les taux directeurs étant maintenus « plus élevés pendant plus longtemps »
- De bonnes occasions pour les revenus fixes avec des taux au plus haut depuis des décennies

***Combien de temps encore pour  
l'inflation et les taux d'intérêt?***

*Octobre 2023*

## Résumé

Comment cela se terminera-t-il? Cette année a déconcerté de nombreux investisseurs et même des banquiers centraux. La pandémie mondiale et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale qui en ont découlé, ainsi que les mesures fiscales sans précédent prises par les gouvernements, ont créé un environnement dans lequel les mesures traditionnelles de politique monétaire ont été moins efficaces que prévu. Malgré la résistance de l'économie mondiale (et de l'économie américaine en particulier) jusqu'à présent, l'effet retardé du resserrement de la politique monétaire devrait finalement provoquer la récession tant attendue au cours du premier semestre de 2024.

Nous prévoyons de légères récessions au Canada et aux États-Unis. Alors que le Canada a déjà connu de modestes contractions du PIB au quatrième trimestre de 2022 et au deuxième trimestre de 2023, les États-Unis, en revanche, présentent un tableau plus encourageant d'un scénario d'atterrissage en douceur, soutenu par une économie résiliente, une consommation robuste et des dépenses publiques importantes. Cependant, nous prévoyons toujours que les États-Unis seront confrontés à une certaine contraction, au moins au cours du premier semestre de l'année prochaine, en raison du ralentissement de l'économie mondiale et de la pression intérieure due à la hausse des taux d'intérêt. Il est également possible que la récession soit plus grave que notre scénario de base, compte tenu de la durée prolongée de l'inversion de la courbe des taux, qui a duré environ 390 jours, soit un peu plus que celle qui a précédé la grande récession de 2008.

En cas de récession, nous nous attendons à une réduction de l'inflation, ce qui permettra d'assouplir les taux d'intérêt et de stabiliser les marchés financiers. Nous prévoyons que les taux directeurs commenceront à baisser en 2024, mais plus probablement au second semestre et peut-être seulement en 2025, en fonction de l'évolution de l'inflation, de l'économie et des données relatives à l'emploi.

### Éléments à retenir :

- **L'économie nord-américaine : résiliente, mais confrontée à des défis** – L'économie nord-américaine s'est révélée plus résiliente que prévu depuis le début de l'année. Les marchés du travail restent tendus et les ventes au détail continuent d'être soutenues. Toutefois, les efforts visant à ralentir l'économie commencent à porter leurs fruits, avec déjà une légère contraction du PIB au Canada. Le niveau élevé d'endettement des ménages et l'augmentation des remboursements hypothécaires ont contribué à freiner les habitudes de consommation des Canadiens, tandis qu'aux États-Unis, l'endettement des consommateurs augmente et les principaux transporteurs de colis connaissent des ralentissements.
- **Les taux resteront élevés plus longtemps** – Bien que nous soyons probablement proches de la fin des hausses de taux, nous restons prudents quant à la perspective d'une autre hausse mineure des taux, au Canada et aux États-Unis. Une résurgence de l'inflation reste la principale préoccupation des décideurs politiques dans les deux pays, ce qui oblige les banquiers centraux à maintenir les augmentations potentielles sur la table.
- **Restez investi** – Il est extrêmement difficile, voire impossible, de prévoir les hauts et les bas des marchés, qui peuvent réagir rapidement dès les premiers signes d'amélioration de l'économie, voire avant. L'approche la plus prudente consiste généralement à rester investi dans des actifs adaptés à vos objectifs à long terme et à votre tolérance au risque.
- **Occasions sur les marchés à revenu fixe** – Le niveau élevé des taux d'intérêt a créé des occasions sur les marchés à revenu fixe que nous n'avons pas vues depuis des décennies, tant aux États-Unis qu'au Canada. Les investisseurs à revenu fixe sont en passe de bénéficier d'un double avantage. Non seulement les rendements sont désormais plus comparables à ceux des actions, mais une inversion des taux pourrait permettre de réaliser des gains supplémentaires à mesure que les prix des obligations s'apprécient. L'allongement de la durée peut être bénéfique pour les investisseurs.
- **Positionnement des actions** – Si l'on exclut les mégacapitalisations technologiques qui ont tiré les performances des indices aux États-Unis, les rendements ont été assez faibles, mais volatils. Nous maintiendrons un équilibre entre les États-Unis et le Canada. Nous privilégions également une position défensive étant donné notre scénario de base qui prévoit des récessions légères au cours du premier semestre de 2024.

#### Neil Linsdell, CFA

Vice-président et responsable de la Stratégie de placement

#### Tavis C. McCourt, CFA

Stratège en actions institutionnelles

#### Eugenio J. Alemán, Ph. D.

Économiste en chef

#### Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM

Vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises

#### Douglas Drabik, CFA, CMT

Stratège principal en titres à revenu fixe pour les clients de détail

#### Ed Mills

Analyste politique à Washington

#### Eve Zhou

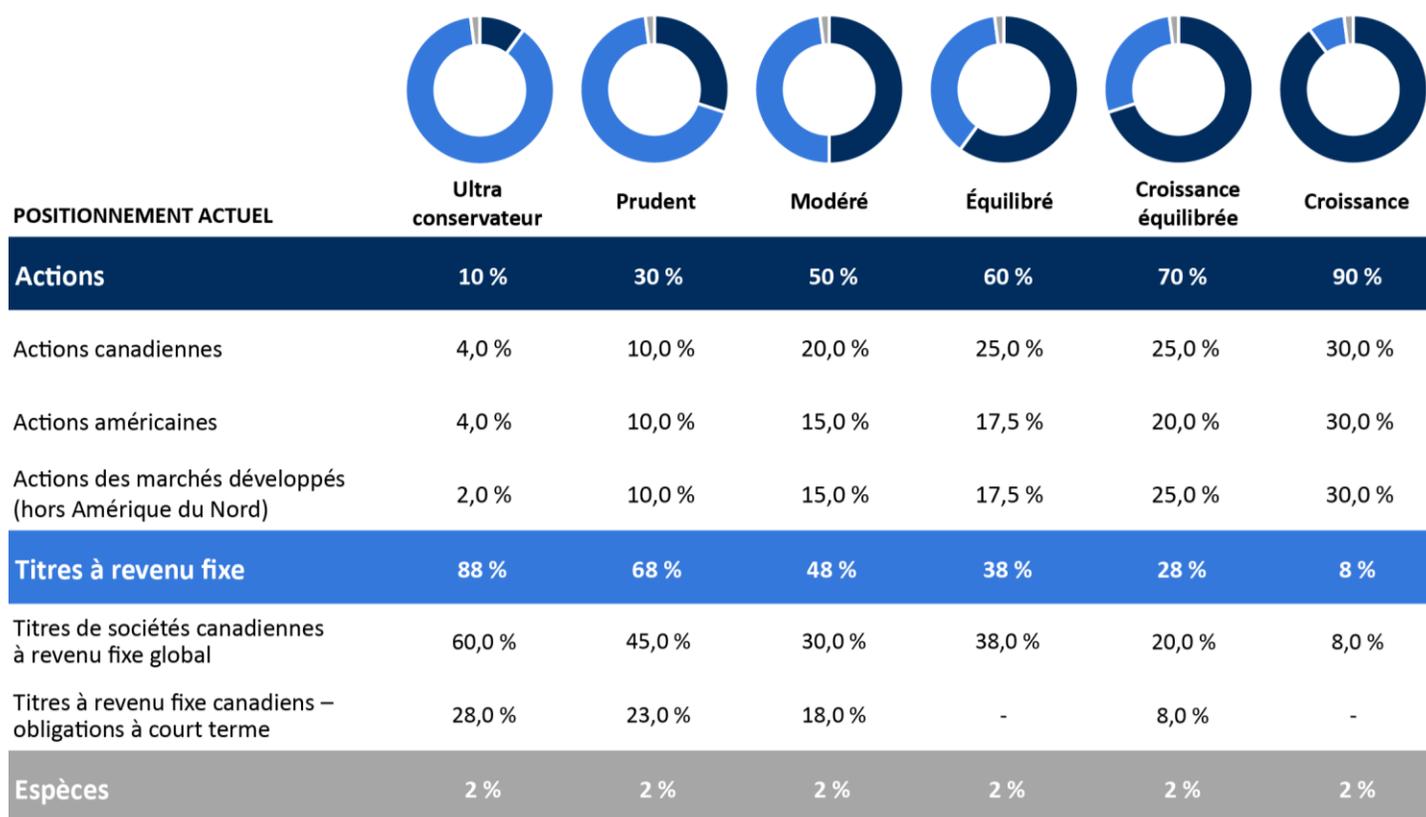
Analyste multiactif

# Table des matières

<b>RECOMMANDATIONS DE RÉPARTITION D'ACTIFS .....</b>	<b>4</b>
RECOMMANDATIONS DE RÉPARTITION STRATÉGIQUE DES ACTIFS .....	4
<b>COMMENTAIRES SUR LE MARCHÉ .....</b>	<b>5</b>
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES CANADIENNES .....	9
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES AMÉRICAINES.....	12
ACTIONS CANADIENNES.....	13
ACTIONS AMÉRICAINES.....	15
TITRES À REVENU FIXE CANADIENS .....	18
TITRES À REVENU FIXE AMÉRICAINS .....	19
LA POLITIQUE DE WASHINGTON : LA FIN DE LA MONDIALISATION? RISQUES ET OCCASIONS D'UNE NOUVELLE ÈRE ÉCONOMIQUE .....	21
<b>COMITÉ DE RÉPARTITION D'ACTIFS .....</b>	<b>23</b>

# Recommandations de répartition d'actifs

## Recommandations de répartition stratégique des actifs



### DÉFINITIONS DES CLASSES D'ACTIFS

**Actions canadiennes :** L'indice composé S&P/TSX est l'indice canadien de référence, qui représente environ 70 % de la capitalisation boursière totale de la Bourse de Toronto, avec environ 250 sociétés incluses dans l'indice. La Bourse de Toronto compte plus de 1 500 entreprises.

**Actions américaines :** L'indice S&P 500 est largement considéré comme étant le meilleur indicateur des actions américaines à grande capitalisation. L'indice comprend 500 sociétés de premier plan et couvre environ 80 % de la capitalisation boursière disponible.

**Actions des marchés développés (hors Amérique du Nord) :** L'indice MSCI EAFE est conçu pour représenter la performance des titres de grande et moyenne capitalisation sur 21 marchés développés, y compris les pays d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient, à l'exclusion des États-Unis et du Canada. L'indice est disponible pour un certain nombre de régions, de segments de marché et de tailles et couvre environ 85 % de la capitalisation boursière à taux variable ajustée dans chacun des 21 pays.

**Titres à revenu fixe global canadiens :** L'indice FTSE Canada Universe Bond suit la performance des obligations d'État et de sociétés de première qualité (BBB ou mieux) au Canada.

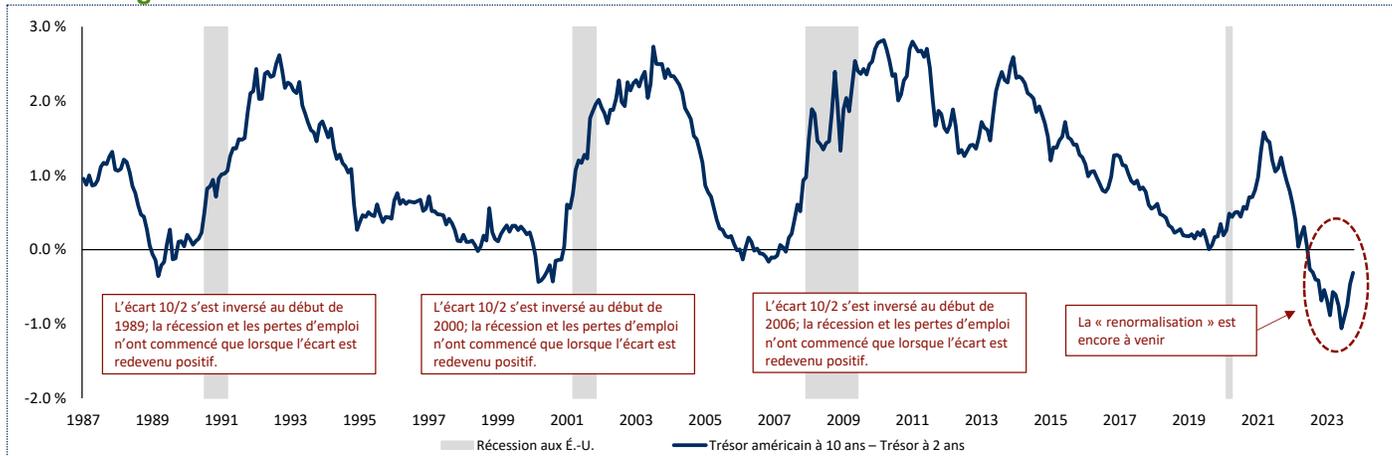
**Revenu fixe canadien à court terme :** L'indice FTSE Canada Short Term Bond est destiné à représenter le marché canadien des obligations à court terme. Il englobe des obligations dont la durée effective restante est supérieure ou égale à un an et inférieure ou égale à cinq ans.

**Liquidités :** L'indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE suit le rendement des bons du Trésor du gouvernement du Canada à 3 mois. L'indice est conçu pour refléter la performance d'un portefeuille qui ne détient que des bons du Trésor du gouvernement du Canada à 3 mois, les bons du Trésor en circulation pour la durée concernée, en les remplaçant par de nouveaux bons du Trésor à chaque adjudication.

## Commentaires sur le marché

À l'approche de la fin de l'année 2023, nous restons prudents face à la perspective d'une nouvelle hausse mineure des taux, au Canada et aux États-Unis. La question reste alors de savoir quand et comment la courbe des taux se renormalisera, les taux à court terme repassant sous les taux à long terme. Historiquement, et en moyenne, les récessions ne surviennent qu'environ quatre mois après la renormalisation de la courbe des rendements. L'incertitude et l'anxiété accrues, alors que nous attendons des données qui ouvrent la voie à la récession, pourraient conduire à une volatilité accrue des marchés au cours des prochains mois ou trimestres, même si nous nous attendons à un environnement plus stable et plus favorable lorsque l'inflation sera maîtrisée et que les taux directeurs apporteront un peu de répit vers la fin de 2024, voire jusqu'en 2025. La patience est cruciale et les investisseurs devraient profiter de cette occasion pour s'assurer que leurs portefeuilles sont correctement équilibrés pour faire face à toute volatilité potentielle, et qu'ils sont également bien équipés pour bénéficier de la stabilisation de la situation économique et de la reprise des marchés. Il est extrêmement difficile, voire impossible, de prévoir les hauts et les bas des marchés, qui peuvent réagir rapidement dès les premiers signes d'amélioration de l'économie, voire avant. L'approche la plus prudente consiste généralement à rester investi dans des actifs adaptés à vos objectifs à long terme et à votre tolérance au risque.

### Dernière ligne droite avant 2023 : la « renormalisation » est encore à venir



Source : Federal Reserve Bank of St. Louis, recherches de Raymond James; données au 17 octobre 2023.

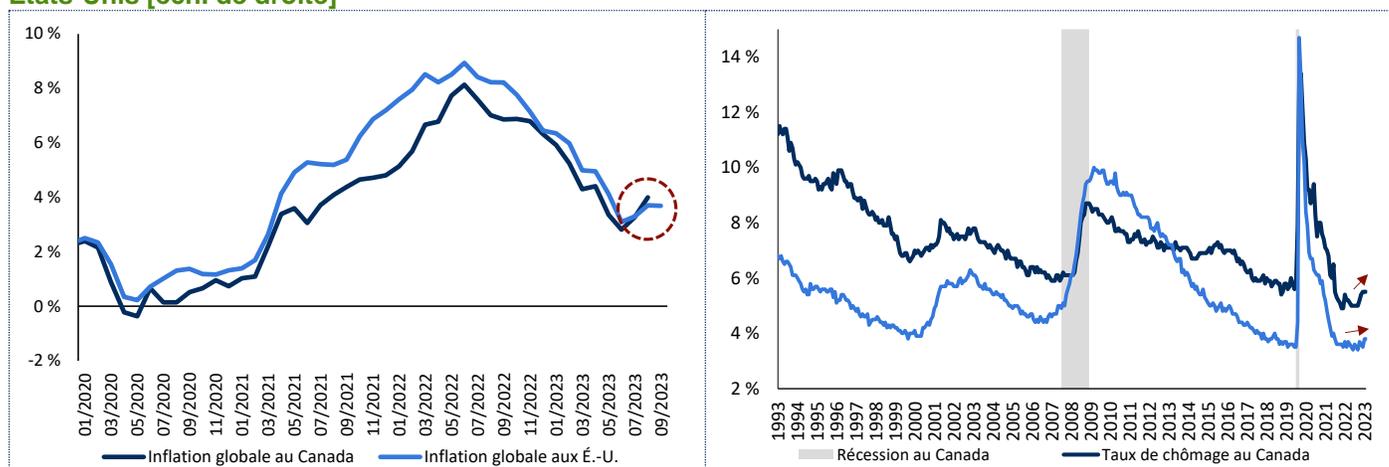
Notre scénario de base prévoit de légères récessions en 2024 au Canada et aux États-Unis. Alors que le Canada a déjà enregistré une légère contraction de son PIB au quatrième trimestre de 2022 et au deuxième trimestre 2023, l'économie américaine a été soutenue par divers facteurs qui ont laissé espérer un scénario d'atterrissage en douceur. Cependant, nous prévoyons toujours que les États-Unis seront confrontés à une certaine contraction, au moins au cours du premier semestre de l'année prochaine, en raison du ralentissement de l'économie mondiale et de la pression intérieure due à la hausse des taux d'intérêt.

En parallèle à l'essoufflement des économies, nous prévoyons que les taux directeurs commenceront à baisser en 2024, mais plus probablement au second semestre et peut-être seulement en 2025, en fonction de l'évolution de l'inflation, de l'économie et des données relatives à l'emploi. La première considération sera l'inflation. L'inflation globale aux États-Unis et au Canada s'est accélérée en juillet et en août, en raison d'effets de base défavorables et de l'augmentation des prix de l'énergie. Malgré une légère baisse dans les chiffres de septembre, rien ne garantit que cette tendance désinflationniste se poursuivra à court terme et la trajectoire future reste agitée. Les banques centrales sont chargées de maintenir la stabilité des prix et de l'emploi. Tant que la situation de l'emploi est bonne, les banquiers disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour maintenir la pression monétaire.

Les États-Unis connaissent actuellement un marché du travail extrêmement tendu, avec seulement 70 travailleurs à la recherche d'un emploi pour 100 postes à pourvoir. Le Canada s'en sort mieux, avec un pourcentage plus élevé de la population en âge de travailler; il compte environ 170 demandeurs d'emploi

pour 100 postes à pourvoir. Si l'inflation reste supérieure à la fourchette cible de 2 % et que les marchés de l'emploi restent tendus, comme c'est encore le cas aux États-Unis et au Canada, les banquiers centraux maintiendront probablement les taux d'intérêt à un niveau plus élevé que ne l'espèrent de nombreuses personnes. Cette approche prudente vise à prévenir le risque d'une résurgence de l'inflation. C'est également ce à quoi nous devrions nous attendre dans le scénario d'atterrissage en douceur, où l'économie reste si résistante que nous évitons une récession, la croissance se poursuit et l'inflation reste supérieure à l'objectif, ce qui prolonge l'environnement « plus élevé pendant plus longtemps ». Si les économies entrent en récession, nous pensons que le chômage augmentera et que les dépenses de consommation diminueront, ce qui réduira l'inflation et incitera les banques centrales à réduire lentement les taux pour limiter les pertes d'emploi et garantir une récession légère et de courte durée, tout en ayant atteint l'objectif ultime de réduire l'inflation. C'est une aiguille difficile à enfile, et le risque d'un resserrement excessif ou d'une attente trop longue pour assouplir les taux directeurs fait peser la menace d'une récession plus longue ou plus profonde que nécessaire, avec davantage de pertes d'emplois et des dommages plus importants pour l'économie, ce qui nécessiterait des baisses de taux peut-être plus importantes et une période de reprise plus longue, dans l'ensemble.

### Inflation globale au Canada et aux États-Unis [éch. de gauche]; taux de chômage au Canada et aux États-Unis [éch. de droite]



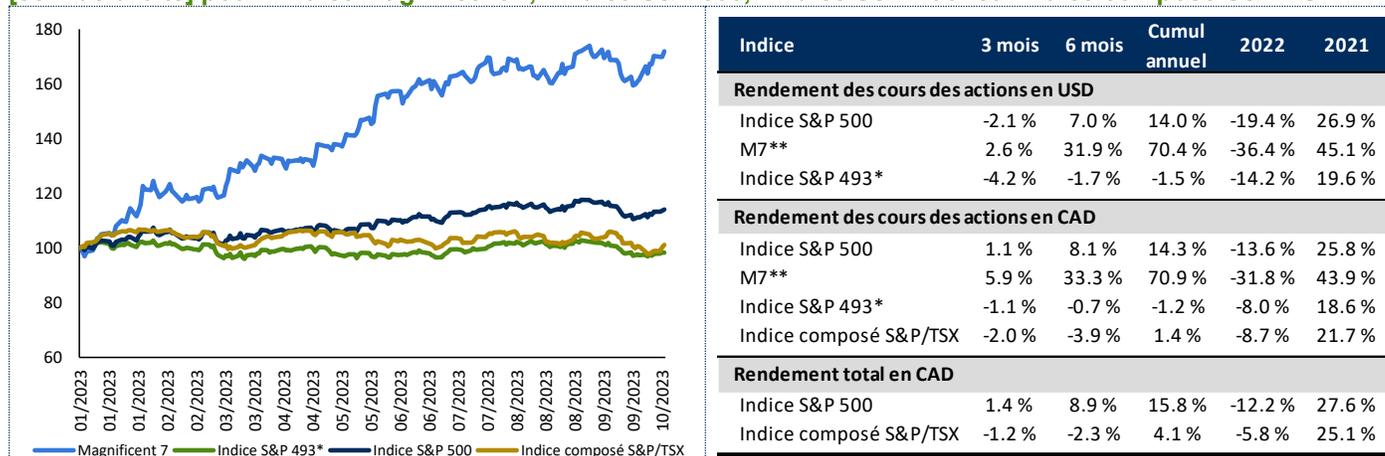
Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023.

Pour les investisseurs, l'environnement des taux d'intérêt a créé des occasions sur les marchés à revenu fixe que l'on n'avait pas vues depuis des décennies. Dans certains cas, cela permet aux investisseurs de bloquer des rendements qui rivalisent quelque peu avec certains investissements en actions, ce qui rend le moment très propice à revoir les portefeuilles afin de trouver le bon équilibre entre les attentes en matière de rendement et le niveau de risque pour atteindre les objectifs à long terme. Les produits à revenu fixe ont connu récemment une volatilité étonnamment élevée et les valorisations pourraient encore subir des pressions si les taux d'intérêt augmentent encore, mais il convient d'envisager de bloquer les résultats à long terme et de disposer d'un potentiel de gains en capital, en supposant que les taux commencent à baisser dans un avenir proche. Nous approfondissons ce sujet dans les sections consacrées aux titres à revenu fixe pour les États-Unis et le Canada.

Pour les marchés boursiers nord-américains, si l'on exclut les mégacapitalisations technologiques qui ont tiré les performances des indices aux États-Unis, les rendements ont été assez faibles, mais volatils. Alors que les revenus fixes sont devenus une classe d'actifs plus viable et que les liquidités à court terme et les instruments du marché monétaire sont devenus des solutions de plus en plus attrayantes et sûres, la plupart des actions ont souffert en comparaison. Les liquidités étant de plus en plus souvent mises de côté, il existe sans aucun doute des poches de valeur que les investisseurs devraient envisager après en avoir discuté avec leurs conseillers. Nous n'avons pas encore dépassé cette période de volatilité et le potentiel de repli, car les effets de la récession risquent d'affecter les bénéfices et les attentes des entreprises. Cependant, le marché se tourne vers l'avenir : les meilleurs rendements sont généralement obtenus en début de cycle, avant que le public ne soit convaincu que la voie est libre, et il reste donc prudent de rester investi dans des entreprises de grande qualité plutôt que d'essayer d'anticiper le marché.

Les principaux indices boursiers canadiens, l'indice composé S&P/TSX et l'indice TSX 60, ont tous deux culminé au moins trois fois en 2023, pour atteindre une hausse de 6 à 7 % depuis le début de l'année, avant de redescendre à leur point de départ. Si l'on tient compte des dividendes, le rendement de l'indice composé TSX a été d'environ 4 %, ce qui peut sembler faible par rapport au rendement total de 16 % (en dollars canadiens) de l'indice S&P 500, à moins que l'on ne retire les valeurs technologiques des « Magnificent 7 » qui représentent aujourd'hui 30 % de l'indice américain, et la grande majorité de ses gains. Si l'on exclut ces entreprises américaines, le marché canadien se retrouve avec quelques pourcentages d'avance sur le marché américain (l'indice S&P 493, si l'on veut).

### Variation des prix depuis le début de l'année (indexée sur 100) [éch. de gauche] et comparaison des rendements [éch. de droite] pour l'indice Magnificent 7, l'indice S&P 500, l'indice S&P 493\* et l'indice composé S&P/TSX



Source : Bloomberg; FactSet; Raymond James Ltée; données au 11 octobre 2023. \* Indice S&P 500 excluant les « Magnificent 7 »; \*\* les « Magnificent 7 » comprennent Apple Inc., Microsoft Corporation, Alphabet Inc., Amazon.com, Inc., NVIDIA Corporation, Tesla, Inc. et Meta Platforms Inc. Le rendement des prix ne tient compte que des mouvements de prix (gains et pertes en capital), tandis que le rendement total tient compte à la fois des mouvements de prix et des dividendes.

Le marché boursier canadien se négocie en dessous de ses multiples d'évaluation médians sur 20 ans (cours/bénéfice), tandis que les prévisions de bénéfices restent modestes, reflétant une position généralement conservatrice, indicative de ce que nous attendrions à l'entrée d'une récession. Pour le marché américain, nous constatons un plus grand enthousiasme dans les multiples d'évaluation et les attentes en matière de bénéfices, ce qui reflète davantage des perspectives d'atterrissage en douceur. Nous maintiendrons un équilibre entre ces deux géographies et ces deux perspectives.

Une fois que nous aurons surmonté cette période difficile, nous sommes optimistes quant aux occasions qui se présenteront aux États-Unis et au Canada, d'autant plus que l'Amérique du Nord pourrait entrer dans une phase de réindustrialisation, sous l'impulsion des États-Unis qui rapatrient leur capacité de production, en partie pour éviter que les problèmes de chaîne d'approvisionnement aggravés par la pandémie ne se répètent.

Les marchés internationaux ont été intéressants et volatils. On s'attendait à ce que la Chine soit le moteur de la croissance mondiale à l'issue de l'année 2022, mais malgré les mesures de relance prises par les responsables politiques, la croissance a été décevante. La Chine représente généralement un quart de la croissance mondiale, et ses difficultés sont donc notables. Ailleurs, nous constatons une inflation excessivement élevée et des difficultés économiques au Royaume-Uni, tandis que l'Allemagne est déjà techniquement en récession.

Les actions internationales restent une composante petite, mais importante d'un portefeuille diversifié, mais l'étendue des options disponibles peut varier considérablement. Si l'on tient compte des rendements à la fin du troisième trimestre, convertis en dollars canadiens, l'Europe, l'Australasie et l'Extrême-Orient (EAEO) ont généré un rendement d'environ 6,7 % depuis le début de l'année, tandis que les marchés émergents ont généré environ 0,7 %.

Les marchés européens ont reculé au troisième trimestre en raison du ralentissement de l'activité économique dans la région, l'Allemagne affichant deux trimestres consécutifs de contraction.

L'économie britannique est confrontée à des temps particulièrement difficiles, avec une inflation particulièrement élevée et des conflits du travail qui font suite à la pression exercée par la pandémie et les perturbations liées au Brexit. L'Europe a également été confrontée à des défis plus importants en raison de la guerre en Ukraine et des perturbations de l'approvisionnement en énergie de la Russie. Malgré cela, l'Europe reste en forte hausse depuis le début de l'année, avec des ratios cours/bénéfice qui se situent généralement juste en dessous de leur fourchette médiane.

En Asie, le Japon a également bien résisté et négocie avec une légère prime, tandis que Hong Kong et la Chine, qui souffrent d'une crise immobilière, ont enregistré les rendements les plus négatifs et négocient actuellement avec une décote. Alors que les prévisionnistes envisagent une croissance chinoise de 3 à 5 %, ce qui représente un recul considérable par rapport aux performances des dernières décennies, nous devons garder un œil sur l'Inde, qui semble prête à supplanter la Chine en tant que championne de la croissance, et sur le Mexique, car les États-Unis se concentrent davantage sur sa chaîne d'approvisionnement nord-américaine.

### Rendement des actions à l'échelle mondiale

Indices boursiers mondiaux sélectionnés	T3			Cumul annuel			Ratio cours/bénéfice estimé actuel	Cours/bénéfice historique	Prime/décote
	(CML)	(en \$ US)	(en \$ CAN)	(CML)	(en \$ US)	(en \$ CAN)			
<b>Canada</b>									
Indice composé S&P/TSX	-2.0	-3.8	-2.0	3.4	3.6	3.4	12.7	14.5	-1.9
S&P/TSX 60	-2.3	-4.2	-2.3	3.0	3.3	3.0	12.9	14.3	-1.4
S&P/TSX petite cap.	-1.1	-3.0	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	11.9	17.0	-5.1
Croissance au Canada	-3.8	-5.6	-3.8	5.3	5.5	5.3	18.5	18.1	0.4
Valeur au Canada	-1.6	-3.5	-1.6	-1.8	-1.5	-1.8	10.2	12.2	-2.0
<b>États-Unis</b>									
Indice composé NASDAQ	-4.0	-4.0	-2.1	27.1	27.1	26.8	24.7	19.7	5.0
Indice S&P 500	-3.2	-3.2	-1.4	13.1	13.1	12.8	18.0	16.1	1.8
Moyennes cap. S&P 400	-3.7	-3.7	-1.8	4.3	4.3	4.0	13.0	13.7	-0.7
Petites cap. S&P 600	-4.1	-4.1	-2.3	0.8	0.8	0.6	12.3	14.9	-2.7
Indice composé S&P 1500	-3.3	-3.3	-1.4	12.2	12.2	12.0	17.4	15.8	1.5
S&P Composite 1500 Growth	-2.5	-2.5	-0.9	17.1	17.1	15.7	19.9	18.6	1.3
Indice composé S&P 1500 de croissance	-4.2	-4.2	-2.8	7.0	7.0	5.1	15.2	13.9	1.2
<b>Europe</b>									
Indice Euro Stoxx 50 (Europe)	-3.8	-6.6	-4.8	13.4	9.2	8.9	12.0	13.2	-1.2
Indice FTSE 100 (R.-U.)	3.4	-1.9	0.0	5.5	3.6	3.4	10.5	12.5	-2.0
Indice CAC 40 (France)	-2.3	-4.9	-3.1	13.4	12.5	12.3	12.6	13.3	-0.6
Indice DAX (Allemagne)	-3.5	-6.0	-4.2	10.5	9.6	9.4	10.7	12.6	-1.9
<b>Asie-Pacifique</b>									
Indice Hang Seng (Hong Kong)	-5.3	-5.4	-3.6	-6.8	-7.1	-7.3	8.6	12.5	-4.0
Indice Nikkei 225 (Japon)	-3.7	-6.8	-5.0	24.4	10.0	9.8	17.9	16.5	1.4
Indice MSCI Chine (Chine)*	-2.7	-3.6	-2.0	-4.2	-8.9	-9.1	10.0	10.8	-0.8
<b>Principaux agrégats</b>									
World (monde)*	-3.5	-3.5	-1.4	11.1	11.1	10.8	16.0	15.7	0.3
EAFE (MD hors É.-U. et Canada)*	-4.9	-4.9	-2.9	6.9	6.9	6.7	12.7	13.5	-0.8
Indice ME (marchés émergents)*	-4.1	-4.1	-2.0	0.9	0.9	0.7	11.7	11.7	0.1

Source : FactSet; Raymond James Ltée; rendements totaux, données au 30 septembre 2023. CML : coté en monnaie locale. Cours/bénéfice historique médian : 1er janvier 2000 au 30 septembre 2023. \* Les indices sont représentés par les FNB iShares correspondants, qui servent de mandataires.

Dans la dernière colonne du tableau ci-dessus, nous comparons les multiples ratios cours/bénéfices actuels (sur la base des prévisions de bénéfices par action [BPA] des 12 prochains mois) à la médiane depuis 2000. Comme il fallait s'y attendre, l'indice composé NASDAQ se négocie avec la prime la plus élevée, tandis que les titres de sociétés à petites capitalisations canadiennes se négocient avec la plus forte décote.

## Perspectives économiques canadiennes

Dans l'ensemble, nous pensons que la Banque du Canada (BdC) maintiendra ses taux d'intérêt à leur niveau actuel, avec une faible probabilité d'une nouvelle hausse. Nous pensons que la BdC maintiendra une position « plus élevée pendant plus longtemps » aussi longtemps qu'il le faudra pour s'assurer que l'inflation est maîtrisée. Comme l'a souligné le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, l'objectif de 2 % est en vue, mais se rapprocher de 3 % n'est certainement pas suffisant. La Banque du Canada prévoit qu'il faudra peut-être attendre la mi-2025 pour atteindre cet objectif et que d'autres hausses pourraient être nécessaires si l'amélioration récente s'essouffle. Si l'économie reste résiliente, nous pourrions imaginer que la Banque du Canada attende jusqu'à la fin de 2024 ou jusqu'en 2025 avant d'abaisser les taux, bien que, compte tenu de notre prévision d'une légère récession, l'inflation pourrait diminuer plus rapidement et, si elle s'accompagne d'une faiblesse significative de l'emploi, les taux pourraient commencer à baisser plus tôt.

Cependant, l'inflation reste le thème principal des discussions sur l'économie canadienne, alors que la Banque du Canada maintient son mandat de resserrement après avoir augmenté son taux directeur 10 fois depuis le début de son cycle de hausse en mars 2022. La dernière hausse a eu lieu en juillet, avec une pause à 5,00 % lors de l'annonce de septembre. Si nous assistons à une nouvelle hausse des taux au Canada cette année, ce sera soit lors de l'annonce des taux d'intérêt et du rapport sur la politique monétaire du 25 octobre, soit lors de l'annonce des taux d'intérêt du 6 décembre. Nous pensons que l'économie canadienne est encore en train de digérer les hausses de taux précédentes et qu'il serait préférable de laisser ces effets se faire sentir.

Cependant, le taux d'inflation reste obstinément élevé et, après avoir atteint un plancher de 2,8 % en juin, l'IPC a rebondi à 3,3 % en juillet et à 4 % en août, avant d'afficher une certaine accalmie en septembre. La baisse enregistrée jusqu'en juin a été attribuée pour les deux tiers à la chute des prix de l'énergie, mais de même, le rebond qui s'est produit depuis lors a généralement été attribué à l'augmentation du prix du pétrole, qui a commencé à augmenter à la fin du mois de juin. Malgré l'augmentation des prix de l'essence, le taux d'inflation de 3,8 % en septembre montre une décélération générale due à la baisse des prix de certains services liés aux voyages, des biens durables et des produits alimentaires, mais il n'est toujours pas proche de l'objectif de 2 %.

### Répartition de l'inflation (hors AV) : décélération généralisée en septembre, mais pas encore atteinte

	Pondération	2021				2022								2023												
		Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.
Tous les articles	100%	4,4	4,7	4,7	4,8	5,1	5,7	6,7	6,8	7,7	8,1	7,6	7,0	6,9	6,9	6,8	6,3	5,9	5,2	4,3	4,4	3,4	2,8	3,3	4,0	3,8
Logement	28%	4,8	4,8	4,8	5,4	6,2	6,6	6,8	7,4	7,4	7,1	7,0	6,6	6,8	6,9	7,2	7,0	6,6	6,1	5,4	4,9	4,7	4,8	5,1	6,0	6,0
Alimentation	17%	3,9	3,8	4,4	5,2	5,7	6,7	7,7	8,8	8,8	8,8	9,2	9,8	10,3	10,1	10,3	10,1	10,4	9,7	8,9	8,3	8,3	8,3	7,8	6,8	5,9
Transport	16%	9,1	10,1	10,0	8,9	8,3	8,7	11,2	11,2	14,6	16,8	14,4	10,3	8,7	9,5	8,5	6,0	5,4	3,1	0,3	1,3	-2,4	-3,4	-1,0	2,3	3,2
Fonctionnement du ménage*	14%	1,5	1,8	1,6	2,0	1,9	2,7	4,5	4,1	5,5	5,6	5,0	5,1	5,4	5,1	5,2	4,6	3,7	4,1	3,3	3,0	1,1	0,3	-0,1	0,0	-1,1
Loisirs**	10%	2,1	3,4	2,5	1,9	2,5	4,1	5,8	4,1	5,4	6,2	6,2	5,7	5,2	4,1	4,1	3,4	2,9	2,3	1,6	3,1	3,1	1,2	1,8	2,2	1,8
Santé et soins personnels	5%	3,0	2,8	2,7	2,6	2,9	3,1	3,4	3,4	3,6	3,9	3,9	4,4	4,4	4,9	5,5	6,1	6,2	6,2	6,5	6,4	6,4	6,2	5,8	5,8	5,6
Vêtements et chaussures	5%	0,2	0,6	0,7	1,1	1,6	1,2	0,9	0,2	2,2	2,7	1,4	1,4	1,5	1,8	0,4	1,8	0,4	1,9	2,4	2,5	0,7	0,3	1,0	1,7	1,0
Tabac et alcool	5%	2,1	2,1	2,6	2,5	3,3	3,1	3,3	3,1	3,0	3,0	3,8	3,5	3,8	4,1	4,5	4,8	4,7	4,9	5,4	5,3	5,5	5,4	5,3	5,2	5,3

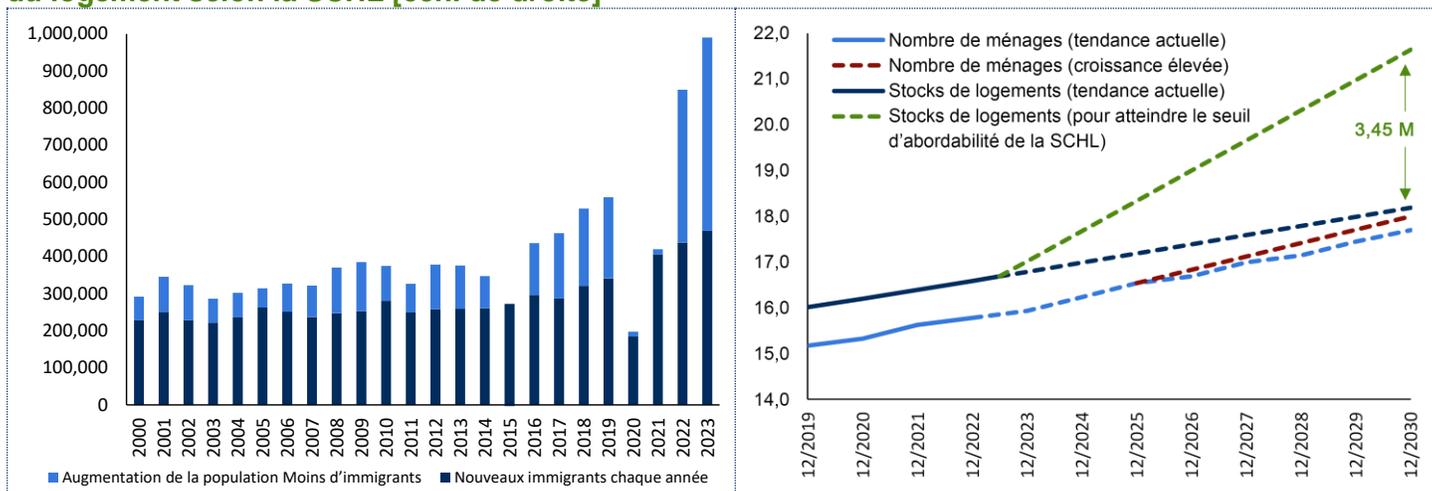
Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données en date 30 septembre 2023, non désaisonnalisées; \* Fonctionnement et ameublement du ménage

\*\* Loisirs, formation et lecture.

Pour approfondir les chiffres de l'inflation, les salaires et les services ont été l'aspect le plus délicat, et comme le marché du travail reste tendu, nous pourrions continuer à observer des pressions dans ce domaine, bien que l'augmentation de l'immigration au Canada ait apporté un certain soulagement en faisant entrer davantage de personnes en âge de travailler dans la population active. Les employeurs ayant du mal à trouver des travailleurs, ils se sont montrés un peu plus dynamiques en matière de rémunération. En intégrant davantage d'immigrants dans la population en âge de travailler, le Canada contribue à atténuer la pénurie de main-d'œuvre à court terme et à compenser les problèmes démographiques supplémentaires à plus long terme liés au vieillissement de la population.

La politique d'immigration plus ouverte menée récemment au Canada a permis d'attirer davantage de personnes en âge de travailler dans le pays, mais cette approche présente certains inconvénients, notamment celui de créer une pression supplémentaire sur un marché du logement résidentiel déjà tendu. Ainsi, bien qu'elle contribue à atténuer les contraintes de main-d'œuvre à court terme et à résoudre le problème démographique à plus long terme d'une population vieillissante et d'une population plus jeune insuffisante pour soutenir les retraités et certains programmes sociaux, elle présente l'inconvénient d'aggraver encore la crise du logement et les problèmes d'accessibilité financière. Dans la dernière mise à jour de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL), il a été estimé que pour ramener l'accessibilité du logement résidentiel aux niveaux de 2003-2004, le Canada devrait plus que tripler le nombre de mises en chantier pour ajouter 3,45 millions de logements de plus que ce qui est actuellement prévu de construire, afin d'atteindre l'accessibilité d'ici 2030. Cela semble très ambitieux.

### Croissance annuelle de la population alimentée par l'immigration [éch. de gauche]; accessibilité du logement selon la SCHL [éch. de droite]

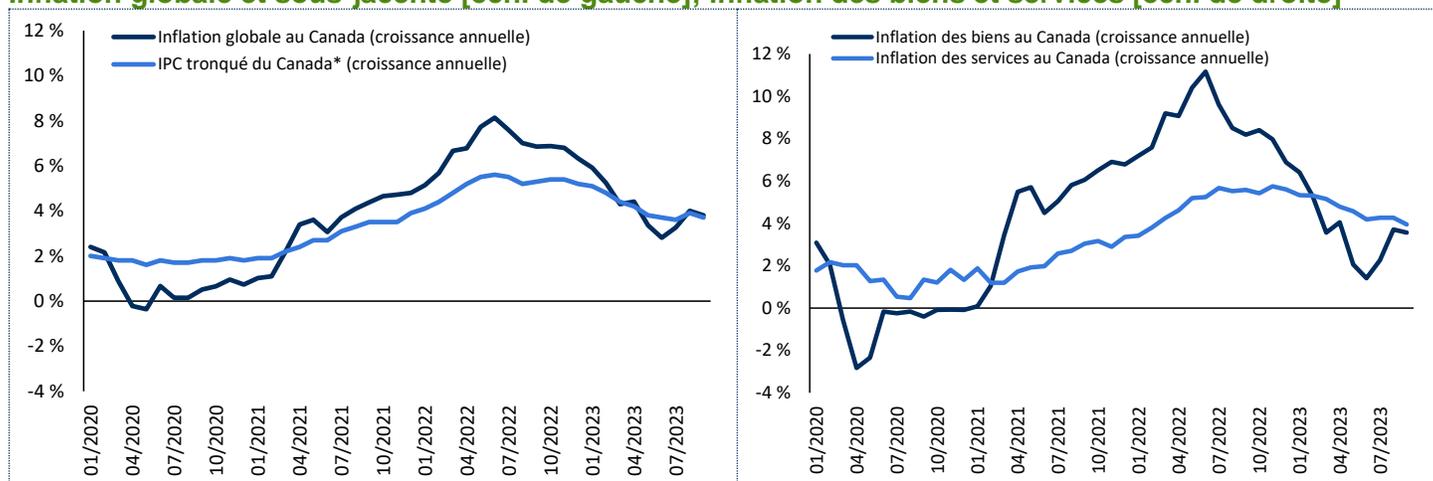


Source : Statistique Canada; SCHL; Raymond James Ltée.

Actuellement, l'un des éléments qui a le plus de conséquences sur l'inflation de l'IPC est le coût des intérêts hypothécaires. Le 2 octobre, nous avons publié notre rapport mensuel Perspectives et stratégies intitulé [Crise du logement ou occasion?](#), qui examine la crise du logement à laquelle notre pays est confronté et la manière dont les investisseurs pourraient investir dans des secteurs tels que le logement résidentiel multifamilial, car nous pensons que cette crise ne fera que s'aggraver dans les années à venir, puisque la relation entre l'offre et la demande exerce une pression à la hausse à long terme sur le logement, malgré la pression et la volatilité à court terme dues aux coûts d'emprunt et à l'accessibilité financière qui limitent l'entrée de nouveaux acheteurs. Cela pousse davantage de ménages sur le marché de la location. En excluant les coûts des intérêts hypothécaires, la Banque du Canada a elle-même indiqué que l'inflation de l'IPC serait plus proche de 2,5 % (extrait d'un discours prononcé le 7 septembre<sup>1</sup>), bien que le fait de peser sur le budget des ménages fasse partie de la méthodologie visant à réduire la demande et l'inflation dans d'autres secteurs de l'économie. Bien que la mesure de réduction de l'IPC de la BdC exclue depuis plus d'un an les coûts des intérêts hypothécaires parce qu'ils présentent les plus fortes variations à la hausse, cette mesure est toujours de 3,7 %, alignée sur l'IPC global, puisqu'elle exclut également les composantes qui ont connu les plus fortes baisses. Il en ressort que les pressions inflationnistes sont encore très fortes et que les efforts visant à les ramener au niveau de 2 % continueront à prendre du temps.

<sup>1</sup> <https://www.banqueducanada.ca/2023/09/point-situation-economique-cible-en-vue-mais-nous-avons-pas-encore-atteinte/>

### Inflation globale et sous-jacente [éch. de gauche]; inflation des biens et services [éch. de droite]

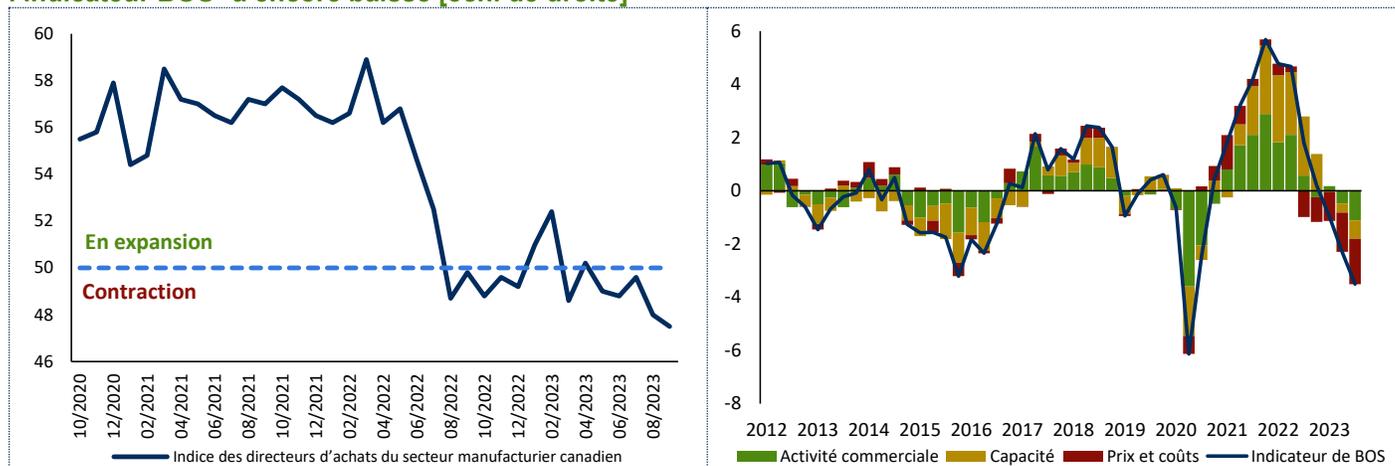


Source : Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023

En fin de compte, nous prévoyons que l'inflation reviendra au niveau cible de 2 % à mesure que l'offre et la demande s'équilibreront. L'approvisionnement comprend la normalisation et l'efficacité des chaînes d'approvisionnement, qui ont été désorganisées pendant la pandémie. La demande comprend les dépenses normalisées, qui ont été restreintes pendant la pandémie, car les consommateurs avaient moins d'occasions de dépenser pour des choses comme les voyages, les restaurants et d'autres divertissements, mais ensuite, lorsque les occasions sont réapparues, les mesures de relance du gouvernement ont mis de l'argent excédentaire dans certaines poches qui ont ensuite commencé à se faire concurrence pour les biens et les services qui étaient en pénurie. Les graphiques de l'indice des directeurs d'achat et de l'enquête sur les perspectives des entreprises ci-dessous indiquent un environnement plus prudent.

Le PIB s'est contracté à un taux annualisé de 0,2 % au deuxième trimestre de l'année 2023, en raison du ralentissement de la croissance de la consommation et de la baisse de l'activité dans le secteur du logement. Le consensus s'attend à une croissance du PIB réel de 0,4 % en rythme annualisé au troisième et au quatrième trimestres, avant une contraction de 0,5 % au premier trimestre de l'année 2024, au moment où l'on s'attend généralement à ce que la récession commence.

### L'indice des directeurs d'achats tombe à son plus bas niveau depuis plus de trois ans [éch. de gauche]; l'indicateur BOS\* a encore baissé [éch. de droite]



Source : S&P Global; Banque du Canada; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023. \* Enquête sur les perspectives des entreprises menée par la Banque du Canada chaque trimestre. Les cotisations à l'indicateur BOS sont des unités normalisées. Une valeur de zéro correspond à la moyenne historique.

## Perspectives économiques américaines

Bien que l'inflation globale ait augmenté en glissement annuel pour le deuxième mois consécutif en août, l'inflation de base des prix à la consommation a poursuivi son lent processus de désinflation au cours de la même période. Les coûts du logement continuent de diminuer d'un mois à l'autre, et nous prévoyons que cette faiblesse se poursuivra pendant le reste de l'année, ce qui contribuera à soutenir davantage les prix de base. Toutefois, la hausse des prix du pétrole et de l'essence continue de peser sur le chiffre global. La croissance économique étant restée plus forte que prévu au cours du troisième trimestre de l'année, nous avons avancé le début de notre légère récession au premier trimestre de 2024 au lieu du quatrième trimestre de 2023, en raison de la vigueur des investissements non résidentiels et de la réduction de l'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie de COVID. Toutefois, nous prévoyons que les taux d'intérêt plus élevés commenceront à toucher les investissements et la consommation au cours des prochains trimestres et nous continuons donc à prévoir une récession très légère qui durera deux trimestres consécutifs. Nous prévoyons que la Réserve fédérale (Fed) augmentera une nouvelle fois le taux des fonds fédéraux de 25 points de base avant la fin de l'année et qu'elle maintiendra le statu quo au cours du premier semestre de l'année prochaine. Les révisions à la baisse des chiffres de l'emploi ont affaibli la situation de l'emploi, mais nous ne prévoyons pas de pertes d'emplois avant le début de l'année prochaine. Le dollar américain s'est quelque peu renforcé après s'être affaibli au cours du premier semestre de l'année. Cela contribuera à réduire les effets inflationnistes de la hausse des prix du pétrole, mais une inflation supérieure à l'objectif fixé reste l'un des plus grands risques pour les décideurs politiques et pour l'économie américaine.

### Le pouls de l'économie américaine

Indicateur économique	État	Commentaires
Croissance du PIB	Neutre	La croissance du PIB devrait continuer à ralentir au cours des prochains trimestres et nous prévoyons une entrée en légère récession au premier trimestre de 2024.
Emploi	Neutre	Les effectifs non agricoles sont restés élevés au cours du premier semestre de l'année, mais le marché du travail s'est refroidi et nous prévoyons qu'il commencera à se contracter en 2024.
Dépenses de consommation	Neutre	Les dépenses de consommation sont restées relativement élevées, mais elles devraient s'affaiblir au cours des prochains trimestres, à mesure que l'épargne excédentaire résultant de la pandémie sera entièrement épuisée et que les remboursements de la dette étudiante reprendront.
Investissements des entreprises	Neutre	Malgré la hausse des taux d'intérêt qui augmente les coûts d'emprunt, l'adoption de plusieurs projets de loi l'année dernière, notamment la loi sur la réduction de l'inflation (IRA), la loi CHIPS et le projet de loi sur les infrastructures, contribue de manière positive aux investissements des entreprises.
Fabrication	Préoccupant	Bien que l'indice du système ISM manufacturier reste en contraction, la production manufacturière, mesurée par l'indice de production manufacturière, est restée positive, mais faible.
Logement et construction résidentielle	Neutre	Les taux hypothécaires élevés et l'augmentation des coûts de construction due à la pénurie de travailleurs du bâtiment ont un effet négatif sur l'industrie du logement. Malgré ces vents contraires, la faiblesse de l'offre de logements maintient les prix stables.
Inflation	Neutre	L'inflation devrait continuer à se stabiliser à mesure que l'activité économique s'affaiblit au cours des prochains trimestres. Les frais de logement devraient continuer à ralentir et, sauf en cas de choc économique, l'inflation globale devrait diminuer au cours des prochains trimestres.
Politique monétaire	Neutre	La Fed reste très optimiste et devrait procéder à au moins une nouvelle hausse, avant d'atteindre son taux terminal et de maintenir les taux à un niveau élevé pendant encore plusieurs mois.
Taux d'intérêt à long terme	Neutre	La courbe de rendement reste fortement inversée, car les attentes en matière de relèvement des taux de la Fed perdurent. Nous pensons que la courbe restera inversée jusqu'à ce que la Fed adopte une politique plus souple l'année prochaine, mais les rendements des échéances plus longues devraient progressivement diminuer avec la décélération de la croissance et de l'inflation.
Politique fiscale	Neutre	La question du plafond de la dette est désormais dans le rétroviseur, et la contribution des dépenses publiques au PIB cette année ne devrait pas changer de manière significative.
Le dollar	Bon	Le dollar américain s'est renforcé au cours des mois d'été, et le ralentissement de la croissance mondiale pourrait empêcher une baisse durable en raison du rôle de monnaie refuge que joue le dollar américain.
Reste du monde	Neutre	Nous continuons à prévoir un affaiblissement de l'économie mondiale en 2023, les banques centrales continuant à soit augmenter, soit maintenir élevés les taux d'intérêt.

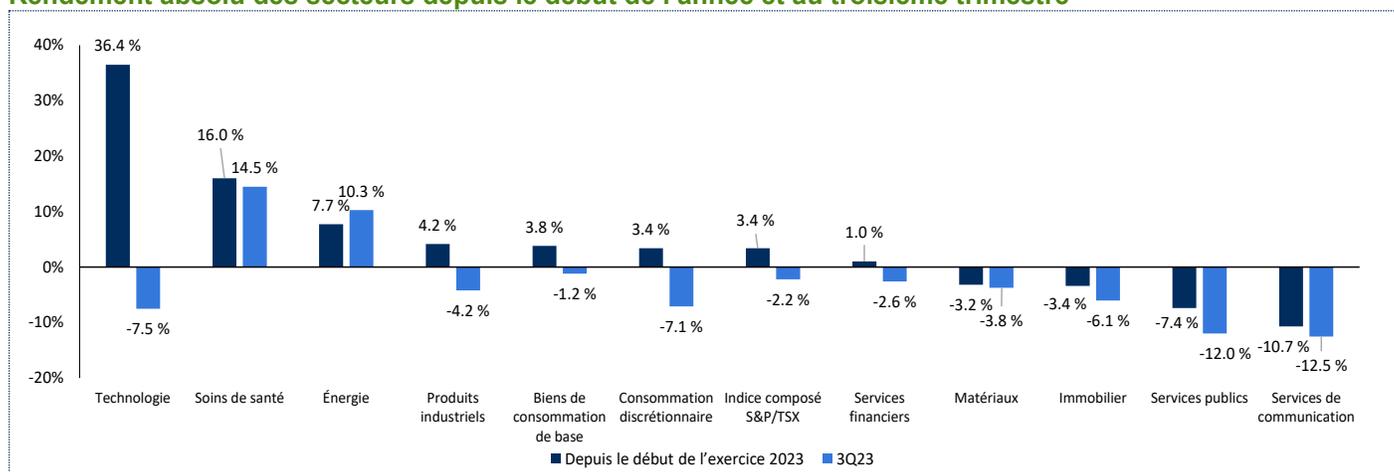
Source : Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; données au 5 octobre 2023.

## Actions canadiennes

À l'instar du marché américain, certaines entreprises canadiennes se sont distinguées, principalement dans le secteur technologique, qui a enregistré un rendement de 36,4 % depuis le début de l'année. Contrairement à la pondération de 30 % des « Magnificent 7 » dans l'indice S&P 500, l'ensemble du secteur technologique canadien ne représente que 7,5 % de l'indice composé TSX. Le secteur financier est le plus pondéré dans notre indice, avec 30 %, mais il n'a généré que 1 %, tandis que le secteur de l'énergie, pondéré à 19 %, a enregistré un gain de 7,7 %. Les secteurs de l'industrie et de la consommation de base, qui ont respectivement progressé de 4,2 % et de 3,8 %, ont également apporté une contribution modérément positive.

Pour le reste de l'année, nous continuons à nous attendre à des pressions sur les bénéfices dans un contexte de ralentissement mondial. Sur une base historique, les évaluations sont attrayantes, même si nous restons prudents quant aux surprises négatives et aux ajustements des prévisions au cours de la saison de bénéfices du troisième trimestre.

### Rendement absolu des secteurs depuis le début de l'année et au troisième trimestre

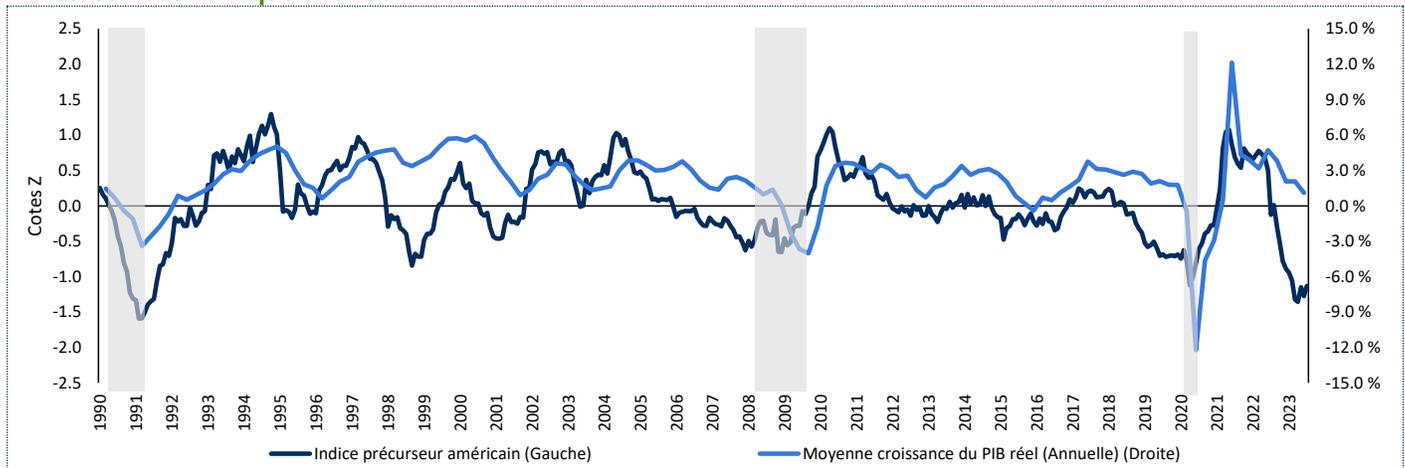


Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023.

Notre modèle exclusif d'indicateurs économiques est composé de 11 éléments qui comprennent diverses variables macroéconomiques, telles que la courbe de rendement, la masse monétaire, le secteur manufacturier, le marché du travail, le logement, les matières premières, le marché boursier et la consommation. Une valeur de zéro correspond à la moyenne historique (de 1990 à aujourd'hui) au niveau global. Les valeurs supérieures à zéro, par exemple une valeur de 1, doivent être interprétées comme un écart-type au-dessus de la moyenne, ce qui indique que l'économie est plus forte que d'habitude. À l'inverse, les chiffres inférieurs à zéro indiquent que l'économie est plus faible que la norme.

Le graphique suivant montre que notre indice et la croissance du PIB réel d'une année sur l'autre suivent généralement une tendance similaire, l'indice étant légèrement en tête. Dans notre analyse du rendement sectoriel, nous avons classé les périodes où les relevés sont supérieurs à zéro comme des périodes de forte croissance et celles où les relevés sont inférieurs à zéro comme des périodes d'affaiblissement de la croissance ou de contraction. Il n'est pas surprenant que la plupart des secteurs cycliques aient enregistré des rendements exceptionnels au cours de la période d'expansion vigoureuse. À l'inverse, en période de ralentissement ou de contraction de la croissance, les secteurs défensifs tels que les biens de consommation de base et les services publics ont surpassé les autres. Compte tenu de notre prévision d'une légère récession en 2024, nous privilégions ces secteurs défensifs.

**Indicateur économique avancé**



Source : Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 31 juillet 2023.

**Rendement du secteur – Croissance robuste [éch. de gauche] Rendement du secteur – Affaiblissement de la croissance/contraction [éch. de droite]**

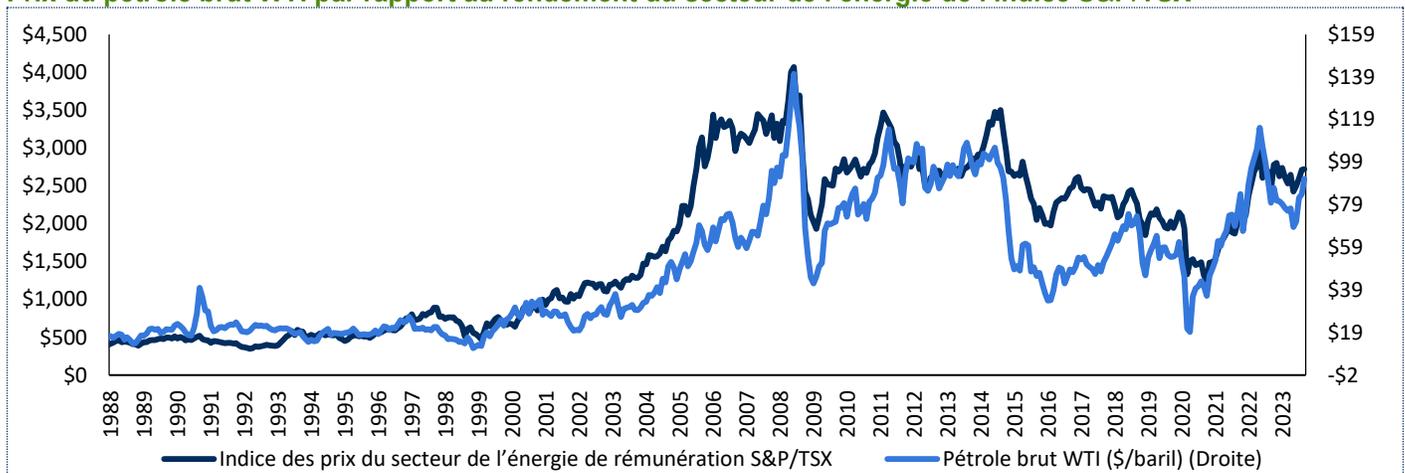
Date de début	01/1993	06/1999	10/2001	06/2009	10/2016	12/2020	Moyenne
Date de fin	12/1997	07/2000	11/2005	09/2014	02/2018	06/2022	
Indice composé S&P/TSX	17.9 %	45.7 %	13.7 %	10.3 %	6.2 %	8.4 %	17.0 %
Technologie	20.5 %	169.8 %	-9.1 %	-9.1 %	22.8 %	-34.6 %	26.7 %
Services de communication	15.7 %	74.9 %	4.1 %	17.6 %	3.3 %	15.4 %	21.8 %
Énergie	14.8 %	16.5 %	28.4 %	8.0 %	-9.4 %	52.6 %	18.5 %
Produits industriels	19.1 %	30.9 %	6.6 %	22.1 %	18.8 %	3.7 %	16.9 %
Services financiers	27.4 %	10.7 %	18.2 %	14.2 %	14.8 %	13.8 %	16.5 %
Biens de consommation de base	13.9 %	9.8 %	9.8 %	17.7 %	-0.4 %	13.6 %	10.7 %
Consommation discrétionnaire	10.8 %	9.5 %	7.5 %	17.8 %	16.9 %	-1.2 %	10.2 %
Immobilier	13.7 %	-0.2 %	15.6 %	14.8 %	9.5 %	5.1 %	9.7 %
Services publics	13.6 %	-22.4 %	17.1 %	9.7 %	0.3 %	8.6 %	4.5 %
Matériaux	7.6 %	-12.6 %	14.4 %	-2.0 %	-2.1 %	-3.0 %	0.4 %

Date de début	12/1997	07/2000	11/2005	09/2014	02/2018	06/2022	Moyenne excl. 2018 - 2020	Moyenne
Date de fin	06/1999	10/2001	06/2009	10/2016	12/2020	09/2023		
Indice composé S&P/TSX	4.6 %	-27.1 %	1.6 %	2.5 %	7.8 %	6.4 %	-2.4 %	-0.7 %
Biens de consommation de base	20.9 %	32.1 %	-0.8 %	21.5 %	8.9 %	12.2 %	17.2 %	15.8 %
Services publics	-4.1 %	38.3 %	-0.4 %	9.8 %	17.0 %	-14.8 %	5.8 %	7.6 %
Matériaux	-4.2 %	5.4 %	14.4 %	4.5 %	13.4 %	5.9 %	5.2 %	6.6 %
Énergie	-7.3 %	24.0 %	-0.4 %	-8.6 %	-6.7 %	9.4 %	3.4 %	1.7 %
Consumer Discretionary	16.6 %	-17.9 %	-4.8 %	9.0 %	5.8 %	13.5 %	3.3 %	3.7 %
Technologie	30.1 %	-78.7 %	10.2 %	17.3 %	47.5 %	35.6 %	2.9 %	10.3 %
Services financiers	-6.9 %	13.1 %	-1.0 %	6.6 %	4.9 %	2.5 %	2.9 %	3.2 %
Services de communication	23.1 %	-20.6 %	1.1 %	15.5 %	5.2 %	-10.0 %	2.4 %	2.4 %
Produits industriels	-3.9 %	-19.6 %	0.3 %	1.4 %	13.7 %	13.0 %	-1.8 %	0.8 %
Immobilier	-15.2 %	7.7 %	-10.8 %	5.9 %	5.4 %	-2.6 %	-3.0 %	-1.6 %

Source : Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023. Rendement total annualisé en CAD, classé selon le rendement moyen.

**Prix du pétrole brut WTI par rapport au rendement du secteur de l'énergie de l'indice S&P/TSX**



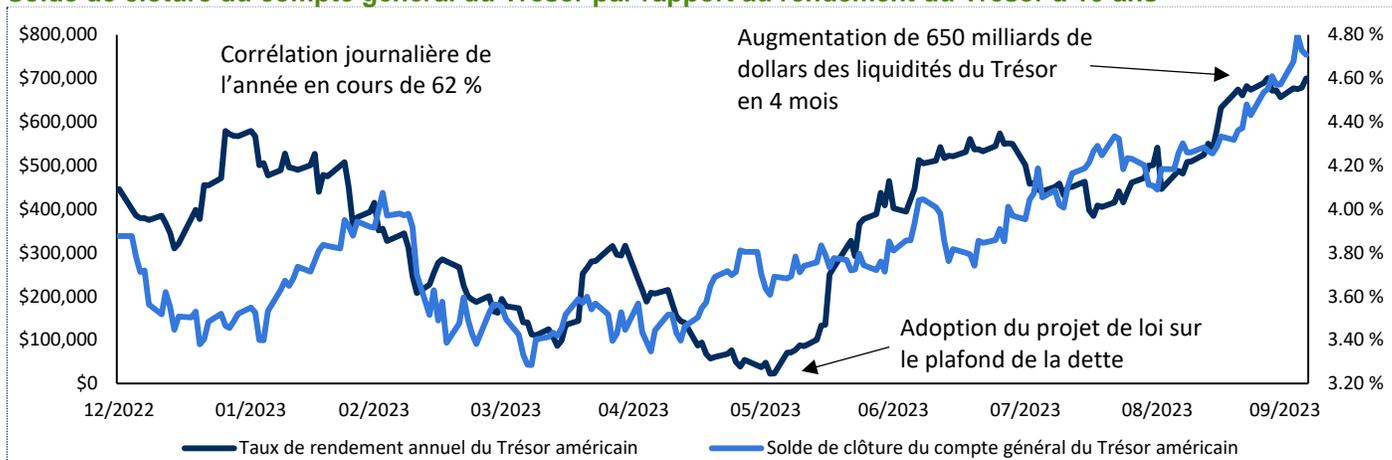
Source : Bloomberg; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023.

Il convient également de noter qu'en période de ralentissement de la croissance, les secteurs de l'énergie et des matériaux ont dans l'ensemble enregistré de bons rendements. Cela peut être attribué dans une certaine mesure à l'augmentation des prix, car la demande de pétrole et de matières premières essentielles augmente et se concrétise davantage dans la dernière phase de croissance, les résultats financiers les plus rentables étant décalés dans la période où la croissance commence à s'affaiblir. Toutefois, étant donné que ces secteurs sont fortement intégrés aux marchés mondiaux, il est essentiel de prendre en compte les conditions économiques mondiales et les questions géopolitiques parallèlement aux facteurs économiques nationaux. Historiquement, le rendement du secteur de l'énergie a une corrélation d'environ 91 % avec le prix du pétrole brut WTI, qui a récemment rebondi en raison des inquiétudes suscitées par la guerre entre Israël et le Hamas.

## Actions américaines

Au cours du troisième trimestre de 2023, la résistance de l'économie américaine a entraîné une hausse des rendements des bons du Trésor, ce qui a fini par affaiblir les indices boursiers à la fin du trimestre. Le rendement du Trésor à 10 ans a été le plus important sur les marchés des actions, puisqu'il est passé d'un plancher d'environ 3,3 % à la fin du mois de mai à environ 4,8 % aujourd'hui, sous l'effet de données économiques un peu meilleures que prévu (résilience économique), et nous soupçonnons un impact important des niveaux considérables de nouvelles émissions du Trésor après la signature de la loi sur le plafond de la dette, puisque le Trésor a non seulement financé les déficits mensuels à partir de juin, mais aussi reconstitué ses réserves de liquidités, qui sont passées de moins de 50 milliards de dollars américains à près de 700 milliards de dollars américains. L'émission « excédentaire » de bons du Trésor nécessaire pour atteindre cet objectif commencera probablement à diminuer maintenant et, bien qu'elle ne garantisse pas des taux plus bas, elle devrait contribuer à arrêter la hausse rapide des taux étant donné la corrélation entre les rendements du Trésor à 10 ans cette année et le solde de trésorerie du compte général du Trésor.

### Solde de clôture du compte général du Trésor par rapport au rendement du Trésor à 10 ans

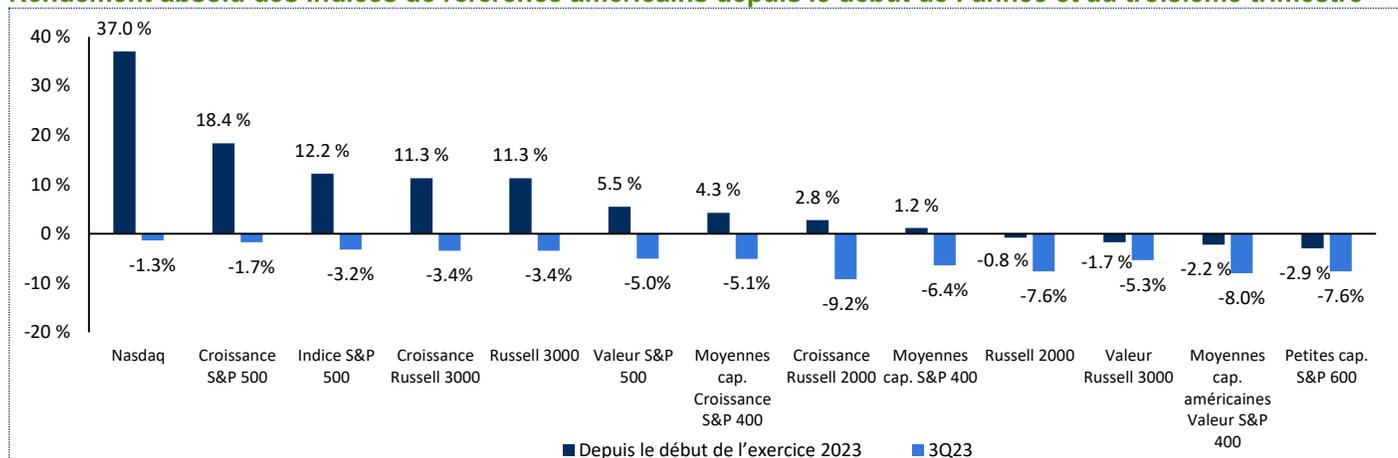


Source : FactSet; Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; données au 6 octobre 2023.

Sur l'année, le marché américain des actions se caractérise par une forte hausse des grandes actions technologiques, les Magnificent 7, et une stagnation du reste de l'indice S&P 500, ainsi que des indices des moyennes et petites capitalisations, depuis le début de l'année. Avec la reprise des remboursements des prêts étudiants aux États-Unis, les conséquences sur les dépenses de consommation et les tendances économiques générales domineront probablement les conversations sur le marché au quatrième trimestre. Comme on peut le voir, le rendement annuel est très biaisé en faveur du Nasdaq, de l'indice S&P 500 et de la croissance par rapport à la valeur, ou dépend complètement de la pondération de chaque indice par rapport aux Magnificent 7. Depuis le 30 juin, le rendement a été universellement négatif, mais avec un léger biais en faveur des grandes capitalisations et de la croissance (Magnificent 7).

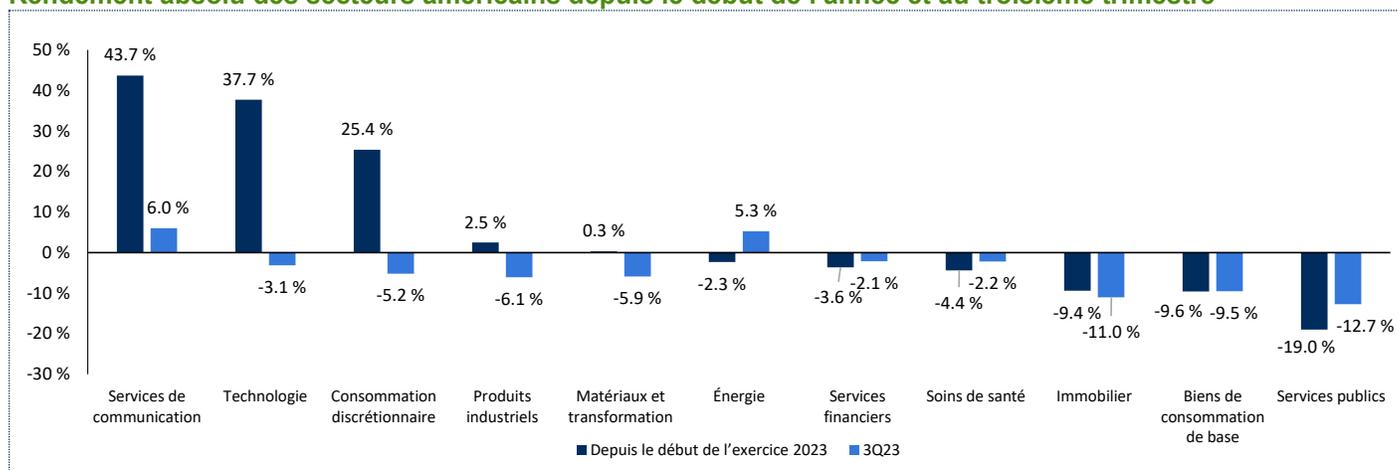
D'un point de vue sectoriel, les trois secteurs ayant des pondérations significatives parmi les Magnificent 7 sont en hausse de plus de 25 % sur l'année, alors que presque tous les autres secteurs sont en baisse depuis le début de l'année, bien que le rendement depuis le 30 juin a été plus universellement faible, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt étant particulièrement faibles avec la hausse des taux (services publics, immobilier, produits de première nécessité).

### Rendement absolu des indices de référence américains depuis le début de l'année et au troisième trimestre



Source : FactSet; Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023.

### Rendement absolu des secteurs américains depuis le début de l'année et au troisième trimestre



Source : FactSet; Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023.

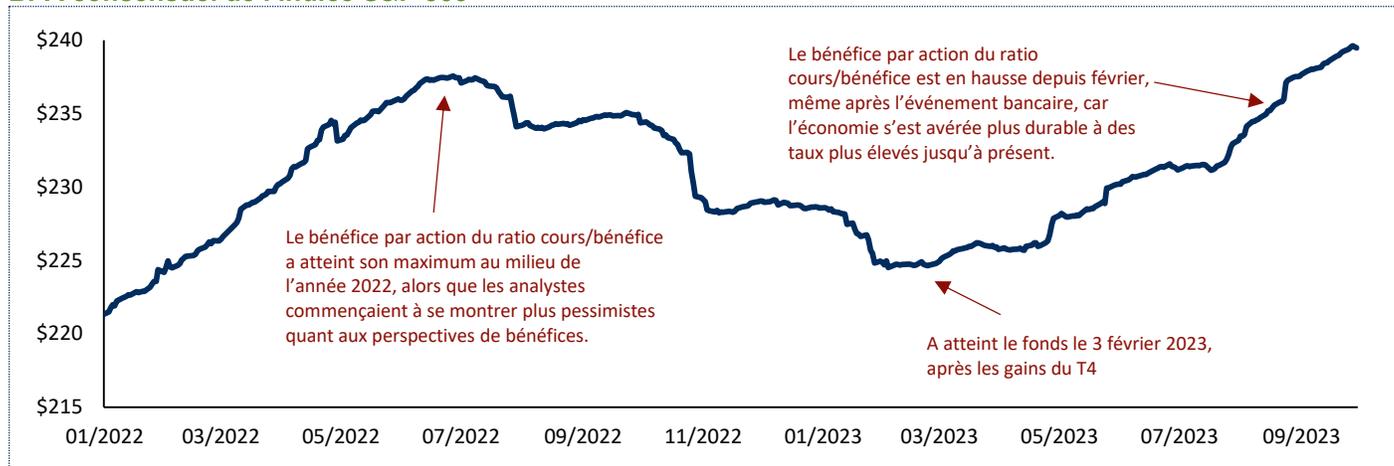
Quelle est la cause du surrendement substantiel des Magnificent 7? Un léger rebond des bénéfices par action après une année 2022 très faible, mais nous soupçonnons également un important flux d'argent de la part des gestionnaires de portefeuilles mondiaux qui semblent utiliser les mégacapitalisations technologiques américaines comme une sorte de fonds du marché monétaire (un endroit où se cacher) dans les portefeuilles mondiaux lorsque les économies internationales semblent vacillantes. Et ils ont l'air bancals.

Ainsi, sur l'année, l'indice S&P 500 a progressé d'environ 12 %, la totalité de ce gain étant due à sept grandes valeurs technologiques, le reste de l'indice S&P 500, la moyenne capitalisation 400 et la petite capitalisation 600 étant essentiellement stables ou légèrement négatives sur l'année.

Enfin, le consensus sur les prévisions de bénéfices par action des douze prochains mois pour l'indice S&P 500 a légèrement augmenté depuis février. Depuis 2000, les prix des actions de l'indice S&P 500 ont été corrélés à environ 94 % avec le consensus des BPA des douze prochains mois. Il n'est donc pas surprenant que le marché des actions se soit redressé à mesure que le consensus sur les BPA augmentait. Cependant, nous prenons avec un grain de sel l'optimisme récent des analystes quant à la reprise de la croissance des BPA. D'abord et avant tout, le consensus sur les BPA des douze prochains mois a continué d'augmenter l'an dernier jusqu'à la mi-juin, même s'il était évident que la hausse des taux et la hausse des cours des produits de base allaient nuire aux bénéfices en 2022-2023. Deuxièmement, si l'on applique la même saisonnalité aux BPA de l'indice S&P 500 qu'en 2022, le consensus sur les BPA en 2023 serait d'environ 210 USD au lieu du consensus publié de 220 USD. À l'heure actuelle, le consensus sur les BPA de l'indice S&P 500 prévoit des augmentations de

216 USD en 2022, de 220 USD en 2023 et de 246 USD en 2024. À notre avis, cela n'a guère de sens dans un contexte de hausse des taux et de ralentissement du PIB nominal. Nous nous attendons à ce que les prévisions des BPA des douze prochains mois diminuent plus tard cette année et l'année prochaine, et nous avons l'impression que le marché s'inquiète un peu du fait que les prévisions de bénéfices sont également devenues un peu optimistes.

### BPA consensuel de l'indice S&P 500



Source : FactSet; Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; données au 30 septembre 2023.

Le niveau actuel d'inversion de la courbe des rendements n'a que deux conséquences. Il a beaucoup été question de l'inversion de la courbe des taux d'intérêt en juillet dernier et de ses conséquences pour l'économie. Mais nous tenons à souligner que les économies ont tendance à éprouver des difficultés plus d'un an après l'inversion, lorsque les courbes de rendement redeviennent positives. Depuis 1985, si chaque inversion de la courbe de rendement a précédé une récession, il convient toutefois de noter que la récession et les pertes d'emplois qui l'ont accompagnée ne se sont pas produites avant que la courbe de rendement ne redevienne positive. À cet égard, il n'est pas important de reconnaître que la courbe de rendement actuelle est inversée, mais il est important de se demander de quelle manière la courbe de rendement redeviendra positive. Il y a en gros deux façons de procéder :

1. **Atterrissage en douceur** : en cas d'atterrissage en douceur, l'économie peut supporter des taux plus élevés que la plupart des gens ne le croient, et le rendement du Trésor à 10 ans continuera d'évoluer jusqu'à ce que l'ensemble de la courbe devienne positive, entre 5 et 6 %. C'est le scénario que le marché obligataire a de plus en plus intégré depuis juin, les rendements des bons du Trésor à 10 ans étant passés d'environ 3,3 % à environ 4,8 %. Dans ce scénario, les BPA seraient probablement bons, voire meilleurs que prévu, mais les ratios cours/bénéfice baisseraient probablement. En règle générale, nous considérons ce scénario comme improbable, mais il est plus probable aujourd'hui qu'il ne l'était il y a un an, et dans un tel scénario, on s'attendrait à ce que les sociétés cycliques surperforment à partir de la valorisation actuelle (sociétés financières, énergie, matériaux, biens de consommation discrétionnaire). C'est en grande partie le scénario que les marchés d'actions et d'obligations ont commencé à intégrer dans leurs prix à mesure que la courbe des rendements se normalisait, grâce à des taux à long terme plus élevés, au cours du troisième trimestre de l'année 2023.
2. **Récession classique** : dans ce scénario, l'économie continue de s'affaiblir, probablement plus rapidement, car les prestations liées à la COVID continuent de disparaître pour les consommateurs (la reprise du remboursement des prêts étudiants en octobre sera un test important), ce qui conduira finalement la Fed à abaisser les taux pour stimuler la demande en 2024. Dans ce scénario, les marchés boursiers sont sous pression parce que les attentes en matière de bénéfices diminuent, bien que les ratios cours/bénéfice puissent en fait augmenter. D'une manière générale, aux États-Unis, nous nous attendons à ce que les secteurs défensifs et sensibles aux taux d'intérêt affichent un rendement supérieur (santé, services publics, biens de consommation courante et immobilier), tandis que les indices de croissance devraient légèrement surpasser les indices de valeur.

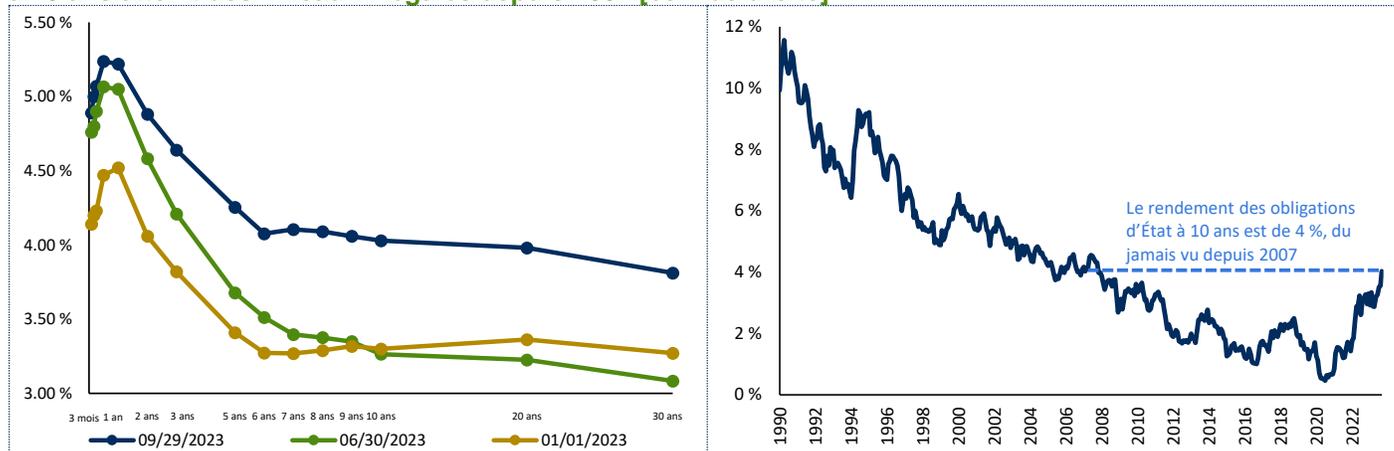
En fin de compte, les perspectives pour les actions sont agitées, et il est probable qu'elles resteront dans la large fourchette de négociation dans laquelle nous nous trouvons depuis le début de 2021. Nous pensons que le deuxième scénario est le plus probable pour l'année prochaine, et nous préférons donc les secteurs du marché des actions qui bénéficieraient d'une baisse des taux, c'est-à-dire les secteurs sensibles aux taux d'intérêt et les secteurs défensifs, ainsi que la croissance séculaire.

## Titres à revenu fixe canadiens

Les rendements de référence ont continué à augmenter depuis notre dernière publication trimestrielle. Ce qui est plus remarquable, cependant, c'est l'ampleur de l'évolution des taux des différentes échéances, qui a entraîné une modification de l'écart entre les différents points de la courbe. Les rendements des obligations à plus long terme ont augmenté dans des proportions comparables, ce qui s'est traduit par un aplatissement de la courbe des rendements. Depuis le 30 juin, les valeurs mobilières de référence du gouvernement du Canada dont l'échéance est inférieure à un an ont augmenté modestement d'environ 15 à 20 points de base, tandis que les obligations à 10 et 30 ans ont augmenté de plus de 70 points de base. Bien que la courbe des rendements reste inversée, nous constatons qu'une inversion de l'inversion est en cours; la différence (ou l'écart) entre les rendements à court terme et les rendements à long terme se réduit.

Nous continuons de penser que les rendements resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux proches dans un avenir proche, et que l'allongement de la durée peut être bénéfique pour les investisseurs. Cela leur permettrait de tirer parti de l'environnement actuel, car nous pensons qu'il y a plus de chances que les rendements diminuent à partir de maintenant que de les voir augmenter (de manière significative) au cours de l'année à venir. Les obligations à plus long terme ayant enregistré les plus fortes baisses de prix (c'est-à-dire les plus fortes hausses de rendement) au cours du dernier trimestre, l'allongement de la durée est généralement encore plus intéressant que lors des périodes précédentes. Par exemple, l'obligation à 10 ans du gouvernement canadien atteint des niveaux jamais vus depuis 2007, dépassant largement les 4 % au cours des derniers mois, alors que les obligations d'entreprises de haute qualité ont un rendement supérieur d'environ 175 points de base.

### La courbe des rendements s'est aplatie [éch. de gauche]; le rendement des obligations d'État canadiennes à 10 ans atteint des niveaux inégalés depuis 2007 [éch. de droite]



Source : FactSet; Raymond James Ltée; données au 29 septembre 2023.

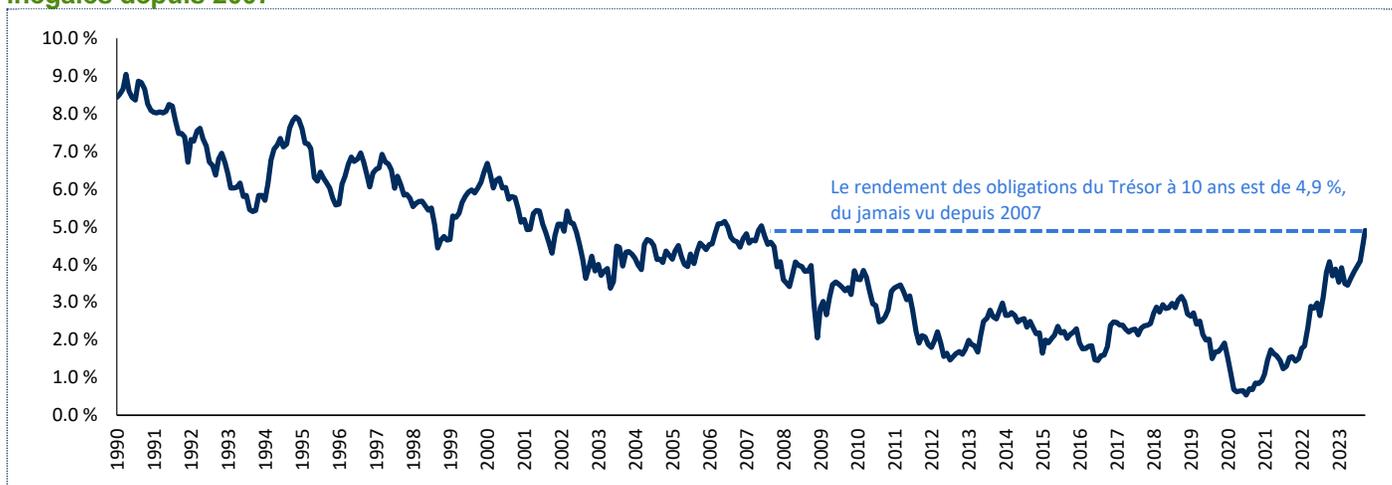
Toutefois, comme nous l'avons vu sur de nombreux marchés et dans de nombreuses catégories d'actifs, les investisseurs sont de plus en plus sensibles au moment où les tendances se retournent. Aujourd'hui, il est clair que les risques de hausse des rendements ne sont plus la principale préoccupation et que les rumeurs de ralentissement économique se font de plus en plus insistantes. Les craintes concernant le nombre croissant de prêts hypothécaires à amortissement négatif ont au moins attiré l'attention des régulateurs, notamment le BSIF, qui a proposé des modifications des paramètres clés et des lignes directrices afin de réduire les risques liés à ces prêts. On estime qu'environ 250 milliards de dollars de prêts ont aujourd'hui des périodes d'amortissement de 35 ans ou plus, car les paiements fixes sont de moins en moins capables de couvrir la totalité de la part d'intérêt de chaque paiement, et le solde dû commence à augmenter au lieu de diminuer, ce qui prolonge encore les périodes d'amortissement. Il s'agit là d'un élément qu'il faudra à tout le moins surveiller dans les mois à venir. D'un autre côté, l'IPC est resté stable et les chiffres de l'emploi ont été robustes, ce qui met la Banque du Canada (BdC) dans une position délicate.

En cas de récession, il est très probable que des baisses de taux d'intérêt suivront, ce qui contribuera à encourager les dépenses et à stimuler la croissance économique. Les rendements et les prix des obligations sont inversement liés, de sorte que lorsque les rendements baissent, les prix des obligations augmentent, ce qui constitue une excellente occasion de générer des revenus aujourd'hui et des rendements totaux potentiellement positifs à l'avenir. Nous pensons que les taux d'intérêt à court terme pourraient subir l'essentiel du changement initial, étant donné qu'il s'agit de la partie de la courbe que les banques centrales peuvent directement influencer. Toutefois, étant donné que les rendements de référence situés plus loin sur la courbe sont davantage influencés par le sentiment, nous pouvons supposer que les changements dans les attentes seront révélés sur le reste de la courbe.

## Titres à revenu fixe américains

Le marché américain des titres à revenu fixe bénéficie de rendements parmi les plus élevés depuis plus de 16 ans. Le rendement du Trésor à 10 ans a clôturé à 4,91 %, ce qui correspond au niveau de juillet 2007. Pour mettre en perspective ce niveau de rendement, le rendement annuel moyen de l'indice S&P depuis le début du siècle (près de 23 ans) est de 6,62 %. Les produits de grande qualité offrent la possibilité d'obtenir des rendements bien supérieurs à 6 %. À titre d'exemple, les obligations d'entreprise à 10 ans notées BBB, dont l'écart avec le Trésor est de 168 points de base, offrent aux investisseurs un rendement de 6,69 %. En d'autres termes, des produits à revenu fixe beaucoup plus sûrs permettent aux investisseurs d'obtenir des rendements proches de ceux de la croissance.

### Situation similaire aux États-Unis, le rendement des obligations du Trésor à 10 ans atteint des niveaux inégalés depuis 2007



Source : Raymond James & Associates; Raymond James Ltée; FactSet; données au 18 octobre 2023.

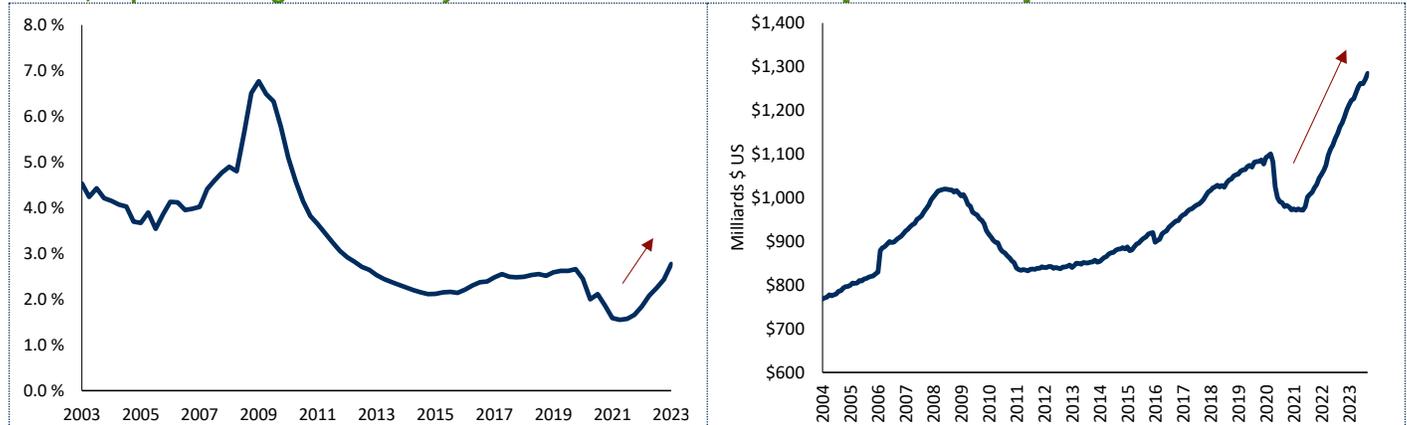
Pour les investisseurs américains situés dans les tranches d'imposition les plus élevées, les rendements équivalents à l'impôt sont encore plus élevés, atteignant dans certains cas plus de 7,0 à 8,0 %. La courbe municipale offre la possibilité d'obtenir des revenus plus élevés, car les revenus augmentent avec la durée. Dans l'ensemble, la courbe des titres de sociétés, bien qu'aplatie, est élevée et optimise les rendements entre 2 et 10 ans, tandis que la courbe des municipalités, en pente ascendante, offre des revenus attrayants aux investisseurs entre 10 et 30 ans.

La fenêtre d'occasion pourrait être temporaire. En cas d'inversion de la politique monétaire de la Fed ou de récession, il est très probable que les taux d'intérêt baissent. La Fed a essentiellement reçu la « permission » de poursuivre sa quête de contrôle de l'inflation. Les chiffres de l'emploi continuent d'être bons, tandis que l'économie continue d'afficher une tendance positive constante. Si cette tendance se confirme, les participants aux marchés des titres à revenu fixe devraient bénéficier d'un double avantage. Non seulement les occasions de revenus actuels sont élevées, mais un renversement des taux pourrait permettre de bénéficier d'un rendement total futur grâce à l'appréciation correspondante des prix. Le choix du moment est délicat, car de nombreux signes indiquent que cet environnement de taux d'intérêt élevés ne devrait pas perdurer.

Bien que les manquements de cartes de crédit soient en hausse, ils se situent en dessous des moyennes des 20 dernières années. Toutefois, depuis la mi-2021, l'impayé de la dette à la consommation (crédit renouvelable) a grimpé en flèche, dépassant largement les moyennes sur 10 et 20 ans. Cela se produit

alors que les Américains ont épuisé leur épargne personnelle. Pendant la crise de la COVID, l'épargne a atteint des sommets alors que les entreprises fermaient ou ralentissaient leur activité. Les consommateurs ont rattrapé le temps perdu en dépensant leur revenu discrétionnaire et leur épargne au cours des deux dernières années, ce qui a fait baisser les niveaux globaux. Les remboursements des prêts étudiants ont repris et les taux d'intérêt hypothécaires ont grimpé en flèche. Les niveaux d'endettement plus élevés sont atteints grâce à l'environnement actuel de taux d'intérêt élevés.

### Les défauts de paiement sont en hausse [éch. de gauche]; l'endettement des consommateurs a grimpé en flèche, dépassant largement la moyenne des 20 dernières années [éch. de droite]



Source : Bloomberg; Raymond James Ltée; Raymond James & Associates. Données sur les manquements au crédit en date du 30 juin 2023; données sur les dettes à la consommation en date du 31 août 2023.

Les principaux transporteurs de colis connaissent d'importants ralentissements du trafic. En outre, la courbe de rendement, qui est sans doute l'un des signes précurseurs les plus constants des récessions, est inversée depuis environ 390 jours. Cette durée vient de dépasser celle de l'inversion « d'avant » la grande récession (388 jours) et devient la plus longue de l'histoire économique moderne. S'il existe une corrélation, la grande récession a été un profond revers économique. Bien que les avis soient très partagés sur la question de savoir si l'année 2024 sera marquée par une récession, nous pensons qu'il y a de plus en plus de preuves que non seulement il y aura une récession, mais qu'elle pourrait être plus profonde et plus longue que ce à quoi beaucoup s'attendent.

Compte tenu de toutes ces dynamiques, le revenu fixe devient un secteur d'intérêt avec un double avantage potentiel raisonnable de revenu courant et de rendement total positif futur. Nous pensons également que le potentiel d'un environnement de taux bas dans un avenir proche est plus important que celui d'un environnement de taux élevés et durables.

### La courbe des rendements est inversée depuis environ 390 jours



Source : FactSet; Raymond James Ltée; Raymond James & Associates. Données en date du 18 octobre 2023.

## La politique de Washington : la fin de la mondialisation? Risques et occasions d'une nouvelle ère économique

Les économies américaine et chinoise sont-elles en train de se dissocier, ou assistons-nous à une approche plus stratégique des priorités de sécurité nationale et de la résilience de la chaîne d'approvisionnement? La réponse à cette question dépend des décisions politiques qui seront prises au cours des prochaines années et pourrait avoir des répercussions considérables sur l'économie mondiale et les marchés boursiers. Nous pensons qu'un découplage à grande échelle et la formation de blocs économiques régionaux sont moins probables, mais qu'une tendance à la réindustrialisation et à la réduction des risques sera un thème de marché que les investisseurs suivront dans les années à venir. Nous soutenons également que les récentes décisions politiques américaines sont le fondement d'une renaissance industrielle visant à construire la base économique des États-Unis et à la protéger contre certains des risques géopolitiques et de la chaîne d'approvisionnement qui ont eu des répercussions significatives ces dernières années, plus particulièrement ressenties lors des pénuries de matériaux critiques de la chaîne d'approvisionnement en période de COVID. Les principaux aspects de cette renaissance industrielle sont une série de « carottes » sous forme de subventions fiscales et d'aides directes par rapport à la phase initiale de « bâtons » sous forme de droits de douane, de listes noires et de restrictions technologiques.

### Les États-Unis et la Chine à la croisée des chemins : un changement dans l'ordre économique mondial

Les inquiétudes concernant les ambitions géopolitiques à long terme de la Chine et la menace que représente l'armée chinoise pour les États-Unis et leurs principaux alliés ont été au cœur de la politique américaine ces dernières années. Sous l'administration Trump, les préoccupations concernant l'inégalité d'accès au marché et le vol de propriété intellectuelle de la Chine ont conduit à la « guerre commerciale » de 2018, avec des droits de douane prélevés sur un large éventail d'importations chinoises aux États-Unis. L'une des principales préoccupations était que la technologie américaine conçue pour un usage civil puisse être réutilisée à des fins militaires. Cela a conduit les décideurs politiques américains à considérer la technologie comme étant un atout pour la sécurité nationale, et donc à mettre en œuvre de nouvelles restrictions à l'exportation et à dresser une liste noire de diverses entreprises chinoises empêchées d'avoir accès à la technologie américaine, en particulier dans le domaine des semi-conducteurs. Les flux de capitaux américains dans les secteurs critiques de la Chine qui financent la concurrence économique de la Chine avec les États-Unis ont également fait l'objet d'un examen plus approfondi. Alors que cette confrontation économique était initialement motivée par des considérations de sécurité nationale, la pandémie de COVID-19 a mis en évidence des vulnérabilités supplémentaires au niveau des chaînes d'approvisionnement mondiales, notamment en ce qui concerne les composants technologiques et les produits médicaux, ce qui a entraîné des pénuries et une flambée des prix. Ces conditions ont ouvert la voie à une refonte des relations économiques entre les États-Unis et la Chine, qui a rapidement fait l'objet d'un consensus bipartisan à Washington.

### Réponse du gouvernement : sécuriser les chaînes d'approvisionnement et investir dans la base industrielle nationale

En réponse à cette dynamique, le gouvernement américain a mis en place des politiques de « bâtons » et de « carottes » qui créent des défis et des occasions pour les investisseurs qui naviguent dans l'environnement mondial en mutation. Les contrôles à l'exportation, les droits de douane et les restrictions économiques par l'inscription de certaines entreprises sur la liste noire ont créé des problèmes de revenus et de coûts pour les entreprises américaines fortement exposées au marché chinois. Toutefois, les décideurs politiques ont également débloqué plus de 1 000 milliards de dollars américains d'investissements nationaux dans le cadre de mesures de lutte contre la pandémie et de nouveaux financements pour les infrastructures nationales, la fabrication de semi-conducteurs et la transition énergétique. Ces nouvelles politiques orientent les fonds fédéraux et catalysent les investissements du secteur privé vers ce que nous appelons la « réindustrialisation » de l'Amérique du Nord. L'objectif de ces politiques est de renforcer la base industrielle nationale des États-Unis et de limiter les futures dépendances économiques susceptibles

de provoquer des perturbations économiques ou d'être utilisées contre les États-Unis comme levier économique. Même avec ce niveau de nouveaux investissements, nous constatons le désir toujours important à Washington de développer et renforcer certains aspects de l'agenda économique national, y compris les réformes des permis, l'investissement dans les minéraux essentiels et la préservation d'un rôle pour l'énergie traditionnelle afin de limiter les risques liés à la transition. Les vulnérabilités rencontrées par les pays dépendants du pétrole et du gaz à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont donné la priorité à des projets visant à développer les infrastructures énergétiques existantes et à limiter les vulnérabilités potentielles liées aux minéraux essentiels, à mesure que la transition énergétique s'accélère. En ce sens, les décideurs politiques hésitent à remplacer la dépendance à l'égard du pétrole et du gaz par des dépendances à l'égard de minéraux essentiels dont les chaînes d'approvisionnement sont fortement concentrées en Chine.

Dans l'ensemble, les événements de ces dernières années ont fait de la sécurité nationale et des perturbations économiques les principaux moteurs de l'élaboration des politiques à Washington, avec des gagnants et des perdants évidents du point de vue des placements. Au fur et à mesure que le financement fédéral est déployé et que le thème de la réindustrialisation se concrétise, nous nous attendons à ce que le secteur des produits industriels en bénéficie. Les nouvelles occasions de placement et de marché dans le cadre de la transition énergétique donneront un coup de fouet aux actions du secteur de l'énergie propre. Nous estimons que la transition est équilibrée dans l'ensemble du secteur de l'énergie, la réforme des permis stimulant la construction d'infrastructures énergétiques et augmentant la demande de gaz naturel liquéfié. En ce qui concerne les vents contraires potentiels, le secteur technologique sera un espace exposé aux risques au fur et à mesure que les répercussions politiques se feront sentir. Les technologies émergentes telles que l'intelligence artificielle, l'informatique quantique et la robotique seront dans le collimateur des nouveaux contrôles et des nouvelles réglementations, ce qui peut limiter la capacité de certaines entreprises à se développer et à pénétrer le marché chinois. Les biotechnologies et les produits pharmaceutiques sont d'autres domaines à surveiller, car ils pourraient faire l'objet de contrôles similaires à l'avenir.

### Quelle est la suite?

Les investisseurs doivent être conscients des tendances critiques qui auront des répercussions sur l'évolution de ce thème émergent. Tout d'abord, la réponse de la Chine (par exemple en ciblant les entreprises américaines en guise de représailles) peut accroître les risques du marché si les mesures politiques américaines sont perçues moins comme étant une « réduction du risque » que comme un « découplage » sous un autre nom. Le sort de Taïwan et le résultat de ses élections présidentielles en janvier 2024 seront également importants à surveiller. Alors que l'administration Biden prend des mesures pour désamorcer les tensions autour de Taïwan, le fait que la Chine perçoive Taïwan comme se rapprochant de l'indépendance pourrait accélérer le calendrier d'un conflit régional susceptible de donner lieu à des perturbations économiques mondiales à grande échelle. L'instabilité politique au sein du gouvernement américain pourrait également jouer un rôle, mais pas toujours de manière directe. La faiblesse perçue des États-Unis a généralement été considérée comme une raison pour Pékin d'attendre, mais les préoccupations internes de la Chine pourraient entraîner un nouveau calcul. Enfin, les répercussions inflationnistes d'un ordre économique mondial en mutation auront des conséquences importantes sur l'orientation de la politique monétaire. L'augmentation des coûts et des dépenses pourrait affaiblir les outils dont dispose la Réserve fédérale pour lutter contre l'inflation et prolonger les taux d'intérêt élevés, un scénario « plus haut pour plus longtemps ». Nous nous attendons à ce que l'attention se porte davantage sur ces questions au cours de l'année à venir, notamment parce que les États-Unis se préparent à la campagne électorale présidentielle de 2024, qui contribuera à déterminer la trajectoire d'un environnement de macro-placement en pleine évolution.

## Comité de répartition d'actifs

**Neil Linsdell, CFA (Président)**

Vice-président et responsable de la Stratégie de placement  
Raymond James Ltée

**Tavis C. McCourt, CFA**

Stratège en actions institutionnelles  
Raymond James & Associates

**Ellis Phifer, CFA, CMT**

Stratège institutionnel en matière de titres à revenu fixe  
Raymond James & Associates

**Ed Mills**

Analyste politique à Washington  
Raymond James & Associates

**Nicole Svec, MBA, CFA**

Chef du Marché des actions, Négociations  
institutionnelles, Toronto  
Raymond James Ltée

**Eugenio J. Alemán, Ph. D.**

Économiste en chef  
Raymond James & Associates

**Charlotte Jakubowicz, CMT, CIM**

Vice-présidente, Titres à revenu fixe et devises  
Raymond James Ltée

**Douglas Drabik**

Stratège principal en titres à revenu fixe pour les clients de détail  
Raymond James & Associates

**Eve Zhou**

Analyste multiactif  
Raymond James Ltée

**Sean Boyle, MBA**

Cochef, Ventes d'actions aux  
investisseurs institutionnels  
Raymond James Ltée



## Renseignements importants à l'attention des épargnants

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site : (en anglais seulement) <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 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 peuvent ou non tenir compte 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, administrateurs, mandataires, 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 Planification financière Raymond James, 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 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.

Vous pouvez obtenir l'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James