



Perspectives des marchés – approche « top down »

Septembre 2024

INTRODUCTION

De fortes convictions malgré un environnement incertain

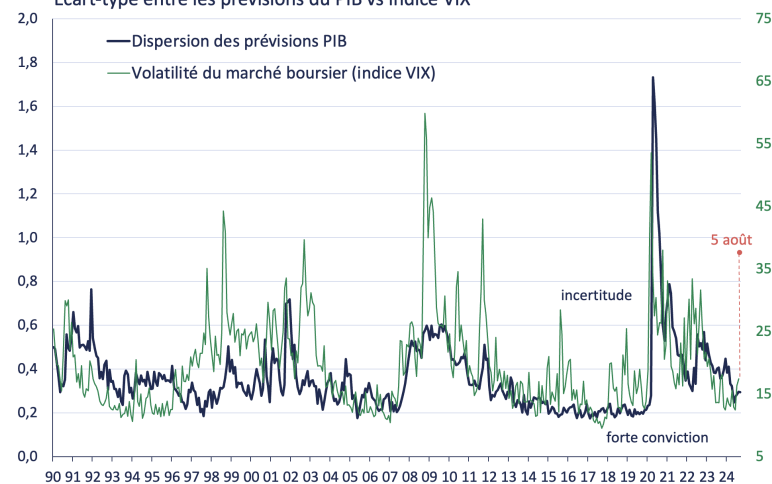
Pour les douze prochains mois, le consensus est non seulement optimiste concernant l'économie, l'inflation et les bénéfices des entreprises, mais il est également très confiant à propos de ses propres prévisions. Il y a en effet très peu de désaccord entre les prévisionnistes, ce qui témoigne d'un niveau de conviction élevé. Or, lorsque tout le monde partage le même scénario, le potentiel de surprise est important en cas de mauvaises nouvelles.

Quelques statistiques économiques décevantes sur l'emploi et le climat des affaires aux États-Unis ont d'ailleurs semé le doute sur la croissance américaine au cours de l'été. Ces données, combinées à un changement de ton inattendu de la banque centrale du Japon, ont provoqué des soubresauts significatifs sur les marchés financiers. Une telle réactivité est attribuable à une combinaison de facteurs qui ont rendu l'environnement macrofinancier très tendu : des attentes de croissance élevées, des marchés boursiers très chers et un positionnement extrême des investisseurs en actifs risqués. La vive réaction des marchés confirme qu'il n'y a aucune marge pour les mauvaises nouvelles lorsqu'un scénario parfait est pleinement escompté.

Le niveau de confiance du consensus est étonnant alors que le contexte macrofinancier demeure incertain, caractérisé par le ralentissement de l'emploi, l'approche des élections américaines et le rythme, adéquat ou non, de l'assouplissement des politiques monétaires.

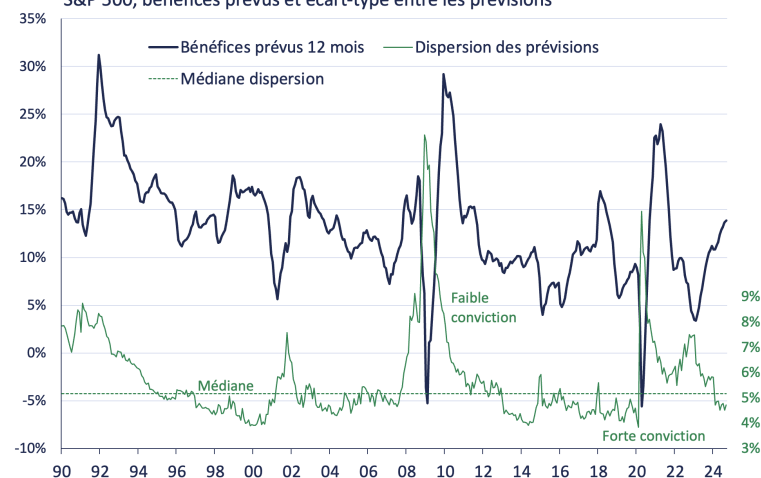
Ainsi, le degré élevé de confort des prévisionnistes et des investisseurs pourrait bien être mis à l'épreuve à nouveau au cours des prochains mois et générer d'autres épisodes de volatilité sur les marchés. D'autant plus que la baisse de 50 points de base du taux directeur accordée par la Réserve fédérale en septembre a insufflé une dose supplémentaire d'optimisme.

Volatilité et incertitude sur les prévisions de croissance - États-Unis
Écart-type entre les prévisions du PIB vs indice VIX



Sources : DGIA, Consensus Economics, IBES, septembre 2024

Bénéfices prévus sur 12 mois et dispersion autour de la prévision
S&P 500, bénéfices prévus et écart-type entre les prévisions



Sources : DGIA, IBES, septembre 2024

INTRODUCTION

Les marchés boursier et obligataire escomptent deux scénarios opposés

Les économistes et les analystes ne sont pas les seuls à avoir de fortes convictions. Les investisseurs en actions s'attendent à une reprise économique et une accélération importante des bénéfices des entreprises, particulièrement aux États-Unis. Au cours des 24 derniers mois, le S&P 500 a gagné 60 %, alors que les bénéfices réalisés des entreprises ont pratiquement stagné, en hausse de seulement 7 %. Quant aux bénéfices prévus par les analystes, ils n'ont crû que de 14 % sur la même période. Les investisseurs sont donc loin en avant de la parade. C'est la deuxième fois en moins de cinq ans qu'un tel écart se creuse entre le cours de l'indice boursier et ses fondamentaux. Durant la pandémie, les bénéfices avaient chuté en raison des mesures de confinement, mais le marché boursier s'était envolé avec l'arrivée massive de petits investisseurs utilisant des plateformes de transactions conviviales.

À l'opposé, le marché des titres à revenu fixe escompte un essoufflement de l'économie, voire une récession, qui nécessitera des baisses marquées de taux d'intérêt aux États-Unis, en zone euro et au Canada. Un tel scénario est évidemment incompatible avec une accélération des bénéfices des entreprises; un de ces deux marchés aura forcément tort.

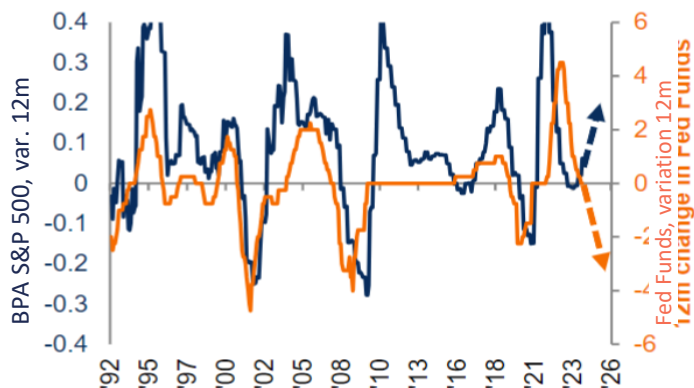
S&P 500 vs bénéfices prévus et réalisés



Sources : DGIA, IBES, Refinitiv, septembre 2024

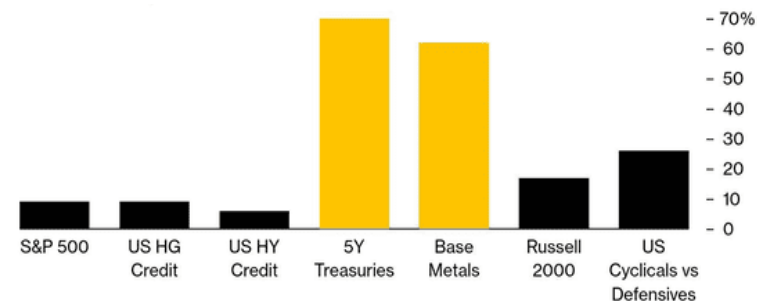
Bénéfices et taux d'intérêt

Réalisés et prévus, États-Unis



Source : State Street Global Markets, septembre 2024

Probabilités de récession selon la classe d'actifs



JPMorgan
The bank calculates the metrics by comparing the pre-recession peaks of various classes and their troughs during the economic contraction.

Source : JP Morgan, septembre 2024

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

États-Unis : peu d'excès à purger de l'économie réelle

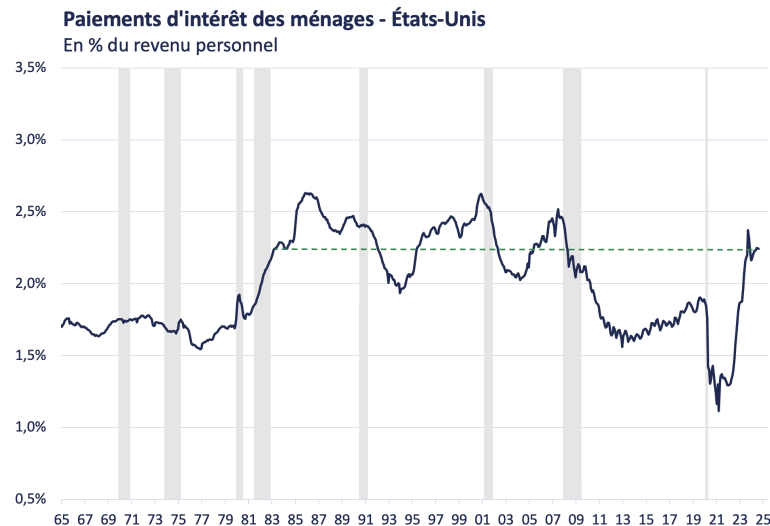
Selon notre lecture, il y a peu d'excès à purger de l'économie réelle aux États-Unis. Ni les consommateurs ni les entreprises ne croulent sous l'endettement. À moins d'un choc exogène, notre scénario le plus pessimiste serait une récession courte et peu profonde, comme celle de 2001. À l'époque, le consommateur s'était montré résilient, notamment grâce à un taux d'épargne très élevé avant la récession, ce qui n'est cependant pas le cas aujourd'hui. Du côté des entreprises, toutefois, l'investissement avait fait une pause temporaire au milieu d'une vague d'investissements majeurs en technologie. Cette interruption, à la suite de l'éclatement de la bulle spéculative, avait causé une « mini-récession ».

S'il y a des excès à purger aujourd'hui, c'est davantage sur les marchés financiers que dans l'économie réelle, mais leur ampleur n'est pas aussi grande qu'en 2000.

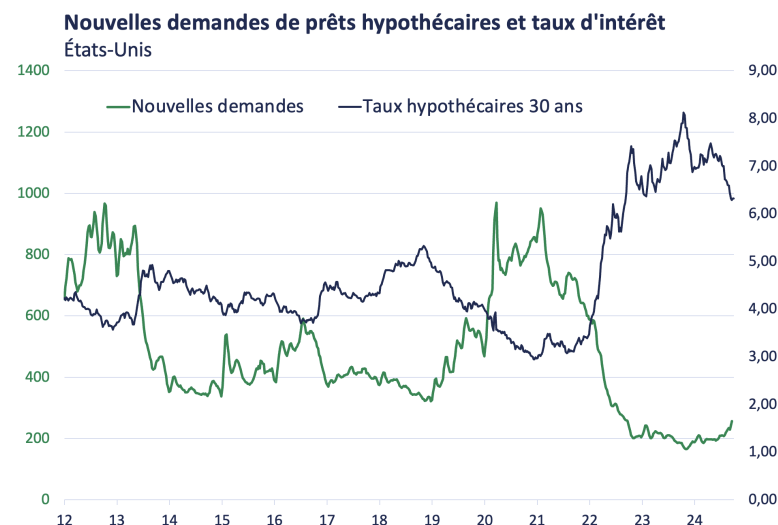
Les déficits galopants du gouvernement constituent certainement des excès qui devront être corrigés un jour. Le service de la dette fédérale en pourcentage des dépenses atteindra bientôt les sommets des années 1990, selon les projections du CBO¹. Mais il ne semble pas y avoir d'appétit pour la rigueur budgétaire au sein des deux partis politiques.

À l'opposé des excès, une certaine demande latente s'est accumulée au niveau des habitations à la suite de la montée des taux d'intérêt. Lorsque les taux hypothécaires redescendront à un certain niveau d'abordabilité, l'activité pourrait redémarrer pour combler cette demande. La stagnation des nouvelles demandes de prêts hypothécaires, malgré le repli des taux d'intérêt hypothécaires observé cette année, suggère que les taux devront toutefois baisser bien davantage pour convaincre les nouveaux acheteurs.

¹ Congressional Budget Office, *An Update to the Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034*, juin 2024



Sources : DGIA, Refinitiv, septembre 2024



Sources : DGIA, Refinitiv, septembre 2024

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Canada : croissance déprimée, mais signes timides de reprise

Les données sur l'activité économique canadienne ont presque continuellement déçu les attentes depuis le début de l'année. Celles publiées en septembre n'ont pas fait exception. Heureusement, les statistiques d'inflation ont été très rassurantes et la Banque du Canada a pu entamer son cycle d'assouplissement monétaire avec confiance en accordant trois baisses consécutives de 25 points de base. D'autres baisses sont d'ailleurs attendues à court terme et nous surveillerons de très près la réaction des secteurs les plus sensibles aux taux d'intérêt.

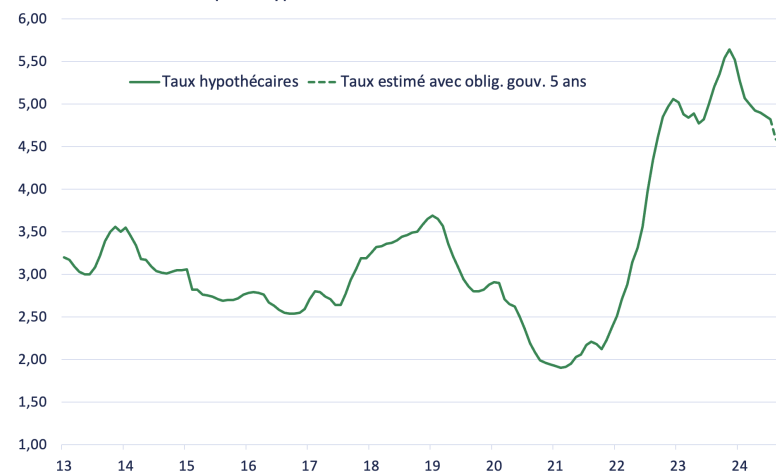
Les taux d'intérêt hypothécaires ont déjà significativement baissé depuis leur sommet de 2023, soit de près de deux points de pourcentage pour une hypothèque de cinq ans, et certains signes d'embellie semblent émerger dans le secteur immobilier. Ce secteur est toutefois aux prises avec un important déséquilibre entre l'offre et la demande. Il existe bel et bien une demande latente, mais il n'est pas clair que l'offre arrivera à y répondre.

On ne perçoit pas d'amélioration sur le marché du travail. Celui-ci peine à suivre le rythme de la croissance de la population, ce qui contribue à faire augmenter le taux de chômage.

Les perspectives semblent s'améliorer dans un contexte de baisse rapide des taux d'intérêt. Ce repli des taux pourra diminuer davantage les pressions sur les ménages qui seront nombreux à renouveler leur hypothèque au cours des 12 prochains mois. Cependant, le Canada n'est pas à l'abri d'un ralentissement plus prononcé chez son voisin du sud, ou d'une montée des tensions commerciales avec celui-ci ou avec la Chine, ce qui pourrait entraîner l'économie dans un atterrissage plus turbulent.

Taux d'intérêt hypothécaires - Canada

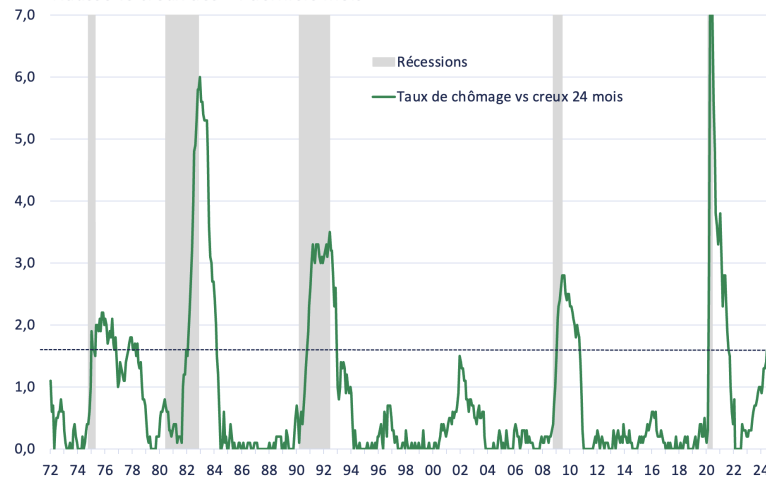
Taux 5 ans fixe sur prêts hypothécaires résidentiels



Sources : DGIA, Banque du Canada, Refinitiv, septembre 2024

Taux de chômage - Canada

Hausse vs creux des 24 derniers mois



Sources : DGIA, Statistique Canada, septembre 2024

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Zone euro : une économie sensible à la demande mondiale

La croissance économique de la zone euro a ralenti au deuxième trimestre. La consommation des ménages et l'investissement des entreprises se sont même contractés et tout indique que le troisième trimestre sera décevant lui aussi, même si les attentes de croissance sont déjà modestes.

Après une embellie dans le secteur des services attribuable au tourisme et aux Jeux olympiques, il y a eu peu de nouvelles encourageantes au niveau domestique : le marché de l'emploi a ralenti, les ventes au détail se sont détériorées, et les enquêtes sur le climat des affaires montrent que la confiance est à la baisse.

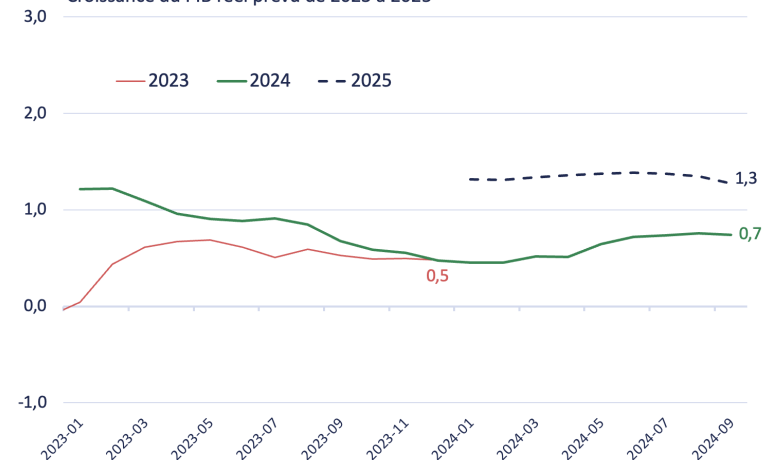
L'Europe est très sensible à la vigueur de la demande extérieure, mais elle perd du terrain depuis plusieurs années face au reste du monde en matière de compétitivité. Les récents rapports de Mario Draghi et d'Enrico Letta¹ proposent des solutions pour réduire cet écart, mais il y a fort à faire et plusieurs freins à l'activité économique échappent au contrôle de l'Union européenne. En plus des retards en innovation, les règles fiscales et la tolérance des investisseurs face aux déficits sont plus contraignantes qu'aux États-Unis.

Mais tout n'est pas sombre dans la zone euro. D'abord, les récentes nouvelles provenant de la Chine (voir page suivante) sont encourageantes pour les exportations de biens de consommation européens. Et si la France et, surtout, l'Allemagne, tournent au ralenti, la périphérie s'en tire mieux, notamment l'Espagne. Enfin, en dehors des pressions temporaires sur le prix des services durant les Olympiques, la tenue de l'inflation devrait permettre à la BCE d'accorder plusieurs baisses de taux d'intérêt au cours des prochains trimestres. De quoi redonner un peu de confiance aux ménages.

¹ Commission Européenne, *The Future of European Competitiveness*, septembre 2024

Évolution de la croissance prévue - zone euro

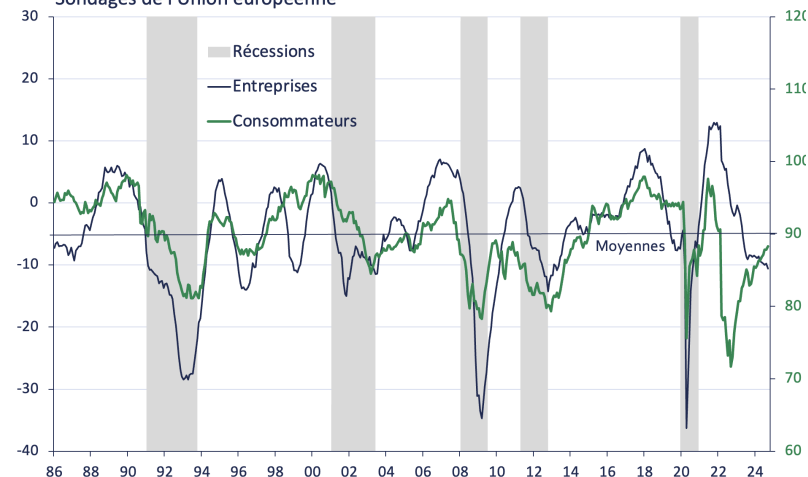
Croissance du PIB réel prévu de 2023 à 2025



Sources : DGIA, Consensus Economics, septembre 2024

Confiance des entreprises et des consommateurs - Europe

Sondages de l'Union européenne



Sources : DGIA, Refinitiv, septembre 2024

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

Asie : difficile de forcer les Chinois à consommer

Depuis une vingtaine d'années, l'État chinois nous avait habitués à une fonction de réaction réglée comme une horloge. Dès que la demande extérieure s'essouffait, il relançait la demande intérieure avec des programmes d'infrastructures et de développements immobiliers. On a vu de telles mesures contracycliques durant la crise financière, la récession européenne de 2012 et la « récession manufacturière » mondiale de 2016, mais pas dans ce cycle-ci, du moins, jusqu'à tout récemment. Les cycles de stimuli du passé ont créé d'importants excès, surtout dans le secteur immobilier, et l'État priorise dorénavant des vecteurs de croissance à long terme, notamment en technologie.

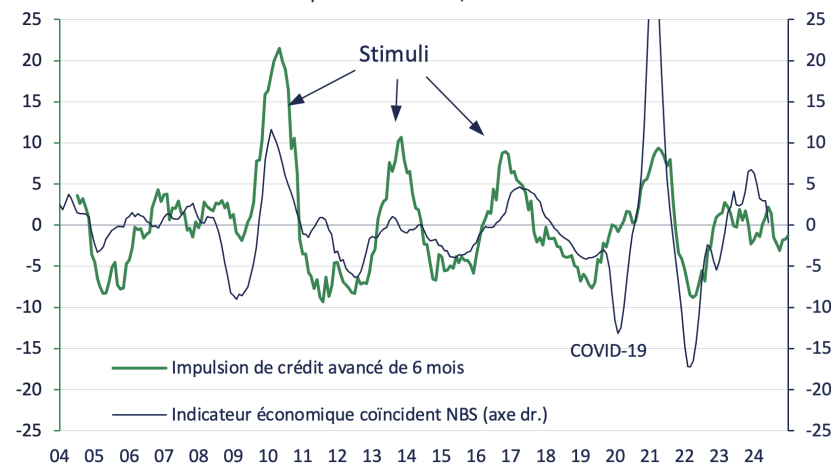
Mais aux yeux du gouvernement, la conjoncture s'est manifestement trop détériorée au cours des derniers mois. Un constat que partagent les multinationales présentes en Chine : la demande des consommateurs est léthargique, particulièrement dans la consommation discrétionnaire et dans le segment des produits de luxe. Les fabricants de biens d'investissement (machinerie et équipement) constatent aussi plus de faiblesse récemment.

À la fin du mois de septembre, alors qu'on ne s'y attendait plus, le gouvernement a annoncé une nouvelle salve de stimuli monétaires et fiscaux. De nouvelles baisses de taux d'intérêt se sont ajoutées à toutes celles déjà accordées depuis 2019, mais qui n'étaient pas parvenues à relancer la consommation. Le fait que l'État ajoute des stimuli budgétaires et cible cette fois le secteur immobilier, soit l'épine dorsale de la confiance des ménages, pourrait toutefois faire la différence.

Ailleurs en Asie, le climat est plus positif. Taïwan et la Corée du Sud continuent de bénéficier de vents favorables, dont la réorganisation de la chaîne d'approvisionnement et la demande mondiale de semi-conducteurs.

Crédit et activité économique - Chine

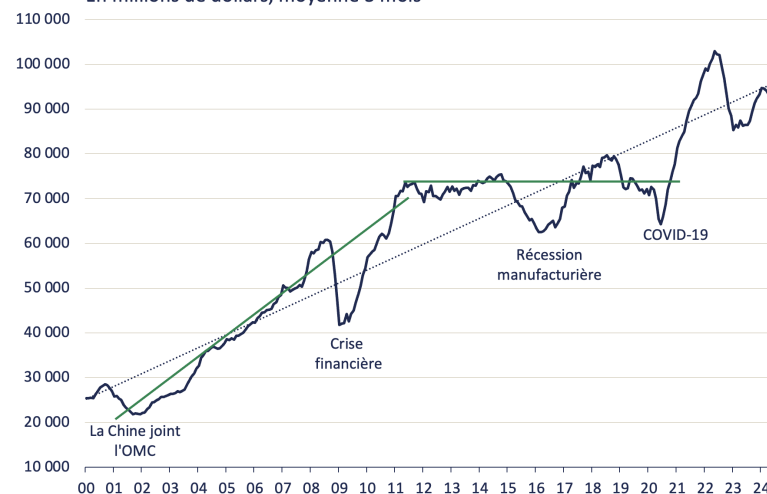
Indicateur coïncident vs impulsion de crédit, variation annuelle



Sources : DGIA, National Bureau of Statistics of China, Refinitiv, septembre 2024

Somme des exportations, Corée et Taïwan

En millions de dollars, moyenne 3 mois



Sources : DGIA, Refinitiv, septembre 2024

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE

L'inflation baisse, mais certains risques tardent à s'estomper

Au trimestre dernier, nous mentionnions que le principal obstacle à la poursuite de la désinflation était une croissance économique résiliente et supérieure au potentiel. Force est de constater que cela a été le cas jusqu'ici cette année aux États-Unis. Le PIB américain a crû de 3 % au deuxième trimestre, soit un taux de croissance bien au-dessus du potentiel, et tout indique que la croissance avoisinera les 2 % au troisième trimestre.

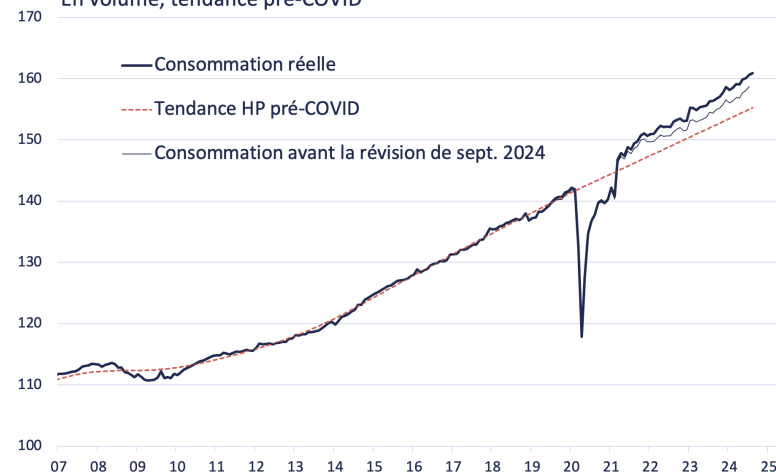
L'été dernier, la consommation des ménages américains progressait toujours à un rythme élevé et supérieur à sa tendance de long terme, donc potentiellement inflationniste. Lors de la publication de leurs résultats trimestriels, les entreprises de consommation tenaient toutefois un discours plus tiède sur les perspectives. Mais, dans les statistiques économiques officielles, on ne percevait toujours aucun signe de l'impact des hausses de taux d'intérêt, ou du refroidissement de l'emploi, sur les dépenses des ménages, bien au contraire. De quoi donner des maux de tête aux banquiers centraux.

On ne décèle pourtant pas d'inquiétude chez les prévisionnistes. Le consensus des économistes prévoit un taux d'inflation se rapprochant de 2 % en 2025 aux États-Unis et au Canada, soit au centre de la fourchette cible des banques centrales, et ce scénario est largement partagé : l'écart-type entre les différentes prévisions est très faible, soit de 0,2 % aux États-Unis et au Canada. Le niveau de conviction est très élevé. En Europe, le retour à la cible de 2 % est aussi prévu pour 2025.

Les plus récentes données sur l'inflation sont plutôt cohérentes avec le scénario consensuel. Mais aux États-Unis, sans un refroidissement de la demande des ménages, on ne peut ignorer le risque que l'inflation soit plus persistante que prévu.

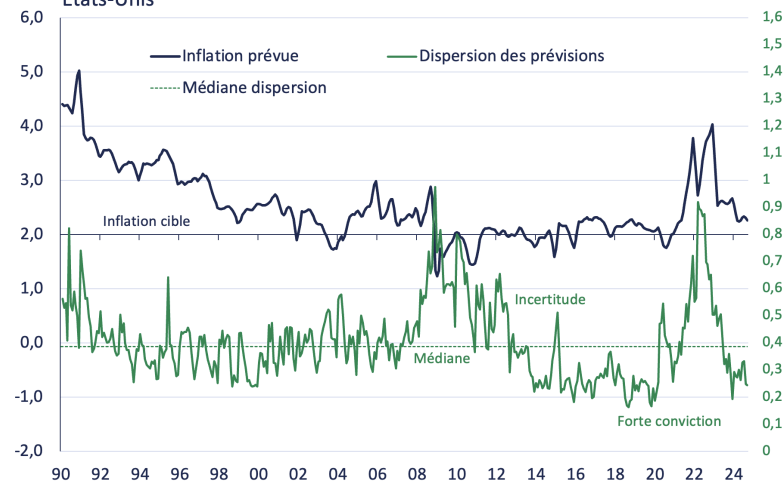
Consommation réelle des ménages - États-Unis

En volume, tendance pré-COVID



Sources : DGIA, Refinitiv, septembre 2024

Inflation prévue en t+1 et dispersion autour de la prévision États-Unis

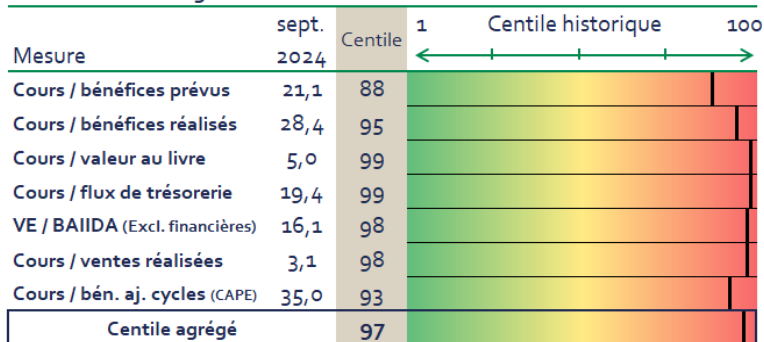


Sources : DGIA, Consensus Economics, septembre 2024

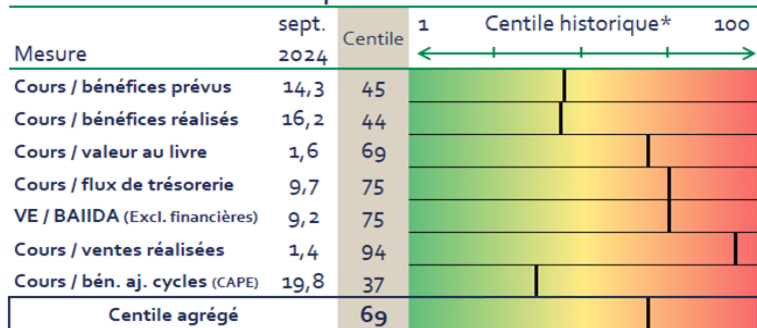
ÉVALUATION

En termes absolus, plusieurs régions sont devenues chères

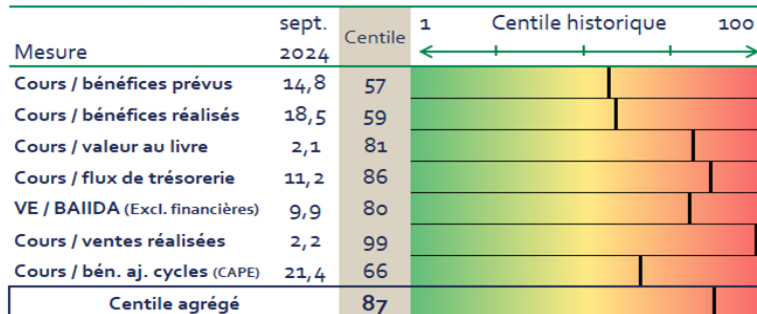
Évaluation - S&P 500



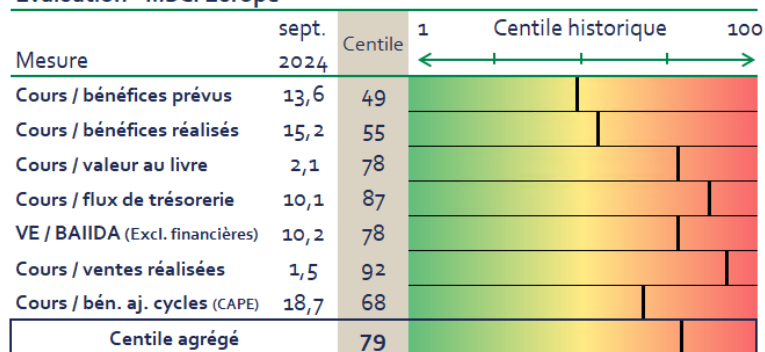
Évaluation - MSCI Asie-Pacifique



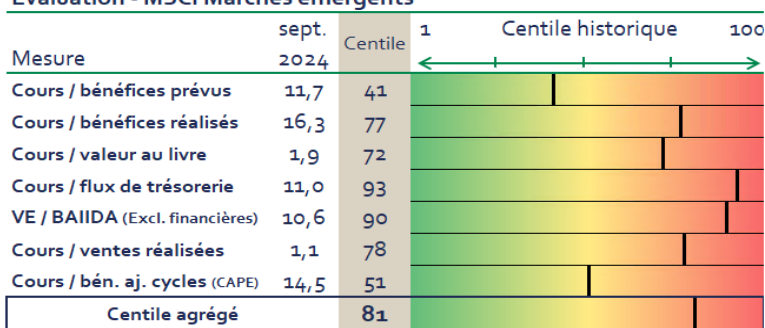
Évaluation - MSCI Canada



Évaluation - MSCI Europe



Évaluation - MSCI Marchés émergents



Sources : DGIA, Refinitiv, MSCI, IBES, Bloomberg, 30 septembre 2024

†Moyenne des centiles pour les sept indicateurs d'évaluation

ÉVALUATION

Où sont les occasions dans les marchés boursiers ?

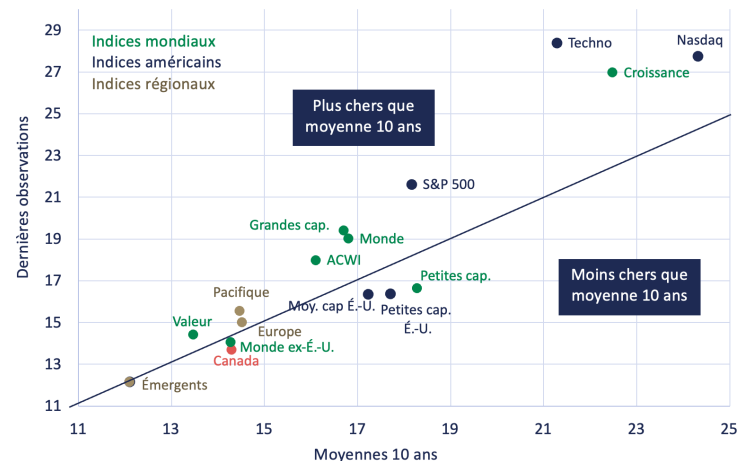
Si l'évaluation globale du marché boursier est chère, certains segments demeurent attrayants. Comme nous venons de le voir, il y a peu d'aubaines sur la base des régions. Mais on en retrouve dans certains pays, secteurs et styles. Le graphique ci-contre compare les plus récents ratios cours-bénéfices prévus à leur moyenne des dix dernières années.

Les actions des sociétés de petite et moyenne capitalisation bénéficient d'une évaluation comparable à la norme de long terme et inférieure à la moyenne des dix dernières années. En termes relatifs, elles sont encore plus intéressantes : elles ont rarement été si peu chères par rapport aux grandes capitalisations.

Même à l'intérieur du S&P 500, un indice boursier pourtant très cher, il existe des occasions, comme en témoigne son évaluation plutôt normale lorsqu'on attribue le même poids à toutes les entreprises qui le composent. À l'opposé, le NASDAQ et le style croissance étaient extrêmement chers.

Ratios cours-bénéfices prévus

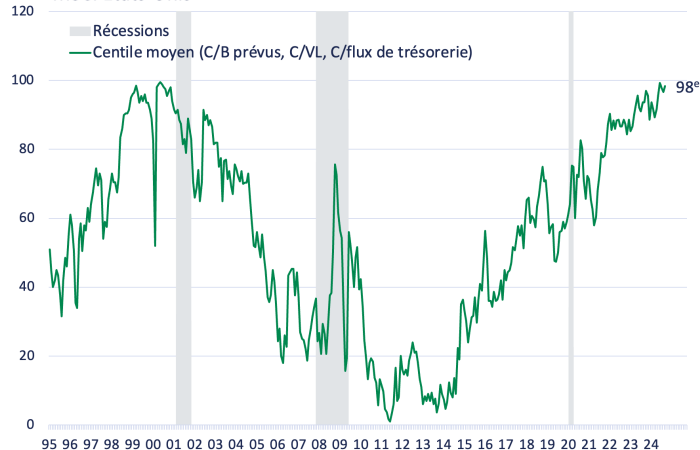
Dernières observations vs moyennes 10 ans



Sources : DGIA, IBES, MSCI, 30 septembre 2024

Écart d'évaluation entre grandes et moyennes capitalisations

MSCI États-Unis



Sources : DGIA, MSCI, Refinitiv, septembre 2024

Évaluation du S&P 500 équipondéré

Ratio cours-bénéfices prévus



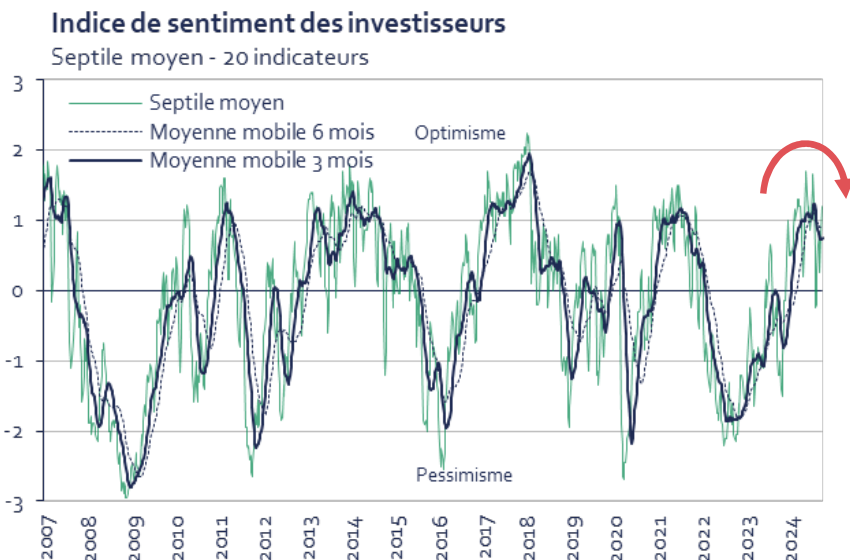
Source : The Daily Shot, septembre 2024

SENTIMENT

Notre indice de sentiment change de direction

Le rendement total du MSCI Monde enregistré depuis deux ans a atteint 57 % au 30 septembre. Cette flambée boursière est essentiellement attribuable à l'appétit des investisseurs pour le risque. En effet, les deux tiers du rendement s'expliquent par l'expansion des multiples d'évaluation. Le point de départ de ce rallye correspond toutefois à un niveau très déprimé du sentiment des investisseurs observé en septembre 2022. La remontée qui a suivi a été spectaculaire.

Mais le ton a changé au cours du troisième trimestre de 2024. L'appétit pour le risque semble avoir atteint un sommet en juillet. Depuis, il a amorcé une descente, et ce, même si le marché boursier a poursuivi sa poussée et atteint de nouveaux sommets en septembre. Or, la direction de notre indice de sentiment des investisseurs a autant d'importance que son niveau dans notre analyse. Un niveau élevé, mais en repli, est généralement de mauvais augure pour les rendements au cours des mois subséquents.



Sources : DGIA, Refinitiv, Bloomberg, State Street Global Markets, septembre 2024

Carte thermique de sentiment

		Septile depuis 1995*						
		Pessimisme			N	Optimisme		
2 octobre 2024		-3	-2	-1	N	+1	+2	+3
Sondages & Positionnement	1- Confiance consommateurs : prix de la bourse							
	2- Sentiment des bulletins des conseillers financiers							
	3- Sentiment des investisseurs individuels (AAII)							
	4- Exposition des investisseurs individuels (AAII)							
	5- Exposition des gestionnaires actifs (NAAIM)							
	6- Positions en contrats à terme (CFTC)							
	7- Ratio options d'achat / options de vente (CBOE)							
	8- Allocation nette en actions (State Street)							
	9- Flux & position en actifs risqués (State Street)							
Volatilité	10- Volatilité de la bourse (VIX) (I)							
	11- Volatilité des obligations (MOVE) (I,N)							
	12- Volatilité des devises de pays émergents (I)							
Données financières	13- Écart de taux des obligations de qualité É.-U. (I,N)							
	14- Perform. relative petites capitalisations 3M							
	15- Indice de surprise économique du G10							
	16- Dispersion des bénéfices anticipés (I,N)							
	17- Ratio de révision des bénéfices							
Données techniques	18- Indice de force relative 14J (MSCI Monde)							
	19- Nb titres > moy. mob. 200J (MSCI Monde)							
	20- % nouv. haut 1 an vs bas (MSCI Monde)							
* Lorsque disponible. Sinon, depuis le début de la disponibilité		-3	-2	-1	N	+1	+2	+3
I: ↑ de l'indicateur = ↓ du sentiment N: Indicateur normalisé		Pessimisme				Optimisme		

Sources : DGIA, Refinitiv, Bloomberg, State Street Global Markets, septembre 2024

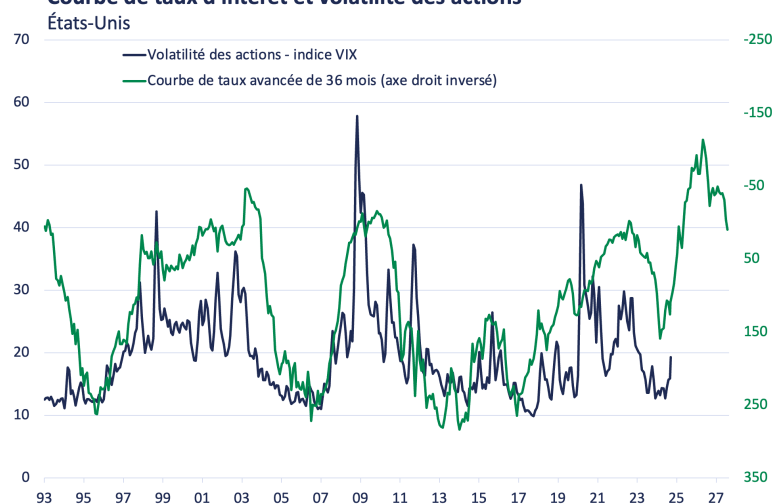
SENTIMENT

Les investisseurs inébranlés par les soubresauts des marchés cet été

La hausse de la volatilité sur les marchés financiers au début du mois d'août n'ayant pas duré, le sentiment d'invincibilité des investisseurs est demeuré intact. À la fin du troisième trimestre, on observait une très modeste baisse de l'allocation en actions, tant chez les gestionnaires institutionnels que chez les investisseurs individuels. Dans les deux cas, la réallocation est allée en caisse alors que l'intérêt pour les obligations est demeuré tiède.

L'analyse de ces données nous apprend qu'il y a davantage d'information utile lorsque l'allocation en actions est à un creux que lorsqu'elle est élevée. Le sentiment peut en effet rester optimiste très longtemps, mais les épisodes où il est déprimé tendent à être temporaires, même lors des crises importantes. L'allocation élevée en actions est compatible avec l'optimisme et le degré de conviction élevé du consensus des économistes et des analystes financiers dont il a été question en introduction. Mais des surprises surviennent toujours. Et quand tous partagent le même scénario, cela peut engendrer un retour de la volatilité.

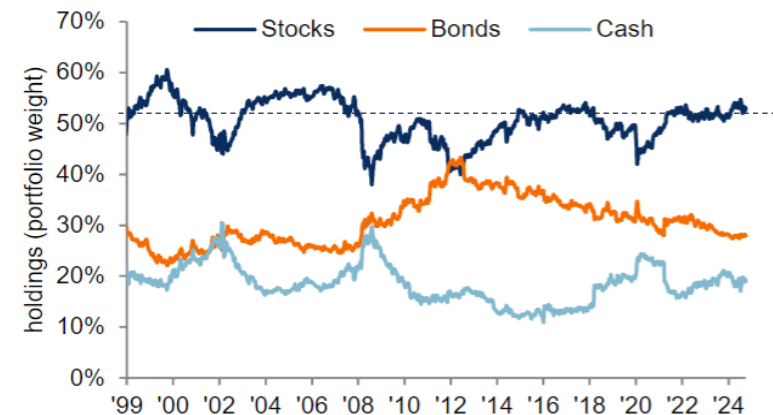
Courbe de taux d'intérêt et volatilité des actions



Sources : DGIA, CBOE, Refinitiv, septembre 2024

Allocation entre les catégories d'actifs

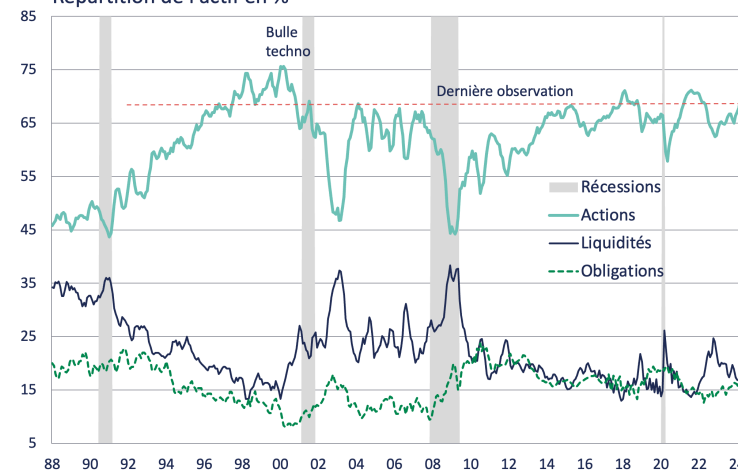
Investisseurs institutionnels, mesures normalisées



Source : State Street Global Markets, 2 octobre 2024

Sondage AAI sur la répartition de l'actif

Répartition de l'actif en %



Sources : DGIA, American Association of Individual Investors, septembre 2024

CONCLUSION

Perspectives mondiales

ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE : BAISES DE TAUX AUX ÉTATS-UNIS ET EN EUROPE ET STIMULI EN CHINE

L'effet restrictif des hausses de taux d'intérêt des deux dernières années continuera de freiner la croissance à court terme. On le voit clairement dans les enquêtes sur la confiance des ménages et sur le climat des affaires partout dans le monde. Mais à moyen terme, la chute de l'inflation, les futures baisses de taux d'intérêt et les stimuli chinois vont contribuer à soutenir la croissance. Le succès de ces mesures dépendra toutefois de la tenue de l'emploi et de la vitesse à laquelle seront déployés les stimuli monétaires et budgétaires. Pour le moment, les politiques monétaires demeurent très restrictives et, on le sait, leur effet complet sur l'activité économique n'est perceptible qu'après 18 à 24 mois. Il ne faut donc pas s'attendre à ce que l'assouplissement monétaire qui vient tout juste de débiter ait un impact positif significatif dès 2025. Cela dit, la chute de l'inflation est fondamentalement positive sur le pouvoir d'achat des ménages et la marge de manœuvre des banques centrales. Pour cette raison, nous rehaussons à « simple négatif » notre vecteur environnement macroéconomique.

ÉVALUATION DES MARCHÉS : QUELQUES OCCASIONS DANS UN MARCHÉ EXTRÊMEMENT CHER

Les actions mondiales étaient très chères à la fin du troisième trimestre, alors que l'évaluation du MSCI Monde atteignait le 93^e centile de sa distribution historique, soit le niveau le plus cher depuis 2001 si l'on exclut les distorsions de la pandémie en 2021. L'évaluation du S&P 500, quant à elle, touchait le 97^e centile. En dépit de ces conditions très particulières et extrêmement rares, il persistait toujours quelques segments de marchés dont l'évaluation était attrayante ou en « équilibre » avec la conjoncture ou la norme historique. Parmi eux, on retrouve les titres de moyenne et petite capitalisation, certains secteurs cycliques de « l'économie traditionnelle » et des secteurs défensifs. À l'opposé, le secteur des technologies et les industries qui bénéficient déjà de l'intelligence artificielle étaient les plus chers. Enfin, il n'y avait plus d'aubaine à travers les régions, mais, sur une base relative, elles étaient toutes bon marché par rapport aux États-Unis. Dans ce contexte, nous maintenons un « triple négatif » sur l'évaluation.

SENTIMENT DES INVESTISSEURS : NOTRE INDICE DE SENTIMENT CHANGE DE RÉGIME

L'impressionnante flambée boursière observée depuis deux ans est essentiellement attribuable à l'expansion des multiples d'évaluation, donc à l'optimisme des investisseurs quant à la croissance future. Le sentiment est particulièrement euphorique sur le marché américain : en date du 30 septembre, le S&P 500 affichait sa meilleure performance depuis 1997 pour ce segment de l'année, malgré l'incertitude politique et économique. Mais le ton a changé au cours du troisième trimestre alors que l'appétit pour le risque semble avoir atteint un sommet en juillet. Depuis, il a en effet amorcé une descente, et ce, même si le marché boursier a poursuivi sa poussée et atteint de nouveaux sommets en septembre. Or, la direction de notre indice de sentiment des investisseurs a autant d'importance que son niveau dans notre analyse. Un niveau élevé, mais en repli, est généralement de mauvais augure pour les rendements au cours des mois subséquents. Ce changement nous incite à abaisser notre indice de sentiment des investisseurs à « double négatif ».

Notre analyse des trois vecteurs nous incite à maintenir un biais défensif. Nous sommes préoccupés par la détérioration des perspectives de croissance économique et son incidence sur les bénéfices des entreprises, alors que l'évaluation des marchés et le positionnement des investisseurs ne laissent pas présager de ralentissement.

Notes légales

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement.

Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussions seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués. Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul document, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion de DGIA. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis.

Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations de DGIA à l'égard des marchés dans leur ensemble et sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différentes.

Les informations sont présentées de manières confidentielles et ne s'adressent qu'aux investisseurs institutionnels uniquement. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient, sans avoir obtenu le consentement préalable écrit de DGIA.

La marque Desjardins est une marque de commerce de la Fédération des caisses Desjardins du Québec utilisée sous licence.