

PERSPECTIVES POUR 2024

Allons-nous vers une
récession ou une reprise?
Pourquoi pas les deux?

Équipe Stratégie
de placement d'IG





Philip Petursson

Stratège en chef des placements



Ashish Utarid

VPA, Stratégie de placement



Pierre-Benoît Gauthier

VPA, Stratégie de placement

Perspectives pour 2024

Après ce qui aura été une année 2022 décevante, les investisseurs ont abordé 2023 avec un mélange d'espoir, d'épuisement et d'appréhension. Si l'on craignait une deuxième année de rendements négatifs sur les marchés en 2023, ce scénario était toutefois le moins probable. Nous avons entamé l'année dans un climat général « de creux et de sommets », et c'est pour l'essentiel ce que nous avons observé. L'inflation a sensiblement ralenti, nombre de banques centrales ont mis fin à leurs hausses de taux d'intérêt, et de nombreux indices boursiers ont affiché des gains depuis leurs creux de l'an dernier.

Cela ne signifie pas pour autant que la route ait été sans embûches pour les investisseurs. La géopolitique, l'incertitude quant aux politiques monétaires, les craintes de récession et la volatilité ont continué de mettre à l'épreuve leur résilience. Mais est-ce quelque chose de nouveau? Même si l'on peut penser que « la situation est différente cette fois-ci », il faut se méfier de ses impressions. En réalité, nous aurions tendance à affirmer que la volatilité des marchés boursiers, bien qu'inconfortable, était tout à fait dans la norme.

Le monde du placement est un univers dynamique et en constante évolution, plein d'occasions et de difficultés. C'est dans ces fluctuations et ces incertitudes que nous trouvons notre plus grand défi : savoir distinguer le bruit passager des marchés et des médias de la qualité durable des catégories d'actif dans lesquelles nous investissons.

Les temps incertains que nous traversons nous incitent à revisiter nos principes fondamentaux. En matière de stratégie de placement, notre philosophie se résume à une simple question : « Comment nous positionner au mieux face à ce qui nous attend? » Nous nous efforçons de déterminer, entre autres, la phase du cycle économique où nous nous trouvons, et la direction des bénéfices des entreprises, de l'inflation et des taux d'intérêt. Il faut être conscient des valorisations boursières (sans en faire une obsession) et garder à l'esprit que les soubresauts des marchés ne reflètent en rien les occasions que présentent ces derniers à long terme. Ce qui nous gardera sur la bonne trajectoire, malgré l'incertitude ambiante, ce sont une stratégie de placement fondée sur des données et des processus constants.

Dans les pages qui suivent, nous allons nous plonger dans nos perspectives pour 2024, en faisant ressortir les occasions que recèlent les marchés, les régions et les catégories d'actif, et les moyens d'en tirer profit au mieux l'an prochain.

Allons-nous vers une récession ou une reprise?

- **La révolution de l'intelligence artificielle a propulsé les marchés boursiers vers de nouveaux sommets en 2023.**
- **Les banques centrales de la planète, dans un effort coordonné, ont combattu l'inflation élevée et pourraient bien avoir atteint leur but.**
- **Le conflit se poursuit dans l'Est de l'Europe et l'agitation s'intensifie au Moyen-Orient : plusieurs inconnues sont en jeu.**

Évoquer 2024 nous amène à réfléchir à certains des grands événements qui ont façonné les marchés en 2023. À commencer par le resserrement continu des taux par les banques centrales, qui, aux États-Unis, a provoqué l'effondrement de la Silicon Valley Bank, deuxième faillite bancaire la plus importante dans l'histoire de ce pays après celle de la Washington Mutual en 2008. Par un effet domino, la Signature Bank et la First Republic ont connu le même sort. De l'autre côté de l'océan, le Credit Suisse n'a dû son salut qu'à un plan de sauvetage orchestré par le géant bancaire UBS. La crise bancaire qui s'annonçait de grande ampleur s'est toutefois rapidement estompée, grâce à la réaction immédiate de la Réserve fédérale des États-Unis. La banque centrale a mis en place une série de mesures pour renforcer les bilans, avec pour effet de restaurer la stabilité du système bancaire américain.

Pendant que l'inflation continuait de se dissiper, les craintes de nouvelles hausses des taux d'intérêt s'atténaient de manière analogue sur les marchés. Cela n'a toutefois pas freiné la hausse des taux du marché, alors que des émissions record de titres par le Trésor américain et la poursuite de l'allègement du bilan de la Fed avaient pour effet combiné de stimuler l'offre et d'atténuer la demande, ce qui a porté à près de 5 % le taux de référence des obligations à 10 ans du Trésor américain.

Nous sommes d'avis que la baisse de l'inflation dans de nombreuses économies entraînera une pause dans les hausses de taux d'intérêt par les banques centrales. Les marchés à terme intègrent déjà la perspective d'une pause par la Banque du Canada, la Réserve fédérale américaine, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne, la Banque nationale suisse et la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande, pour ne citer qu'elles. Le contexte actuel des rendements et la pause que devraient marquer les banques centrales nous semblent de bon augure pour les rendements obligataires. Les taux d'intérêt élevés peuvent véritablement être avantageux à long terme pour les investisseurs dans des titres à revenu fixe.

Un récapitulatif de 2023 serait bien sûr incomplet si l'on omettait les questions de la récession et de la phase actuelle du cycle économique. La première a probablement beaucoup plus retenu l'attention des médias qu'elle ne le méritait. Il est essentiel de se rappeler que la récession de 2020 a été une anomalie unique en son genre, et que le cycle économique s'est depuis lors déroulé de façon tout à fait atypique. En ces temps exceptionnels, on ne peut en toute logique que s'attendre à ce qu'un éventuel ralentissement économique soit tout aussi atypique.

Six thèmes sont ressortis des données au fil de l'année et pourraient avoir une influence sur les marchés en 2024.

Six thèmes clés pour 2024

Cliquez sur chaque thème pour en savoir plus



01 Les récessions peuvent prendre diverses formes.

Il n'existe pas de modèle unique. L'économie mondiale est la somme de nombreuses économies régionales interconnectées ayant chacune ses propres caractéristiques et trajectoire. Nous dirions que la meilleure façon de décrire ce que nous observons dans les différentes économies de la planète serait de parler de « récessions tournantes ».



02 Nous sommes entrés dans un nouveau paradigme de l'emploi.

Les marchés de l'emploi restent tendus dans beaucoup de régions du monde. Nous sommes conscients que le taux de chômage est un indicateur tardif dans les récessions économiques. Cela dit, les facteurs démographiques ont entraîné une rareté de la main-d'œuvre, malgré le ralentissement de l'activité économique. Le faible niveau du chômage pourrait soutenir la consommation.



03 L'inflation et les taux d'intérêt se normalisent.

Les pressions inflationnistes se sont allégées, ce qui permet aux banques centrales de surseoir à de nouvelles hausses de taux d'intérêt. Les rendements en taux des obligations à long terme sont conformes aux fourchettes normales. Les taux d'intérêt élevés peuvent véritablement être avantageux à long terme pour les investisseurs dans des titres à revenu fixe.



04 Les valorisations boursières restent intéressantes.

Aux États-Unis, les « sept magnifiques* » ont contribué de façon disproportionnée à la progression de l'indice S&P 500 en 2023. Si l'on exclut ces sept champions, la valorisation du S&P 500 reste en phase avec sa moyenne historique. Les valorisations boursières sont attrayantes dans de nombreux indices. Nous sommes d'avis que 2024 pourrait offrir un contexte propice à une amélioration des bénéfices et à des valorisations attrayantes.



05 Le risque géopolitique contribuera probablement à la volatilité.

L'incertitude persistante découlant des conflits dans l'Est de l'Europe et au Moyen-Orient sera accentuée par le fait que 2024 sera une année électorale aux États-Unis. Le risque médiatique peut susciter des réactions émotives chez les investisseurs et alimenter la volatilité à court terme sur les marchés. Nous pensons qu'il faudra prendre soin de bien distinguer la volatilité fondée sur les émotions de la volatilité fondée sur les données fondamentales.



06 Et si tout se passe bien?

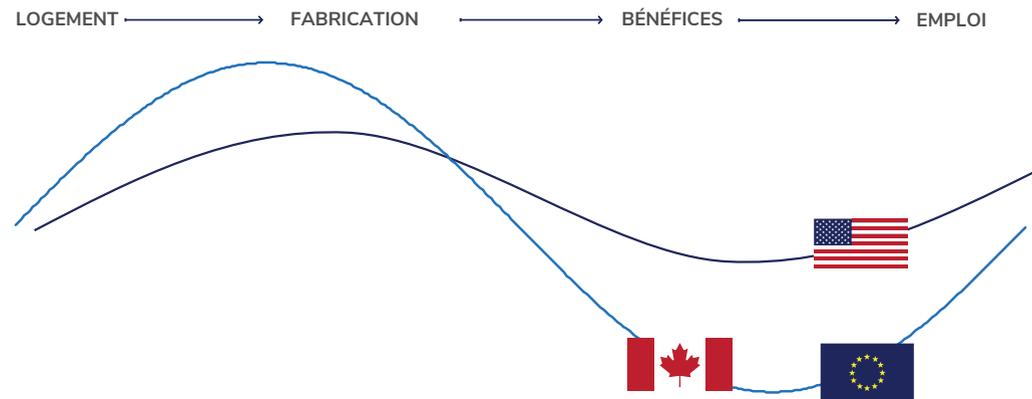
Selon nous, les investisseurs attachent peut-être trop d'importance aux éléments défavorables, au mépris des tendances qui se dégagent des données récentes. Les données actuelles sur les cycles économiques et des bénéfices indiquent un point d'inflexion qui pourrait annoncer une amélioration de la conjoncture.

* Amazon, Apple, Alphabet, Microsoft, Meta, Nvidia et Tesla.

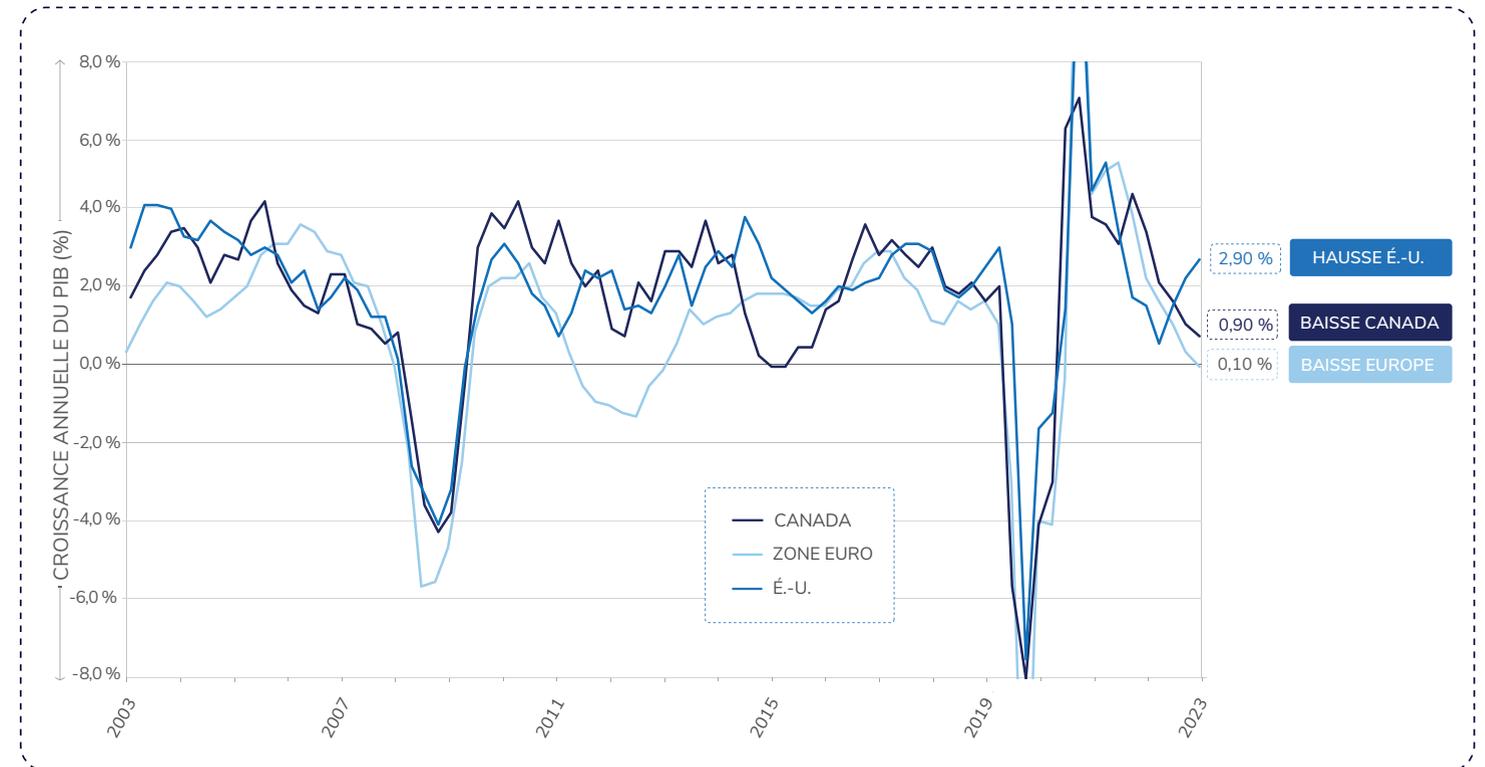
Le concept de récession tournante

Les récessions tournantes suivent le rythme des fluctuations sectorielles dans une économie. Un secteur peut connaître un ralentissement passager, alors qu'un autre commence à se redresser. Contrairement à une récession généralisée, qui jette une ombre uniforme sur l'économie, ces récessions se présentent comme des périodes de ralentissement éphémères dans des secteurs donnés, alors que d'autres sont épargnés ou connaissent une reprise. Ces phénomènes, comparables à une course à relais économique, sont plus courants que les replis à l'échelle nationale. Ils donnent l'image d'une économie qui, malgré des difficultés sporadiques, demeure fondamentalement résiliente.

Chaque récession tournante, tout en semblant annoncer quelque chose de plus menaçant, entraîne souvent un renouveau en passant d'un secteur à un autre. Elle témoigne de la capacité d'une économie de s'autocorriger et de poursuivre sa marche. Durant ces phases économiques éphémères, une stratégie de placement disciplinée à long terme aide à faire face à l'évolution de la situation économique et à rester concentré sur l'horizon de croissance viable. Cette valse des récessions tournantes n'est pas un signe de perpétuelle confusion, mais une manifestation de la nature autocorrectrice dynamique des économies de marché, dans un mouvement perpétuel vers la solidité financière à long terme.



Croissance annuelle du PIB, Canada | É.-U. | Europe sur les 20 dernières années



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, septembre 2023.

Les risques de récession aux États-Unis en 2024 ont diminué

On définit généralement un « atterrissage en douceur » de l'économie comme un contexte où la hausse des taux d'intérêt destinée à combattre l'inflation ne cause pas de forte hausse du taux de chômage ou de croissance négative du PIB. Selon nous, il y a des données économiques qui montrent que certains aspects de l'économie américaine sont plus indicatifs d'une reprise que d'une récession. L'activité manufacturière semble avoir atteint un plancher, les prix des logements ne baissent plus, et l'indice des indicateurs avancés du Conference Board semble être au plus bas.

Par rapport à l'an dernier, nous observons un relâchement des pressions récessionnistes aux États-Unis. Bien que le risque subsiste, nous pensons que la probabilité d'une récession sera beaucoup plus faible au cours des 12 prochains mois qu'elle l'était il y a un an.

Le début de 2023 a été marqué par une inversion notable de la courbe des taux, mais à la fin de l'année celle-ci s'était aplanie, notamment dans la partie à long terme. Nous nous attendons à voir ce processus se poursuivre en 2024, avec en outre un redressement du segment court terme, alors que la Fed annonce une intention de passer des hausses de taux d'intérêt à des baisses.

L'histoire montre que le passage d'une courbe des taux inversée à une courbe normale marque souvent une fin de cycle économique et une entrée en récession. Nous soutenons toutefois que certains secteurs de l'économie ont déjà passé ce stade et que le redressement de la courbe des taux pourrait simplement indiquer le début d'une autre phase du « cycle économique », nommément une reprise.

RISQUES	ÉTAT ANTÉRIEUR	ÉTAT ACTUEL
Inversion de la courbe des taux	Oui	Oui
Recul de la production manufacturière	Oui	Non
Choc inflationniste	Oui	Non
Conditions financières tendues	Non	Non
Recul des mises en chantier	Oui	Oui
Hausse du taux de chômage	Non	Oui
Grands indicateurs économiques dans le rouge	Oui	Oui

Le secteur manufacturier semble avoir atteint un creux de cycle

L'activité manufacturière mondiale a déjà connu une récession. Notre carte thermique de l'activité manufacturière mondiale montre, sur une période mobile de deux ans, le niveau d'activité par pays, mesuré par les indices des directeurs des achats régionaux.

À mesure que nous avançons en 2023, l'activité manufacturière a commencé à se contracter dans de nombreuses économies (l'indice étant passé sous la barre des 50). Nous avons observé une contraction importante de l'activité manufacturière dans de nombreuses régions du monde. Les niveaux de croissance dans ce secteur sont plus compatibles avec un creux de l'activité qu'avec un début de récession. Nous sommes d'avis que nous commençons à voir le potentiel d'une reprise dans le secteur manufacturier en 2024.

Carte thermique de l'activité manufacturière mondiale sur 24 mois
Indices des directeurs des achats (PMI) du secteur manufacturier en octobre 2023

	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22	janv-23	févr-23	mars-23	avr-23	mai-23	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23
Monde	54,2	54,2	54,3	53,2	53,7	53,0	52,3	52,4	52,2	51,1	50,3	49,8	49,4	48,8	48,7	49,1	49,9	49,6	49,6	49,5	48,7	48,6	49,0	49,2	48,8
États-Unis	58,4	58,3	57,7	55,5	57,3	58,8	59,2	57,0	52,7	52,2	51,5	52,0	50,4	47,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3	49,0	47,9	49,8	50,0
Canada	57,7	57,2	56,5	56,2	56,6	58,9	56,2	56,8	54,6	52,5	48,7	49,8	48,8	49,6	49,2	51,0	52,4	48,6	50,2	49,0	48,8	49,6	48,0	47,5	48,6
Mexique	49,3	49,4	49,4	46,1	48,0	49,2	49,3	50,6	52,2	48,5	48,5	50,3	50,3	50,6	51,3	48,9	51,0	51,0	51,1	50,5	50,9	53,2	51,2	49,8	52,1
Royaume-Uni	57,8	58,1	57,9	57,3	58,0	55,2	55,8	54,6	52,8	52,1	47,3	48,4	46,2	46,5	45,3	47,0	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43,0	44,3	44,8
Zone euro	58,3	58,4	58,0	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5	43,4	43,1
Allemagne	57,8	57,4	57,4	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8	52,0	49,3	49,1	47,8	45,1	46,2	47,1	47,3	46,3	44,7	44,5	43,2	40,6	38,8	39,1	39,6	40,8
France	53,6	55,9	55,6	55,5	57,2	54,7	55,7	54,6	51,4	49,5	50,6	47,7	47,2	48,3	49,2	50,5	47,4	47,3	45,6	45,7	46,0	45,1	46,0	44,2	42,8
Italie	61,1	62,8	62,0	58,3	58,3	55,8	54,5	51,9	50,9	48,5	48,0	48,3	46,5	48,4	48,5	50,4	52,0	51,1	46,8	45,9	43,8	44,5	45,4	46,8	44,9
Espagne	57,4	57,1	56,2	56,2	56,9	54,2	53,3	53,8	52,6	48,7	49,9	49,0	44,7	45,7	46,4	48,4	50,7	51,3	49,0	48,4	48,0	47,8	46,5	47,7	45,1
Pays-Bas	62,5	60,7	58,7	60,1	60,6	58,4	59,9	57,8	55,9	54,5	52,6	49,0	47,9	46,0	48,6	49,6	48,7	46,4	44,9	44,2	43,8	45,3	45,9	43,6	43,8
Autriche	60,6	58,1	58,7	61,5	58,4	59,3	57,9	56,6	51,2	51,7	48,8	48,8	46,6	46,6	47,3	48,4	47,1	44,7	42,0	39,7	39,0	38,8	40,6	39,6	41,7
Grèce	58,9	58,8	59,0	57,9	57,8	54,6	54,8	53,8	51,1	49,1	48,8	49,7	48,1	48,4	47,2	49,2	51,7	52,8	52,4	51,5	51,8	53,5	52,9	50,3	50,8
Irlande	62,1	59,9	58,3	59,4	57,8	59,4	59,1	56,4	53,1	51,8	51,1	51,5	51,4	48,7	48,7	50,1	51,3	49,7	48,6	47,5	47,3	47,0	50,8	49,6	48,2
Pologne	53,8	54,4	56,1	54,5	54,7	52,7	52,4	48,5	44,4	42,1	40,9	43,0	42,0	43,4	45,6	47,5	48,5	48,3	46,6	47,0	45,1	43,5	43,1	43,9	44,5
Tchéquie	55,1	57,1	59,1	59,0	56,5	54,7	54,4	52,3	49,0	46,8	46,8	44,7	41,7	41,6	42,6	44,6	44,3	44,3	42,8	42,8	40,8	41,4	42,9	41,7	42,0
Chine (Caixin)	50,6	49,9	50,9	49,1	50,4	48,1	46,0	48,1	51,7	50,4	49,5	48,1	49,2	49,4	49,0	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5	49,2	51,0	50,6	49,5
Corée du Sud	49,2	50,1	50,3	50,1	50,2	49,5	47,4	49,6	50,2	49,0	49,4	50,1	49,2	48,0	47,0	50,1	52,6	51,9	49,2	48,8	49,0	49,3	49,7	50,2	49,5
Taiwan	50,2	50,9	51,9	52,8	53,8	51,2	52,1	51,8	51,3	49,8	47,6	47,3	48,2	49,0	48,2	48,5	48,5	47,6	48,1	48,4	47,8	49,4	48,9	49,9	49,8
Taiwan	58,3	59,5	59,3	56,2	58,8	57,8	56,3	53,5	53,6	47,8	47,2	44,9	45,4	43,9	43,7	40,4	51,4	47,3	42,8	41,3	48,3	46,1	45,5	48,2	47,1
Vietnam	52,1	52,2	52,5	53,7	54,3	51,7	51,7	54,7	54,0	51,2	52,7	52,5	50,6	47,4	46,4	47,4	51,2	47,7	46,7	45,3	46,2	48,7	50,5	49,7	49,6
Indonésie	57,2	53,9	53,5	53,7	51,2	51,3	51,9	50,8	50,2	51,3	51,7	53,7	51,8	50,3	50,9	51,3	51,2	51,9	52,7	50,3	52,5	53,3	53,9	52,3	51,5
Malaisie	52,2	52,3	52,8	50,5	50,9	49,6	51,6	50,1	50,4	50,6	50,3	49,1	48,7	47,9	47,8	46,5	48,4	48,8	48,8	47,8	47,7	47,8	47,8	46,8	46,8
Singapour	50,8	50,6	50,7	50,6	50,2	50,1	50,3	50,4	50,3	50,1	50,0	49,9	49,7	49,8	49,7	49,8	50,0	49,9	49,7	49,5	49,7	49,8	49,9	50,1	50,2
Japon	53,2	54,5	54,3	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3	52,7	52,1	51,5	50,8	50,7	49,0	48,9	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8	49,6	49,6	48,5	48,7
Australie	58,2	59,2	57,7	55,1	57,0	57,7	58,8	55,7	56,2	55,7	53,8	53,5	52,7	51,3	50,2	50,0	50,5	49,1	48,0	48,4	48,2	49,6	49,6	48,7	48,2
Brésil	51,7	49,8	49,8	47,8	49,6	52,3	51,8	54,2	54,1	54,0	51,9	51,1	50,8	44,3	44,2	47,5	49,2	47,0	44,3	47,1	46,6	47,8	50,1	49,0	48,6
Russie	51,6	51,7	51,6	51,8	48,6	44,1	48,2	50,8	50,9	50,3	51,7	52,0	50,7	53,2	53,0	52,6	53,6	53,2	52,6	53,5	52,6	52,1	52,7	54,5	53,8
Inde	55,9	57,6	55,5	54,0	54,9	54,0	54,7	54,6	53,9	56,4	56,2	55,1	55,3	55,7	57,8	55,4	55,3	56,4	57,2	58,7	57,8	57,7	58,6	57,5	55,5
Turquie	51,2	52,0	52,1	50,5	50,4	49,4	49,2	49,2	48,1	46,9	47,4	46,9	46,4	45,7	48,1	50,1	50,1	50,9	51,5	51,5	51,5	49,9	49,0	49,6	48,4
Arabie saoudite	57,7	56,9	53,9	53,2	56,2	56,8	55,7	55,7	57,0	56,3	57,7	56,6	57,2	58,5	56,9	58,2	59,8	58,7	59,6	58,5	59,6	57,7	56,6	57,2	58,4
EAO	55,7	55,9	55,6	54,1	54,8	54,8	54,6	55,6	54,8	55,4	56,7	56,1	56,6	54,4	54,2	54,1	54,3	55,9	56,6	55,5	56,9	56,0	55,0	56,7	57,7

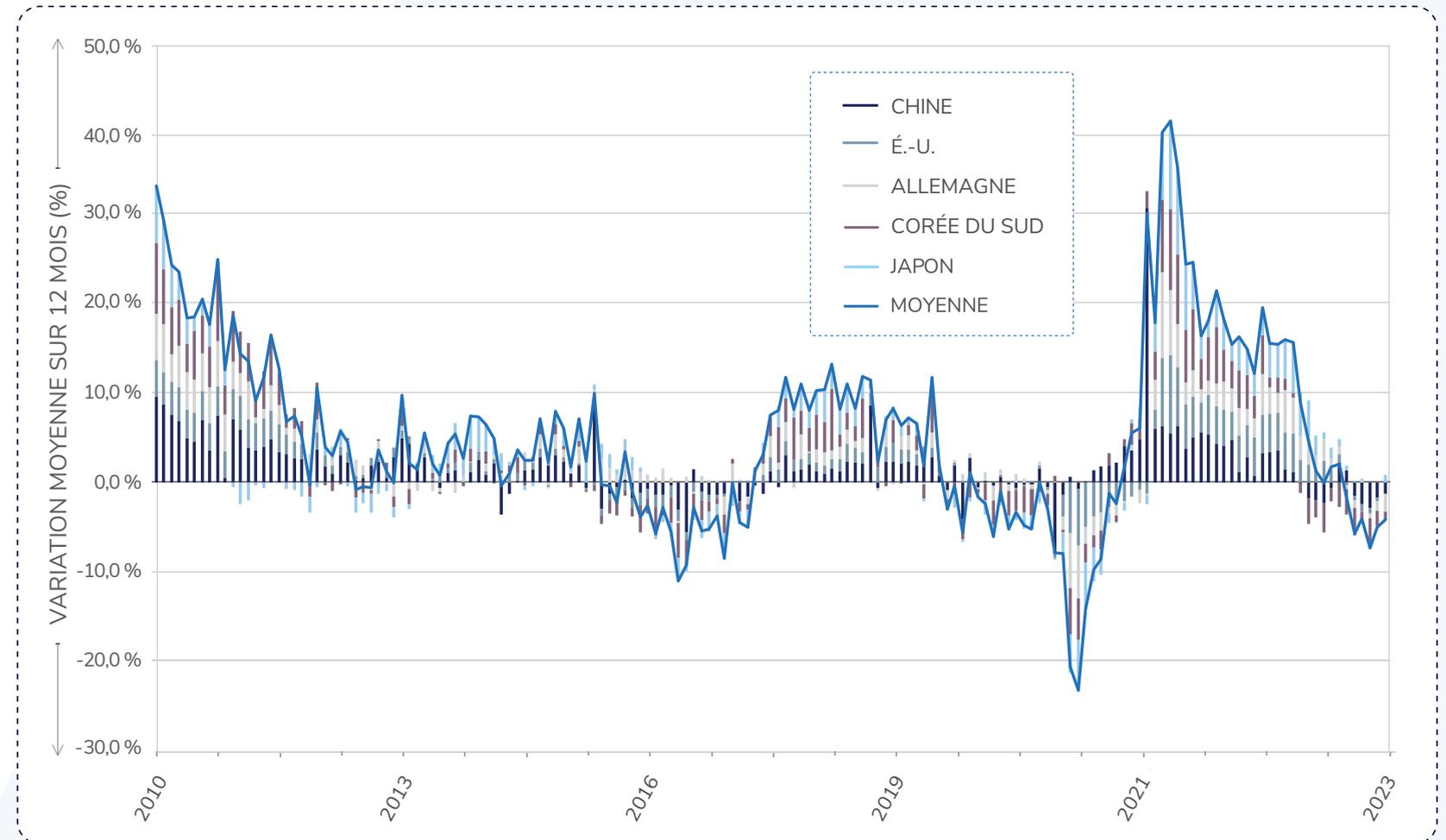
Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023.

Les échanges mondiaux pourraient avoir atteint un creux

Nous surveillons la croissance annuelle des exportations des cinq exportateurs les plus importants pour nous faire une idée de la demande mondiale. Il s'agit notamment de la Chine, des États-Unis, de l'Allemagne, de la Corée du Sud et du Japon.

Sur 12 mois, la croissance moyenne des échanges a atteint un creux de cycle en juillet. Nous avons cependant observé une modeste amélioration au cours des deux mois qui se sont écoulés depuis. La Corée du Sud, en particulier, a enregistré une croissance annuelle positive pour la première fois en 13 mois. Comme ce pays fait office de baromètre pour l'économie mondiale, on pourrait en conclure que les exportations sont sur le point de s'améliorer. Cela sonnerait le début d'une reprise dans le cycle économique mondial.

Exportations mondiales - de 2010 à aujourd'hui



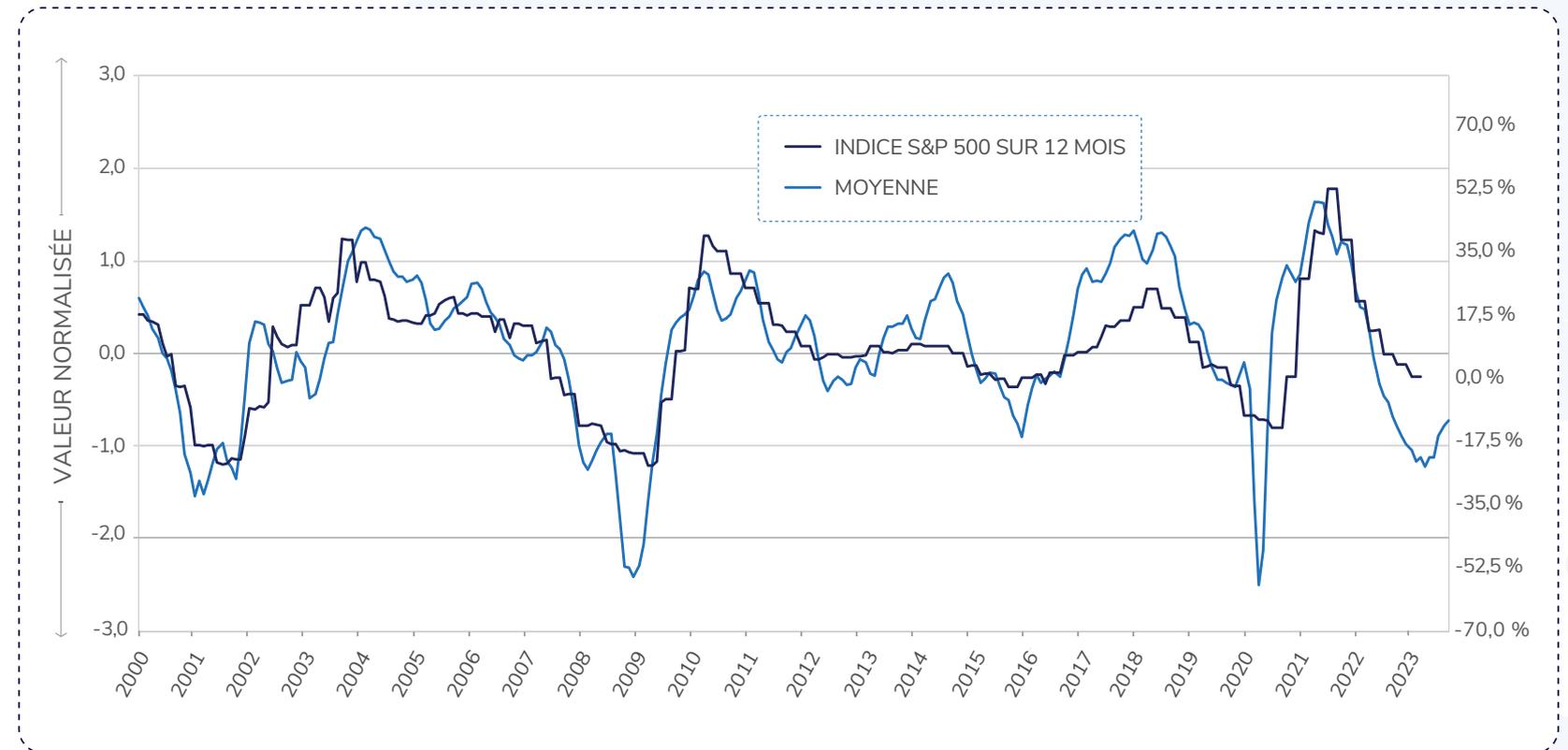
Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 30 septembre 2023.

Le secteur manufacturier américain émerge du territoire récessionniste

Notre indice « Brass Tacks » ci-contre est un indice exclusif qui mesure l'écart entre la croissance manufacturière actuelle aux États-Unis (établie par agrégation d'indices régionaux) et sa croissance moyenne à long terme. La croissance manufacturière américaine a actuellement repris de la hauteur après les creux de l'été et s'établit au-dessus des niveaux récessionnistes.

Si, plus tôt dans l'année, l'activité manufacturière du pays était à un niveau comparable à celui des récessions antérieures, ce n'est plus le cas. Elle est aujourd'hui à un niveau conforme à ce que nous verrions durant une reprise. Cela permet aussi d'entrevoir un potentiel de redressement des bénéfices dans l'indice S&P 500 en 2024.

Évolution annuelle de l'indice « Brass Tacks » et du BPA de l'indice S&P 500 (décalage de six mois) - de 2000 à aujourd'hui



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023.

L'économie canadienne est plus faible que celle de notre voisin

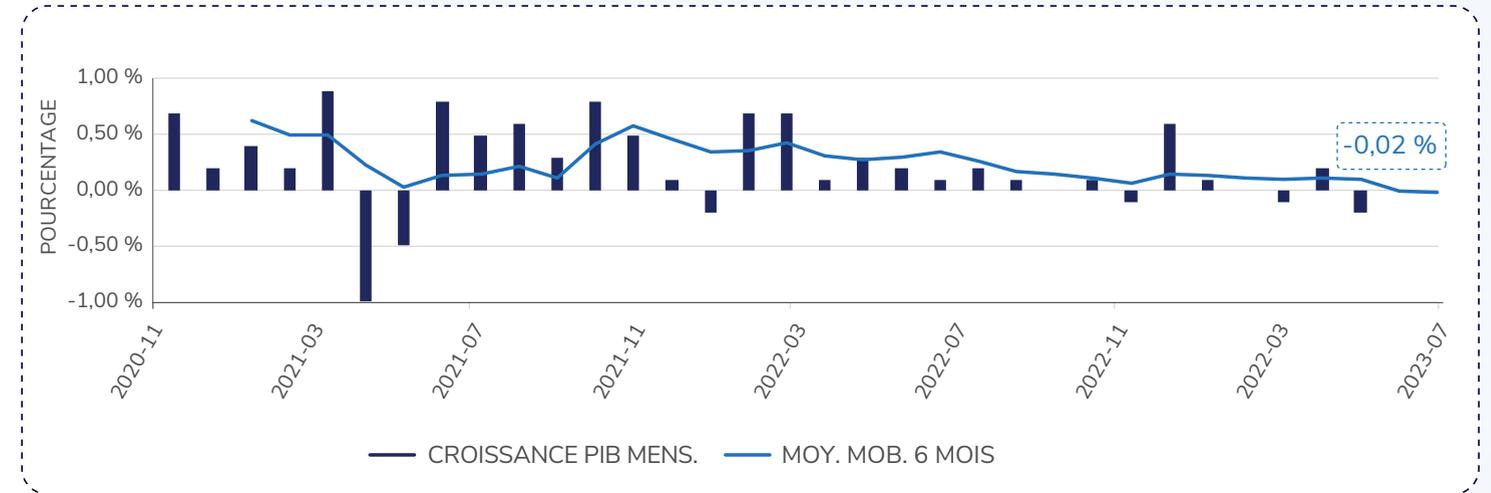
Le concept de récession tournante s'étend également au Canada. Malheureusement, c'est le consommateur canadien qui a supporté le gros des hausses de taux d'intérêt, sous forme de hausse des coûts d'emprunt hypothécaire. L'économie canadienne a dès lors dû composer avec ces vents contraires.

Notre croissance économique a été plus faible que celle des États-Unis durant les huit premiers mois de 2023, ce qui s'explique par différentes raisons. En particulier, notre économie est moins diversifiée et dépend toujours lourdement des ressources et du logement pour sa croissance. De plus, les consommateurs canadiens sont plus vulnérables aux hausses de taux d'intérêt que leurs homologues américains, du fait de différences dans la structure des prêts hypothécaires.

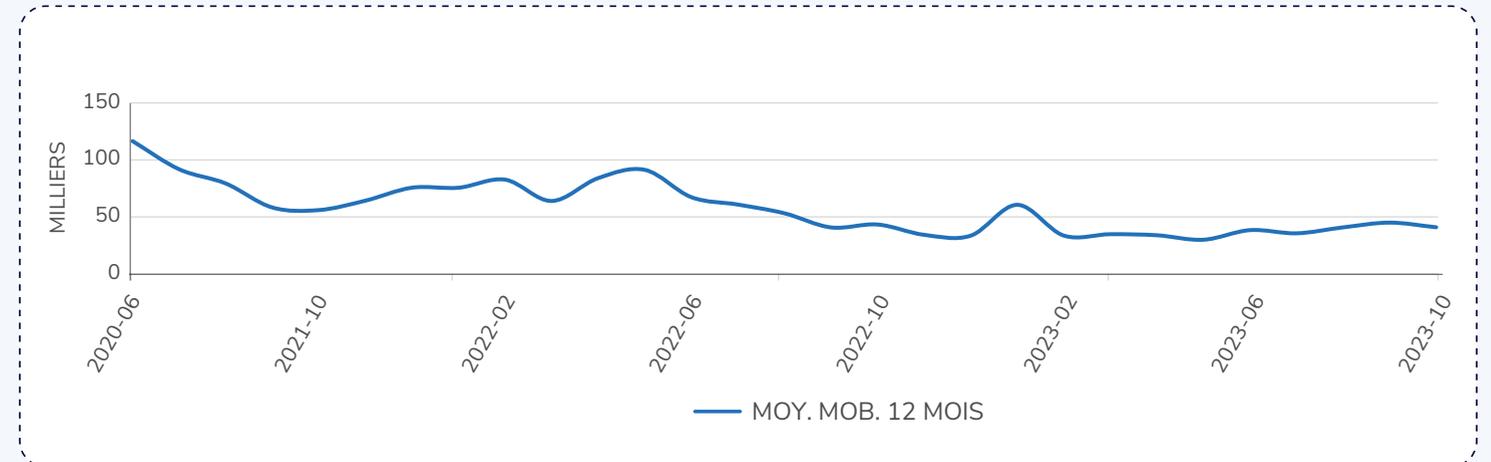
En conséquence, notre PIB s'est affaibli, avec un écart important par rapport à notre voisin. La croissance moyenne mobile sur six mois a suivi une trajectoire descendante depuis la fin de 2021, avant d'entrer récemment en territoire négatif, à -0,1 %. Nous estimons malgré tout que la vigueur du marché de l'emploi atténuera le repli de l'économie. Bien que la croissance de l'emploi ait ralenti en 2023 par rapport aux années précédentes, la croissance moyenne mobile sur 12 mois est constamment restée forte et a même montré dernièrement des signes d'amélioration. Nous pensons que, même si le Canada est probablement entré en récession, le faible taux de chômage contribuera à tempérer la contraction ici aussi.

Nous restons conscients que, malgré les obstacles économiques, le marché boursier canadien est plus tourné vers le monde que vers le marché intérieur et devrait dès lors tirer profit d'une éventuelle reprise mondiale.

Croissance mensuelle du PIB au Canada - de 2020 à 2023



Moyenne mobile sur 12 mois du nombre total de créations d'emploi mensuelles au Canada - de 2022 à 2023



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023.

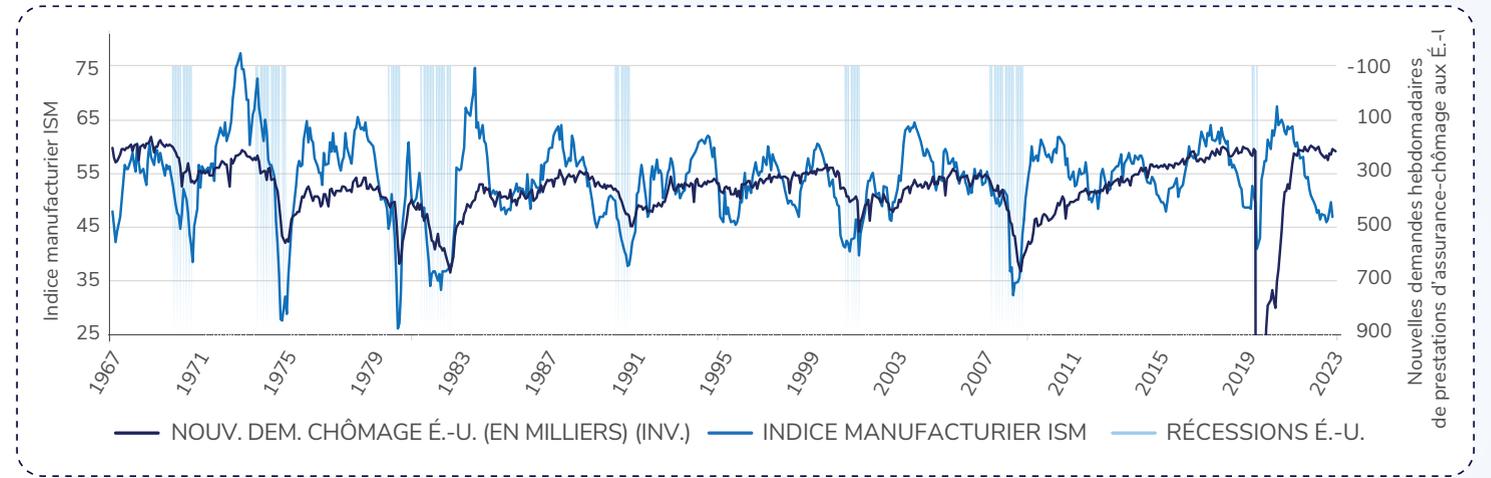
Nous sommes entrés dans un nouveau paradigme de l'emploi

La démographie jouera un rôle clé dans la croissance économique future. En effet, la croissance de la population et la pyramide des âges sont de nature à influencer la disponibilité de la main-d'œuvre et la productivité. Le vieillissement de la population et la baisse des taux de fécondité ont pour effet de resserrer le marché de l'emploi.

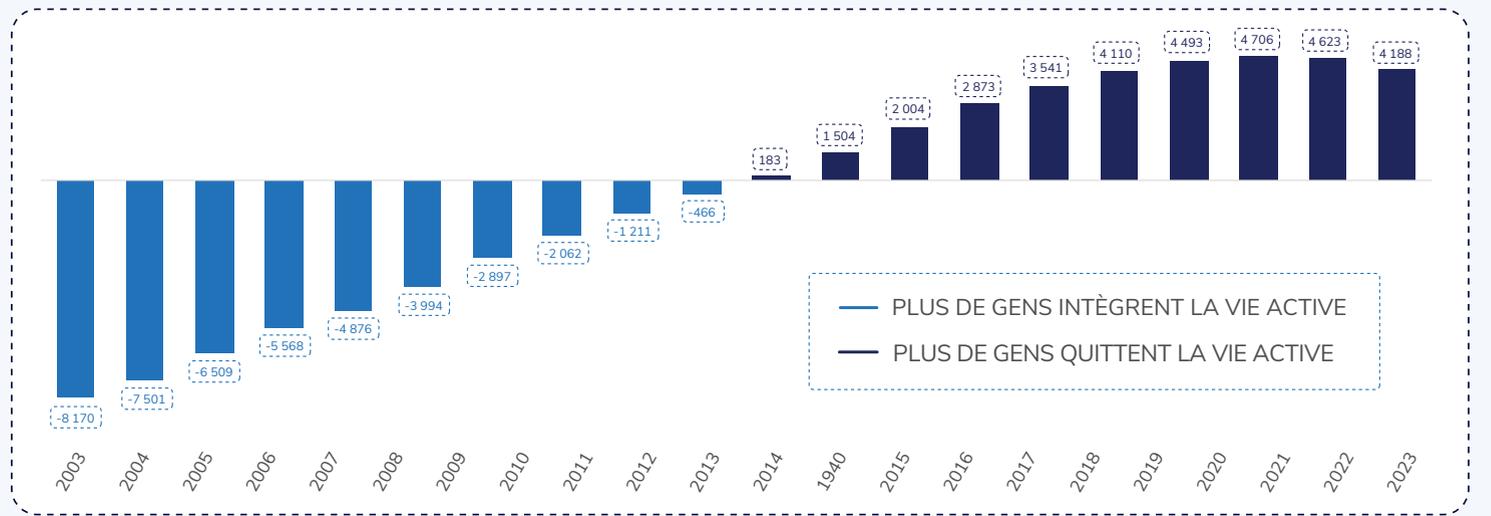
Cela s'est observé dans de nombreux pays récemment, où il y a plus de gens qui quittent le marché de l'emploi pour prendre leur retraite qu'il n'y en a qui y entrent. Selon l'OCDE, on compte aux États-Unis quatre millions de personnes âgées de 55 à 64 ans (la population qui quitte la vie active) de plus que de personnes âgées de 15 à 24 ans (la population qui entre dans la vie active). Cette tendance est observable depuis 2013 et explique pourquoi nous n'avons pas vu de hausse équivalente des pertes d'emplois aux États-Unis ces 10 dernières années (abstraction faite des confinements liés à la COVID-19, lorsque l'activité manufacturière, mesurée par l'indice ISM PMI, a fortement décliné). Cette situation a créé un contexte de taux de chômage inférieur à la norme historique.

Un marché de l'emploi tendu engendre de la concurrence entre les employeurs pour attirer du personnel. Cela peut se traduire par un taux de chômage faible et une pression à la hausse sur les salaires, ainsi que par une réticence chez les employeurs à réduire leurs effectifs, par crainte de ne pas pouvoir réembaucher par la suite.

Indice manufacturier ISM vs nouvelles demandes de prestations d'assurance-chômage aux États-Unis - de 1967 à aujourd'hui



Différences dans les cohortes de la population active aux É.-U. 15-24 ans et 55-64 ans (en milliers)



Source : IG Gestion de patrimoine; OCDE, décembre 2022; Bloomberg, novembre 2023.

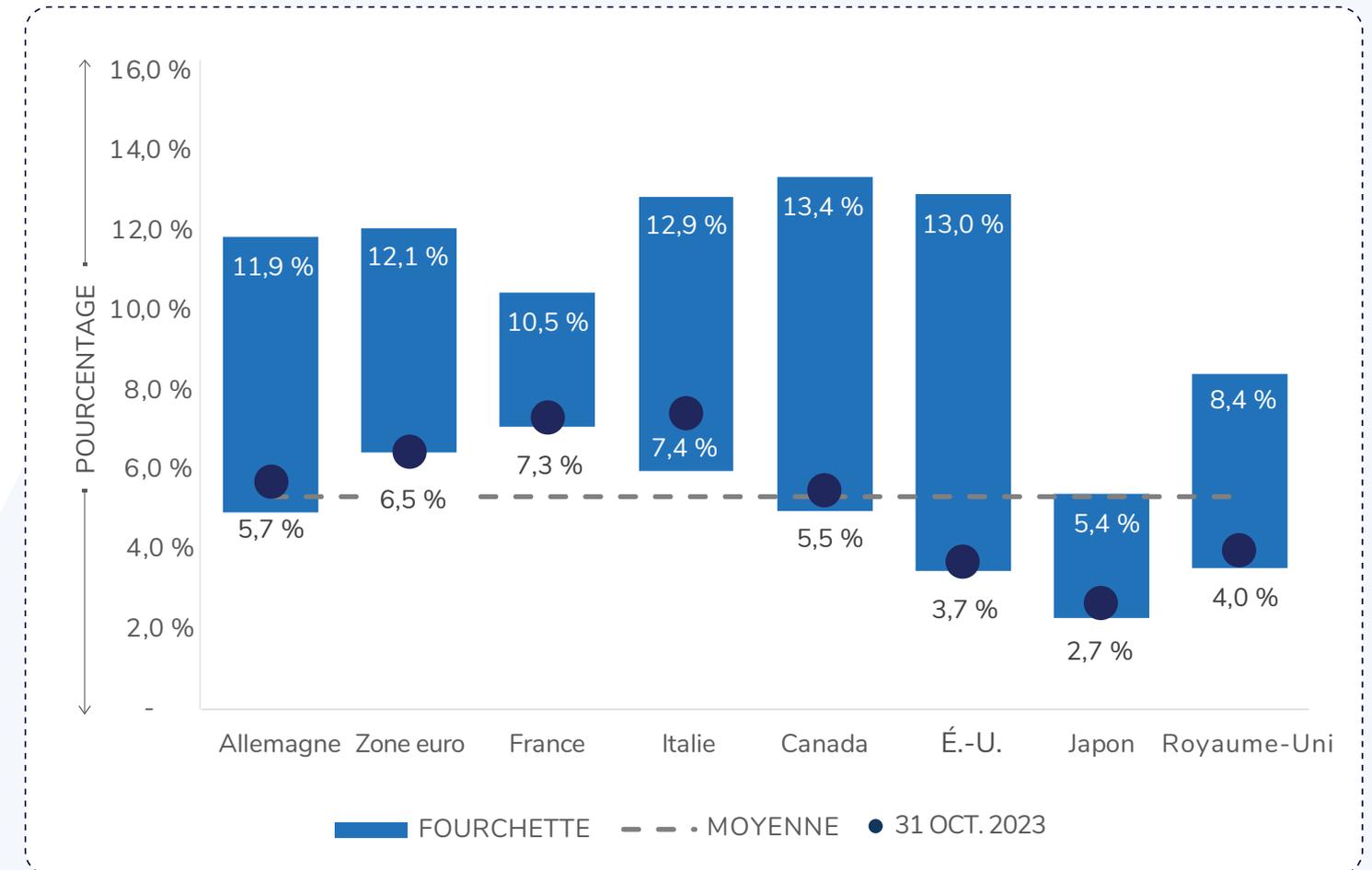
La vigueur du marché de l'emploi devrait favoriser un atterrissage en douceur

Le marché de l'emploi tendu observé aux États-Unis est un exemple de ce dont nous sommes aussi témoins en Europe et en Asie. Malgré le net affaiblissement de la conjoncture pour le secteur manufacturier l'an dernier, nous n'avons pas constaté de hausse importante des pertes d'emplois en Europe, aux États-Unis ou au Canada. Nous pensons que cela est caractéristique d'une crainte chez les employeurs de ne pas pouvoir réembaucher. Il s'ensuit que de nombreuses économies bénéficient de niveaux de chômage parmi les plus bas en 20 ans.

Les taux de chômage avaient atteint une fourchette de 8 % à 12 % aux États-Unis lors des précédentes récessions. Nous nous attendons tout de même à voir le chômage augmenter dans la prochaine année. Or, l'emploi est le pilier de la consommation. Celle-ci reste forte tant et aussi longtemps que le chômage reste faible.

Étant donné l'état de tension du marché de l'emploi, il est raisonnable de présumer que le taux de chômage restera plus faible que ce à quoi on pourrait s'attendre dans un contexte de croissance ralentie, ce qui accrédite le scénario d'un atterrissage en douceur.

Les taux de chômage atteignent des creux historiques - 20 dernières années



Source : IG Gestion de patrimoine; OCDE, décembre 2022; Bloomberg, novembre 2023.

L'inflation ralentit

Nombre des grandes économies développées ont connu une inflation élevée l'an dernier et durant une partie de 2023. Les pressions inflationnistes se sont nettement relâchées au cours de l'année écoulée. Ainsi, l'inflation a baissé pratiquement de moitié sur 12 mois au Canada et aux États-Unis. Cela a coïncidé avec les taux de croissance de la masse monétaire, qui sont eux-mêmes en diminution depuis le milieu de 2021.

En ce qui concerne l'avenir, nos modèles laissent penser que l'inflation se rapprochera vraisemblablement des cibles de 2 % de la Réserve fédérale des États-Unis et de la Banque du Canada. Il faudra toutefois encore un certain temps avant d'atteindre réellement les 2 %, car les effets des mesures de stimulation budgétaires et monétaires durant les confinements pandémiques continuent de se faire sentir dans l'économie. Cela dit, il n'y a plus de raison de craindre une inflation galopante. Nous sommes fermement entrés dans une phase de normalisation de l'inflation, ce qui implique une phase de normalisation des taux d'intérêt.

	Sept. 2020	Oct. 2020	Nov. 2020	Déc. 2020	Janv. 2021	Févr. 2021	Mars 2021	Avr. 2021	Mai 2021	Juin 2021	Juill. 2021	Août 2021	Sept. 2021	Oct. 2021	Nov. 2021	Déc. 2021	Janv. 2022	Févr. 2022	Mars 2022	Avr. 2022	Mai 2022	Juin 2022	Juill. 2022	Août 2022	Sept. 2022	Oct. 2022	Nov. 2022	Déc. 2022	Janv. 2023	Févr. 2023	Mars 2023	Avr. 2023	Mai 2023	Juin 2023	Juill. 2023	Août 2023	Sept. 2023	Oct. 2023
Inflation sur 12 mois aux États-Unis	1,4	1,2	1,2	1,4	1,4	1,7	2,6	4,2	5,0	5,4	5,4	5,3	5,4	6,2	6,8	7,0	7,5	7,9	8,5	8,3	8,6	9,1	8,5	8,3	8,2	7,7	7,1	6,5	6,4	6,0	5,0	4,9	4,0	3,0	3,2	3,7	3,7	3,7
Inflation sur 12 mois au Canada	0,5	0,7	1,0	0,7	1,0	1,1	2,2	3,4	3,6	3,1	3,7	4,1	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	3,8
Inflation sur 12 mois au Royaume-Uni	0,5	0,7	0,3	0,6	0,7	0,4	0,7	1,5	2,1	2,5	2,0	3,2	3,1	4,2	5,1	5,4	5,5	6,2	7,0	9,0	9,1	9,4	10,1	9,9	10,1	11,1	10,7	10,5	10,1	10,4	10,1	8,7	8,7	7,9	6,8	6,7	6,7	6,7
Inflation sur 12 mois dans la zone euro	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,9	0,9	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1	4,9	5,0	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	9,9	10,6	10,1	9,2	8,6	8,5	6,9	7,0	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9
Inflation sur 12 mois en Chine	1,7	0,5	-0,5	0,2	-0,3	-0,2	0,4	0,9	1,3	1,1	1,0	0,8	0,7	1,5	2,3	1,5	0,9	0,9	1,5	2,1	2,1	2,5	2,7	2,5	2,8	2,1	1,6	1,8	2,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0
Inflation sur 12 mois au Japon	0,0	-0,4	-0,9	-1,2	-0,7	-0,5	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3	-0,4	0,2	0,1	0,6	0,8	0,5	0,9	1,2	2,5	2,5	2,4	2,6	3,0	3,0	3,7	3,8	4,0	4,3	3,3	3,2	3,5	3,2	3,3	3,3	3,2	3,0	3,0

Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 30 septembre 2023. Carte thermique de l'inflation dans les économies développées (octobre 2023).

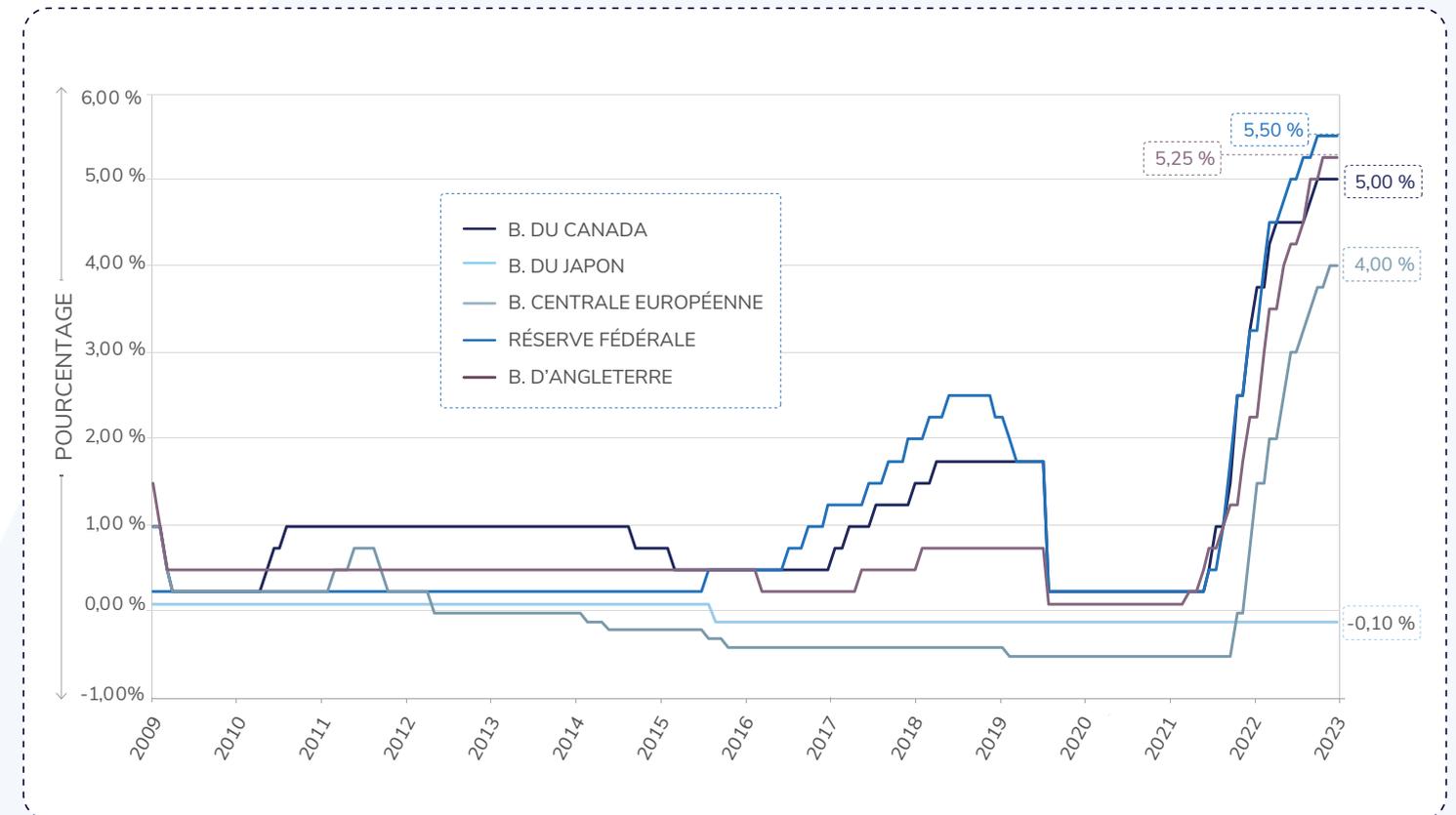
Les hausses de taux des banques centrales semblent derrière nous

La persistance de l'inflation entretient la pression sur les banques centrales, qui maintiennent leurs politiques de resserrement monétaire. Nombre d'entre elles ont toutefois suspendu les hausses de taux ces derniers mois. Si l'on se fie au marché à terme, qui reflète les attentes des investisseurs, la Banque du Canada, la Réserve fédérale des États-Unis, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne, la Banque nationale suisse et la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande, pour ne citer qu'elles, devraient marquer une pause.

Bien qu'un certain nombre de banques centrales aient mis fin à leurs hausses des taux, la seule dynamique de l'offre et de la demande a fait augmenter la partie à long terme de la courbe des taux (les obligations à 10 ans du Trésor des États-Unis). La conjugaison des fortes dépenses financées par le déficit et de la poursuite du resserrement quantitatif devrait maintenir le rendement en taux des obligations à 10 ans du Trésor américain dans la fourchette actuelle de 4,5 % à 5,5 %. Nous pouvons l'observer sur les marchés des obligations d'État. En effet, les rendements en taux des émissions à long terme font le travail des banques centrales pour elles, et leur permettent de suspendre les hausses de taux d'intérêt.

Cela implique que nous sommes à la fin du cycle actuel de relèvement des taux, mais cela n'implique pas pour autant un passage rapide à des baisses de taux. La barre est haute pour les baisses de taux, et nous ne nous attendons pas à en voir, au mieux, avant la fin de 2024. Parallèlement à cela, le contexte des rendements obligataires élevés est avantageux pour les investisseurs en titres à revenu fixe.

Taux directeurs des banques centrales depuis 15 ans



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023.

Les rendements en taux élevés sont avantageux à long terme pour les investisseurs en titres à revenu fixe

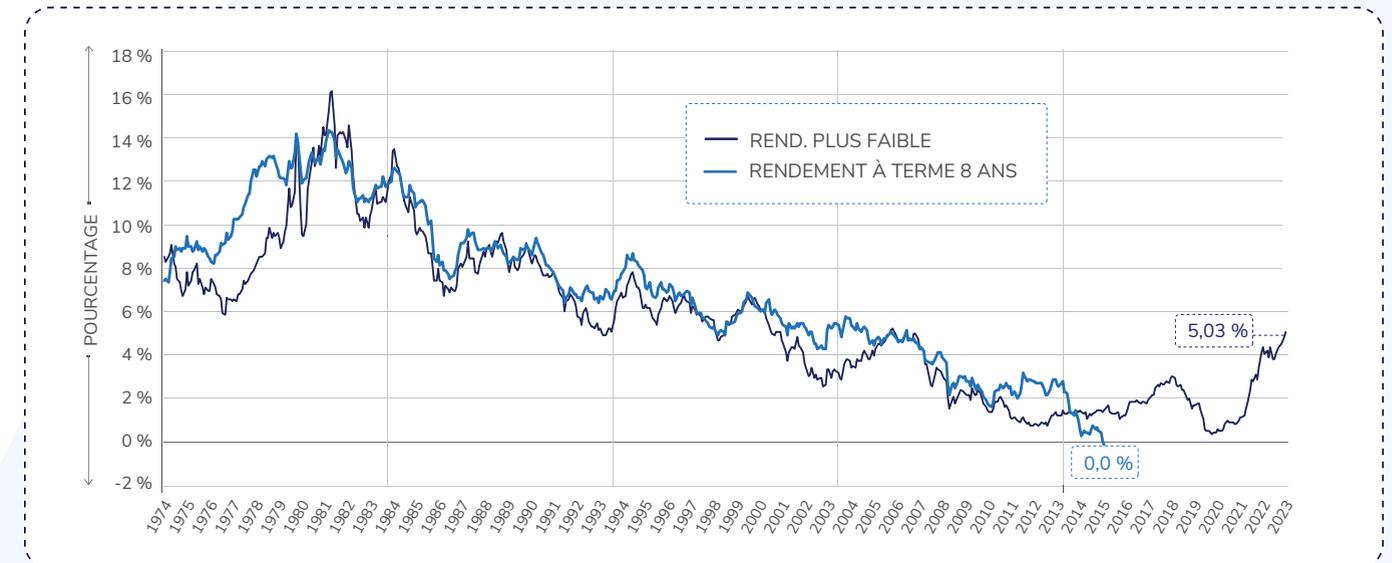
Le contexte actuel des taux obligataires est plus conforme à la norme historique que ce que nous avons vu depuis 10 ans.

Les rendements obligataires ont été malmenés ces dernières années : les taux d'intérêt ont été maintenus à un niveau exceptionnellement bas pendant près de 10 ans, puis ont augmenté récemment en réaction à la forte l'inflation. Les rendements inférieurs à la normale des titres à revenu fixe sont principalement attribuables à la normalisation des taux d'intérêt, plutôt qu'indicatifs de ce qui nous attend à l'avenir. Le contexte actuel des rendements est aussi plus conforme à la fourchette habituelle des quelque 200 dernières années qu'à celle des rendements de la dernière décennie.

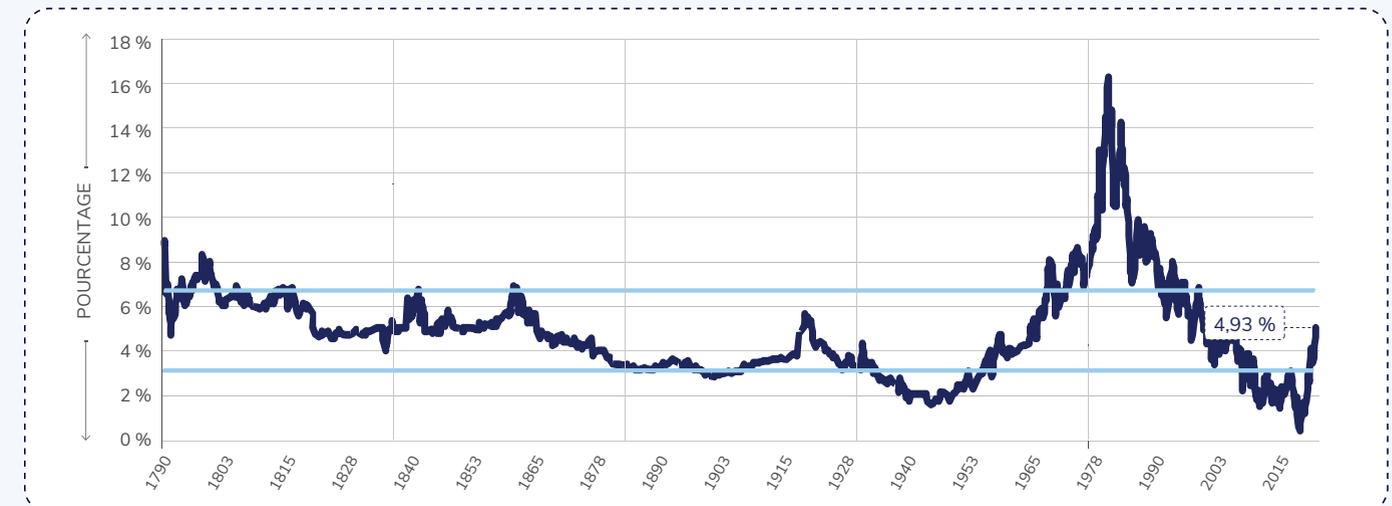
À long terme, un contexte de taux d'intérêt élevés est en fait favorable pour les rendements futurs. Il existe une corrélation historique forte entre le rendement à terme à 8 ans pour les titres à revenu fixe et le rendement courant de l'indice des titres du Trésor.

Les rendements en taux se situent actuellement à un niveau que l'on n'avait pas observé depuis près de 20 ans. Cela implique que les obligations ont le potentiel de générer dans les prochaines années des rendements supérieurs à ce que les investisseurs ont connu récemment. Comparativement à 2020, où les rendements attendus avoisinaient zéro, la hausse est importante.

Indice Bloomberg U.S. Treasury - Évolution comparée des taux et des rendements à terme annualisés à 8 ans - de 1974 à aujourd'hui



Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans - de 1790 à aujourd'hui



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023.

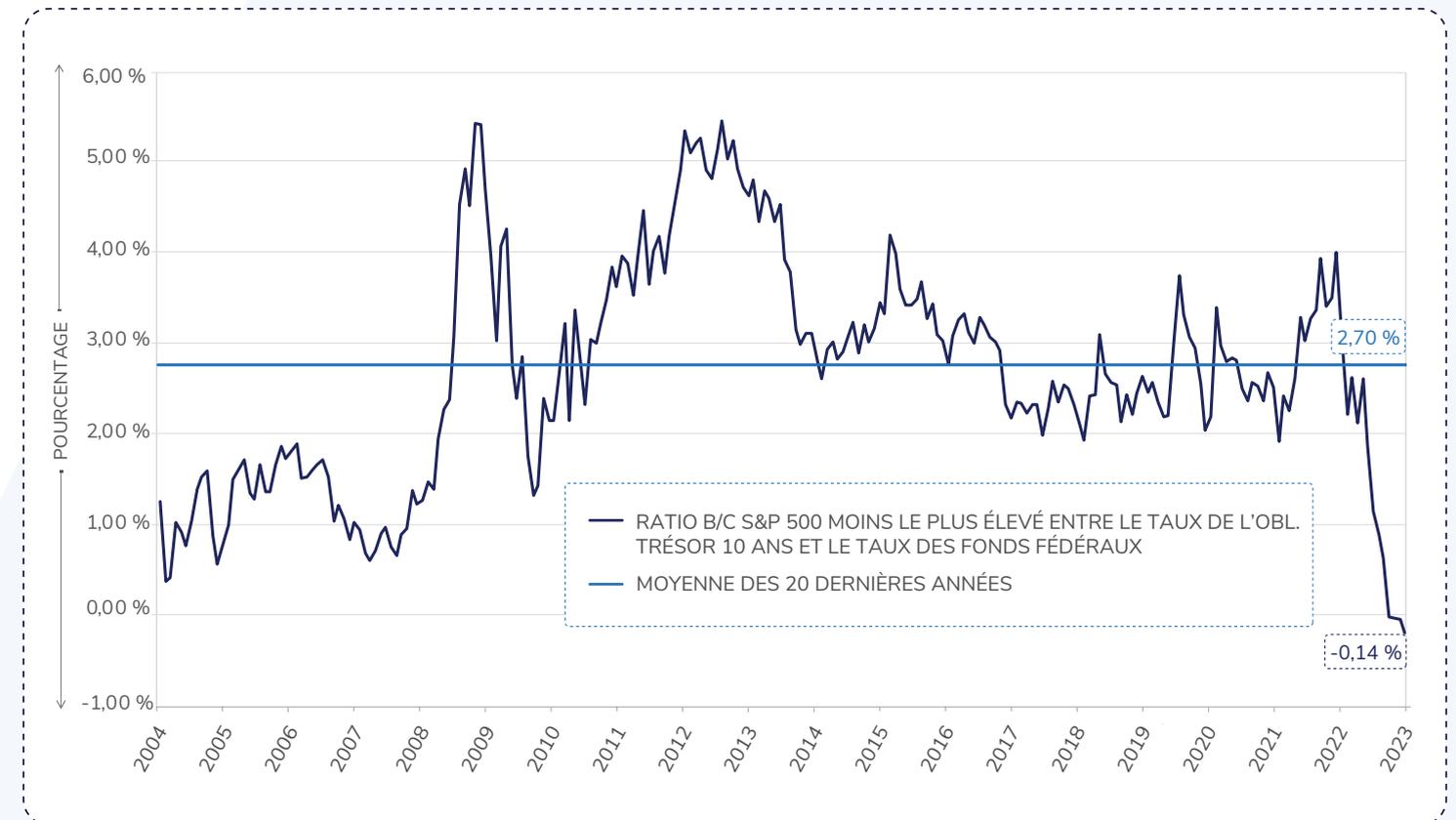
Les titres à revenu fixe n'ont pas été aussi attrayants depuis longtemps

L'écart entre les rendements attendus des actions et des obligations atteint des niveaux inédits depuis 2003.

La prime de risque sur capitaux propres est la gratification que reçoit un investisseur pour acheter des actions et en assumer le risque, au lieu de se contenter d'investir dans des actifs à revenu fixe présentant un faible risque. Au cours des 15 dernières années, caractérisées par une politique de taux d'intérêt nuls, la prime de risque sur capitaux propres a été plutôt élevée. Cela a incité les investisseurs –notamment les investisseurs institutionnels et les caisses de retraite – à se positionner tactiquement en faveur des actions. Pensons, par exemple, au fameux Norges Fund, qui supervise le Government Pension Fund Global de la Norvège, évalué à 1 500 G\$ US. En 2004, 60 % de ses actifs étaient placés en titres à revenu fixe. Ce pourcentage est aujourd'hui tombé à 26 %. Nous pensons que la situation actuelle des rendements redorera le blason des obligations. Nous nous attendons à voir nombre de ces institutions revenir à leurs répartitions d'actifs traditionnelles dans les années à venir.

La prime de risque sur capitaux propres est un médiocre indicateur des rendements futurs des actions. Celle-ci donne plutôt à penser que les rendements obligataires devraient se rapprocher des rendements des actions dans les prochaines années. L'expérience montre que la prime de risque sur capitaux propres peut rester faible durant de longues périodes. Cette mesure est dès lors plus indicative de l'attrait des obligations que directement révélatrice de nos prévisions pour les actions elles-mêmes.

Écart entre le ratio bénéfice/cours du S&P 500 et le taux plus élevé entre le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans et le taux des fonds fédéraux : 20 dernières années



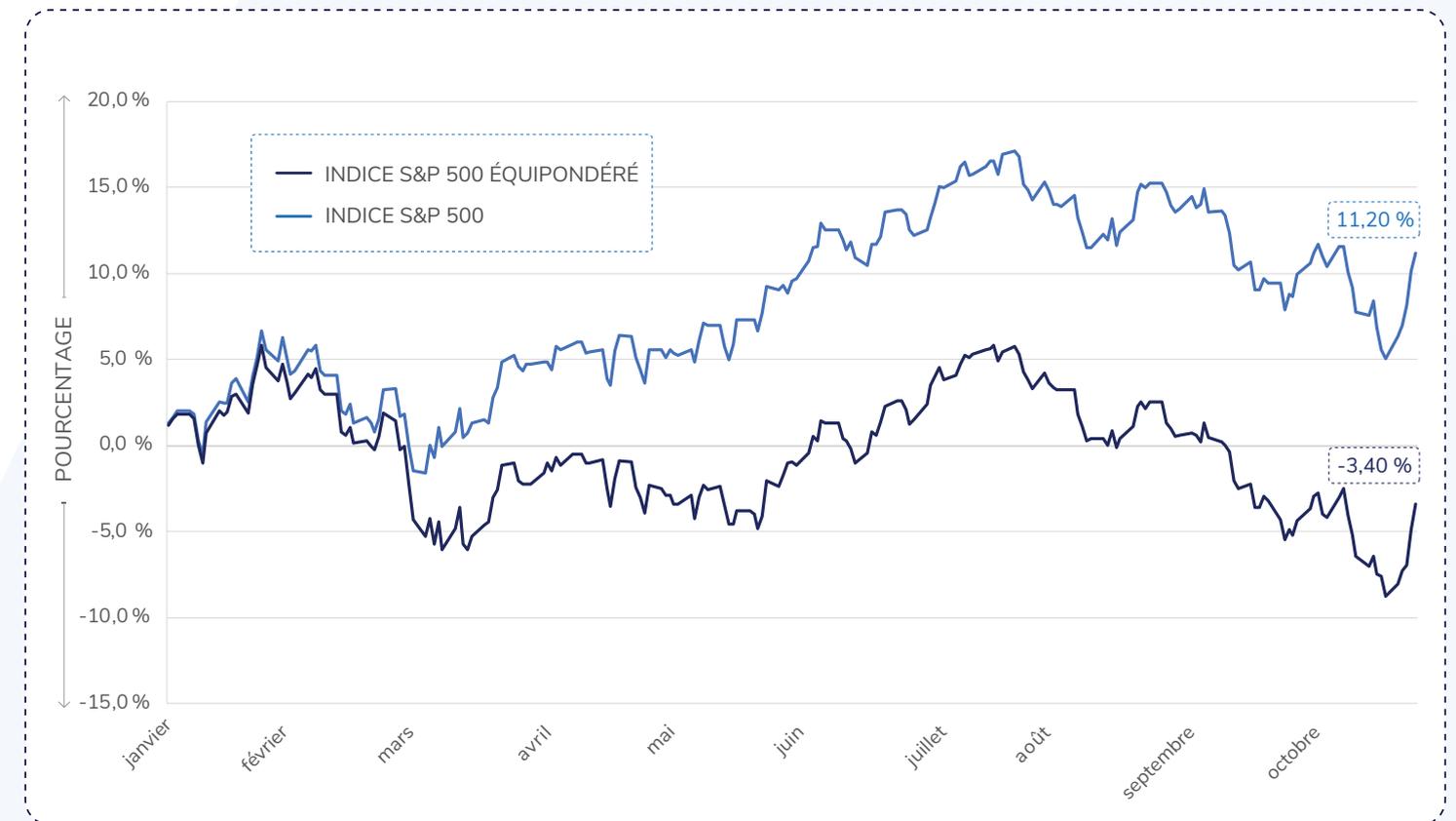
Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023. Méthode de calcul exclusive de la prime de risque sur capitaux propres. Les résultats peuvent varier.

Les gains du S&P 500 en 2023 sont en grande partie attribuables aux grandes sociétés technologiques

L'indice S&P 500 est composé des 500 plus grandes sociétés cotées en bourse des États-Unis, dont les pondérations dans l'indice sont déterminées par leur taille relative. Il s'ensuit que les variations des sociétés les plus importantes pèsent plus sur la direction de l'indice que celles des petites sociétés. Les grandes sociétés, notamment dans le secteur des technologies, ont donc une influence disproportionnée sur le rendement de l'indice.

Pendant l'agitation qui a suivi la faillite de la Silicon Valley Bank en mars 2023, les investisseurs se sont rués vers le refuge qu'ils voyaient dans les grandes sociétés technologiques (les « sept magnifiques » évoqués plus haut), ce qui a engendré d'importantes disparités de rendement dans l'indice. Lorsque l'on ajuste l'indice pour égaliser la pondération de chaque société, en éliminant l'influence de la taille, le panorama pour 2023 change du tout au tout. L'année n'a pas été uniformément fructueuse pour tous les secteurs : les gains ont été concentrés, plutôt que généralisés. Ce scénario met la table pour un rebond potentiel en 2024, notamment pour les secteurs et les sociétés qui n'ont pas participé à la reprise de l'année passée.

Indice S&P 500 (cap. boursière) vs ind. S&P 500 équipondéré
Rendement du cours des actions depuis le début de l'année



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 6 novembre 2023.

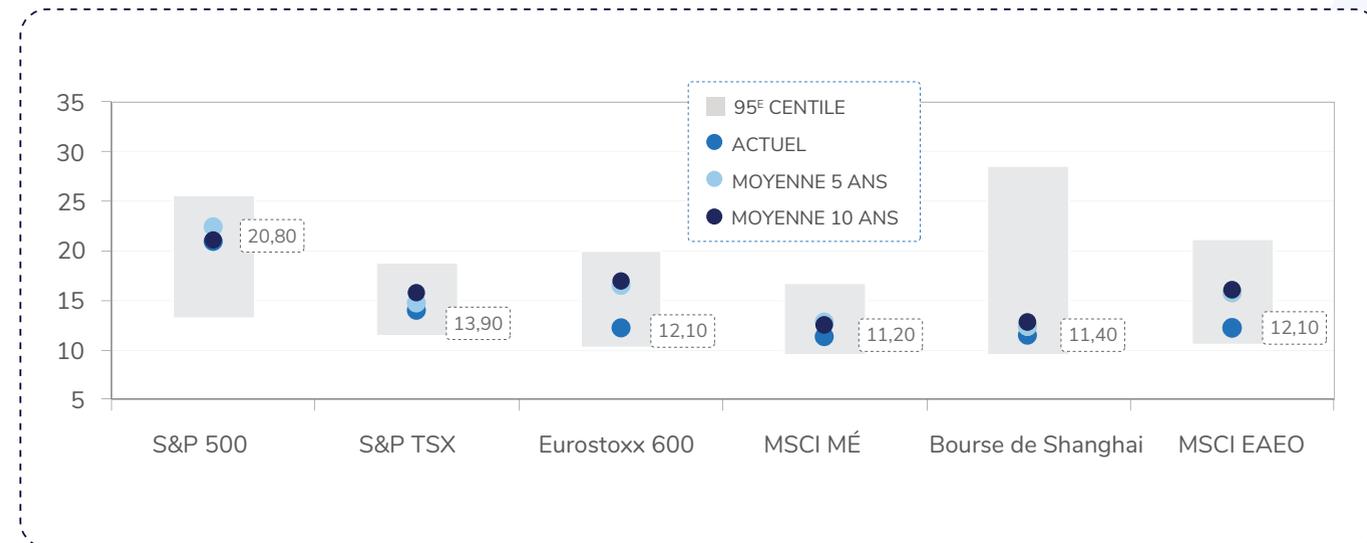
Les valorisations des actions restent attrayantes

On entend souvent dire que les valorisations boursières sont un indicateur prédictif peu fiable des rendements à court terme. C'est vrai, mais cela ne signifie pas pour autant que nous devons écarter les valorisations et les écarts relatifs entre les indices. Les valorisations permettent de se faire une idée du comportement des marchés boursiers sur de longues durées, par exemple 10 ans. C'est pourquoi nous prêtons attention aux valorisations.

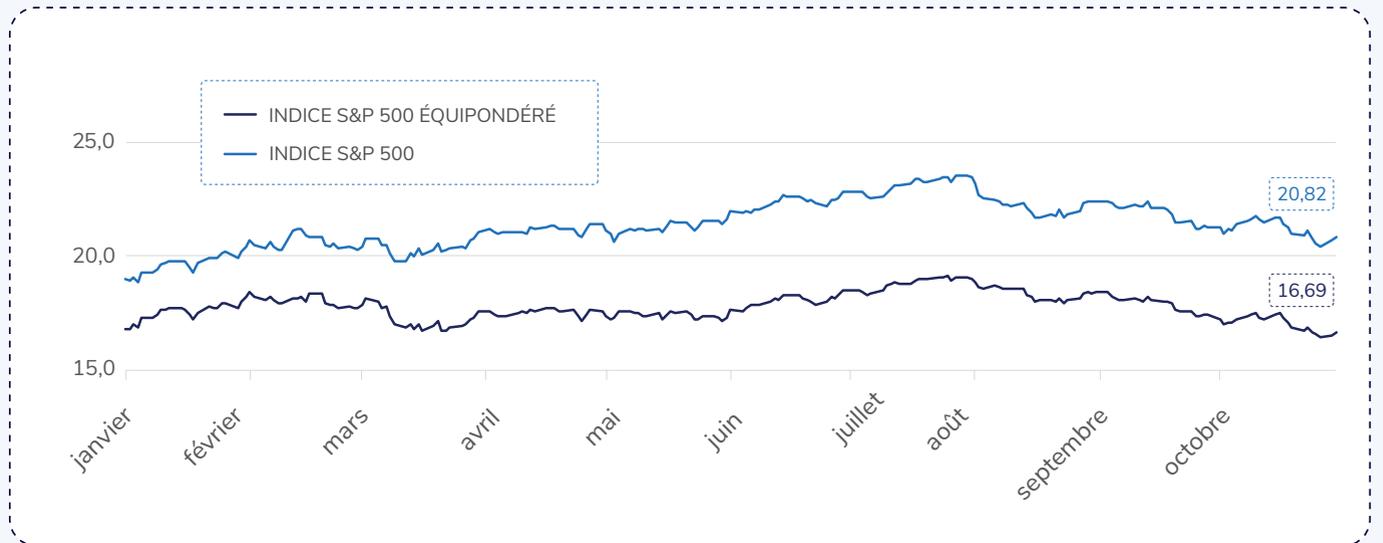
Nous avons ainsi pu constater tout au long de 2023 que les valorisations boursières restent attrayantes. Cela est vrai même dans l'indice S&P/TSX 500. Alors que les « sept magnifiques » ont contribué de façon disproportionnée aux gains en 2023 en poussant le multiple de l'indice à la hausse, le reste des constituants de l'indice ont vu leurs valorisations chuter. Si l'on exclut ces sept champions, la valorisation du S&P 500 reste en phase avec sa moyenne historique.

Nous sommes d'avis que 2024 pourrait offrir un contexte propice à une amélioration des bénéfices, à la faveur d'une reprise économique. En tenant compte de valorisations attrayantes et d'une poursuite de la détente de l'inflation, nous pensons que les marchés boursiers offriront probablement une nouvelle année de gains boursiers, sur tous les grands indices. Nos indicateurs nous font envisager un profil de rendement de l'ordre de 5 % à un peu moins de 10 %, avec un risque haussier.

Ratio cours/bénéfice (ajusté en fonction des résultats positifs) 20 dernières années



**Indice S&P 500 (cap. boursière) vs indice S&P 500 équipondéré
Ratio C/B (ajusté en fonction des résultats positifs) - DDA**



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023

Le risque géopolitique devrait contribuer à la volatilité

L'incertitude persistante découlant des conflits dans l'Est de l'Europe et au Moyen-Orient sera accentuée par le fait que 2024 sera une année électorale aux États-Unis. Le risque médiatique peut créer des réactions émotives chez les investisseurs et alimenter la volatilité à court terme sur les marchés. Nous pensons qu'il faudra prendre soin de bien distinguer la volatilité fondée sur les émotions de la volatilité fondée sur les données fondamentales.

L'actualité géopolitique, notamment les conflits armés en Ukraine et au Moyen-Orient, peut être déstabilisante pour les investisseurs. Pourtant, comme le montre le graphique de la page suivante, il y a toujours eu, au cours des 90 dernières années, un événement de nature à ébranler la confiance des investisseurs. En fait, selon le Smithsonian Magazine (traduction libre) :

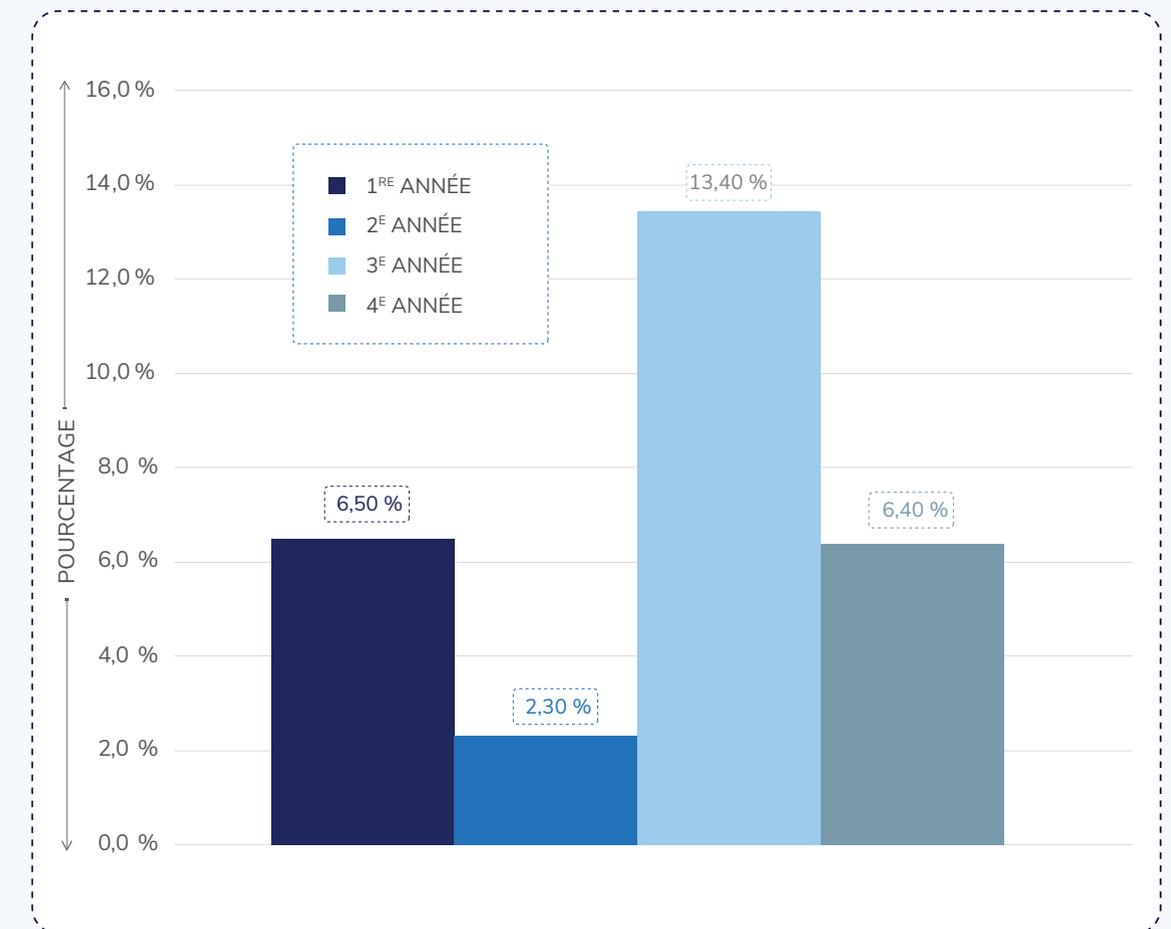
« Un dénombrement montre que les États-Unis ont été en guerre à un moment donné au cours de 93,5 % des années calendaires écoulées entre 1775 et novembre 2018. Cela dépend bien sûr du sens que l'on donne au mot "guerre". Nous le définissons comme le fait d'utiliser la force militaire, ou de menacer de le faire incessamment (comme dans les années 1850 avec la "diplomatie de la canonnière"), à des fins nationales. »

Qu'il soit question d'un conflit armé, d'une catastrophe naturelle, d'un arrêt des activités gouvernementales ou d'élections, ou de tout autre événement potentiel, les investisseurs trouvent souvent le moyen de le répercuter sur les marchés financiers, même à tort.

L'année 2024 étant une année électorale aux États-Unis, nous nous préparons aux questions qui reviennent typiquement tous les quatre ans : « Quelles seraient les conséquences pour les marchés de la victoire de tel candidat ou tel parti? » Étant donné les candidats potentiels à la présidence jusqu'ici, cette élection pourrait s'avérer plus acrimonieuse que par le passé. Et elle pourrait bien aussi causer un surcroît de volatilité sur les marchés au cours d'une année où les rendements ont toujours été inférieurs à la normale – en prenant pour « normale » le rendement moyen des quatre années d'un mandat présidentiel.

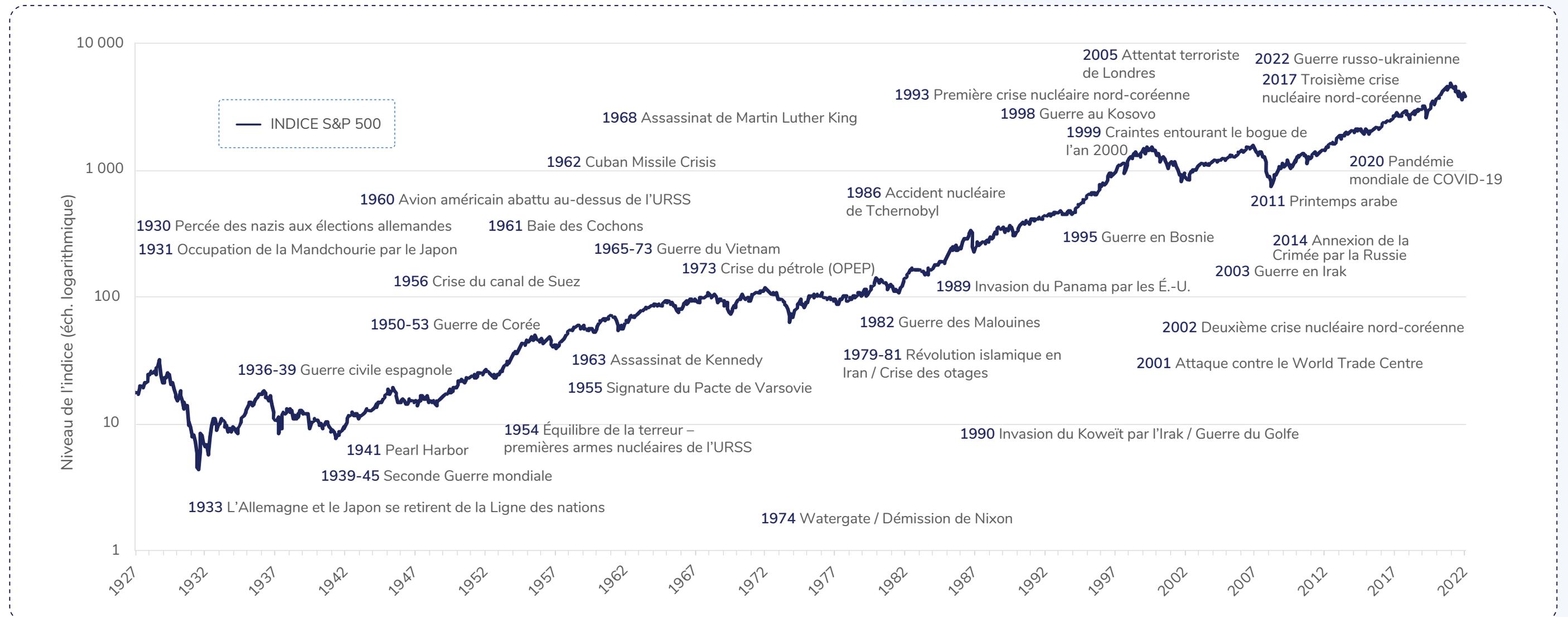
Nous encourageons les investisseurs et investisseuses à prendre avec calme la volatilité causée par les perceptions et les émotions des marchés. Et rappelez-vous que si les événements géopolitiques peuvent susciter des réactions émotives, ils ont rarement une incidence durable ou importante sur les marchés financiers.

Rendement du cours des actions du S&P 500 après une élection présidentielle aux États-Unis - de 1928 à 2022 (de novembre à novembre)



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, au 31 octobre 2023.

Est-ce la géopolitique ou l'économie qui compte le plus pour les marchés?



Source : IG Gestion de patrimoine, Bloomberg, décembre 2022.

Et si tout se passe bien?

Les marchés des placements sont souvent tiraillés entre, d'un côté, une perspective haussière, et de l'autre, une perspective baissière. Ils vivent des émotions qui peuvent être déclenchées par toutes sortes de phénomènes, des événements géopolitiques, des données économiques ou les fondamentaux du marché. Il n'y a pas de bonne ou de mauvaise façon de voir les choses. Cependant, on peut à l'occasion se laisser emprisonner dans un discours. Aujourd'hui, le discours dominant est au pessimisme, vu la quantité d'acteurs du marché qui invoquent une récession. Or, pour inverser une expression bien connue, il est possible que la forêt cache les arbres.

C'est justement ce qui nous amène à nous demander : et si, finalement, tout se passe bien?

Et si la tension sur les marchés de l'emploi en Amérique du Nord et en Europe maintient le chômage à des niveaux peu élevés, permettant la croissance continue des dépenses de consommation? Et si l'inflation, comme nous le pressentons, poursuit sa tendance à la baisse, permettant aux banques centrales de réduire les taux d'intérêt? Et si l'activité manufacturière à l'échelle mondiale rebondit, ouvrant la voie à une nouvelle phase de croissance des profits?

En examinant les choses de plus près, nous pourrions constater de petits indices ici et là qui laissent entrevoir une issue meilleure que prévu.

Par exemple, comme on le fait valoir dans cette présentation, on voit des données qui laissent croire à une évolution positive de l'économie américaine. Le pire en ce qui concerne l'activité manufacturière, les bénéfices, l'inflation et les taux d'intérêt est peut-être derrière nous. Les valorisations boursières sont attrayantes, tout comme les rendements obligataires.

Nous en arrivons ainsi à une perspective plus optimiste pour l'économie et les marchés mondiaux à l'aube de 2024. Nous croyons également que les rendements des catégories d'actif devaient beaucoup se rapprocher l'an prochain comparativement à 2023. On parle ici du potentiel de rendement des actions et des obligations, car le contexte actuel des rendements obligataires rend ce type de placement beaucoup plus attrayant qu'il ne l'a été depuis des lustres.

Pour 2024, nous adoptons une position beaucoup plus neutre pour l'ensemble des catégories d'actif. Nous ne voyons pas de catégorie d'actif ou de grand indice qui présente un risque démesuré dans un sens ou dans l'autre. Par conséquent, nous entrevoyons un retour aux avantages que procure un portefeuille équilibré composé à 60 % d'actions et 40 % d'obligations.

Il y a certes des défis qui subsistent, notamment en ce qui touche l'économie canadienne. Mais en gros, nous croyons que les données indiquent une tendance générale à l'amélioration. Et l'amélioration est porteuse d'occasions.



gestionpriveeig.com / [f](#) / [X](#) / [v](#) / [in](#)

Le présent commentaire est publié par IG Gestion de patrimoine. Il reflète les vues de nos gestionnaires de portefeuille et est offert à titre d'information générale seulement. Il ne vise pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion d'un placement donné. Il se peut qu'IG Gestion de patrimoine ou ses fonds communs de placement, ou encore les portefeuilles gérés par nos conseillers externes, détiennent certains des titres mentionnés dans ce texte. Aucun effort n'a été ménagé pour assurer l'exactitude de l'information contenue dans ce commentaire à la date de publication. Toutefois, IG Gestion de patrimoine ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de cette information et décline toute responsabilité relativement à toute perte découlant de cette information. Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions ainsi qu'à des frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce commentaire pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis entre autres à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée aux renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 31/10/2023. Il ne faut pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés par suite de nouveaux renseignements, de circonstances changeantes, d'événements futurs ou pour d'autres raisons. Fonds communs, produits et services de placement offerts par Services Financiers Groupe Investors Inc. (au Québec, cabinet de services financiers). D'autres produits de placement et des services de courtage sont offerts par l'entremise de Valeurs mobilières Groupe Investors Inc. (au Québec, cabinet en planification financière). Valeurs mobilières Groupe Investors Inc. est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs. Les marques de commerce, y compris IG Gestion de patrimoine, sont la propriété de la Société financière IGM Inc. et sont utilisées sous licence par ses filiales.