

# Les baisses de taux et la politique continuent d'alimenter l'incertitude.



**Art Patten, CFA**  
**Stratège de marchés**

Le troisième trimestre a été mouvementé et le quatrième trimestre 2024 promet de l'être tout autant. Les banques centrales de la plupart des économies avancées se sont jointes à la Banque du Canada pour réduire les taux directeurs. L'économie canadienne a continué d'éviter la récession, alors que l'économie américaine affiche une vigueur surprenante. La Chine a finalement adopté des politiques pour tenter de revigorer son économie et son marché boursier. Enfin, le conflit en cours au Moyen-Orient

s'est intensifié, entraînant à la hausse les prix de l'énergie. Dans ce contexte, des élections se profilent au Canada et aux États-Unis. Nous discuterons des résultats possibles ainsi que du marché immobilier canadien.

## Ouvrir la voie à un assouplissement par les banques centrales

La Banque centrale a ouvert la voie avec ses premières réductions de taux cette année et plusieurs autres banques centrales se sont jointes à elle, l'inflation ayant continué de reculer par rapport aux niveaux élevés des dernières années. La Banque du Canada a pu continuer à abaisser son taux d'intérêt cible au troisième trimestre en raison des nouveaux progrès en matière d'inflation (ainsi qu'aux inquiétudes persistantes concernant les ménages et les consommateurs canadiens), en procédant à des réductions par paliers de 25 points de base (un point de base équivaut à 0,01 %) à trois reprises entre juillet et septembre, comme l'illustre le Tableau 1.

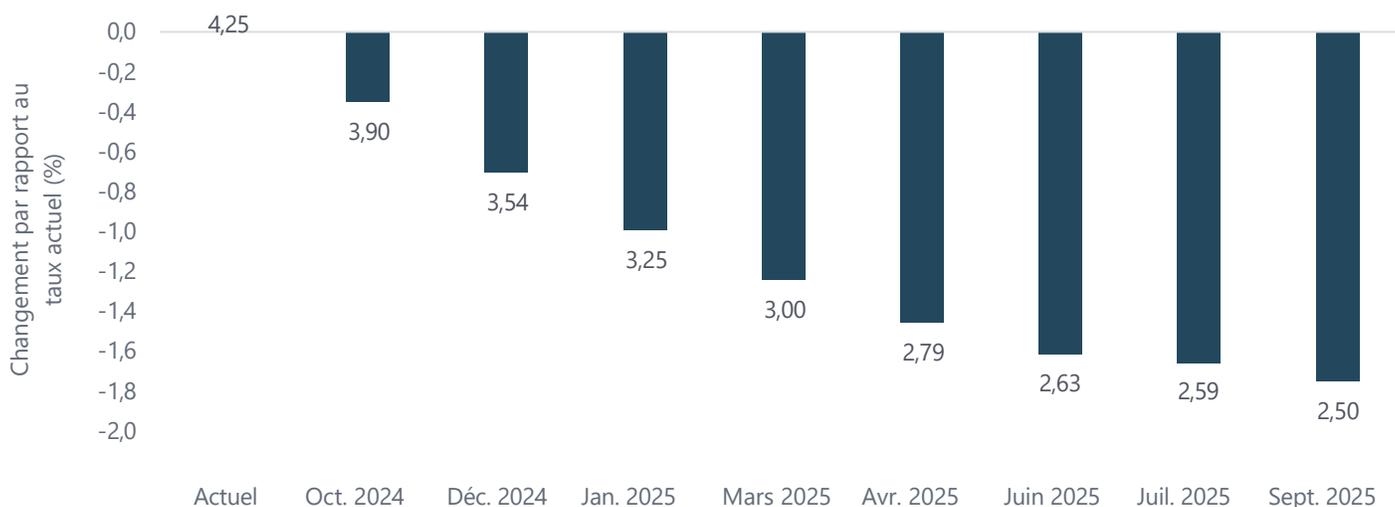
Tableau 1 : Taux d'intérêt cible de la Banque du Canada



Source : Banque du Canada, du 2 octobre 2014 au 2 octobre 2024.

Entre-temps, les marchés s'attendent à ce que la Banque du Canada poursuive sa politique conciliante jusqu'à la fin de 2025, comme le montre le Tableau 2.

Tableau 2 : Taux d'intérêt directeurs futurs de la Banque du Canada selon les marchés

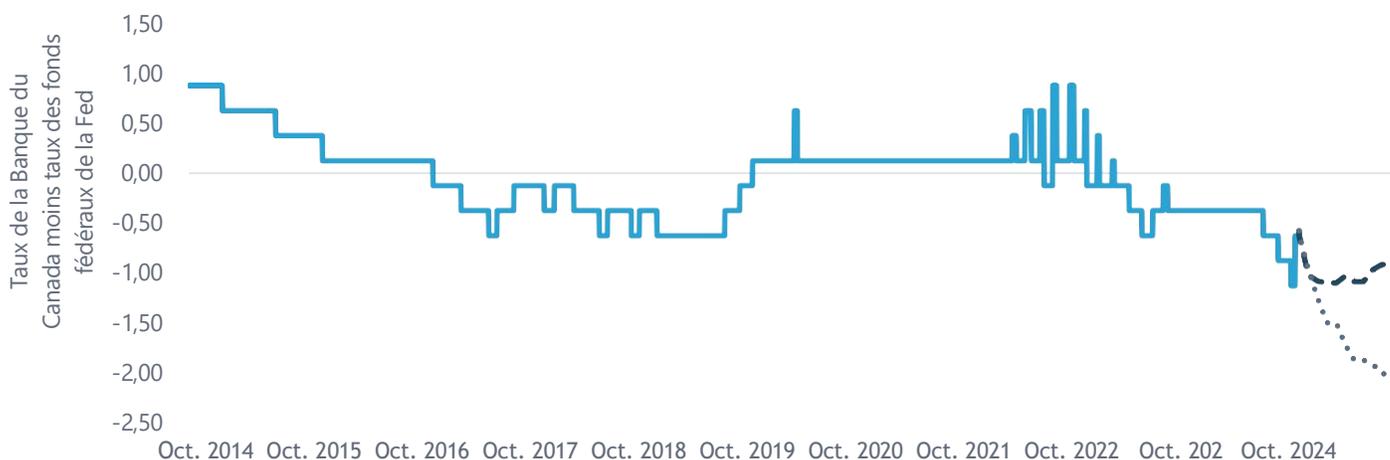


Source : Bloomberg, SEI. Les barres indiquent les changements par rapport à l'objectif actuel (axe vertical), et les étiquettes des barres indiquent les objectifs de taux d'intérêt qui en découlent. Au 30 septembre 2024.

### Les attentes du marché peut-être trop optimistes, en particulier pour la Fed

Alors que le Canada a réalisé les progrès les plus impressionnants en matière de lutte contre l'inflation parmi les économies avancées, nous continuons de penser que l'atteinte des résultats souhaités par de nombreuses autres banques centrales en matière de taux d'inflation pourrait s'avérer difficile, en particulier aux États-Unis et peut-être aussi au Royaume-Uni. Comme l'indique le dernier numéro des Perspectives de SEI<sup>1</sup>, nous pensons que les marchés tablent sur un nombre trop élevé de baisses de taux par la Réserve fédérale, compte tenu du contexte économique encore solide aux États-Unis. Si SEI a raison, cela pourrait présenter des difficultés pour la Banque du Canada, étant donné que les taux d'intérêt canadiens et américains ont eu tendance à se suivre de près ces dernières années. Par exemple, comme le montre le Tableau 3, l'écart entre les taux directeurs de la Banque centrale et de la Fed est devenu relativement important par rapport aux dix dernières années. La situation ne devrait pas changer si les attentes récentes du marché s'avèrent à peu près correctes. Toutefois, si la Fed déçoit en maintenant les taux à un niveau plus élevé que prévu, l'écart de taux actuel se creusera encore davantage. Au Tableau 3, nous montrons comment cette situation pourrait se présenter si (à titre d'hypothèse et d'illustration uniquement) la Fed ne réduisait ses taux que de 100 points de base au total entre septembre 2024 et septembre 2025, tandis que la Banque s'en tenait aux attentes du marché. Rien de tout cela n'est garanti — les prévisions actuelles du marché concernant les réductions de la Banque pourraient aussi être trop agressives — un creusement de l'écart de taux pourrait créer des défis intéressants, à la fois pour les décideurs de la Banque du Canada et pour le huard.

Tableau 3 : Taux de la Banque du Canada moins taux de la Fed



Source: Banque du Canada, Bloomberg, Chicago Mercantile Exchange, Réserve fédérale de Saint-Louis, SEI. Le graphique illustre la différence entre les objectifs de taux de la Banque du Canada et de la Fed du 2 octobre 2014 au 2 octobre 2024. Les lignes pointillées montrent les différences entre les objectifs actuels de la Banque du Canada et ceux de la Fed d'ici à septembre 2025, et la ligne inférieure montre un scénario hypothétique dans lequel les réductions prévues par le marché pour la Banque du Canada s'avèrent exactes alors que la Fed s'arrête à un total de 100 points de base.

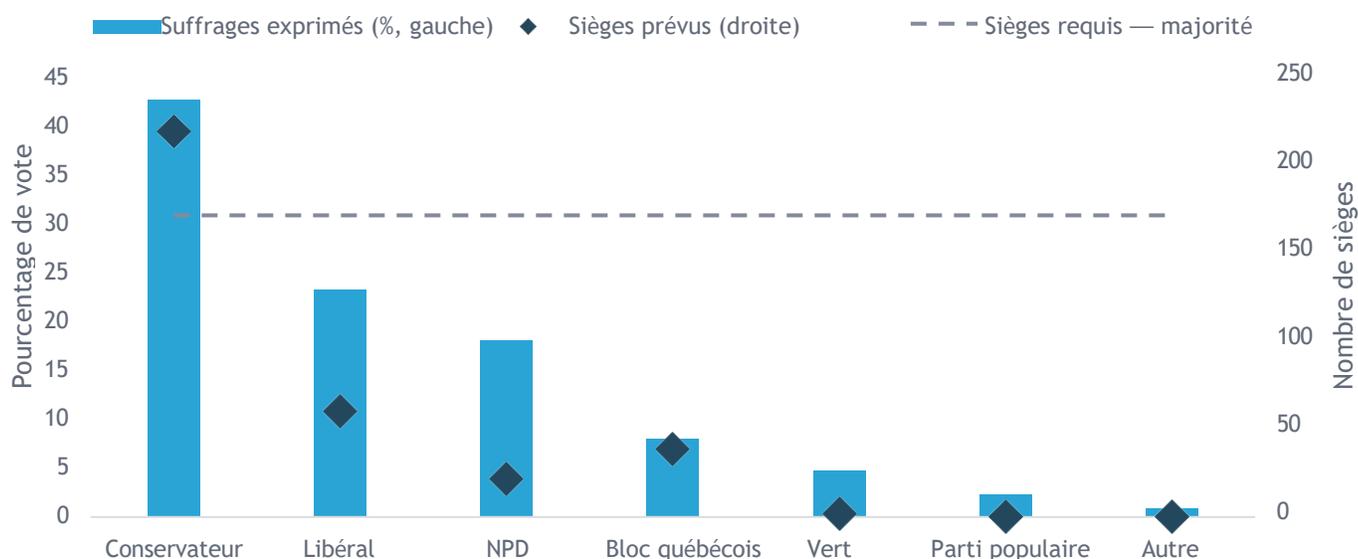
## La saison électorale est à nos portes — soyez prêts

En plus des mesures monétaires, les élections imminentes aux États-Unis et au Canada promettent de créer une dynamique intéressante pour les politiques fiscales, commerciales et réglementaires en Amérique du Nord. Même si SEI ne recommande pas de négocier les titres en fonction des prévisions électorales, il peut être intéressant de réfléchir à la manière dont les décisions électorales et les changements politiques qui en découlent pourraient avoir un impact sur les économies, les marchés financiers et les portefeuilles, afin de se préparer émotionnellement aux risques qui se profilent à l'horizon.

La course présidentielle aux États-Unis a été et reste passionnante, accompagnée d'une dynamique intéressante au Congrès, et le résultat est bien trop serré pour être connu à ce stade. Sur la base des sondages et des prévisions agrégées, le résultat le moins probable semble être un balayage démocrate de la Maison-Blanche et du Congrès. Bien que la probabilité d'une victoire républicaine soit légèrement plus élevée, le résultat le plus probable à ce stade semble être une sorte de partage entre le contrôle de la Maison-Blanche et celui de l'une ou des deux chambres du Congrès (y compris la possibilité que le contrôle de la Chambre et du Sénat passe respectivement de républicain et démocrate à démocrate et républicain). Nous pensons que les marchés sont susceptibles de préférer un contrôle partagé, car il est presque certain que les propositions politiques les plus radicales du candidat présidentiel vainqueur ne seraient plus d'actualité. Pour une analyse plus approfondie de l'élection américaine, voir le dernier article de notre stratéguiste en chef, Jim Solloway, « L'automne sera long »<sup>2</sup>.

Plus près de nous, il semble assez certain, d'après les résultats de récents sondages, comme le montre le Tableau 4, que le Parti conservateur devrait prendre le contrôle du pays d'ici à octobre 2025, en fonction de la date à laquelle les élections seront convoquées ou le gouvernement actuel dissous. Quel que soit le moment où elles se produiront, les élections ne manqueront pas d'entraîner des changements significatifs dans les politiques réglementaires et fiscales.

Tableau : Les intentions de vote au Canada sont pour les conservateurs



Source : CBC, SEI. Moyennes des sondages nationaux par parti et sièges prévus au Parlement selon le Poll Tracker de CBC News (<https://newsinteractives.cbc.ca/elections/poll-tracker/canada/>) au 29 septembre 2024.

Étant donné que les élections américaines auront lieu en premier, examinons de plus près les implications potentielles d'une victoire de l'un ou l'autre parti. La salle des marchés d'une grande banque de Wall Street a créé quatre paniers de titres — un groupe de positions longues et un groupe de positions courtes pour chaque parti — qui devraient être affectés de manière significative par les propositions politiques des candidats à la présidence.<sup>3</sup> Du côté républicain, les industries favorablement affectées comprennent les banques et autres sociétés de services financiers, ainsi que les producteurs d'énergie et de matières premières, qui devraient tous bénéficier de la déréglementation ; les entreprises nationales exposées à la construction non résidentielle et les bénéficiaires de droits de douane figurent également du côté des positions longues. Du côté des positions courtes, les entreprises industrielles et de consommation exposées aux droits de douane devraient sous-performer, de même que les entreprises du secteur des énergies renouvelables. Les composantes les plus importantes du panier démocrate inversent le positionnement dans les secteurs de l'énergie et de la finance, tout en ajoutant une position longue dans les sociétés liées aux infrastructures. Le secteur de la santé est divisé en expositions longues aux dépenses de recherche et développement, aux dépenses liées aux droits et aux entreprises qui devraient bénéficier du maintien de la loi sur les soins abordables (*Affordable Care Act*)<sup>4</sup>, avec des positions courtes sur les entreprises pharmaceutiques, étant donné que les démocrates souhaitent étendre les récentes négociations sur le prix des médicaments dans le cadre du programme Medicare.

Pour le Canada, une évolution favorable de la réglementation américaine en matière d'énergie et de finance sous l'égide des républicains pourrait avoir des effets positifs, mais ceux-ci seraient probablement éclipsés par une hausse importante et généralisée des droits de douane américains, compte tenu de l'importance des exportations vers les États-Unis pour la performance économique du Canada. Par conséquent, un balayage républicain pourrait sans doute être le résultat électoral le plus risqué pour l'économie et le marché boursier canadiens. Cela dit, il est possible qu'une administration Trump se montre disposée à négocier sur le commerce (l'Accord Canada–États-Unis–Mexique actuel conclu par Trump doit déjà être renégocié en 2026), ce qui pourrait être encore plus réalisable avec un gouvernement canadien dirigé par les conservateurs.

## Quelques mots à propos du logement

À l'instar de nombreuses autres économies avancées, l'accessibilité des logements reste un problème pressant au Canada. Dans une analyse récente<sup>5</sup>, Oxford Economics a estimé qu'il faudra probablement une autre décennie et plus de quatre millions de nouveaux logements pour rééquilibrer le marché du logement. Cependant, ils ont également exprimé leur inquiétude quant au fait que le plan<sup>6</sup> de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) visant à améliorer l'accessibilité en ajoutant 3,5 millions de logements supplémentaires se heurterait probablement à de graves contraintes de capacité à court terme (ce qui pourrait alimenter les pressions inflationnistes) et finirait par créer une offre excédentaire qui pourrait conduire à un effondrement prolongé du marché du logement. Cette situation ne se produirait pas sur une courte période, mais elle constituerait un revirement par rapport à la situation actuelle. Bien entendu, avec les élections qui se profilent au Canada et les sondages actuels qui indiquent un changement significatif dans le contrôle politique, la politique du logement semble susceptible de subir d'importants changements.

## Conseils aux investisseurs

Vous connaissez peut-être la malédiction chinoise : « Puissiez-vous vivre à une époque intéressante ». Selon la plupart des sources Internet, il ne s'agit pas d'un dicton chinois, mais d'une invention occidentale du 20e<sup>7</sup>. Premièrement, les êtres humains, souvent anxieux, semblent enclins à croire qu'ils vivent une époque particulièrement intéressante, quelle qu'elle soit. Deuxièmement, les idées reçues méritent souvent d'être réexaminées, avec des résultats parfois surprenants et déconcertants. Cependant, chez SEI, nous sommes d'avis que la sagesse populaire de la diversification des portefeuilles reste résolument vraie. Quel que soit le niveau d'intérêt ou d'anxiété de l'environnement économique, politique, géostratégique et du marché, les investisseurs seront toujours bien servis en diversifiant les sources de risque dans leurs portefeuilles.

## Renseignements importants

*SEI Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gestionnaire des fonds de placement et le gestionnaire de portefeuille des Fonds SEI au.*

*Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation uniquement et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas non plus être interprétées comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans ce document, à moins d'obtenir expressément un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement. Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Rien ne garantit, à la date du présent document, que les titres mentionnés restent dans les Fonds SEI ou en ont été retirés.*

*Le présent document pourrait contenir des « informations prospectives » (« IP ») telles que définies par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les IP sont des déclarations se rapportant à des événements, des conditions ou des résultats probables et reposent sur des hypothèses au sujet de conditions économiques et de plan d'action futurs. Les IP sont exposées à divers risques, incertitudes et autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent grandement des attentes explicites ou implicites associées au présent document. Les IP reflètent les attentes actuelles en ce qui concerne les événements actuels et ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les IP figurant dans le présent document ou mentionnées à titre de référence sont fournies dans l'unique but de communiquer des attentes actuelles et pourraient ne pas être appropriée dans d'autres circonstances.*

*Bien que les sources externes ou autres sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, Société de placements SEI Canada ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis. Les sources comprennent Bloomberg, FactSet, MorningStar, Banque du Canada, Réserve fédérale, Statistique Canada et BlackRock,*

*L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Par ailleurs, d'autres titres non mentionnés peuvent comporter des risques spécifiques. En plus des risques habituels associés à l'investissement, les placements internationaux peuvent comporter des risques de pertes en capital découlant de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de divergences dans les principes comptables généralement reconnus ou de l'instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les marchés émergents présentent des risques accrus découlant des mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur faible taille et à leur faible liquidité. Les obligations et les fonds obligataires perdent pour leur part de la valeur quand les taux d'intérêt montent.*

*Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.*

*Des commissions, frais de courtage, frais de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leurs rendements passés pourraient ne pas se reproduire.*

<sup>1</sup> <https://www.seic.com/en-ca/insights/third-quarter-sei-forward>

<sup>2</sup> <https://www.seic.com/en-ca/insights/long-autumn>

<sup>3</sup> Les paniers « Democratic Policy Pair » et « Republican Policy Pair » de Goldman Sachs comprennent des positions longues et courtes dans divers secteurs et industries, en fonction des attentes des secteurs et industries aux États-Unis qui seraient positivement ou négativement touchés par les programmes politiques des candidats respectifs.

<sup>4</sup> <https://housedocs.house.gov/energycommerce/ppacacon.pdf>

<sup>5</sup> Oxford Economics Research Briefing | Canada, « Housing market will take another decade to rebalance », 30 juillet 2024.

<sup>6</sup> Société canadienne d'hypothèques et de logement (2023), « Pénurie de logements au Canada, Mise à jour sur la quantité de logements nécessaire d'ici 2030 »,

<https://assets.cmhc-schl.gc.ca/sites/cmhc/professional/housing-markets-data-and-research/housing-research/research-reports/2023/housing-shortages-canada-updating-how-much-we-need-by-2030-fr.pdf>

<sup>7</sup> Voir, par exemple : [https://en.wikipedia.org/wiki/May\\_you\\_live\\_in\\_interesting\\_times](https://en.wikipedia.org/wiki/May_you_live_in_interesting_times)