



Août 2022

L'indice S&P 500 est tombé en territoire baissier pendant le premier semestre de 2022 en affichant une chute de 20,6 %. Ce rendement comptait parmi les 10 rendements trimestriels consécutifs les plus sombres depuis 1928. Même si on a pu comparer les marchés baissiers attribuables à l'inflation des années 1973 et 1974, le contexte économique d'aujourd'hui présente des différences plutôt importantes, notamment une plus grande capacité de production (les taux d'utilisation de la capacité des usines sont plus faibles de 20 % comparativement aux années 1970) et une baisse importante des prix des matières premières industrielles enregistrée à 11 % au cours du trimestre. Bien que ces anecdotes économiques soient potentiellement positives pour l'avenir, il est important de garder à l'esprit que les prix demeurent élevés.

À ce titre, la Réserve fédérale américaine semble saisir toute occasion de signifier ses intentions d'augmenter les taux d'intérêt au détriment du marché et du rendement économique, tant et aussi longtemps que l'inflation représente une menace. Compte tenu du ton sévère ou « faucon », les commentaires sur les marchés sont passés des craintes d'inflation à une récession induite par la Réserve fédérale américaine. En conséquence, le mouvement vers le marché obligataire a été rapide en constatant le rendement du Trésor de 10 ans ayant atteint un sommet d'environ 3,5 % en juin qui est aujourd'hui à un niveau de 2,7 % (taux plus faibles = prix des obligations plus élevés). Ce rendement obligataire positif correspond à l'opinion générale selon laquelle l'inflation est temporaire (les prévisions de l'IPC pour 2023 sont d'environ 3,6 %, par rapport à 8,7 % au deuxième trimestre) et pourrait permettre à la Réserve fédérale américaine d'ajuster à la baisse sa trajectoire de taux d'intérêt plus élevés. La Réserve fédérale américaine reste également convaincue qu'un atterrissage en douceur est réalisable et qu'une récession peut être évitée.

Les investisseurs semblent toutefois moins convaincus, étant donné que la Réserve fédérale américaine n'a jamais été capable de réussir un atterrissage en douceur, et il n'est donc pas surprenant que les marchés boursiers soient entrés dans un marché baissier au cours du trimestre, et restent actuellement dans un territoire de correction technique (définie comme des pertes supérieures à 10 %). Pour mieux évaluer les rendements futurs, nous suivons de près les résultats des bénéficiaires afin de comprendre comment les entreprises font face à ces tendances économiques. Avec près de 80 % des résultats publiés du S&P 500, les résultats ont été meilleurs que prévu, mais le taux du BPA supérieur aux attentes et l'importance du gain de ces taux (réels par rapport aux attentes) restent inférieurs aux moyennes sur 5 ans. Cela nous indique que les entreprises trouvent les conditions économiques actuelles plus difficiles que dans un passé récent. Les secteurs de la consommation, notamment la commercialisation, la vente au détail, l'automobile et le textile, ont enregistré le deuxième plus mauvais rendement par rapport aux autres secteurs, tandis que le secteur financier a connu les plus grandes difficultés, avec une baisse du BPA global de 15 % une année sur l'autre. Les analystes de Wall Street ont commencé à réviser à la baisse les estimations de croissance à terme du S&P 500, une tendance qui devrait se poursuivre pendant plusieurs trimestres. Le ratio C/B prévisionnel (12 mois combinés) de 17,5 fois reste supérieur de 1,5 point à la moyenne à long terme, ce qui pourrait indiquer que les risques ne sont pas entièrement pris en compte.

En ce qui concerne l'indice composé S&P/TSX, après un recul de près de 14 % au deuxième trimestre, alors que les craintes de récession dans le monde compromettaient les perspectives de la demande mondiale, il a rebondi de plus de 4 % depuis. L'évaluation reste néanmoins inférieure aux moyennes à long terme, à

11,8 fois les bénéfices prévisionnels, les secteurs des finances et de l'énergie, plus pondérés, se négociant respectivement à 9,5 et 7,9 fois. Les prévisions de bénéfices du TSX ont stagné récemment, mais les révisions à la baisse sont en retard par rapport aux homologues américains et européens. En outre, le marché du travail national reste tendu, ce qui a permis à la Banque du Canada de poursuivre sa politique agressive de relèvement des taux pour contenir l'inflation galopante. Pendant la majeure partie de l'année 2022, le TSX a bénéficié de la flambée des prix des produits de base; cependant, un ralentissement économique en Chine découlant de son engagement à l'égard d'une politique « zéro COVID » et une éventuelle récession mondiale pourraient s'avérer un défi pour le marché canadien.

Les marchés boursiers perdent en moyenne 30 % de leur valeur dans les marchés baissiers menés par une récession. Si nous utilisons cela comme une feuille de route potentielle, cela suggère que le S&P 500 pourrait avoir plus à perdre. Le recours aux rendements passés comme outil de prévision est toutefois une technique imparfaite et, si elle est utilisée sans tenir compte de ce qui se passe aujourd'hui, elle peut souvent induire en erreur. En tenant compte de la toile de fond actuelle, nous aboutissons à trois scénarios de probabilités différentes. Le premier est le plus optimiste et comprend un atterrissage en douceur de la Réserve fédérale américaine, ce qui signifie qu'il n'y aura pas de récession et que l'inflation se refroidira. Un autre scénario, moins optimiste, prévoit que la Réserve fédérale américaine maîtrise l'inflation en augmentant les taux d'intérêt, mais entraîne l'économie dans une récession légère à modérée. Il en résulterait un ralentissement des dépenses de consommation et des embauches dans les entreprises en raison du resserrement des conditions financières, ce qui aurait une incidence négative sur les résultats financiers. Le scénario le moins optimiste est celui où des conditions « stagflationnistes » apparaissent, l'inflation continuant à s'accélérer au détriment de la croissance malgré des taux d'intérêt plus élevés, en d'autres termes la Réserve fédérale américaine perd le contrôle. Le résultat net ressemblerait à notre deuxième scénario, mais avec des conséquences beaucoup plus graves au chapitre du chômage, des dépenses des ménages et des répercussions sur la rentabilité des entreprises. Bien que nous n'excluons aucun des scénarios ci-dessus, nous attribuons la plus forte probabilité au deuxième scénario, dans lequel les problèmes macroéconomiques sont résolus à un moment donné, mais où les effets de l'inflation et d'une éventuelle récession n'ont pas encore été pleinement pris en compte dans le marché. Actuellement, ce point de vue se traduit par une légère sous-pondération des actions par rapport à notre indice de référence, avec un penchant pour les stratégies défensives et à faible volatilité, ainsi qu'une surpondération des titres de valeur et de dividendes. En d'autres termes, nous avons réduit le risque des portefeuilles par rapport à notre indice de référence afin de gérer les risques de baisse, mais nous restons investis de manière significative sur une base absolue. Comme toujours, l'investissement à long terme a tendance à l'emporter sur les tentatives d'anticipation du marché, l'utilisation d'une méthode stratégique et diversifiée est souvent l'approche la plus prudente.

RÉSERVÉ AUX CONSEILLERS

Tout énoncé de cette présentation qui n'est pas basé sur des faits historiques constitue un énoncé prévisionnel. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur le meilleur jugement de la gestionnaire ou du gestionnaire de portefeuille à ce jour, sur ce qui pourrait se réaliser à l'avenir. Cependant, les énoncés prévisionnels sont assujettis à un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses, et sont fondés sur les opinions et points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille. C'est pourquoi les résultats réels des événements peuvent être considérablement différents des points de vue exprimés. De plus, les points de vue, les opinions et les hypothèses peuvent subséquemment changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Assurance vie Équitable du Canada^{MD} ne prévoit pas l'obligation de mettre à jour les renseignements prévisionnels contenus dans le présent document. La lectrice ou le lecteur est avisé de considérer soigneusement ces renseignements ainsi que d'autres facteurs et de ne pas se fier indûment aux énoncés prévisionnels. Les placements peuvent apprécier ou déprécier et sont investis au risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. Les valeurs de placement fluctuent fréquemment et le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Il est recommandé d'obtenir un avis professionnel avant qu'une investisseuse ou un investisseur ne s'engage dans une stratégie de placement.