

Le 20 octobre 2023

Les taux et le crédit – les taux d'intérêt ont augmenté régulièrement au troisième trimestre dans un contexte d'inflation persistante, de la forte croissance économique et du resserrement du marché du travail. Au Canada, les obligations de sociétés ont connu un rendement supérieur à celui des obligations d'État et de l'indice obligataire universel FTSE Canada au cours du trimestre, affichant une perte de 2,2 %, par rapport à la perte de 4,4 % des obligations d'État et à la perte de 3,9 % de l'indice en général. Le surrendement était principalement attribuable au fait que l'indice d'obligations de sociétés est moins sensible aux fluctuations des taux d'intérêt (comparativement à l'indice des obligations d'État), toutes choses étant égales. Le surrendement était aussi attribuable à une amélioration de l'appétit pour le risque, en observant les obligations à plus faible note (BBB) qui ont affiché un rendement légèrement supérieur aux obligations à note plus élevée (A). Les secteurs exposés à des taux d'intérêt plus élevés, comme les infrastructures, l'énergie et les communications ont fait moins bien que ceux qui le sont moins (notamment le secteur financier et de la titrisation) en conformité avec le glissement général de la courbe des taux.

Les actions perdent leur lancée – les marchés d'actions mondiales ont perdu leur élan au cours du dernier trimestre alors que le TSX a chuté de 2,2 % et que les grandes économies développées de l'Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO) ont enregistré une baisse de 1,3 % en monnaie locale. Les marchés d'actions américaines, bien qu'ils aient baissé d'environ 3,3 %, ont reçu l'appui du billet vert en force, l'indice affichant une baisse de seulement 1 % en dollars canadiens. Compte tenu de l'insistance du niveau élevé de l'inflation et des données sur l'emploi toujours aussi fortes, les banques centrales ont renforcé leur engagement à maintenir la politique monétaire selon une approche d'augmentation à long terme. Le ton sévère de la part de la Réserve fédérale a propulsé le rendement des obligations à la hausse et, conséquemment, a fait baisser les actions. De plus, les données économiques mixtes de la Chine ont secoué le sentiment des investisseurs au cours du trimestre alors que les prévisions de croissance mondiale ont été remises en question.

Les données fondamentales aux États-Unis – même si les bénéfices aux États-Unis continuent de se rétracter d'une année à l'autre, les entreprises ont dépassé les attentes, les investisseurs restant très attentifs aux moindres signes de détérioration des marges d'exploitation. Après un rebondissement des faibles données du premier trimestre de 2022, l'orientation des bénéfices prévisionnels continue de s'améliorer sur une base trimestrielle. D'après notre analyse, environ 35 % des plus grandes sociétés ont revu leurs prévisions des bénéfices à la hausse (soit 2 % de plus par rapport au deuxième trimestre) et environ 33 % ont maintenu des attentes stables et pour ce qui est du reste, elles s'attendent à une détérioration du rendement financier. Dans l'ensemble, l'efficacité accrue réalisée grâce aux mesures de réduction des coûts et au pouvoir de fixation des prix plus fort que prévu a contribué à la résilience des marges d'exploitation et, par conséquent, à un regain d'optimisme quant au rendement financier prévu.

L'indice S&P 500 équipondéré par rapport à l'indice S&P 500 – l'engouement persiste à l'égard des actions technologiques à méga-capitalisation – ce qui a entretenu une grande partie du rendement des marchés jusqu'ici aux États-Unis – a ralenti au début de l'été avant de reprendre son rythme accéléré jusqu'à la fin du trimestre. La persistance de cette tendance a fait en sorte que la version équipondérée de l'indice S&P 500 a affiché un simple 1,8 % au cours des trois premiers trimestres, nettement plus faible que le rendement du S&P 500 observé de 13,1 %. Nous continuons d'insister sur le fait qu'il n'est pas rare de voir des marchés saturés en fin de cycle économique, et nous restons concentrés sur l'obtention de rendements optimaux corrigés du risque à l'aide de facteurs quantitatifs.

Les facteurs quantitatifs aux États-Unis – les secteurs de croissance qualitative du marché ont continué à afficher un surrendement au cours du dernier trimestre, les acteurs du marché recherchant de grandes entreprises riches en liquidités avec des offres de produits innovants et des marges d'exploitation stables. Cela dit, le pouvoir de fixation des prix de ces entreprises s'est affaibli plus récemment, les consommateurs ayant épuisé les économies et les mesures de relance de l'époque de la pandémie. Les données fondamentales commencent donc à apparaître surévaluées. Les actions à faible volatilité (c'est-à-dire celles qui sont moins sensibles aux mouvements généraux du marché et dont les prix sont moins volatils) ont suivi l'évolution de l'ensemble du marché pendant la plus grande partie de l'été, avant de donner un rendement inférieur à la moyenne à la fin du trimestre, au moment où le mouvement vers les grandes entreprises technologiques a repris. Alors que les projections de chiffre d'affaires devraient afficher une croissance stable, les marges d'exploitation relativement faibles du panier restent un vent contraire dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Les sociétés de croissance des dividendes, qui comprennent les entreprises ayant un long historique d'augmentation des dividendes, ont eu un rendement à peu près semblable à celui de l'indice plus large au cours du trimestre. Le marché prévoyant un rendement des données fondamentales trop négatif, ce facteur se positionne comme une occasion à contre-courant sur le marché.

Les données fondamentales au Canada – contrairement aux entreprises américaines, les entreprises canadiennes ont fait état d'un rétrécissement de leurs marges d'exploitation en général, ce qui a exercé une pression sur le prix des actions. Comme aux États-Unis, les bénéfices des sociétés canadiennes ont été en grande partie conformes aux attentes, mais continuent de se contracter d'une année sur l'autre. Le secteur de l'énergie a bénéficié d'une augmentation d'environ 30 % des prix du pétrole au cours du trimestre, alors que le calendrier restrictif de production de pétrole de l'OPEP a plongé les marchés du brut dans une situation de sous-approvisionnement. Cette hausse des prix de l'énergie a stimulé le rendement des actions du secteur de l'énergie, l'un des deux seuls secteurs à avoir enregistré un rendement positif au cours du trimestre, ce qui a permis de compenser en partie les résultats plus faibles que prévu des secteurs des services financiers et des communications. Entre-temps, la Banque du Canada a poursuivi sa politique monétaire expansionniste en augmentant son taux d'intérêt au jour le jour de 25 points de base supplémentaires, le portant ainsi à 5 %. Ses efforts pour ralentir la croissance économique commencent à provoquer une certaine détérioration des données fondamentales et, à un trimestre de la fin de l'année, les analystes s'attendent à ce que les bénéfices canadiens se contractent d'environ 9 % sur l'année.

Les facteurs quantitatifs au Canada – avec les banques centrales du monde entier qui s'acharnent à augmenter les taux d'intérêt et l'incertitude entourant la santé économique de la Chine, les perspectives de croissance mondiale ont vacillé au cours du trimestre. La nature cyclique du marché canadien et, par conséquent, sa dépendance à l'égard des partenaires mondiaux, a fait que les prix des actions ont été mis sous pression par les inquiétudes liées à la croissance. En

conséquence, le panier de qualité a bénéficié du positionnement défensif des investisseurs et a donc repris son ascension au Canada. Les investisseurs continuent de préférer les grandes entreprises matures qui sont mieux positionnées dans un environnement économique restrictif en raison de leurs marges d'exploitation plus stables. Le facteur de valeur – qui avait été écrasé au deuxième trimestre – a rebondi au cours du dernier trimestre, la force de l'offre dans le secteur de l'énergie ayant contribué à propulser les actions de ce secteur à la hausse. La faible volatilité a d'abord affiché un rendement semblable à celui du TSX, mais la hausse rapide de l'énergie à la fin de l'été a exercé une pression à la baisse sur le groupe. Vu la hausse des taux sans risque, le facteur des dividendes a également connu un sous-rendement au cours du trimestre, les rendements des dividendes devenant moins attrayants sur une base ajustée au risque.

Perspectives de premier plan

Les taux – nominaux et réels – ont fortement augmenté au troisième trimestre pour atteindre des niveaux jamais vus depuis la grande crise financière de 2008. Un marché du travail sain, des dépenses de consommation élevées, une inflation persistante et des préoccupations concernant l'offre excédentaire ont entraîné la hausse des taux d'intérêt. Bien que l'économie commence à connaître un ralentissement des dépenses de consommation et un resserrement des conditions de crédit, les banques centrales restent déterminées à maintenir un taux directeur plus élevé pendant plus longtemps afin de ramener l'inflation au taux cible de 2 %.

Le crédit – la prime de risque des obligations de sociétés (par rapport aux obligations d'État) s'est maintenue dans une fourchette au cours du dernier trimestre, car les évaluations des investisseurs ont évolué en fonction de divers scénarios : atterrissage en douceur ou récession, incertitude géopolitique, nouvelles augmentations des banques centrales, entre autres choses. Dans l'ensemble, nous ne pensons pas que la prime de risque actuelle compense le risque de baisse de façon appropriée et, par conséquent, nous demeurons prudents à l'égard des obligations de sociétés et privilégions le crédit de meilleure qualité et de plus courte durée, où nous estimons que la dynamique risque/récompense est plus favorable.

Les actions – sur le plan géographique, nous avons commencé le trimestre en privilégiant les actions américaines par rapport aux actions canadiennes et à celles de l'EAEO. Conformément à nos attentes, les actions américaines ont surpassé celles des deux régions en dollars canadiens. Ceci étant dit, la faiblesse de l'euro par rapport au dollar canadien a pesé sur notre exposition à l'EAEO. Le rendement des bénéfices – c'est-à-dire le pourcentage des bénéfices par rapport au prix – devenant moins intéressant que les taux sans risque aux États-Unis, et la force du billet vert devenant excessive d'un point de vue technique, nous avons réduit notre surpondération des actions américaines. De plus, les autorités chinoises concentrant leurs efforts sur l'introduction de nouvelles mesures de relance, nous pensons que les marchés plus cycliques, comme le Canada et l'EAEO reprendront une partie de leurs pertes à court terme. Aux États-Unis, nous avons entamé le troisième trimestre avec une vision constructive des segments de croissance de haute qualité du marché qui fournissent des marges d'exploitation solides dans les conditions actuelles de fin de cycle économique. Le facteur a évolué conformément à nos attentes, comme le souligne la section intitulée « Les facteurs quantitatifs aux États-Unis » et nous diminuons notre exposition sur le plan tactique dans un contexte de facteurs fondamentaux tendus. Au Canada, nous continuons à privilégier les entreprises de haute qualité en raison de leurs données fondamentales solides, le groupe affichant actuellement une dynamique par rapport à l'indice de rendement global TSX. D'un

point de vue tactique, nous participons au choc de l'offre de pétrole par l'entremise du facteur de valeur.

Mark Warywoda, CFA vice-président, Gestion du portefeuille public	Ian Whiteside, CFA, MBA vice-président adjoint, Gestion du portefeuille public	Johanna Shaw, CFA directrice, Gestion de portefeuille	Jin Li directeur, Gestion du portefeuille d'actions
Mohamed Bouhadi, CFA analyste principal, Taux	Tyler Farrow analyste, Actions	Andrew Vermeer analyste, Crédit	Elizabeth Ayodele analyste, Crédit

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 subséquentement changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Équitable^{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.