

Le 17 juillet 2023

Les taux et le crédit – le marché des taux a été volatil au cours du deuxième trimestre, puisque les investisseurs se concentraient sur l'inflation, les décisions des banques centrales sur les taux d'intérêt et les probabilités d'une récession. La force persistante dans le secteur des dépenses de consommation et des marchés du travail aux États-Unis a surpris les investisseurs et incité un nouveau resserrement des taux d'intérêt des banques centrales. 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 un rendement global de 0,2 %, par rapport à la perte de 1 % des obligations d'État et 0,7 % de l'indice en général. Le surrendement des obligations de sociétés a été alimenté par la tendance générale au risque sur le marché, plus particulièrement au mois d'avril alors que le marché se rétablissait de la crise de liquidités du secteur bancaire qui s'est développée au cours du mois de mars. Cela étant dit, la tendance du marché est demeurée prudente, compte tenu de l'amélioration de la prime de risque sur les obligations de sociétés tempérée par les inquiétudes persistantes concernant l'inflation tenace et le potentiel d'un ralentissement de la croissance économique au second semestre.

La prédominance des actions américaines – les marchés d'actions américaines ont connu un autre trimestre en force, le S&P 500 qui a généré un rendement de 8,7 %, surpassant ainsi celui du Canada et des autres grands marchés boursiers internationaux. L'indice composé S&P/TSX a connu, quant à lui, un rendement de 1,2 % en dollars canadiens. Les grandes économies développées de l'Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO) ont affiché un rendement de 3,2 % en monnaie locale. La réouverture tant attendue de l'économie chinoise ne s'est pas concrétisée, vu les données économiques moins vigoureuses que celles projetées. Dans le climat de reprise économique lente en Chine, les partenaires économiques étroitement liés – comme l'Union européenne ainsi que les marchés des produits de base comme le Canada – ont connu un rendement inférieur à celui des États-Unis sur une base relative.

Les données fondamentales aux États-Unis – les bénéfices ont continué à se contracter par rapport à l'année précédente, mais à un rythme plus lent que prévu. L'orientation des bénéfices prévisionnels s'est améliorée d'un trimestre à l'autre grâce au sentiment des entreprises qui revient à des niveaux neutres. D'après notre analyse, nous avons observé que 31 % des grandes sociétés s'attendent à une détérioration de leurs résultats financiers, contrairement aux 33 % qui s'attendent à une amélioration de leur rendement, tandis que les autres n'anticipent pas de changement important. Dans l'ensemble, les grandes sociétés américaines demeurent bien capitalisées et disposent d'excellentes marges d'exploitation. Toutefois, l'orientation des compagnies indique une priorité au contrôle des coûts dans un contexte d'endettement accru des consommateurs et d'inquiétude quant à leur santé.

La fascination pour l'intelligence artificielle (IA) – malgré les préoccupations selon lesquelles l'économie américaine se trouve à un stade avancé de son cycle économique, malgré le fait que le resserrement monétaire par les banques centrales pourrait prendre des proportions extravagantes et malgré le fléchissement des bénéfices d'une année à l'autre, les marchés des actions sont devenus plus coûteux au cours du trimestre en raison de la progression des ratios cours-bénéfices. Cette progression s'explique par l'engouement des investisseurs à l'égard des entreprises technologiques ciblant l'intelligence artificielle, dont les sept plus grandes entreprises technologiques sous la thématique de l'IA affichant en moyenne un rendement de 26 %, tandis que les 493 autres membres n'ont gagné que 3 %. Les investisseurs ont récompensé les entreprises ayant contribué au développement de l'IA (composantes matérielles et logicielles), ainsi que celles capables de mettre en œuvre des synergies reposant sur la technologie. À ce stade-ci du cycle économique, il n'est pas rare que le marché s'emballer, car les bonnes surprises économiques, en l'occurrence la vigueur de l'emploi et des dépenses de consommation, peuvent entraîner un regain de confiance chez les investisseurs.

Les facteurs quantitatifs aux États-Unis – en utilisant notre cadre de placement, nous privilégions pour l'instant les expositions aux grandes entreprises riches en liquidités et proposant des produits innovants qui, selon nous, offrent les meilleurs rendements ajustés au risque dans l'environnement de marché actuel. Pendant que la valorisation des entreprises d'intelligence artificielle semble défier les logiques traditionnelles, l'élan a continué à pousser le groupe à un niveau plus élevé. En conséquence, le facteur de qualité (les entreprises dont le rendement des capitaux propres est plus élevé, le rendement d'exploitation est solide et les ratios de levier financier sont sains) a nourri la tendance de l'IA et a continuellement affiché un surrendement tout au long du trimestre. Le facteur de faible volatilité (les actions dont la sensibilité aux fluctuations de l'ensemble du marché est plus faible et dont le cours présente une plus faible volatilité) a produit un rendement inférieur au cours du trimestre. Bien que le facteur de faible volatilité procure généralement un bon rendement à ce stade du cycle économique, le fait qu'un nombre réduit d'actions ait été responsable du rendement du marché a nuï à ce facteur. Enfin, le facteur d'élan (les actions présentant un historique récent d'appréciation des cours) a au départ connu un sous-rendement au cours du trimestre pour ensuite rebondir en juin. Le surrendement récent de ce facteur révèle que le marché devient complaisant et nous indique peut-être que les rotations au sein du marché ralentissent puisque les tendances actuelles restent favorables.

Les données fondamentales au Canada – les chiffres d'affaires ont été inférieurs aux prévisions, tandis que les bénéfices nets ont été conformes aux attentes. Des résultats plus faibles que prévu des données financières ainsi que des résultats décevants dans le secteur des matériaux ont pesé sur le rendement de l'indice global. Les prévisions des bénéfices pour le reste de l'année ont été révisées à la baisse; les analystes s'attendent à un recul des bénéfices globaux de l'indice de 2 % à 3 %. Pendant ce temps, la Banque du Canada a majoré son taux d'intérêt à un jour de 25 points de base, le portant ainsi à 4,75 % avec en toile de fond les robustes données économiques publiées, notamment le PIB au premier trimestre et de l'IPC en avril.

Les facteurs quantitatifs au Canada – le bouleversement le plus remarquable était la convergence des rendements de dividendes des « FNB à dividendes élevés » et des « FNB équilibrés banques ». Nous croyons que la résistance des banques canadiennes suivant les craintes concernant les banques régionales aux États-Unis au mois de mars a donné lieu à un escompte du

facteur de qualité, puisque le rendement du groupe est vulnérable aux mouvements des banques. Bien que les banques aient récupéré près de 35 % de leur sous-rendement induit par la Silicon Valley Bank (SVB), la nature des opérations bancaires a attiré l'attention des investisseurs, compte tenu de la perspective du stade avancé du cycle économique dans lequel nous sommes. Cela dit, cet environnement en fait un environnement attrayant pour ajouter des variantes au facteur de qualité, ce qui permettrait d'obtenir une exposition à un secteur qui connaît un rebondissement.

Perspectives de premier plan

Les taux – sur une base absolue, les rendements obligataires sur l'ensemble de la courbe sont toujours attrayants. Les données économiques demeurent solides; cependant, les premiers signes de faiblesse pointent à l'horizon sur le plan des dépenses, des emplois et de l'inflation. Une croissance plus lente, un marché du travail plus équilibré, une inflation en déclin et un resserrement des conditions de crédit risquent d'abaisser les taux d'intérêt tout au long de l'année 2023. Les participants aux marchés ont un œil attentif sur l'étendue de la hausse des taux d'intérêt et de la durée de pause nécessaire à faire revenir l'inflation au taux cible de 2 %. L'inflation étant plus tenace que prévu sur le plan du moment, le rythme et la portée du retrait d'une politique monétaire ont été reportés jusqu'en 2024.

Le crédit – le climat d'incertitude économique et les risques entourant le ralentissement de la croissance économique plus tard cette année incitent à la prudence en ce qui a trait aux obligations de sociétés et à se tourner vers le crédit de qualité plus élevée et à plus court terme, là où nous pensons que le ratio risque-rendement est plus favorable. Cela étant dit, le discours narratif autour d'un « atterrissage en douceur » désormais omniprésent pourrait continuer à soutenir les éléments d'actif à risque, que nous percevons comme une occasion de réduire davantage l'exposition aux titres à bêta plus élevé.

Les actions – compte tenu de l'orientation de l'économie et des données fondamentales des entreprises, nous continuons de privilégier les segments de marché à croissance de grande qualité présentant des marges d'exploitation solides. À ce titre, les conditions du stade avancé du cycle du marché réaffirment notre préférence pour les actions de sociétés à grande capitalisation plutôt qu'à plus petite capitalisation – davantage les entreprises américaines centrées sur le marché intérieur. Un revirement de situation à court terme est peu probable pour ce qui est du sous-rendement du facteur de faible volatilité aux États-Unis, étant donné la résilience de l'économie américaine. De plus, après la forte baisse du dernier trimestre, nous nous attendons à ce que la valeur cyclique soit soutenue à court terme, faisant ainsi écho aux possibilités accrues d'un ralentissement de l'inflation sans nuire pour autant à la croissance économique. Au Canada, les actions sont généralement plus cycliques de par leur nature, ajoutons à cela la possibilité d'une contraction des bénéficiaires, ce qui nous permet de penser que le facteur de faible volatilité présentera probablement un surrendement. Comme pour les États-Unis, nous privilégions les entreprises canadiennes de haute qualité pour évoluer dans le contexte du stade avancé du cycle. À la suite des piètres données économiques de la Chine et de sa relance décevante, nous maintenons notre surpondération des actions américaines par rapport à celles du Canada et de l'EAEO.

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 CanadaMD n'a 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 se 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.