

PERSPECTIVES

DÉCEMBRE 2021

Le retour vers la normale a été parsemé de quelques embûches. Les inquiétudes suscitées plus tôt cette année par la stagflation se sont atténuées, faisant place à des craintes que la croissance au Canada, aux États-Unis et en Chine cet été donne lieu à une inflation soutenue. L'inflation est de toute évidence le sujet du jour, mais nul ne peut prédire avec certitude l'orientation qu'elle prendra l'an prochain. On sait toutefois qu'elle dictera les politiques et les mouvements des marchés au cours de la prochaine année. L'inflation, qui n'a pas été aussi élevée depuis 30 ans, est en grande partie attribuable aux prix des biens de consommation de base, en particulier à ceux des biens durables, comme dans le secteur automobile qui a dû trouver des solutions aux problèmes d'approvisionnement de certaines pièces pour répondre à la forte demande des consommateurs. Malheureusement, ce mois-ci, alors qu'on se disait que la situation ne pouvait pas être pire sur les chaînes d'approvisionnement, les problèmes se sont encore aggravés.

Tout au long du mois, plusieurs reconfinements ont été annoncés en Europe pour faire face à l'augmentation du nombre de cas de COVID-19. Peu de temps après, le nouveau variant Omicron a été détecté. Quelques semaines plus tard, nous en savons encore peu sur ce nouveau variant en l'absence de données probantes sur ses taux de contagion, d'hospitalisation et de mortalité, ou, ce qui est encore plus préoccupant, la durée de l'immunité conférée par les vaccins. Les conséquences sont toutefois bien connues. Les chaînes d'approvisionnement en Asie, où les politiques « zéro COVID-19 » sont plus répandues, sont toujours aux prises avec des goulots d'étranglement, à l'instar des lignes de transport. Les voyageurs remettent en question leurs projets en raison des nouvelles restrictions de voyage. De plus, le retour au travail dans les régions les plus touchées se fait toujours au compte goutte. Cela donne à penser que le retour à la normale prendra plus de temps, tandis que le coût de la vie augmente.

La série de tempêtes ayant touché la Colombie-Britannique a posé un autre défi du côté de l'offre. De fortes pluies ont succédé

aux feux de forêt de cet été, et les conditions de sécheresse ont empêché le sol de tout absorber. Le réseau routier, les chemins de fer et les oléoducs de la province qui relient les principales agglomérations au reste du Canada, ainsi que les propriétés et les fermes de la région ont subi des dommages catastrophiques en raison des inondations et des glissements de terrain et ont été fermés. Les contraintes d'approvisionnement ont entraîné des pénuries d'essence et de produits d'alimentation, et les compagnies aériennes ont augmenté leurs vols tout-cargo. Or, les exportations sont aux prises avec un problème encore plus important. Le port de Vancouver est celui où transite le plus grand volume de marchandises au pays (plus de 3,5 fois le deuxième port en importance), et représente un peu plus du tiers du tonnage portuaire du pays.

Les inondations pourraient entraîner une légère baisse du PIB canadien en novembre, mais la vigueur de la croissance au début du quatrième trimestre devrait suffire à maintenir la croissance du PIB global au Canada à un rythme tendanciel. Fait encourageant, l'an prochain, les gouvernements et les entreprises devraient investir dans la reconstruction et rendre les infrastructures plus solides. Cela devrait stimuler légèrement les dépenses publiques l'an prochain. Toutefois, malgré l'ampleur du choc, il est peu probable que la Banque du Canada (BdC) modifie sa politique de resserrement.

À première vue, de tels chocs entraînent un ralentissement de la croissance économique et incitent peut-être les décideurs à faire preuve d'une certaine prudence. Toutefois, dans les jours qui ont suivi ces chocs, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), M. Powell, a laissé entendre dans son témoignage devant le Sénat que la Fed pourrait envisager de mettre fin à ses achats d'actifs quelques mois plus tôt que prévu, faisant fi des préoccupations à l'égard du virus et d'un décrochage des marchés. Comme nous l'avons mentionné dans notre Perspective de novembre, les décideurs connaissent les répercussions qu'entraînent des mesures de relance prolongées et excessives. Par conséquent, il est peu probable que d'autres



mesures de relance budgétaires soient mises en place (advenant un nouveau ralentissement de l'économie) sans compter qu'il est évident que la volonté de maintenir la politique monétaire expansionniste s'estompe.

MARCHÉS FINANCIERS

Après avoir passé un mois de septembre mouvementé et s'être redressés en octobre, les marchés boursiers sont demeurés volatils en novembre. Au cours de la première moitié du mois, la confiance des investisseurs a été soutenue par les solides données économiques et les résultats étonnamment rassurants de la Banque d'Angleterre et de la Fed. De plus, les excellents résultats du troisième trimestre, au cours duquel bon nombre de sociétés ont réussi à maintenir leurs marges malgré la hausse des coûts, ont propulsé les actions vers de nouveaux sommets au milieu du mois. Toutefois, la séquence de nouvelles et d'événements a ensuite ébranlé la confiance des investisseurs à l'égard des actifs risqués. L'indice S&P 500 a terminé le mois en baisse de 0,7 %, tandis que l'indice MSCI Monde tous pays (monnaie locale) et l'indice composé S&P/TSX ont tous deux reculé de 1,6 %. Dans l'ensemble, les fluctuations des indices sont attribuables à la chute des cours d'un grand nombre de sociétés qui les composent, provoquée par le désintéressement des investisseurs à l'égard des titres cycliques et de croissance de certains secteurs. Les titres du secteur de l'industrie, comme ceux des compagnies aériennes, ont été durement touchés, car les investisseurs s'attendent à un nouveau report de la normalisation des voyages, tandis que les entreprises du commerce de détail du secteur de la consommation discrétionnaire ont indiqué que les fermetures d'usines et les retards dans les ports pourraient entraîner d'autres pertes de leurs ventes et une hausse de leurs coûts de fret aérien. Le secteur des produits de base est l'un de ceux qui ont été les plus malmenés, surtout du côté des prix du pétrole. Le prix du WTI a plongé de 20,8 %, encaissant sa plus lourde perte mensuelle depuis le début de la pandémie. Le secteur de l'énergie a particulièrement pesé sur l'indice, même s'il demeure très vigoureux depuis le début de l'année.

Sur les marchés obligataires, les taux d'intérêt à court terme se sont fortement redressés en anticipation d'un relèvement plus rapide des taux par la Fed en 2022. La hausse de taux a entraîné

un aplatissement plus marqué de la courbe des taux que ce qui se produit habituellement avant le début d'un cycle haussier. Dans la foulée des commentaires formulés par M. Powell, l'aplatissement de la courbe des taux en quatre jours a été le plus prononcé depuis plus de 10 ans (graphique 1). Généralement, les taux d'intérêt évoluent dans la même direction, mais cette fois-ci l'aplatissement de la courbe des taux est attribuable à une hausse des taux à 2 ans combinée à une baisse des taux à 10 ans. Selon notre interprétation de ces fluctuations du marché, les taux d'inflation élevés à l'heure actuelle ont érodé la patience des banques centrales qui devraient relever les taux directeurs. En même temps, les taux à long terme subissent des pressions à la baisse précisément parce que les taux d'inflation élevés ne seront pas tolérés. Pour l'ensemble du mois, la ruée vers les actifs « refuges » a fait baisser les taux des obligations gouvernementales, de sorte que les obligations souveraines ont été l'une des seules catégories d'actif à inscrire des rendements positifs pour le mois. Les taux des obligations à 2 ans ont augmenté de 7 points de base (pb) aux États-Unis, les marchés ayant pris en compte les prévisions de la Fed, tandis que les taux des obligations à 10 ans ont reculé de 13 pb. En revanche, les taux à 2 ans ont légèrement diminué au Canada et les taux à 10 ans ont reculé de 14 pb. Parallèlement à la détérioration des actifs risqués, les écarts de taux se sont élargis pour la première fois en un an sur les marchés du crédit. Les obligations à haut rendement ont été celles qui ont fait l'objet d'une plus grande liquidation, même si l'élargissement s'est répercuté sur les obligations de première qualité et les obligations provinciales. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a inscrit un rendement de 0,87 % en novembre.

Graphique 1 : Aplatissement de la courbe des taux aux États-Unis



Source : Département du Trésor américain

STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE

Bien qu'on en sache peu sur le nouveau variant Omicron, nous savons que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement persisteront, ce qui alimentera les pressions inflationnistes dans l'ensemble. La conjoncture économique devrait s'améliorer et, malgré le débat entourant l'inflation et l'étendue de ses répercussions probables, nous nous attendons à un resserrement de la politique monétaire. Il est presque certain que la volatilité augmentera au début de la nouvelle année. Le risque de nos stratégies fondamentales d'actions et de nos stratégies de titres à revenu fixe a été légèrement réduit. Nous continuons de privilégier les titres cycliques et de croissance de qualité supérieure dans les portefeuilles d'actions et nous avons commencé à chercher des occasions d'accroître leurs pondérations pendant le délestage. Les portefeuilles de titres à

revenu fixe continuent d'être gérés selon des perspectives plus neutres quant à l'orientation de la courbe des taux, compte tenu du récent aplatissement, en particulier au Canada. En effet, au moins cinq hausses de taux sont anticipées au Canada en 2022. Toutefois, cette tendance pourrait s'inverser à mesure que le portrait de l'activité économique se précise dans l'ensemble du pays, et c'est pourquoi nous continuons de miser sur une accentuation de la courbe pour le moment. Nous continuons de surpondérer les actions et le Canada dans les portefeuilles équilibrés, de même que la sous-pondération des actions mondiales, afin de profiter de valorisations et de répartitions sectorielles plus favorables. Les reculs et les nouveaux défis sont souvent porteurs de nouvelles occasions. Nous demeurerons à l'affût de telles occasions au moment où nous commençons une nouvelle année.

*De la part de toute l'équipe de
CC&L, nous vous remercions
de votre soutien et vous offrons
nos meilleurs vœux de bonne
santé et vous souhaitons un
heureux temps des Fêtes.*

