

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements

Justin Truong, CFA
Directeur principal,
Stratège en placements

Faits saillants



Les actions subissent des pertes additionnelles en raison de préoccupations liées à la hausse de l'inflation avant les annonces de la Fed américaine et de la BdC. L'invasion de l'Ukraine intensifie l'incertitude sur les marchés.



L'inflation de base américaine s'accélère à 7,5 % sur 12 mois. Les attentes en matière d'inflation à plus court terme bondissent.



La croissance des bénéficiaires demeure robuste, et les marges bénéficiaires se maintiennent bien, mais les résultats sont relégués au second plan par les préoccupations inflationnistes et géopolitiques.



Une ruée vers la qualité se produit après l'invasion de l'Ukraine, avec en tête les grandes sociétés technologiques américaines.

L'Ukraine et l'inflation à l'avant-scène

L'objectif de ce commentaire est de mettre en lumière les répercussions des faits nouveaux du présent mois sur les marchés des capitaux. Avant tout, nos pensées accompagnent le peuple ukrainien. Nous espérons que la situation s'améliorera rapidement et que le coût humanitaire sera réduit au minimum.

L'intensification des tensions géopolitiques et l'invasion éventuelle de l'Ukraine ont dominé les manchettes. Pour les marchés financiers, le choc exogène de la crise ukrainienne amplifie les incertitudes auxquelles l'économie mondiale est confrontée — craintes à l'égard de l'inflation, ralentissement de la croissance et incertitude à l'égard des politiques à venir des banques centrales. Il est important de noter que l'économie mondiale aborde cette crise sur une base solide, soutenue par une demande et une activité robustes des entreprises et des ménages, le rebond des marchés de l'emploi et les bilans très solides des sociétés et des ménages. Les indices européens et de marchés émergents ont été les plus durement touchés au cours du mois. Les taux obligataires ont grimpé parallèlement aux attentes en matière d'inflation, touchant négativement les indices américains fortement pondérés en technologie. La rotation cyclique s'est raffermie, aidant le S&P/TSX à éviter les pertes autrement généralisées.

Les prix du pétrole et du gaz naturel européen ont connu une poussée. Tant le WTI que le Brent ont brièvement dépassé la marque des 100 \$ US le baril, alors que les contrats à terme sur le gaz naturel Dutch TTF ont bondi d'environ 80 % à plus de 50 \$ US sur une base intrajournalière. Les trois ont clôturé le mois à la baisse. La montée en flèche des prix des produits de base et l'inflation de l'IPC de base des É.-U. en surchauffe à 7,5 % sur 12 mois pour le mois de janvier ont fait en sorte que les marchés ont brièvement misé sur une augmentation de 0,5 % des taux par la Réserve fédérale américaine (Fed) lors de la réunion du 16 mars. Toutefois, les attentes se sont atténuées lorsque le procès-verbal de la Fed de janvier a démontré un ton plus conciliant que prévu. La crise en Ukraine a davantage renforcé les attentes envers une augmentation de 0,25 %.

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	CA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 141	-0,7 %	-4,1 %
Indice obligataire de sociétés FTSE Canada	1 324	-1,0 %	-3,9 %
Bloomberg Canada High Yield	165	-0,6 %	-1,1 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	CA
Indice composé S&P/TSX	21 126	0,1 %	-0,5 %
S&P/TSX petites cap.	806	5,4 %	4,2 %
S&P 500	4 374	-3,1 %	-8,2 %
NASDAQ	13 751	-3,4 %	-12,1 %
Russell 2000	2 048	1,0 %	-8,8 %
FTSE 100 du R.-U.	7 458	-0,1 %	1,0 %
Euro Stoxx 50	3 924	-6,0 %	-8,7 %
Nikkei 225	26 527	-1,8 %	-7,9 %
MSCI China (\$ US)	78	-3,9 %	-6,7 %
MSCI ME (\$ US)	1 171	-3,1 %	-4,9 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	CA
\$ CA	0,789 \$	0,3 %	-0,3 %
Indice dollar amér.	96,71	0,2 %	1,1 %
Pétrole (West Texas)	95,72 \$	8,6 %	24,3 %
Gaz naturel	4,40 \$	-5,8 %	25,5 %
Or	1 909 \$	6,2 %	4,4 %
Cuivre	4,45 \$	3,0 %	0,0 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	CA
Bon du Trésor à 3 mois	0,40	10	24
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	1,43	16	48
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,81	4	39
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,09	5	41
Rendements sectoriels canadiens	Mois	CA	
Énergie	6,5 %	19,8 %	
Matériaux	12,8 %	9,0 %	
Industrie	-1,2 %	-4,0 %	
Cons. disc.	-4,3 %	-6,3 %	
Tech. de l'inf.	-18,0 %	-34,7 %	
Soins de santé	-2,7 %	-11,7 %	
Finance	-1,2 %	2,3 %	
Biens de cons. de base	-1,8 %	-4,4 %	
Serv. de comm.	2,0 %	3,6 %	
Serv. aux coll.	-0,1 %	-2,4 %	
Immobilier	-1,1 %	-7,0 %	

Les bénéfices des sociétés sont relégués au second plan

Presque toutes les sociétés du S&P 500 ont fait part de leurs bénéfices du T4 de 2021. Parmi celles ayant publié leurs résultats, 76 % ont surpassé les estimations en matière de bénéfices, alors que l'ampleur du dépassement est de 6,1 % sur trois mois. Ces deux chiffres constituent des résultats robustes et sont à peu près conformes à leurs moyennes sur cinq ans, mais les jours de dépassements spectaculaires semblent être chose du passé. Les marchés ne sont pas impressionnés par seulement une « moyenne » ces temps-ci. Qu'il s'agisse de dépassements ou non, les investisseurs ont les yeux rivés sur l'inflation et les risques géopolitiques.

Au Canada, les grandes banques ont fait part de bénéfices plus robustes que prévu au début de l'année. Six de ces banques ont surpassé leurs bénéfices estimatifs (la Banque Scotia et la BMO ont publié leurs résultats le 1^{er} mars, et la TD le fera le 3 mars). Les investisseurs ont été prudents jusqu'à la période de divulgation des bénéfices du T1 de 2022. Il était généralement attendu que les banques fassent part de la plus petite augmentation de leurs bénéfices depuis plus d'un an et demi dans le contexte de ralentissement de l'activité sur les marchés des capitaux. Bien que ce fut le cas seulement pour la RBC, la banque a réussi à surpasser les attentes, les revenus tirés de la gestion de patrimoine à honoraires constituant un moteur clé. La Banque Nationale, la CIBC et la BMO ont fracassé les attentes par des taux à deux chiffres, toutes trois soutenues par leurs divisions des marchés des capitaux. Notamment, la Banque Scotia et la BMO ont toutes deux parlé d'une forte croissance des prêts à titre de moteur clé. Les Banques bénéficieront d'un soutien additionnel de la hausse des taux d'intérêt par les banques centrales, la première hausse par la Banque du Canada ayant été réalisée, avec des indications que d'autres sont à venir. L'augmentation des taux d'intérêt contribuera à élargir leurs marges extrêmement minces sur les prêts et à stimuler la croissance des revenus. En outre, la levée des restrictions de l'ère pandémique visant les augmentations de dividendes et les rachats d'actions devrait être favorable pour les cours des actions.

Tellement élevée qu'elle fait mal

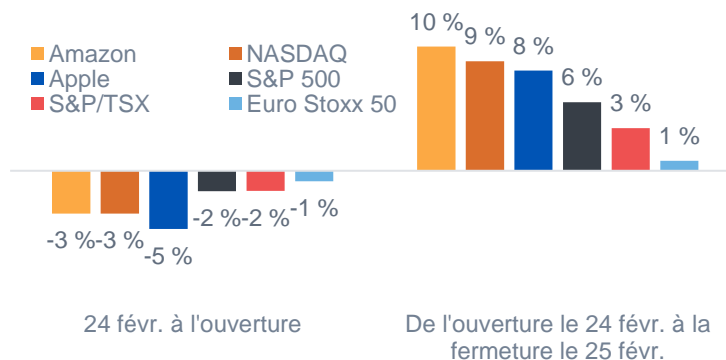
L'IPC de base américain a été plus élevé que prévu, à 7,5 % sur 12 mois. L'inflation des biens est toujours dominante, et les préoccupations en matière d'inflation se généralisent. Toutefois, une fois de plus, une grande partie de ce qui a alimenté l'inflation était composée des catégories import/export, les segments les plus touchés par les perturbations qui secouent la chaîne d'approvisionnement. L'inflation des biens essentiels a augmenté de 1 % sur un mois à 11,7 % sur 12 mois, alors que celle des services essentiels a progressé d'un taux toujours important, mais moins beaucoup moins élevé de 0,4 % sur un mois, ou 4,1 % sur 12 mois. Il y a multitude de signes indiquant que l'inflation des biens est en voie de s'atténuer : lors de l'appel sur ses bénéfices, le géant du transport Moller-Maersk a fait part d'un assouplissement des contraintes, les données canadiennes

sur le commerce pour décembre a révélé une augmentation des importations de 3,7 %, stimulées par le matériel électronique et électrique, un signe que les enjeux touchant la chaîne d'approvisionnement s'apaisent du côté des semiconducteurs (les récents résultats d'Apple semblent dire la même chose). Les prix américains de l'acier laminé à chaud ont chuté de 40 % depuis leur sommet de septembre. Il y a également plus d'éléments probants indiquant que les dépenses se détournent des biens au profit des services. Les données américaines sur les DPC l'indiquent, et maintenant, en dépit d'Omicron, les Canadiens continuent d'accélérer leurs voyages à l'étranger — les importations de voyages par des Canadiens (qui mesurent les voyages à l'extérieur du Canada) ont affiché leur neuvième augmentation mensuelle d'affilée en décembre. Il est bien connu que la Russie est un fournisseur mondial clé de pétrole et de gaz naturel, mais à cette liste doivent s'ajouter l'aluminium, le palladium, le néon et le xénon. La situation en Ukraine contribue de manière importante à une hausse de l'incertitude à l'avenir.

Les attentes en matière d'inflation américaine ont été fixées au même niveau au cours des derniers mois. Ce n'est plus le cas, particulièrement à plus court terme. Le point mort du taux d'inflation américaine à 2 ans a grimpé d'environ 65 pb, surpassant le niveau des 4 %. Cette augmentation a brièvement poussé le taux nominal des titres américains à 2 ans au-delà de 1,60 %, lequel a bondi de près de 1,4 % en seulement cinq mois.

En retour, les marchés ont de plus en plus misé sur une hausse des taux par la Fed lors de sa prochaine réunion le 16 mars. Les attentes ont atteint leur sommet lors de la publication de l'inflation de l'IPC de base américain en janvier, les marchés misant sur une hausse de 0,5 %. Les attentes ont été rajustées à la baisse, les marchés s'attendant maintenant à ce que la Fed soit patiente alors que le monde demeure dans l'attente de plus de clarté au sujet de la situation en Ukraine; le procès-verbal de la rencontre de janvier de la Fed a également montré un penchant conciliant par rapport aux attentes. La Fed devra toujours ajouter les chiffres sur l'emploi et l'inflation de février au portrait avant sa réunion du 16 mars. Au Canada, le 2 mars, la Banque centrale a enclenché sa première hausse de 0,25 % des taux.

Graphique en tête d'affiche : L'invasion de l'Ukraine pousse des flux vers de « nouveaux » refuges



Le graphique de ce mois-ci accorde une attention particulière aux variations des prix au cours des quelques jours précédant et suivant l'invasion. L'indice russe MOEX s'est effondré de 33 % en 24 heures et a perdu plus de la moitié de sa valeur depuis son sommet historique établi à l'automne dernier. À l'extérieur de la Russie, les actions européennes ont le plus souffert compte tenu du fait que l'Europe s'appuie fortement sur le pétrole et le gaz russes (consulter notre commentaire spécial [À la recherche de lumière dans le brouillard de la guerre](#) pour une analyse plus approfondie). Toutefois, à l'extérieur de la Russie, les actions américaines ont fortement rebondi à la fin de la semaine, faisant plus que rattraper les pertes hebdomadaires antérieures. Cette montée a été stimulée par deux facteurs :

Le premier a été une ruée vers la qualité. Les sociétés de croissance américaines comprennent des noms très spéculatifs, mais le surnom de croissance s'applique également à certaines des sociétés de la plus grande qualité au monde dotées de bilans parfaits et de montagnes d'argent. Les investisseurs voient maintenant ces sociétés (p. ex. Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon) comme des actifs refuges, comme en fait foi le rendement supérieur du NASDAQ par rapport au S&P 500 global, et aux indices cycliques TSX et EAEO.

L'autre facteur a été les taux obligataires. Le maintien du taux des bons du Trésor américain à 10 ans près du niveau de 2 % (et sa chute éventuelle à 1,8 %) a apporté un soutien additionnel aux actions de croissance. Le S&P 500 avait chuté de près de 15 % depuis son sommet de janvier avant le rebond de fin de période. Le temps nous dira si cela a constitué un creux pour les marchés.

Le désastre ukrainien est sans contredit dévastateur. Toutefois, les marchés des capitaux ont, au cours des dernières décennies, été maintes fois confrontés à ces situations, et se sont éventuellement redressés. Nos conseils prennent leur source dans la gestion appropriée de la tolérance au risque et de l'horizon de placement, ce dernier revêtant une importance particulière dans des situations comme celle-ci. La capacité de traverser toute tempête est un principe directeur pour les investisseurs prudents et bien équilibrés. Avec un horizon de placement approprié et pluriannuel, la règle d'or des placements demeure la même : restez fidèle à votre portefeuille s'il reflète vos objectifs et vos plans à long terme. Alors qu'il est impossible de prédire la voie qu'empruntera ce conflit à l'avenir, nous sommes d'avis que la volatilité élevée devrait perdurer. Si votre situation ne peut souffrir une volatilité plus élevée, il y a alors lieu d'apporter un changement, mais non en raison de la hausse de la volatilité elle-même.

Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 28 février 2022. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour cette information pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs n'offrent aucune garantie de rendement futur et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.