

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements

Justin Truong, CFA
Directeur principal,
Stratège en placements

Points saillants



Les actions ont accusé leur pire perte trimestrielle depuis le premier trimestre de 2020. Les taux obligataires mondiaux ont connu une hausse marquée, aggravant la débâcle du début de l'année.



L'inflation de base américaine s'accélère à 7,9 % sur 12 mois. Les attentes à court et à moyen terme en matière d'inflation augmentent fortement. Pour l'instant, les attentes à long terme demeurent stables, mais la Fed a adopté un ton plus ferme.



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



La courbe des taux américains à 10 ans moins ceux à 2 ans s'inverse pour la première fois depuis 2018, rehaussant les craintes de récession.

COVID → inflation → événements géopolitiques

Les marchés boursiers mondiaux ont subi leur pire perte trimestrielle depuis les creux de la pandémie au premier trimestre de 2020. L'invasion de l'Ukraine a dominé les manchettes et amplifié les incertitudes existantes 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. La hausse des attentes en matière d'inflation a rendu les banques centrales encore plus fermes, poussant les taux obligataires mondiaux vers leurs niveaux antérieurs à la pandémie. La montée en flèche des taux obligataires s'est traduite par un des pires trimestres pour les titres à revenu fixe mondiaux et par une forte correction dans les actions de croissance à durée longue sensibles aux taux d'intérêt. Les actions de valeur ont surpassé les actions de croissance, stimulées par la poussée des prix des produits de base, la montée des taux et un meilleur point de départ en matière de valorisations. Les indices américains fortement pondérés dans les technologies ont plongé, alors que l'indice composé S&P/TSX a été l'un des rares principaux indices à inscrire un gain, tirant parti de son importante exposition aux produits de base.

Les prix du pétrole et du gaz naturel européen ont connu une poussée. Les prix du pétrole brut Brent ont bondi jusqu'à 139,13 \$ US le baril (son niveau le plus élevé depuis 2008), et à un certain moment, les contrats à terme allemands sur gaz naturel se sont envolés de 300 % à un sommet record de 282 \$ US le MWh avant de redescendre à 126 \$ US le MWh. La montée des prix des produits de base et l'inflation globale de l'IPC américain s'établissant à un taux brûlant de 7,9 % sur 12 mois en février ont poussé les banques centrales à devenir plus fermes. Lors de sa réunion de mars, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a relevé le taux des fonds fédéraux de 0,25 %, la première hausse depuis 2018. Le Comité a également publié son Sommaire des prévisions économiques (positionnement des points) mis à jour, qui prévoit maintenant un total de sept hausses de 0,25 % en 2022.

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Trimestre	1 an
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 107	-7,0 %	-4,5 %
Indice obligataire de sociétés FTSE Canada	1 289	-6,4 %	-4,4 %
Bloomberg Canada High Yield	162	-2,5 %	0,5 %
Actions mondiales	Niveau	Trimestre	1 an
Indice composé S&P/TSX	21 890	3,1 %	17,1 %
S&P/TSX petites cap.	836	7,9 %	16,8 %
S&P 500	4 530	-4,9 %	14,0 %
NASDAQ	14 221	-9,1 %	7,4 %
Russell 2000	2 070	-7,8 %	-6,8 %
FTSE 100 du R.-U.	7 516	1,8 %	11,9 %
Euro Stoxx 50	3 903	-9,2 %	-0,4 %
Nikkei 225	27 821	-3,4 %	-4,7 %
MSCI China (\$ US)	72	-14,2 %	-33,5 %
MSCI ME (\$ US)	1 142	-7,3 %	-13,3 %
Devises et produits de base	Niveau	Trimestre	1 an
\$ CA	0,800 \$	1,0 %	0,4 %
Indice dollar amér.	98,31	2,8 %	5,4 %
Pétrole (West Texas)	100,28 \$	30,3 %	69,5 %
Gaz naturel	5,64 \$	60,1 %	131,0 %
Or	1 937 \$	5,9 %	13,5 %
Cuivre	4,75 \$	6,7 %	19,6 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Trimestre	1 an
Bon du Trésor à 3 mois	0,60 %	0,44 %	0,51 %
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	2,29 %	1,34 %	2,06 %
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	2,40 %	0,98 %	0,85 %
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,38 %	0,70 %	0,40 %
Rendements sectoriels canadiens		Trimestre	1 an
Énergie		27,4 %	52,1 %
Matériaux		19,7 %	32,0 %
Industrie		3,6 %	12,2 %
Cons. disc.		-8,2 %	-4,6 %
Tech. de l'inf.		-35,5 %	-22,8 %
Soins de santé		-8,7 %	-47,1 %
Finance		1,4 %	18,4 %
Biens de cons. de base		5,0 %	24,0 %
Serv. de comm.		7,7 %	21,3 %
Serv. aux coll.		4,0 %	9,1 %
Immobilier		-5,4 %	15,6 %

Assises solides à l'aube de la crise ukrainienne

Bien que les répercussions totales de la guerre en Ukraine sont toujours nébuleuses, il est encourageant de constater que l'économie mondiale a abordé la crise sur des assises solides. La demande et les activités des entreprises et des ménages demeurent robustes, les marchés de l'emploi s'améliorent rapidement, et les sociétés et les ménages affichent des bilans plus que solides. Au quatrième trimestre de 2021, l'économie américaine a connu une croissance de 6,9 % sur 12 mois en donnée annualisée, alors que les prévisions à l'égard du PIB global pour 2022 demeurent élevées, à 4,0 %. Nous prévoyons que les bénéfices des sociétés croîtront parallèlement au contexte économique robuste. Les ventes au détail américaines demeurent bien au-delà de la tendance antérieure à la pandémie, et à l'exception de la Chine, les indices mondiaux des directeurs des achats sont nettement en territoire expansionniste (au-delà de 50). Les entreprises regarnissent lentement leurs stocks, mais il reste encore du chemin à parcourir. Le mois de mars a été le onzième mois d'affilée d'ajout d'au moins 400 000 non agricoles aux É.-U. Le taux de chômage a chuté à 3,6 %, tout juste sous la prévision de la Fed pour la fin de 2022, et le creux antérieur à la pandémie de 3,5 %. Le marché de l'emploi serré a entraîné une montée en flèche des salaires, les gains horaires moyens s'accroissant à 5,6 % sur 12 mois. Compte tenu de l'inflation, la croissance des salaires réels est négative. Toutefois, les économies amassées pendant la pandémie et la progression constante des salaires devraient contribuer à stimuler les dépenses de consommation. Les salaires sont à la traîne de l'inflation, et il est donc possible que nous assistions à un rajustement de la croissance des salaires réels.

Les sociétés américaines ont fait montre de robustesse dans leurs bénéfices du quatrième trimestre de 2021. 77 % d'entre elles ont dépassé les estimations en matière de bénéfices, alors que l'ampleur du dépassement est de 6,2 % sur trois mois. Ces deux chiffres constituent des résultats robustes et à peu près conformes à leurs moyennes sur cinq ans. En outre, les marges bénéficiaires qui devaient, selon un large consensus, être réduites en raison de la hausse des coûts des intrants, ont été résilientes et sont demeurées à des sommets record. Néanmoins, les jours de surpassements 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.

Le choc subi par les produits de base aggrave les craintes en matière d'inflation

Après avoir atteint la barre des 7 pour cent à la fin de 2021, l'inflation globale de l'IPC américain a encore grimpé, atteignant 7,9 % sur 12 mois en février. L'invasion de l'Ukraine a alimenté davantage la montée généralisée des prix des produits de base entamée l'automne dernier. Dans l'ensemble, l'indice des produits de base Bloomberg a augmenté de 25 % au cours du

trimestre, poussé par d'énormes bonds du pétrole brut (+38 %)¹, du gaz naturel (+86 %)² et des produits agricoles et du bétail (+18 %)³. La tranche de l'énergie du panier de l'IPC était en hausse de 26 % sur 12 mois à la fin de février.

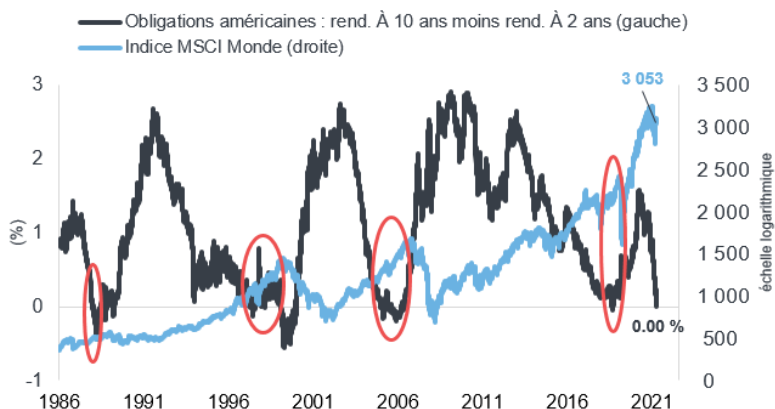
Les augmentations de prix ne se limitent pas à l'énergie et aux aliments. La mesure préférée de la Fed, qui exclut les prix des aliments et de l'énergie, l'indice des DPC de base américaines, s'est accélérée à 5,4 % sur 12 mois en février, soit le rythme annuel le plus rapide depuis 1983 et surpassant la cible de 2 % de la Fed. L'inflation des biens est toujours dominante. L'inflation des biens de base est maintenant en hausse de 12,4 % sur 12 mois, alors que l'inflation des services de base a augmenté de manière beaucoup moins marquée, soit 4,4 % sur 12 mois. Toutefois, il y a de plus en plus d'éléments probants indiquant une rotation depuis les dépenses en biens vers des dépenses en services. Les dépenses de consommation réelles en biens (-2,2 % sur un mois) sont à la source de l'ensemble de la baisse, les dépenses en services s'étant améliorées (0,6 % sur un mois). Si cette rotation continue de se matérialiser, comme nous nous y attendons, parallèlement à un apaisement additionnel des pressions exercées sur la chaîne d'approvisionnement (l'indice de pression globale de la Fed sur la chaîne d'approvisionnement est fortement en baisse à un creux en six mois), il devrait y avoir un soulagement bien accueilli à l'égard des prix. Notre modèle indique que l'inflation atteindra bientôt un sommet alors que les effets de base les plus marqués de 2021 se feront sentir au cours des quatre prochains mois, mais cela nécessite également plus de données mensuelles des DPC se situant dans une fourchette inférieure à 0,4 %. Le choc encaissé par les prix des produits de base en raison de la guerre en Ukraine constitue un grand risque pour cette opinion, et un sommet inflationniste pourrait être repoussé de quelques mois.

Inflation — trop importante pour être ignorée

Comme prévu, la Banque du Canada (BdC) et la Fed ont relevé leurs taux de financement à un jour de 0,25 %. Celui de la BdC s'établit à 0,5 %, tandis que la fourchette des taux des fonds fédéraux est de 0,25 % à 0,50 %. Les attentes en matière de hausse des taux par la BdC en 2022 se situent à environ 2 % au cours des six réunions restantes, laissant supposer une augmentation supérieure à 0,25 % lors d'une ou plusieurs rencontres. L'annonce de la Fed et son sommaire des projections économiques, également connu sous le nom de « positionnement des points », a été plus ferme que ce à quoi s'attendaient la plupart des analystes. Le positionnement des points laisse maintenant entendre des hausses de taux de 175 pb en 2022, ce qui correspond à une hausse de 0,25 % à chacune des six réunions restantes. Le rajustement des attentes en matière de taux des banques centrales a donné lieu à un énorme bond des taux obligataires. La question qui se pose aux banques centrales est de savoir si la politique future devrait mettre l'accent sur le soutien de la croissance ou sur la lutte contre l'inflation, tout cela dans le contexte du conflit opposant la Russie et l'Ukraine. Pour ce qui est de la Fed, sa réponse a très clairement été la lutte contre l'inflation, déclarant maintes fois qu'elle est inflexible quant au « rétablissement de la stabilité des

prix », et elle a laissé planer la possibilité pour une augmentation de 0,5 % si les données le justifient. La Fed a également mentionné qu'elle avait accompli d'importants progrès quant à l'établissement d'un plan visant à réduire son bilan de quelque 9 billions \$ US (resserrement quantitatif). Une annonce pourrait être faite dès le mois de mai.

Graphique en tête d'affiche : Balles courbes de la courbe des taux



Les participants au marché accordent une attention très particulière à l'inclinaison de la courbe des taux des bons du Trésor américain (l'écart de taux entre deux éléments de la courbe). Alors que les banques centrales mettent de plus en plus l'accent sur la maîtrise de l'inflation et le rajustement des attentes en la matière, les taux obligataires sont à la hausse, et la courbe des taux s'aplatit. La courbe des taux est un indicateur clé puissant, et une courbe en voie d'aplatissement constitue un signe d'avertissement d'une récession. La peur est qu'afin d'alléger la pression sur l'inflation exercée par les prix des produits de base et les chocs en matière d'offre découlant de la pandémie et de la guerre, les banques centrales doivent resserrer les conditions monétaires de manière à entraver la demande. Ce qui est préoccupant, c'est si une croissance moins rapide correspondra à un atterrissage en douceur ou bien s'avérera une mesure trop forte entraînant carrément une contraction et une récession. Il y a débat quant à savoir quelle partie de la courbe des taux est la plus importante. Nombre (nous y compris) sont ceux qui sont d'avis que plus il y a des sections de la courbe qui sont inversées, plus fort est le signal. En date du début d'avril, l'extrémité à court terme de la courbe (jusqu'à 3 ans), est toujours assez abrupte, mais la tranche de 3 à 30 ans présente un mélange ondulé de taux stables à légèrement négatifs dans certaines parties. Rappelons certains faits historiques : par le passé, il a fallu de 12 à 18 mois pour qu'une récession se produise après une première inversion de la courbe des taux. L'on s'attendrait qu'un délestage des actions ait lieu avant la récession alors que la croissance se détériore, mais le premier point d'inversion n'a pas nécessairement constitué un moment pur vendre puisque les marchés boursiers peuvent continuer à grimper. Au final, à l'heure actuelle, la courbe des taux justifie une prudence, mais ne constitue pas un appel à l'action — une raison parmi d'autres pour laquelle nous maintenons une position neutre dans notre répartition de l'actif.

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 31 mars 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.