

Justin Truong, CFA
Directeur principal, Stratège en placements

Faits saillants



Les actions effectuent un aller-retour complet pendant un mois de négociation volatil. Le secteur de l'énergie continue de mener l'ensemble du marché.



Les craintes en matière de croissance se mêlent aux avertissements des sociétés américaines. Toutefois, les données économiques demeurent robustes.



Les prix du pétrole et du gaz progressent, causant plus de douleur pour les consommateurs à la pompe.



L'inflation américaine s'atténue sur 12 mois, mais les données mensuelles demeurent élevées. Les prix des biens reculent, mais ceux des services augmentent.

Aller-retour pour les actions

Pendant un mois où les marchés boursiers mondiaux sont revenus à leur point de départ, l'évolution des prix en mai a été plutôt historique. Le S&P a chuté d'au moins 3 % pendant trois jours distincts, soit la première fois depuis mars 2020. Les variations ont été extrêmes, avec une fourchette de négociation quotidienne moyenne de 1,5 %, et une fourchette mensuelle de 11,4 %. Ce mois de négociation volatil témoigne des niveaux élevés d'incertitudes auxquels les marchés sont confrontés. La plus importante d'entre elles a trait à la politique future de la Réserve fédérale américaine (Fed). Le « discours » de la Fed continue de faire bouger les marchés. Les préoccupations grandissantes en matière de croissance donnent lieu à la possibilité d'une pause pendant le cycle actuel de hausse des taux quelque part à l'automne. Le secteur de l'énergie continue d'être en tête de l'ensemble du marché, alors que les titres des technologies de l'information s'affaiblissent davantage dans le contexte de hausse des taux d'intérêt. Les taux obligataires américains ont reculé après que le taux des bons du Trésor américain à 10 ans ait atteint le niveau des 3,2 %, offrant un peu de répit aux investisseurs dans des titres à revenu fixe et de croissance, bien que l'indice obligataire universel FTSE Canada et que le NASDAQ ont tout de même terminé la semaine à la baisse. Les actions européennes continuent d'être entravées par la guerre en Ukraine, alors que les actions chinoises affichent quelques signes de vie alors que les mesures de confinement commencent à s'assouplir. Le dollar américain a consolidé une partie de ses gains robustes depuis le début de l'année. Le pétrole brut WTI (voir les commentaires du graphique pour plus de détails) et les prix du gaz naturel américain ont grimpé d'environ 10 % de plus, portant les prix de l'essence à des sommets record.

Un pic pour l'inflation et les rendements obligataires?

Le rapport sur l'inflation américaine d'avril n'a pas beaucoup apaisé les craintes en matière d'inflation. Bien que tant l'inflation globale que de base ont reculé sur 12 mois, les deux chiffres mensuels ont été plus élevés que prévu. Comme nous l'avons mentionné dans des commentaires passés, les préoccupations se tourneront maintenant vers les pressions exercées sur les prix des services, qui ont compté pour la plus grande part de l'augmentation mensuelle. Une poussée des tarifs aériens (+18 % sur un mois) a été particulièrement importante, corroborée par le rapport de Delta Airlines au sujet de réservations aériennes record. Pendant ce temps, les prix de l'énergie (-2,7 %) se sont atténués après un gain à deux chiffres au mois précédent. Malgré des données sur l'inflation plus élevées que

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	CA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 068	-0,1 %	-10,3 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 246	-0,2 %	-9,6 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	158	-1,2 %	-5,1 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	CA
Indice composé S&P/TSX	20 729	-0,2 %	-2,3 %
S&P/TSX petites cap.	762	-2,4 %	-1,6 %
Ind. S&P 500	4 132	0,0 %	-13,3 %
Indice NASDAQ	12 081	-2,1 %	-22,8 %
Russell 2000	1 864	0,0 %	-17,0 %
FTSE 100 du R.-U.	7 608	0,8 %	3,0 %
Euro Stoxx 50	3 789	-0,4 %	-11,8 %
Nikkei 225	27 280	1,6 %	-5,3 %
MSCI China (USD)	69	0,9 %	-17,0 %
MSCI ME (USD)	1 078	0,1 %	-12,5 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	CA
\$ CA	0,791 \$	1,7 %	-0,1 %
Indice dollar amér.	101,75	-1,2 %	6,4 %
Pétrole (West Texas)	114,67 \$	9,5 %	48,9 %
Gaz naturel	8,15 \$	10,7 %	123,9 %
Or	1 837 \$	-3,1 %	0,4 %
Cuivre	4,30 \$	-2,6 %	-3,3 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	CA
Bons du Trésor à 3 mois	1,47	8	131
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	2,66	4	171
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	2,89	3	147
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,84	4	117
Rendements sectoriels canadiens	Mois	CA	
Énergie	7,9 %	41,1 %	
Matériaux	-6,0 %	7,0 %	
Industrie	-4,2 %	-8,7 %	
Cons. disc.	-1,9 %	-12,5 %	
Tech. de l'inf.	-4,9 %	-50,9 %	
Soins de santé	-25,5 %	-44,1 %	
Finance	1,4 %	-4,1 %	
Cons. de base	-1,0 %	4,4 %	
Serv. de comm.	-2,0 %	4,0 %	
Serv. aux coll.	0,3 %	2,7 %	
Immobilier	-3,2 %	-14,2 %	

prévu, à notre avis, le rapport constitue un signe encourageant que l'inflation a atteint un sommet et qu'elle redescendra vers la fin de l'année. À part les importants effets de base entraînant la donnée annuelle à la baisse, les prix des biens ont continué leur descente, étant demeurés essentiellement stables en avril après avoir reculé en mars. Les prix des nouveaux véhicules sont à la hausse (+1,1 %), mais la tête d'affiche de l'inflation liée à la pandémie, soit les véhicules d'occasion (-0,4 % sur un mois), a accusé un nouveau recul. À l'égard de la poussée des prix des services, nous prévoyons qu'ils se normaliseront après que la vague initiale de demande comprimée s'apaisera (p. ex., les voyages). Les deux principales préoccupations qui pourraient maintenir le niveau élevé de l'inflation sont le logement (un tiers du panier de l'IPC), ayant connu un gain de 0,5 % sur un mois pour le troisième mois d'affiliée, et les salaires. Toutefois, la demande pour des habitations s'est beaucoup refroidie, le taux hypothécaire américain à 30 ans bondissant de 156 points de base depuis le début de l'année à 5,35 %, son niveau le plus élevé depuis 2009. Bien que les salaires ont augmenté au cours de la dernière année, le rapport de mai sur l'emploi a montré un ralentissement du salaire horaire moyen américain annuellement. Le rapport d'avril sur l'inflation réserve essentiellement une autre hausse de 50 points de base par la Fed lors de sa prochaine réunion en juin. Le président de la Fed, M. Powell, a réitéré que des hausses de 50 points de base étaient probables lors des deux prochaines réunions.

Crainte liée à la croissance des entreprises américaines

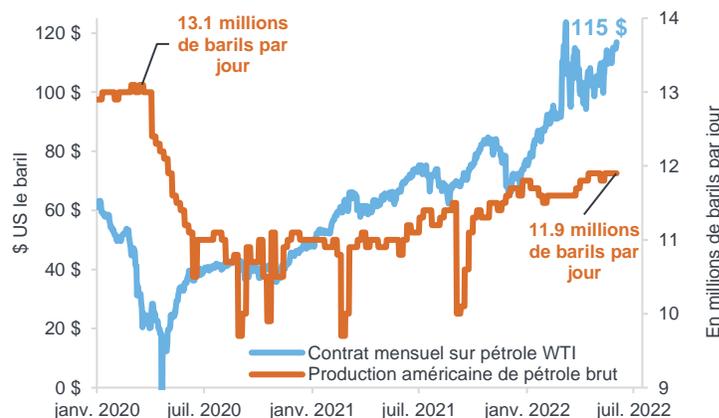
L'année en cours a été témoin de nombreux revirements du cours des actions de plusieurs sociétés ayant tiré parti de la pandémie (Netflix, Peleton, Zoom et autres). S'ajoutent maintenant à cette liste des détaillants, alors que Walmart et que Target ont plongé de plus de 20 % du jour au lendemain, la pire perte sur un jour depuis le tristement célèbre effondrement boursier du Lundi noir de 1987. En plus de la non-atteinte des importantes estimations en matière de bénéfice du T1, le délestage a découlé de fortes révisions à la baisse à l'égard des profits futurs en raison des pressions grandissantes sur les prix, de manière semblable à ce qu'a vécu Amazon le mois dernier, et d'une rotation dans les dépenses de consommation en réaction aux prix plus élevés. Depuis la pandémie, de nombreux détaillants ont vu leurs revenus soutenus par les épargnes élevées des consommateurs et la demande comprimée. Cette situation favorable leur a permis de transférer leurs coûts plus élevés aux consommateurs, poussant les marges bénéficiaires à des sommets record. Malgré un autre rapport robuste sur les ventes au détail américaines en avril, étant donné l'avertissement servi par les détaillants, cette tendance semble s'inverser alors que les consommateurs ont commencé à ajuster leurs habitudes en matière de dépenses en raison des prix élevés. De plus, compte tenu de la hausse des taux hypothécaires, de la hausse des prix de biens essentiels et de la demande comprimée pour des voyages et autres services, les consommateurs ont moins de revenus disponibles à consacrer à des biens discrétionnaires à marges plus élevées ayant stimulé les profits des détaillants l'an passé. À part les détaillants, les récents avertissements de dirigeants d'entreprises américaines (Elon Musk et Jamie Dimon) ont décontenancé les investisseurs à l'égard des perspectives économiques. Les bénéfices et les orientations du T2 seront soigneusement analysés afin de savoir dans quelle mesure leurs perspectives sombres doivent être prises

en compte. Notamment, les estimations en matière de bénéfices n'ont pas été révisées à la baisse en dépit de ces avertissements. Des révisions à la baisse possibles présentent un risque important pour les perspectives à l'égard des actions.

Retour de la Chine en ligne

Avec le plongeon des cas chinois de COVID, les autorités ont officiellement mis fin au confinement de près de deux mois à Shanghai et assouplissent les mesures de confinement à Beijing. Par conséquent, l'activité économique semble se redresser après un début d'année désastreux. Les indices chinois des directeurs des achats demeurent en territoire de contraction, mais les sondages sur les secteurs manufacturier et des services se sont beaucoup améliorés en mai. L'allègement des restrictions coïncide avec les décideurs politiques assouplissant davantage les conditions financières. La Banque populaire de Chine a annoncé une baisse plus importante que prévu (0,15 %) de son taux d'emprunt préférentiel sur cinq ans afin de soutenir le secteur chancelant de l'immobilier et de stimuler la demande pour des prêts. Cette mesure de relance est très bien accueillie dans un monde où les craintes en matière de croissance abondent. Le premier ministre, M. Li, a sonné l'alarme à l'égard de la croissance économique intérieure et a exhorté les décideurs politiques à offrir davantage de soutien monétaire. Un assouplissement additionnel des mesures de confinement et plus de mesures de relance seront essentiels si les décideurs politiques souhaitent atteindre leur cible de croissance de 5,5 % pour 2022. Plus généralement, le retour en ligne de la Chine est de bon augure pour le contexte économique mondial qui se dégrade.

Graphique en tête d'affiche : Les prix du pétrole continuent de grimper



Après avoir chuté depuis le niveau de 130 \$ US le baril quelques semaines après l'invasion initiale de l'Ukraine, les prix du pétrole sont revenus sur leur voie haussière. Le prix du pétrole brut WTI a grimpé d'environ 10 % à 115 \$ US le baril, les prix étant maintenant en hausse de plus de 50 % depuis le début de l'année. Nous sommes d'avis qu'ils peuvent encore augmenter pour de multiples raisons. Toute d'abord, les prix du pétrole demeurent alimentés par le choc sur l'approvisionnement du produit de base découlant de la réouverture de l'économie mondiale. Comme il est décrit dans le graphique, les prix du pétrole ont été en hausse bien avant le début de la guerre en Ukraine. En deuxième lieu, la demande chinoise est sur le point de revenir avec la réouverture de Shanghai et l'assouplissement des

restrictions à Beijing. Les confinements ont retiré plus d'un million de barils par jour (ou environ 10 %) de la demande chinoise. Enfin, la pression à la baisse exercée par les 180 millions de barils débloqués depuis la Réserve de pétrole stratégique des É.-U. prendra fin à l'automne. En effet, pour les produits de base, le remède contre des prix plus élevés, ce sont des prix plus élevés. Toutefois, cette phrase célèbre est tributaire de la *volonté* des producteurs à produire et à vendre davantage. Jusqu'à présent, la production de pétrole américaine a à peine dérogé à son rythme du début de l'année, s'établissant à l'heure actuelle à 1,2 million de barils par jour de moins que les niveaux antérieurs à la pandémie. Cela démontre l'incapacité de la part des producteurs à augmenter la production, probablement pour une panoplie de raisons, y compris des préoccupations en matière de facteurs ESG. En outre, il existe toujours un risque de hausse des prix si les tensions entre l'Europe et la Russie s'intensifient depuis l'embargo européen partiel du mois actuel à l'égard des exportations d'énergie russe. À notre avis, la menace dépendra en grande partie de jusqu'où l'administration américaine est prête à se rendre afin de stopper la hausse des prix du pétrole. Avec les prix à la pompe ayant bondi à des sommets record, l'inflation est certainement la première préoccupation à l'aube des élections de mi-mandat de cette année — comme en fait foi l'approbation par M. Biden de la stratégie de lutte contre l'inflation de la Fed. L'autre principal facteur qui pourrait contrecarrer la hausse des prix du pétrole est l'OPEP+. Après avoir ignoré les appels à une hausse de la production, le cartel du pétrole a annoncé qu'il accélérerait le rythme de hausse de sa production de 50 % à 648 000 barils par jour pour juin et juillet. Notre scénario de base demeure que la tendance structurelle à la hausse demeure intacte, et que les prix du pétrole continueront d'augmenter.