

Justin Truong, CFA

Directeur principal, Stratège en placements

Points saillants



Les actifs risqués montent en flèche en raison de l'assouplissement des taux obligataires. Les marchés misent sur des baisses de taux en 2023.



Les banques centrales mondiales continuent de relever les taux d'intérêt afin de s'attaquer à une inflation à des sommets depuis plusieurs décennies.



Les prix du pétrole chutent en deçà de 100 \$ US le baril en raison de préoccupations à l'égard de la croissance. Les prix du gaz naturel atteignent des sommets alors que l'Europe lutte pour assurer son approvisionnement en énergie.



Les marchés de l'emploi demeurent serrés, mais des fissures font leur apparition.

Un changement de ton

Une hausse généralisée des actions mondiales s'est matérialisée en juillet, contrebalançant les pertes importantes subies en juin. Les actions américaines ont été en tête, l'indice S&P 500 grimant de plus de 9 %, le plus important gain mensuel depuis novembre 2020, alors que le NASDAQ fortement pondéré dans les technologies a bondi de plus de 12 %. Des bénéfices des sociétés plus élevés que prévu ont stimulé les actions. Toutefois, le principal catalyseur de ce rebond marqué a été le discours de ralentissement de la croissance qui donnerait lieu à un pic de l'inflation ainsi que du ton ferme de la Réserve fédérale américaine (la Fed). Un recul des prix du pétrole brut et des attentes d'inflation à moyen et à long terme ont également reflété le changement d'humeur. Les actions chinoises ont fait exception, où les manchettes de boycottage hypothécaire ont ravivé les préoccupations à l'égard du secteur immobilier en difficulté. L'indice MSCI Chine (\$ US) a accusé une baisse à deux chiffres. Le bond de 1 % du dollar US a été défavorable, mais les indices CSI 300 et Hang Seng ont subi des reculs de 7 % ou plus.

Les prix européens du gaz naturel ont encore bondi dans un contexte de tension entourant la crise énergétique continue du continent. Après un arrêt planifié aux fins de maintenance, les marchés ont eu un soupir de soulagement lorsque la Russie a procédé à la réouverture du pipeline Nord Stream 1 (le principal canal d'acheminement du gaz naturel russe en Europe). Toutefois, peu après la réouverture, la société russe Gazprom a annoncé qu'elle couperait la capacité du pipeline de moitié à 20 %, invoquant des problèmes d'équipement. L'annonce a été faite une semaine après que la société ait déclaré un cas de force majeure à l'égard de plusieurs acheteurs européens de gaz naturel. Ces deux faits nouveaux indiquent que la Russie a l'intention de maintenir le plafonnement de l'approvisionnement, empêchant les nations européennes de remplir leurs stocks de gaz avant la saison d'hiver.

Une lutte acharnée : inflation c. croissance

Le repli des actions connu pendant la première moitié de cette année a découlé d'une politique monétaire plus serrée de la part

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 085	3,9 %	-8,8 %
Indice obligataire de sociétés FTSE Canada	1 266	3,2 %	-8,1 %
Bloomberg Canada High Yield	157	1,4%	-5,6%
Actions mondiales	Niveau	Mois	DDA
Indice composé S&P/TSX	19 693	4,4 %	-7,2 %
S&P/TSX petites cap.	708	7,6 %	-8,6 %
Ind, S&P 500	4 130	9,1 %	-13,3 %
Ind, NASDAQ	12 391	12,3 %	-20,8 %
Russell 2000	1 885	10,4 %	-16,0 %
FTSE 100 du R.-U.	7 423	3,5 %	0,5 %
Euro Stoxx 50	3 708	7,3 %	-13,7 %
Nikkei 225	27 802	5,3 %	-3,4 %
MSCI China (\$ US)	66	-10,0 %	-21,1 %
MSCI ME (\$ US)	994	-0,7 %	-19,3 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	DDA
\$ CA	0,782 \$	0,6 %	-1,2 %
Indice dollar amér.	105,90	1,2 %	10,7 %
Pétrole (West Texas)	98,62 \$	-6,8 %	28,1 %
Gaz naturel amér.	8,23 \$	52,6 %	125,8 %
Or	1 766 \$	-2,3 %	-3,5 %
Cuivre	3,57 \$	-3,7 %	-19,3 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	DDA
Bon du Trésor à 3 mois	2,65	57	249
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	2,96	-13	201
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	2,61	-61	118
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,77	-36	109
Rendements sectoriels canadiens	Mois	DDA	
Énergie	5,0 %	29,7 %	
Matériaux	-0,7 %	-9,6 %	
Industrie	10,4 %	-0,6 %	
Cons. disc.	8,2 %	-11,3 %	
Tech. de l'inf.	10,0 %	-50,9 %	
Soins de santé	-8,6 %	-58,2 %	
Finance	2,8 %	-10,3 %	
Cons. de base	6,9 %	5,0 %	
Serv. de comm.	0,0 %	-2,9 %	
Serv. aux coll.	3,8 %	3,2 %	
Immobilier	6,8 %	-17,7 %	

des banques centrales en vue de contrôler l'inflation la plus élevée depuis plusieurs décennies. Bien que la position ferme n'a pas changé, nombre d'entre elles ayant procédé à des relèvements démesurés des taux d'intérêt, les marchés tournent maintenant leur attention vers les signes de ralentissement de la reprise économique. La croissance du PIB réel américain a été négative pour un deuxième trimestre d'affilée, plongeant l'économie des É.-U. en récession technique. Les indices mondiaux des directeurs des achats se sont dégradés de manière marquée, les enquêtes du secteur manufacturier sur la voie d'atteindre un territoire de contraction pendant la deuxième moitié de cette année. Les mises en garde à l'égard de stocks excédentaires de la part de détaillants notables comme Walmart et Target menacent de réduire les marges bénéficiaires record dont les sociétés ont bénéficié pendant la pandémie et, en retour, leurs bénéfices futurs. Pendant ce temps, de nombreux segments de la courbe des taux se sont inversés, d'autres s'étant de beaucoup aplatis, indiquant que l'économie mondiale est sur la voie de ralentir encore davantage.

Les marchés ont quand même progressé de manière importante dans ce contexte de développements négatifs. À notre avis, l'important bond ce mois-ci s'explique par une phrase connue ayant guidé les marchés pendant de nombreuses périodes volatiles au cours de la dernière décennie : « de mauvaises nouvelles pour l'économie sont de bonnes nouvelles pour les marchés ». L'idée soutenant ce discours est la croyance que les variations du marché ont été dictées par la politique des banques centrales. Aujourd'hui, alors que les perspectives envers une croissance mondiale continuent de se dégrader, plus de participants au marché ont commencé à remettre en question la résolution de la Fed et d'autres banques centrales de lutter contre l'inflation. Les marchés misent maintenant sur le fait que la Fed prendra une pause et procédera à une **baisse** des taux dès le T1 de 2023 afin de soutenir la croissance économique défailante. Le 14 juin, les marchés misaient sur l'atteinte d'un pic par le taux des fonds fédéraux à 3,92 %, un peu plus élevé que la prévision de juin de la Fed pour 2023 (3,80 %). À la fin de juillet, les marchés s'attendent maintenant à ce que ce sommet soit beaucoup moins élevé, à environ 3,31 %. Le fait que le récent creux du marché se soit produit à peine deux jours plus tard le 16 juin renforce l'idée que la politique de la Fed est le moteur le plus crucial du rendement des actifs risqués dans le contexte des placements d'aujourd'hui. Si cette théorie s'avère, les investisseurs peuvent probablement s'attendre à plus d'agitation sur les marchés jusqu'à ce que nous obtenions plus de clarté quant à la voie empruntée par la Fed en matière de hausse des taux.

Le marché de l'emploi fait taire les commentaires récessionnistes

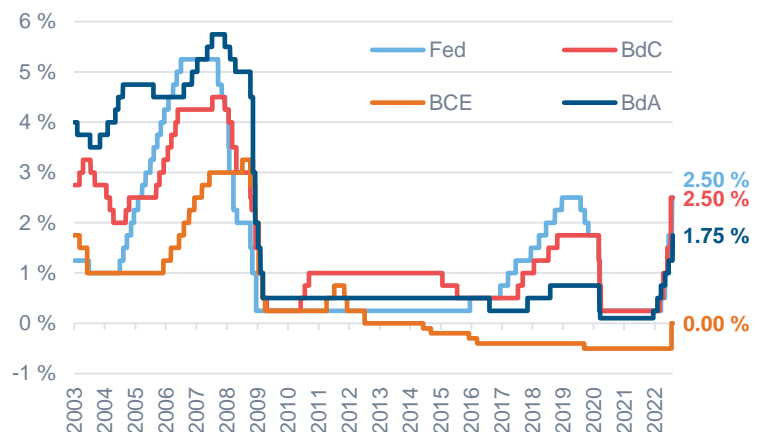
Alors que tourbillonnent les craintes d'inflation, le marché de l'emploi en surchauffe raconte une autre histoire. Aux É.-U., les emplois non agricoles ont une fois de plus affiché un résultat robuste en juin, avec une surprise à la hausse, ajoutant 372 000 emplois, bien au-delà de l'estimation consensuelle de

265 000. En outre, les postes vacants demeurent élevés, au-delà de 11 millions, indiquant que la demande pour de la main-d'œuvre demeure abondante. Toutefois, il y a des signes que le marché de l'emploi pourrait atteindre un point d'inflexion, et le taux de chômage pourrait augmenter. Tout d'abord, l'enquête sur les ménages a révélé une perte de 330 000 pendant le mois. En deuxième lieu, des indicateurs plus récents comme les données sur les réclamations de prestations d'assurance-emploi et les composantes d'emploi dans les enquêtes ISM PMI révèlent une faiblesse. Enfin, de nombreuses sociétés, particulièrement dans le secteur de la technologie, annoncent des mises à pied ou des gels des embauches. Les indices d'une faiblesse du marché de l'emploi indiquent que les fortes hausses des taux d'intérêt commencent à peser sur l'économie, et plusieurs chefs de la direction commencent à se préparer à de possibles turbulences économiques à l'horizon.

Bénéfices : Meilleurs que prévu

Bien que les bénéfices des sociétés ont quelque peu manqué d'éclat, les sociétés s'en sortent mieux que prévu. Sur les 280 sociétés du S&P 500 ayant publié leurs données, 73 % surpassent leurs estimations en matière de bénéfices d'un taux global de 3,1 % – ces deux mesures sont inférieures à leurs moyennes sur cinq ans. Jusqu'à maintenant, le taux combiné de croissance des bénéfices de l'indice est de 6,0 %, soit le rythme le plus lent depuis le T4 de 2020 (4,0 %). Les sociétés citent maintenant les effets défavorables de l'envol du dollar américain, les pressions continues sur les prix et les craintes d'une récession en raison du resserrement de la Fed. En dépit de résultats inférieurs et de perspectives mitigées, les actions semblent passer outre les mauvaises nouvelles à court terme et être à l'affût de 2023, où il est attendu que la politique monétaire ferme de cette année sera renversée vers une position conciliante au soutien de l'économie mondiale qui s'affaiblit. Cela a soutenu la progression des actions mondiales ce mois-ci.

Graphique en tête d'affiche : Bilan de la situation



Les banques centrales mondiales ont pris d'autres mesures pour accélérer leur cheminement vers la normalisation de la politique monétaire. Voici un rappel :

La Banque du Canada (BdC) a pris les marchés par surprise avec un relèvement démesuré de 100 points de base (pb), portant le taux de financement à un jour au point milieu de la fourchette neutre de la BdC de 2 à 3 %. La raison qui soutient la plus importante hausse depuis 1998 demeure carrément de lutter contre l'inflation et de fixer les attentes en matière d'inflation. La Banque a relevé ses prévisions d'inflation de manière marquée et généralisée depuis sa réunion d'avril : T2 — 7,6 % sur 12 mois (depuis 5,8 % sur 12 mois), T3 — 8 % sur 12 mois, et T4 — 7,5 % sur 12 mois (depuis 4,5 % sur 12 mois). Pendant ce temps, la Banque a réduit sa cible de croissance du PIB pour 2022 à 3,5 % (depuis 4,2 %), et à 1,8 % (depuis 3,2 %) pour 2023.

La Banque centrale européenne (BCE) a surpris les marchés en relevant démesurément les taux de 50 points de base (pb), amenant le taux directeur des dépôts à 0,0 % pour lutter contre l'inflation ayant atteint 8,6 % sur 12 mois en juin. Cela constitue la première hausse de taux en plus d'une décennie et met fin à huit années de taux d'intérêt négatifs. La BCE a également mis en œuvre un nouveau programme d'achat d'obligations appelé l'Instrument de protection de la transmission (IPT) pour stopper l'augmentation des coûts d'emprunt tout en limitant la fragmentation financière, aplanissant la transmission de la politique monétaire au sein des pays de la zone euro. Cette décision est prise alors que la crise politique en Italie s'intensifie, exerçant plus de pression sur la BCE pour qu'elle protège les membres les plus vulnérables de la région.

Au début d'août, la Banque d'Angleterre (BdA) a procédé à une hausse de 50 pb, portant le taux bancaire à 1,75 %. Cette augmentation a été la plus importante en 27 ans, alors que le R.-U. est confronté à l'inflation la plus élevée en 40 ans.

L'augmentation de 75 pb de la Réserve fédérale américaine (Fed) a été conforme aux attentes, portant le taux des fonds fédéraux dans une fourchette de 2,25 à 2,50 %. Notamment, dans sa déclaration, le Comité a reconnu la baisse des données en matière de dépenses et de production. Le président, M. Powell, a également confirmé que le rythme des hausses de taux devrait probablement ralentir lors des réunions à venir tout en indiquant également que la Fed ne fournira plus une orientation future puisque la voie à venir des taux sera tributaire des données. Le marché a interprété ses commentaires et la déclaration comme étant conciliants, soutenant la progression du marché pendant les dernières manches du mois.