

Les marchés gardent le cap, malgré la quatrième vague et l'inflation

Par Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA

Gestionnaire de portefeuilles sénior, Fonds diversifiés et Économiste Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

Les deux thèmes économiques du troisième trimestre ont certainement été la quatrième vague de COVID-19 ainsi que l'inflation.

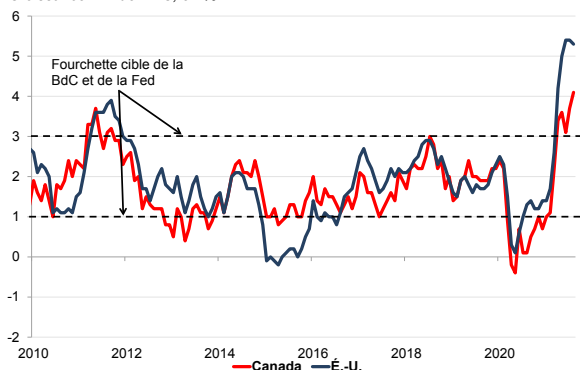
Le variant Delta de la COVID-19 s'est propagé à une vitesse éclair sur la planète, et les régions où on a trop rapidement mis de côté les mesures sanitaires, comme le port obligatoire du masque à l'intérieur, demeurent aux prises avec la pire vague de leur histoire. Le constat à faire des données est donc que la vaccination réduit significativement les risques de complications graves et de décès, mais que les mesures sanitaires demeurent nécessaires pour éviter de surcharger les hôpitaux et, donc, risquer d'avoir à refermer encore une fois certains secteurs économiques.

La poussée inflationniste observée depuis l'été fait elle aussi les manchettes. Au Canada, l'inflation totale dépasse présentement 4 % sur une base annuelle, comparativement à 5 % au sud de la frontière (l'écart s'explique principalement par la façon de comptabiliser la hausse des prix des voitures d'occasion), comme on peut le voir au graphique 1. Nous sommes d'avis que le pire de la poussée inflationniste est probablement atteint, et que les effets d'entonnoir observés dans plusieurs marchés s'estomperont progressivement au cours des prochains trimestres. Ensuite, nous nous attendons à ce que la hausse des salaires s'ancre progressivement dans l'économie au cours des prochaines années et à ce que l'inflation moyenne dépasse la cible de 2 % des banques centrales au cours de la prochaine décennie.

Graphique 1

Inflation totale : Canada p/r É.-U.

Croissance A/A de l'IPC, en %



Chine — en plein rebalancement économique

La Chine est en plein processus d'ajustement contrôlé de son économie. D'un côté, l'administration chinoise applique un large plan de réglementation de certaines industries bouillonnantes, comme celles des technologies et des jeux vidéo, avec comme objectif affiché de favoriser un enrichissement inclusif de la société chinoise. De l'autre côté, avec la firme Evergrande comme figure de proue, on orchestre la restructuration de certains secteurs ayant accumulé un

niveau trop élevé d'endettement, comme celui du développement de propriétés résidentielles.

Les données chinoises témoignent d'une économie résiliente, qui enregistrera vraisemblablement un taux de croissance de son PIB réel dépassant 8 % en 2021, mais qui perd de la vitesse. Le cycle de crédit, vecteur important de la deuxième économie mondiale, affiche présentement une croissance quasi nulle, mais devrait vraisemblablement réaccélérer au cours des prochains trimestres. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) prévoit d'ailleurs une croissance de 5,8 % pour la Chine en 2022, un rythme similaire à celui qu'on observait avant la pandémie.

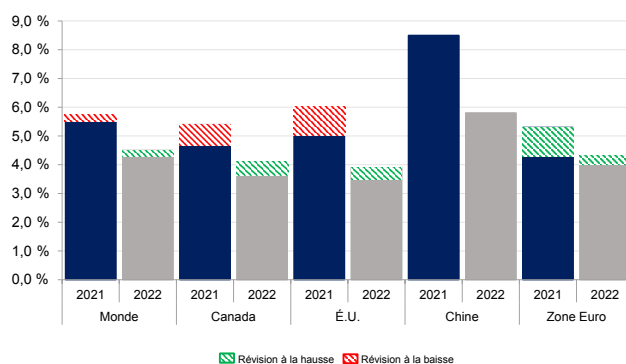
Europe — révision à la hausse pour le vieux continent

Parmi les faits saillants de la plus récente révision des attentes de croissance par l'OCDE, on comptait une nette hausse du côté de l'Europe. En effet, l'Europe connaît présentement une accélération notable de son activité économique, poussant l'OCDE à faire passer ses attentes pour la croissance du PIB réel de 4,3 % à 5,3 % en 2021 (en ligne avec celle du Canada) et de 4,4 % à 4,6 % en 2022, devant le Canada et les États-Unis (voir graphique 2). Tout comme au Canada, l'imposition de mesures strictes devant les vagues de COVID-19 a fait en sorte que l'élan économique européen a été plus faible qu'ailleurs en première moitié d'année, mais l'Europe devrait maintenant récolter les fruits de ses efforts. Le marché du travail se trouve également dans une position qui favorisera une reprise solide au cours des années à venir, avec un taux de chômage faible et un taux de participation n'ayant pas trop souffert pendant la pandémie.

Graphique 2

OCDE : révision de croissance économique, septembre 2021

Prévisions de croissance du PIB réel



S'il existe une ombre au tableau en fin de trimestre, c'est certainement la hausse marquée des prix de l'énergie, qui agira comme une taxe pour les ménages et les entreprises. Cette « crise énergétique » naissante est en bonne part le reflet de l'agressivité avec laquelle les gouvernements européens se sont mobilisés pour réduire les émissions de sources d'énergie polluantes, ou moins propices à l'acceptabilité sociale. Le résultat : l'Europe est devenue de plus en plus dépendante des importations de gaz naturel en provenance de la Russie, et le jeu de l'offre et de la demande a poussé les prix à la hausse par un facteur de plus de 4 au cours des derniers mois.

Au 30 septembre 2021

Épargne et retraite collectives

États-Unis — resserrement à venir de la politique monétaire

La perte de confiance des consommateurs américains a fait couler beaucoup d'encre au cours du trimestre. La quatrième vague de COVID-19 ainsi que la poussée récente de l'inflation semblent être les principales responsables. On constate que plusieurs chômeurs préfèrent demeurer à la maison par peur d'être contaminés, ou simplement parce qu'ils ont accumulé suffisamment d'épargne pendant les 18 derniers mois pour se permettre d'attendre une offre plus intéressante. Le résultat : les opinions relatives aux perspectives d'emplois au cours des prochaines années, ou de la suffisance de l'épargne accumulée pour la retraite, se sont grandement, et soudainement, détériorées.

L'inflation commence quant à elle à détruire une portion de la demande des ménages, qui mettent en veilleuse des plans d'achat de biens durables, comme des meubles, des voitures, ou même des maisons.

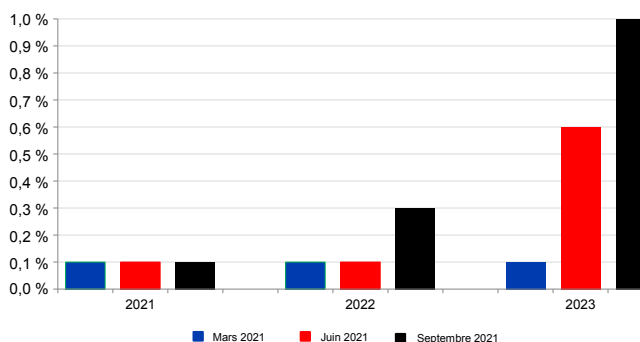
Le marché du travail américain se situe donc dans une position peu familière, avec un taux de chômage bas, un faible taux de participation et un nombre record de postes affichés, mais non comblés. La prochaine étape logique? Une poussée des salaires, qui viendra probablement soutenir l'inflation au-delà de la cible de la Réserve fédérale.

La Réserve fédérale a d'ailleurs annoncé en fin de trimestre que, si les conditions demeurent favorables, elle prévoit commencer à lever le pied de l'accélérateur au quatrième trimestre et à réduire progressivement son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à une fin possible à l'été 2022. Les premières hausses du taux directeur devraient quant à elles suivre, probablement en 2023 (voir graphique 3).

Graphique 3

FED: Des hausses du taux directeur attendues d'ici la fin de 2023

Projection médiane du taux directeur par réunion, par le comité FOMC



Canada : le marché du travail en excellente posture

L'économie canadienne demeure en excellente posture et devrait, d'après nous, connaître une performance plutôt stable au cours des prochains trimestres en raison de la vigueur de son marché du travail. Nous notons que l'économie canadienne avait retrouvé, au 31 août, 95 % des emplois perdus pendant la récession de 2020 (ce nombre grimpe à 99 % au Québec) comparativement à environ 75 % au sud de la frontière. Le taux de participation et le taux d'emploi ont également retrouvé leurs niveaux pré-COVID-19, un exploit que peu de pays, hors de l'Europe, peuvent se vanter d'avoir accompli.

Du côté de la croissance du PIB, la surprise a sans aucun doute été les révisions négatives des données du second trimestre, qui ont fait en sorte qu'on observe

une contraction du PIB comparativement au niveau du premier trimestre. Les raisons sont multiples, et de nature ponctuelle : mesures de confinement plus strictes que chez nos voisins, ralentissement du commerce international en raison des effets de pénurie de plusieurs produits clés, etc. Malgré cela, nous maintenons que les perspectives de long terme sont plutôt avantageuses chez nous.

Le troisième trimestre a finalement été le théâtre d'une élection fédérale, qui s'est soldée par une reconduite quasi identique de la représentation au Parlement, et par un autre mandat minoritaire pour le Parti libéral. Les principaux enjeux du gouvernement seront probablement le déficit budgétaire (il est fort probable qu'un retour à l'équilibre ne soit pas dans les cartons pour les 5 à 10 prochaines années) et, bien entendu, la santé. Les leçons tirées des années 1930 sont assez claires : dans un contexte de crise mondiale, il est préférable pour un gouvernement d'en faire trop, que de tenter de boucler trop rapidement son budget.

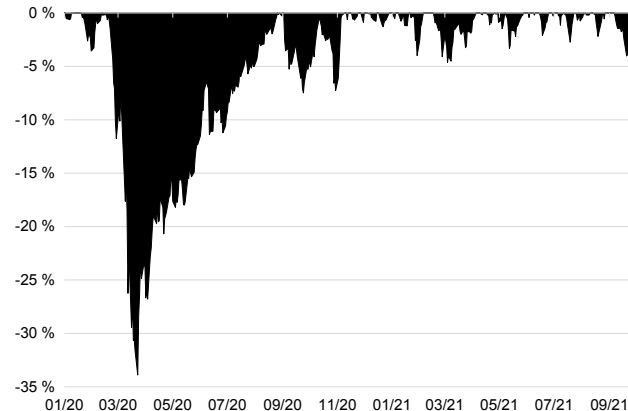
Marchés : la volatilité semble avoir disparu!

Les marchés boursiers affichent un calme étonnant en 2021. Comme on l'a mentionné au dernier trimestre, la deuxième année d'un marché haussier est généralement caractérisée par des rendements faibles, positifs, et surtout un retour de la volatilité. C'est toutefois une tout autre dynamique qu'on observe sur les marchés : depuis octobre 2020, l'indice boursier mondial MSCI tous pays n'a subi aucune correction de 5 % ou plus (voir graphique 4)!

Graphique 4

Bourse : reculs observés depuis janvier 2020

Indice MSCI tous pays, en dollars US



Malgré la marche régulière vers de nouveaux sommets, les places boursières ont tout de même connu des « corrections sous-marines ». Par exemple, le titre moyen de l'indice américain S&P 500 a récemment enregistré un recul de plus de 10 %, indiquant qu'une poignée de titres de grandes compagnies sont prisés par les investisseurs et responsables des gains des grands indices boursiers. Est-ce que la volatilité gagnera les marchés boursiers d'ici la fin de l'année, ou est-ce que les marchés offrent toujours un point d'entrée intéressant aux acheteurs? Difficile à dire, mais nous recommandons aux investisseurs d'agir avec prudence.

Les niveaux des taux d'intérêt mondiaux demeurent sous pression, malgré un certain mouvement haussier en fin de trimestre. Les perspectives de fin progressive de l'assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale américaine,

Au 30 septembre 2021

Épargne et retraite collectives

ainsi que les potentielles hausses de son taux directeur dans les 12 à 24 prochains mois, contribuent à ressusciter le mouvement haussier des taux d'intérêt mondiaux observé au premier trimestre de 2021, mais nous nous attendons encore à ce que le niveau général des taux demeure déprécié d'ici la fin de l'année.

Stratégie : la prudence est de mise

Nous sommes déjà au point milieu de l'an deux du nouveau cycle boursier (qui a débuté précisément le 23 mars 2020). Depuis, l'indice boursier américain a doublé (le plus rapide bond de 100 % de l'histoire du S&P 500, devons-nous ajouter) et les taux d'intérêt demeurent à des niveaux historiquement faibles.

Un regard rapide aux valorisations boursières actuelles laissera probablement plusieurs investisseurs sous l'impression que le marché boursier est devenu spéculatif, et qu'une position défensive devient nécessaire. D'autres verront plutôt les rendements mensuels positifs de leurs portefeuilles s'accumuler, et chercher à prendre des risques supérieurs à leur tolérance.

Nous sommes d'avis que l'environnement actuel milite pour un positionnement plutôt neutre au sein d'un portefeuille équilibré. Plus précisément, nous avons mis en place, au sein de nos fonds diversifiés, un positionnement neutre autant du côté des actions que du côté des obligations, avec une légère surpondération des actions canadiennes compensée par une sous-pondération des actions américaines, devenues relativement plus dispendieuses.

Notre optimisme envers les actifs canadiens s'étend également au huard, que nous voyons s'apprécier vers la fourchette de 85 à 90 cents au cours de la prochaine année.

Au 30 septembre 2021

Épargne et retraite collectives

Tableau 1
Rendement du marché obligataire canadien au 30 septembre 2021

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	(0,5)	(4,0)
Indice d'obligations à court terme FTSE Canada	0,1	(0,4)
Indice d'obligations à moyen terme FTSE Canada	0,0	(3,0)
Indice d'obligations à long terme FTSE Canada	(1,6)	(8,9)
FTSE Canada Fédéral	(0,4)	(3,4)
FTSE Canada Provinces	(0,8)	(5,5)
FTSE Canada Municipalités	(0,5)	(4,5)
FTSE Canada Sociétés	(0,1)	(2,4)

Tableau 2
Rendement du marché au 30 septembre 2021

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE Canada	0,1	0,1
Indice obligataire universel FTSE Canada	(0,5)	(4,0)
Indice composé S&P/TSX	0,2	17,5
S&P 500 (\$ CA)	2,9	15,3
MSCI - EAEO (\$ CA)	1,8	7,7
MSCI - Monde (\$ CA)	2,3	12,4
Taux de change (\$ CA / \$ US)	2,3	(0,6)

Tableau 3
Rendement du marché boursier canadien au 30 septembre 2021

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Répartition sectorielle S&P/TSX		
Énergie	2,8	41,0
Matériaux	(5,6)	(6,0)
Industrie	4,0	11,0
Consommation discrétionnaire	(6,5)	9,9
Biens de consommation de base	4,6	13,5
Santé	(19,4)	(1,7)
Finance	1,1	24,8
Technologies de l'information	(1,3)	20,1
Services de communication	0,7	19,0
Services aux collectivités	1,0	6,0
Immobilier	3,3	25,8
Indice composé S&P/TSX	0,2	17,5

Au 30 septembre 2021

Épargne et retraite collectives

Tableau 4
Scénario économique et financier

		Scénario économique					Variation depuis le 30 juin 2021	
		2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022
États-Unis	PIB réel	2,3 %	-3,4 %	5,9 %	4,1 %	2,4 %	-0,7 %	-1,7 %
	Taux d'inflation	1,8 %	1,2 %	4,3 %	3,0 %	2,3 %	+0,1 %	-0,5 %
	Taux de chômage	3,7 %	8,1 %	5,5 %	4,3 %	3,8 %	--	+0,1 %
Canada	PIB réel	1,9 %	-5,3 %	5,1 %	4,0 %	2,4 %	-1,3 %	-1,1 %
	Taux d'inflation	1,9 %	0,7 %	3,0 %	2,4 %	2,1 %	-0,8 %	-0,7 %
	Taux de chômage	5,7 %	9,6 %	7,6 %	6,2 %	5,8 %	+0,1 %	+0,1 %
		Scénario financier*				Variation depuis le 30 juin 2021		
		Cibles						
		Actuel	déc. 21	juin 22	déc. 22	déc. 21	juin 22	
Taux d'intérêt	Taux Canada 10 ans	1,51 %	1,95 %	2,50 %	2,80 %	-0,20 %	--	
	Taux É.-U. 10 ans	1,49 %	1,90 %	2,60 %	3,00 %	-0,35 %	--	
Taux de change	\$US/\$CAD	0,79	0,82	0,85	0,86	-0,02	--	
	\$US/EUR	1,16	1,20	1,24	1,25	-0,02	--	
	Pétrole (WTI), \$US	75	80	83	85	+8	+13	
	S&P 500	4 308	4 400	4 550	4 675	--	--	
	S&P/TSX	20 070	21 375	22 230	23 085	--	--	

* fin de période