



Le Point.

Édition Avril 2023

Un premier trimestre volatil

Les marchés boursiers et obligataires ont tous deux connu un premier trimestre volatil découlant d'un revirement des attentes relatives aux taux d'intérêt, d'une mini-crise bancaire qui a mené au rachat forcé de Crédit Suisse, et également de l'annonce surprise par l'OPEP d'une réduction de la production de pétrole.

Ces événements ont conduit à un changement radical des attentes des investisseurs en ce qui concerne les taux d'intérêt, les perspectives économiques et, plus récemment, la solidité du secteur bancaire. Au sujet de ce dernier, les mesures de soutien prises par les régulateurs ont calmé les marchés et les déposants. Les facteurs fondamentaux devraient donc redevenir la priorité pour les investisseurs.

Une économie résiliente

Dans l'ensemble, la croissance économique est demeurée résiliente et bien qu'elle ait ralenti, l'inflation demeure élevée. Aux États-Unis, l'activité économique au cours du trimestre a été dichotomique. Alors que la vigueur des ventes au détail et du marché de l'emploi suggère un environnement commercial solide, l'activité du secteur manufacturier continue de se contracter. Le secteur de l'habitation aux États-Unis se porte bien, les ventes de maisons neuves, les ventes de maisons existantes et les mises en chantier d'habitations ont toutes progressé en mars.

Le choc énergétique causé par la guerre entre la Russie et l'Ukraine devait plonger l'Europe dans une récession, mais cela n'a pas encore eu lieu. La croissance chinoise a également surpris à la hausse, comme en témoigne l'indice PMI servant à mesurer l'activité manufacturière qui a atteint son niveau le plus élevé en une décennie.

L'économie canadienne s'est mieux comportée que prévu, soutenue par de fortes exportations et une demande soutenue. La résilience des États-Unis a profité au commerce, alors qu'un hiver clément a favorisé

les dépenses de consommation. L'immigration devrait atténuer le resserrement des marchés du travail, aidant ainsi les entreprises à mieux contrôler leurs coûts de main-d'œuvre.

Changement de leadership

En dépit des tensions dans le secteur bancaire, les marchés boursiers mondiaux ont progressé de 7,6 % en dollars canadiens. Le marché canadien a connu une hausse de 4,6 %, tandis que les États-Unis et les marchés européens ont progressé de plus de 7 % au cours du trimestre.

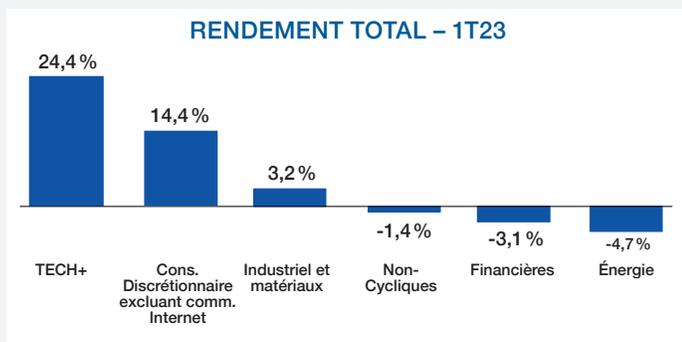
Les attentes des investisseurs en matière de croissance des bénéfices ont atteint un sommet dans la plupart des régions au début de 2022 et continuent de fléchir. Ceci est attribuable en partie à la croissance des ventes moins forte, mais aussi à une contraction des marges bénéficiaires.

Au cours des trois derniers mois, la révision à la baisse des attentes quant à l'économie et aux bénéfices des entreprises a freiné les attentes de hausse de taux d'intérêt. Du fait, nous avons assisté à un changement de leadership au niveau des secteurs et du style. Les actions de croissance ont rebondi davantage relativement aux actions de valeur alors que les anticipations de taux d'intérêt ont commencé à se stabiliser, inversant ainsi la pression sur les valorisations subie l'an dernier. Par ailleurs, les titres de grandes capitalisations ont surpassé ceux de petites capitalisations. Au-delà de la sécurité typique que l'on trouve dans les métaux précieux et les titres miniers, nous avons également vu au cours des

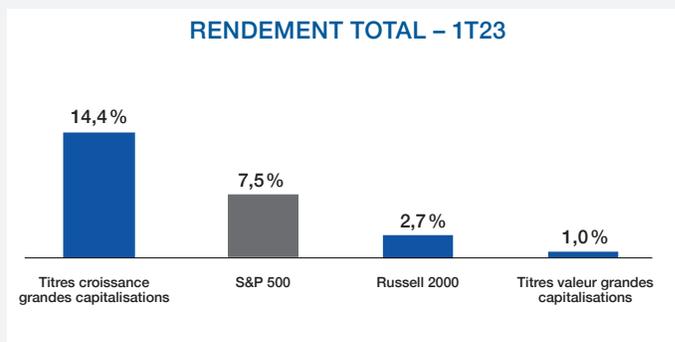
(Suite à la page suivante)

premières semaines de mars les titres technologiques de grandes capitalisations devenir des « valeurs refuges » alors que des investisseurs s'inquiétaient

de la contagion de la crise bancaire. Cela a permis au Nasdaq 100 d'afficher son meilleur trimestre depuis 2012, en hausse de 20,8 %.



Source: Standard and Poor's, Russell, MSCI, FactSet, Crédit Suisse



Source: Standard and Poor's, Russell, MSCI, FactSet, Crédit Suisse

Diversification

La turbulence bancaire a causé un revirement des taux d'intérêt au cours du trimestre. Jusqu'au début de mars, les banques centrales laissaient présager que les hausses de taux allaient perdurer. Avec la crise, ces perspectives de resserrement monétaire soutenu ont fait un 180 degrés pour intégrer des baisses de taux dès l'été. Avec la perception généralisée que le pic cyclique des rendements obligataires a été atteint, les obligations ont retrouvé leur attribut de diversification face à la volatilité des marchés boursiers.

Probabilité d'une récession à la hausse

Bien que les banques centrales tentent de réduire l'inflation avec des taux plus élevés, tous les secteurs de l'économie ne se refroidissent pas comme prévu. La question qui se pose est de savoir si les banques centrales seront en mesure d'atteindre leurs objectifs d'inflation sans déclencher de récession. La Réserve fédérale ne reculera pas tant qu'elle n'aura pas la conviction que l'inflation, notamment au niveau salarial, est maîtrisée. Le chômage lui-même est un indicateur tardif et il tend à continuer à augmenter en réaction à l'inflation. Les ménages réduisent leur consommation et les entreprises modèrent leurs investissements face à l'incertitude. La baisse de la demande globale qui en résulte entraîne un chômage encore plus élevé et davantage de diminution des dépenses, créant ainsi un cercle vicieux. Le fait qu'il

existe un tel décalage rend très difficile la tâche des banques centrales d'appliquer leurs mesures au bon moment et dans le bon dosage afin d'atteindre à la fois leur cible d'inflation et d'éviter une récession. Une différence notable au cours de ce cycle est que le chômage reste proche de ses creux historiques et la demande de main-d'œuvre est vigoureuse.

Perspectives

Alors que les participants au marché se préparent à une récession, nous mettons l'accent sur la qualité des bilans et sur les niveaux de valorisation lors de notre processus d'investissement. Cette approche permet à nos stratégies de mieux résister aux ralentissements cycliques, comme ce fut le cas en 2022. Alors que les bénéfices reculent généralement temporairement de 15 à 20 % en période de récession, avec les sociétés de nos portefeuilles, nous ne prévoyons pas une diminution de cette ampleur. Certaines entreprises, comme les fournisseurs de pièces automobiles, affichent des carnets de commandes bien remplis explicables par la demande refoulée causée par les problèmes de chaîne d'approvisionnement dans ce secteur. Considérant les valorisations attrayantes de nos titres et leur solidité financière, nous sommes convaincus que les portefeuilles sont positionnés pour mieux faire que le marché malgré l'incertitude qui s'annonce.