

ACTUALITÉS DU MARCHÉ

Par Michael Sager, Ph.D., directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises

Le 3 mai 2022

Que s'est-il produit?

Nous sommes à l'apogée du cycle économique actuel. La croissance de l'économie mondiale, en particulier aux États-Unis et au Canada, demeure robuste, mais devrait ralentir graduellement au cours de la prochaine année avant d'atteindre un rythme correspondant généralement à sa tendance à long terme. Les indicateurs prévisionnels, dont les indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises, sont conformes à ces attentes. Il en va de même pour les mesures attendues de la part des banques centrales du monde entier, notamment la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada. Ces deux institutions ont annoncé leur intention de resserrer les conditions financières en vue de juguler l'inflation, qui est de loin supérieure aux taux prévus auparavant et se situe à son plus haut niveau depuis 40 ans en raison d'un mélange de contraintes majeures sur l'offre et d'une demande excessive. Nous nous attendons à ce que l'inflation commence à ralentir vers le milieu de l'année, en réponse au resserrement de la politique monétaire et à une certaine résorption des problèmes d'approvisionnement. Toutefois, elle restera probablement bien au-dessus des taux cibles des banques centrales dans un avenir prévisible.

Graphique 1 – Les indicateurs économiques ralentissent; l'inflation est à son plus haut niveau depuis 40 ans



Source : Bloomberg® LP, au 29 avril 2022.

Les risques liés à ces perspectives économiques relativement modestes augmentent. Le ton de la Fed a semblé se raffermir récemment, alors que celle-ci compte déployer tous les efforts nécessaires pour s'assurer que les attentes inflationnistes à long terme demeurent ancrées à sa cible d'inflation de 2 %. Il en résulte un risque accru d'atterrissage brutal de l'économie. En plus des risques de baisse de la croissance mondiale provenant d'autres sources, le conflit en Ukraine et la forte inflation ont compromis la force de la relance de la zone euro. Les risques liés à la COVID-19 ont également augmenté en Chine, où une politique de tolérance zéro demeure en place.

Conséquences pour les marchés boursiers

Perspectives de placement macroéconomiques descendantes

Les ralentissements économiques sont généralement associés à des rendements boursiers plus faibles et plus volatils. Après avoir enregistré des rendements robustes durant l'année civile 2021, à part au sein des marchés émergents, les marchés boursiers ont connu une forte volatilité tout au long du premier trimestre de 2022. D'un point de vue macroéconomique descendant, nous nous attendons à ce que les actions se négocient à des cours fortement variables pendant la prochaine année. Les valorisations ont légèrement diminué en raison de la correction actuelle du marché, mais elles demeurent onéreuses au sein de certains marchés, en particulier celui des sociétés américaines à grande capitalisation. Il est également probable que les vents favorables poussant les bénéficiaires, les ventes et les marges s'essouffleront de pair avec la croissance économique, en particulier au vu des conditions serrées sur les marchés de l'emploi.

Perspectives de placement ascendantes

Les facteurs macroéconomiques ne dictent pas les décisions de placement ascendantes. Toutefois, nos équipes de placement en actions sont conscientes de l'incidence des taux d'intérêt et de l'inflation sur nos placements sous-jacents et s'attendent à ce que les actions de sociétés ayant des flux de trésorerie à long terme continuent d'être touchées de façon disproportionnée par le niveau élevé de l'inflation et les hausses de taux d'intérêt. Nous avons continué d'ajouter des titres de grande qualité tout en augmentant la nature défensive de nos portefeuilles.

Le secteur bancaire est particulièrement intéressant au sein du marché canadien. Les actions de banques peuvent afficher de la volatilité à court terme, mais nous continuons d'avoir confiance dans ce secteur. Bien que le risque d'un atterrissage brutal ait augmenté, nous estimons qu'il est trop tôt pour s'inquiéter de l'impact d'un tel événement sur la rentabilité des banques. La forte croissance des prêts et les conditions favorables du crédit, l'accroissement de la marge d'intérêts nette, le capital excédentaire et une valorisation sectorielle conforme à sa moyenne historique contribuent tous à créer un profil risque-rendement intéressant. Nous continuons de détenir des titres de banques et de surveiller attentivement leur trajectoire ainsi que le rythme et l'ampleur des hausses de taux de la Banque du Canada.

Conséquences pour les marchés de titres à revenu fixe

Obligations d'État

Le taux de revenu des obligations d'État s'est envolé au cours des derniers mois, alors que les participants aux marchés intégraient un resserrement de politique monétaire de plus en plus strict. Une nouvelle hausse modérée des taux de revenu des titres d'État aux États-Unis et au Canada est certes possible si les données macroéconomiques poussent le marché à prendre en compte d'autres mesures de politique monétaire. Cela dit, les marchés ont déjà intégré un important resserrement. Or, les participants aux marchés pourraient avoir surestimé les mesures que la Fed et la Banque du Canada seraient capables d'adopter, par exemple au vu des niveaux élevés d'endettement des ménages au Canada. Cela laisse entendre que nous approchons d'un sommet des taux de revenu. L'analyse technique de la dynamique du marché donne des résultats similaires.

Obligations de société

Les données fondamentales des entreprises demeurent robustes et notre modèle de juste valeur laisse paraître un modeste resserrement de l'écart de crédit au cours des prochains trimestres. Cependant, en réponse à l'incertitude macroéconomique élevée, nous continuons d'accorder une pondération modérée au risque lié aux positions en titres de crédit, avec une préférence pour les sociétés de meilleure qualité.

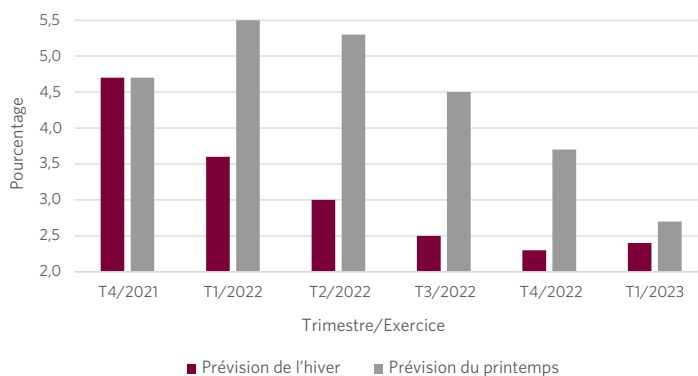
Ce que Gestion d'actifs CIBC tient à l'œil

L'inflation

Nous pensons que le pic de l'inflation approche. Nous nous attendons à ce que les taux d'inflation se replient ultimement vers les cibles à long terme des banques centrales, mais ce processus risque d'être relativement long (graphique 2). Nous surveillons de nombreux indicateurs afin de vérifier que tout se déroule comme nous l'avons prévu, notamment : les conditions financières se resserrent-elles comme prévu? l'inflation des salaires est-elle toujours supérieure à la croissance de la productivité? les attentes à long terme à l'égard de

l'inflation vont-elles au-delà de niveaux compatibles avec l'atteinte des objectifs des politiques? et les prix des produits de base alimentent-ils une inflation élevée et soutenue?

Graphique 2 - Attentes d'inflation révisées à la hausse



Source : Refinitiv-Datastream et Gestion d'actifs CIBC inc. Données en date du 1^{er} avril 2022.

Les banques centrales

La plupart des banques centrales ont commencé à ressermer leur politique en vue de ramener au neutre des conditions financières très conciliantes afin qu'elles ne soient ni stimulantes ni contraignantes pour la croissance économique. Il est difficile de déterminer où se situe ce niveau neutre, et cela augmente le risque que les banques centrales commettent une erreur de politique : soit trop ressermer les politiques et le faire trop vite, faisant basculer par mégarde l'économie mondiale en territoire récessif dans le cadre de leurs efforts en vue de maîtriser l'inflation, soit trop peu ressermer les politiques et le faire trop lentement, ne parvenant pas à empêcher un désancrage des attentes à long terme à l'égard de l'inflation. Pour toute banque centrale, opérer un atterrissage en douceur n'est pas une tâche facile. Le fait qu'elles soient aussi nombreuses à tenter de le faire simultanément complique grandement la chose.

Nous continuerons de surveiller le flux de données et les communications des banques centrales pour évaluer les perspectives des politiques. En ce moment, nous estimons que les participants aux marchés surestiment les ressernements de la Fed et de la Banque du Canada. L'évolution de cette évaluation sera un élément important de nos perspectives en matière de prix et de rendement des actifs.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Michael Sager et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés, ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs. Le matériel et/ou son contenu ne peut être reproduit ou distribué sans le consentement écrit explicite de Gestion d'actifs CIBC inc. « Bloomberg® » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.