

Dans cette édition :

- **La bourse scintille en cette seconde année de pandémie**
- **Le plus grand bond des bénéfices au Canada en 2021**
- **Après les risques liés à la pandémie, focus sur les prix**

Très chers amis,

Malgré le variant Omicron, les places boursières complètent une seconde année de pandémie avec des rendements impressionnants. Cela s'ajoute à la bonne cuvée enregistrée en 2019. À l'échelle mondiale, les actions n'ont pas affiché une aussi bonne triennal en 15 ans, soit depuis 2004-2006. Des conditions ultra accommodantes des banques centrales ont permis cette étincelante progression. Mais la fête est terminée préviennent les banquiers centraux. Si l'inflation inquiète, elle a permis à certains secteurs de revenir à l'avant scène. Au Canada, celui de l'énergie a récolté le meilleur rendement en 2021 (42%), poussé par le prix du brut. Le bois, l'aluminium, le nickel, le zinc et le cuivre ont tous pris 25% sur 12 mois. Le S&P 500 est revenu en force au dernier trimestre pour coiffer le S&P/TSX, mais nous continuons de penser que notre indice local saura bien performer en 2022.

	Fermeture 31-Dec-21	Variation** Trimestre	2021
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	21,223	5.7%	21.7%
S&P 500	4,766	10.3%	25.9%
MSCI EAEO*	2,336	2.0%	7.9%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7914	0.3%	0.8%
Euro (\$US/EUR)	1.1370	-1.8%	-6.9%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI)	\$ 75.21	0.0%	55.8%
Or	\$ 1,822	3.5%	-4.0%
Indice de volatilité			
VIX	17.22	-5.92	-5.53

* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient (\$US)

** Variations exprimées en \$C pour les indices boursiers.

La hausse soutenue des prix et le spectre d'une inflation persistante ont fait la manchette ces derniers mois. Depuis l'été, les prévisions d'inflation n'ont cessé d'être relevées. Si les banques centrales se sont montrées prudentes et ont sous-estimé la puissance de la poussée inflationniste, elles s'adaptent rapidement. Dans son dernier compte-rendu publié à la mi-décembre, la Réserve Fédérale a justement retiré le qualificatif « transitoire » de ses propos au sujet de l'inflation. Un changement de ton sans équivoque qui indique un resserrement imminent de la politique monétaire américaine. Tous les membres du comité s'accordaient d'ailleurs sur la nécessité de débiter le cycle haussier du taux directeur, avec une majorité prévoyant un niveau de 1% d'ici la fin de 2022 et de 1,5% en 2023. Rappelons que les taux directeurs sont toujours à 0,25% aux États-Unis et au Canada.

Ici, plusieurs économistes prévoient maintenant cinq hausses de 0,25% en 2022, alors qu'une quatrième vient de s'ajouter aux États-Unis. D'ici la fin 2022, cela amènerait les taux directeurs à 1,50% et 1,25% respectivement. Un ou deux tours de vis s'ajouteraient en 2023. La première hausse est attendue dès le mois de mars 2022 selon les indicateurs financiers actuels. Nous prévoyons que la Fed mettra un terme à sa phase d'assouplissement quantitatif d'ici mars, soit au même moment où la première hausse depuis décembre 2018 pourrait survenir. Cet environnement sera plus challengeant en bourse.

Le plus grand bond des BPA

Les bénéficières des entreprises canadiennes ont cru à un taux record sur 12 mois en 2021.

Avec les cours du pétrole et des ressources à des sommets, les analystes prévoient aussi

une forte croissance des profits pour le S&P/TSX au 4^e trimestre (30,8%). Alors que les résultats de ce T4-2021 commencent à être publiés, nous croyons que la récente pointe de volatilité pourrait se poursuivre et que les actions à « hypercroissance » pourraient être malmenées en raison de leur valorisation gonflée. Le consensus indique d'ailleurs une croissance plus faible pour les secteurs des TI et de la Communication que le S&P500 dans son ensemble et ce, pour les 4 prochains trimestres. Il n'y aura pas de place à l'erreur pour ces firmes quand viendra le temps de publier leurs résultats. Si les BPA ont rebondi vite en 2021 suite au creux de 2020, les attentes sont plus faibles pour le S&P 500 pour 2022 (8,6%). Au Canada, l'apport important des producteurs de matières premières permettra une forte croissance au moins jusqu'à la mi-2022 selon le consensus. Grâce au grand bond des BPA, le S&P/TSX affiche un C/B prévisionnel raisonnable à 14,5, en ligne avec la moyenne historique. Le ratio C/B du S&P/TSX est beaucoup plus attrayant que celui du S&P 500 à 21,4. Nous favorisons encore la bourse canadienne pour 2022, mais ne négligerons pas les titres US de qualité et non surévalués.

	T4 2021	Année 2021	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	Année 2022	C/B prév.
Croissance des bénéfices (année sur année) et ratio cours-bénéfices prévisionnels								
S&P/TSX	30.8%	55.6%	22.7%	9.9%	6.0%	2.9%	10.2%	14.5
S&P 500	23.1%	49.8%	7.5%	5.2%	7.6%	13.5%	8.6%	21.4

* Bénéfices par action (BPA) des indices

Source : Données I/B/E/S de Refinitiv (Thomson)

Après les risques liés à la pandémie, focus sur les prix

Si les craintes concernant le très contagieux variant Omicron ont ébranlé les marchés en fin d'année, celles-ci se sont vite dissipées suite à des études montrant qu'il serait moins virulent. La reprise économique mondiale peut se poursuivre sans craindre une nouvelle menace sanitaire. Dans cette optique, les décideurs politiques détournent progressivement le regard des risques économiques liés à la pandémie vers la menace inflationniste. Le niveau des prix inquiète. C'est pourquoi les banques centrales portent toute leur attention vers l'inflation, tout en évitant de freiner la croissance. L'objectif est de ralentir l'économie en douceur et sans heurts. Pour ce faire, il faudra trouver le bon dosage entre le maintien des emplois et le niveau des taux d'intérêt. À plus long terme, les ajustements des sociétés pour faire face à la pandémie devraient permettre de retrouver des niveaux de production normaux et ainsi d'alléger la pression sur les prix. D'ici là, nous devons être prêts pour la montée des taux.

Conclusions et perspectives

Depuis un certain temps déjà, nous avons favorisé des obligations à court terme. Plusieurs de celles-ci arriveront à échéance en 2022 et 2023 et nous serons en mesure de profiter de taux plus attrayants. Parallèlement, nous conservons nos positions en fonds non traditionnels, ce qui nous a très bien servi en 2021. La bienséance de notre portefeuille d'actions devrait également se poursuivre en cette nouvelle année. Nous restons surpondérés en actions, maintenons le cap avec le style « valeur » et conservons notre biais pour les titres à dividendes. Nous préconisons les secteurs offrant un bon potentiel historique lorsque l'inflation est élevée et les taux en hausse. En cette période d'incertitudes économiques et où « il faut apprendre à vivre avec le virus », dit-on, nous sommes conscients que la volatilité se pointera plus souvent. Les mesures monétaires restrictives, l'inflation galopante, les marges bénéficiaires décroissantes et la valorisation élevée de certains marchés sont des facteurs de risque pouvant mener à des replis en bourse. Nous sommes prêts et restons à l'affût des opportunités que cela pourrait offrir!