

Dans cette édition :

- **La reprise économique et boursière se poursuit**
- **Le retour en force de la bourse canadienne**
- **Faut-il craindre l'inflation ou les variants?**

Très chers amis,

Le retour vers la normalité se poursuit. L'optimisme entourant le rythme de vaccination et la réouverture des économies a propulsé l'indice boursier canadien. Enfin, la reprise économique profite à l'indice de Bay Street qui devance Wall Street jusqu'à maintenant en 2021 (15,7% c. 11,4%). Avec un bond important au second trimestre, le prix du pétrole affiche maintenant une hausse de 52,5% pour l'année. Les pétrolières ont grandement aidé le S&P/TSX. Les producteurs de métaux industriels ont aussi participé à la fête, tout cela dans un contexte où la volatilité diminue et où le \$US perd de sa valeur. Toutefois, il faut noter que l'indice du dollar américain DXY a connu, en juin, sa plus forte progression depuis mars 2020. Est-ce que la fête liée à cette rapide reprise serait presque terminée? Le spectre de l'inflation et du variant Delta sont des facteurs à considérer en ce moment.

Mais, nous ne croyons pas qu'il faille s'inquiéter. Certes, nous estimons que certains facteurs de risque sont présents, mais l'heure n'est pas à se précipiter dans le \$US ou autres valeurs refuges. En regardant derrière, nous avons vu l'activité économique mondiale poursuivre son impressionnante reprise au cours du second trimestre. Le pic dans le taux de croissance de l'activité économique a été atteint. Mais si ce rebond de l'économie post-COVID-19 s'est effectué plus rapidement que ce qui avait été anticipé, l'économie mondiale entre maintenant dans une phase de ralentissement de la croissance. Or, malgré cette décélération, l'économie demeure robuste et la croissance se maintiendra dans une zone supérieure à la moyenne pour le reste de l'année selon nous.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, la Réserve Fédérale a été très accommodante jusqu'à maintenant en adoptant une approche attentiste en regard de l'inflation. La Fed a avoué être prête à tolérer une inflation supérieure à sa cible habituelle pour s'assurer d'une reprise complète et durable. Cependant, une inflation persistante et supérieure aux attentes d'il y a quelques mois, pourrait amener la Fed à ajuster sa position. La croissance des salaires est à surveiller. On s'attend à une première hausse de taux en 2023, voire fin de 2022 selon certains, mais si l'emploi et les salaires progressent, la Fed pourrait devancer son intention de procéder à une désexpansion¹ monétaire graduelle.

	Fermeture 30-Jun-21	Variation** Trimestre	2021
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	20,166	7.8%	15.7%
S&P 500	4,298	6.8%	11.4%
MSCI EAEO*	2,305	3.0%	4.5%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.8067	1.3%	2.7%
Euro (\$US/EUR)	1.1857	1.1%	-2.9%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI)	\$ 73.62	24.4%	52.5%
Or	\$ 1,765	3.6%	-7.0%
Indice de volatilité			
VIX	15.83	-3.57	-6.92

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

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

Le retour en force du TSX

Si l'envol en bourse a été possible grâce à une forte remontée des bénéfices, à quoi faut-il s'attendre pour la suite? Pour le T2, les taux de croissance sont dopés par le creux de 2020.

Cette saison des résultats s'amorce tout de même sur une très bonne note avec plusieurs révisions positives. Après le rebond impressionnant de la 1^{re} moitié de 2021, la croissance devrait revenir graduellement à des niveaux plus standards. Somme toute, le consensus table sur une forte hausse des profits pour 2021 dans son ensemble (46,6% et 37,4% pour le S&P/TSX et le S&P 500 respectivement). Il faut dire que si les BPA de T1 et T2 rebondissent plus vite que prévu ici et aux USA, le taux de croissance attendu pour 2022 a quant à lui été revu à la baisse pour le S&P 500. Il reste fort malgré cela. Au Canada, les résultats extrêmement positifs des 2 premiers trimestres semblent vouloir s'étirer jusqu'en 2022 selon le consensus, reflétant un positionnement plus favorable pour les entreprises d'ici. Avec un ratio C/B prévisionnel de l'ordre de 15,9, la valorisation des titres canadiens par rapport au S&P 500 est à des bas historiques attrayants. Nous continuons de favoriser les actions du TSX, mais n'excluons aucune valeur américaine abordable apportant de la diversification.

	Année 2020*	T2 2021	T3 2021	T4 2021	Année 2021	T1 2022	Année 2022	C/B prév.
Croissance des bénéfices (année sur année) et ratio cours-bénéfices prévisionnels								
S&P/TSX	-35.1%	98.0%	22.4%	20.2%	46.6%	7.9%	11.0%	15.9
S&P 500	-16.3%	65.8%	24.8%	17.6%	37.4%	2.9%	11.6%	21.6

* Bénéfices réalisés

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

Faut-il craindre les variants?

Les craintes concernant le variant Delta du coronavirus ont eu des répercussions sur les marchés en juin. Ce variant serait trois fois plus contagieux et une nouvelle vague pourrait affecter l'économie. Pour l'instant, les données indiquent une nouvelle augmentation des cas en Corée, au Japon et en Europe, tout particulièrement au Royaume-Uni. L'immunisation est primordiale pour enrayer la pandémie, les autorités ne cessent de le répéter. À titre d'exemple, la France vient de rendre obligatoire la vaccination pour les soignants et instaure des « pass » sanitaires comme incitatif. La bonne nouvelle est que nous connaissons mieux l'ennemi et que le nombre de décès reste relativement faible. Nous verrons sûrement une 4^e vague de ce côté-ci du globe, mais croyons que l'effet sur le commerce sera limité si on ne baisse pas la garde. Messieurs Trudeau et Biden en sont conscients, heureusement!

Conclusions et perspectives

Notre scénario de base est que la reprise économique mondiale se poursuivra en 2021 et 2022 grâce au déploiement des vaccins. La croissance sera supérieure à la moyenne et l'inflation sera contenue avec l'aide de banques centrales très conciliantes. Nous n'excluons pas des épisodes de volatilité boursière à court terme, que ce soit en raison du récent ralentissement du taux de croissance de l'économie, des cas de COVID-19 ou de l'interprétation des intentions de la Fed. Si certains experts s'attendent à une hausse des taux d'intérêt dès la fin de 2022, rien n'indique pour l'instant que la Fed cèdera aux faucons; à moins que les pressions inflationnistes ne s'installent à plus long terme. Dans ce cas, les banques centrales retireraient leur soutien monétaire plus vite qu'attendu. Du coup, l'économie et les actions en prendraient un coup. Sans poussée inflationniste permanente dans notre longue-vue, nous favorisons les actions sous-évaluées qui profitent de cette reprise reflationniste. Nous aimons les titres cycliques, « value » et idéalement ceux offrant aussi un dividende intéressant. Nous restons prudents et vigilants.

¹ Réduction par paliers successifs du niveau des achats mensuels d'actifs, soit le renversement des assouplissements quantitatifs faits.