

Dans cette édition :

- **En recul de plus de 20% en 2022, l'ours débarque à Wall Street**
- **Au Canada, l'économie et la bourse sont mieux positionnées**
- **Savoir saisir les opportunités quand elles se présentent**

Très chers amis,

La première moitié de l'année est enfin terminée! Nous ne pouvons que nous en réjouir. Si l'indice canadien a été un des plus performants sur la planète, c'est une toute autre histoire au sud pour le S&P 500. L'indice de Wall Street a terminé les six premiers mois de 2022 avec une perte de 20,6 %, l'équivalent de 8 500 milliards de dollars US en valeur marchande (-19,1% exprimée en \$C). Plus tôt en juin, le S&P 500 est entré dans un marché baissier, défini comme une baisse de 20% ou plus (« Bear Market »). Il s'agit de la plus forte baisse au premier semestre depuis 1970. Si cela peut en reconforter certains, le S&P 500 avait rebondi de 27% durant la seconde moitié de 1970. Un rappel à rester calme et à bien évaluer la situation financière actuelle. Comme nous l'indiquions dans notre dernière publication, l'économie et les titres canadiens sont toujours à privilégier.

L'inflation est partout! Les problèmes d'approvisionnement en biens et les généreux cadeaux pour contrer la pandémie se répercutent sur l'économie. L'inflation bat de nouveaux records au Canada. Combinée à la hausse marquée des taux d'intérêt, l'augmentation des coûts intensifie la pression sur les entreprises et les consommateurs. L'époque de l'argent bon marché est révolue. Jusqu'où les taux grimperont-ils? Après deux hausses de 50 points de base (pb) en avril et juin, la Banque du Canada en a surpris plusieurs en accélérant la cadence le 13 juillet dernier. Avec sa hausse de 1%, plus agressive que celle de la Réserve Fédérale en juin, la BdC montre clairement qu'elle veut juguler l'inflation. Son approche dynamique ramène le taux directeur à 2,50%, le plus haut niveau en 40 ans. De retour dans sa fourchette « neutre » (de 2 à 3%), la BdC n'indique plus dans son communiqué qu'elle devra agir avec force, mais simplement que le rythme des hausses à venir sera dicté par son évaluation de l'économie et de l'inflation.

N'en déplaise aux consommateurs, la remontée des taux amène des opportunités attrayantes pour les épargnants. Pour la première fois en plus de 10 ans, nous observons des obligations corporatives de bonne qualité offrant des rendements à l'échéance de 3, 4 et même 5% à court terme. Les taux courts ont augmenté davantage que ceux à long terme, permettant ce bond de rentabilité des obligations. Une occasion à saisir pour les liquidités que nous conservions et pour celles qui dorment dans les comptes bancaires.

	Fermeture 30-Jun-22	Variation** Trimestre	2022
Indices boursiers (% en \$C)			
S&P/TSX	18,861	-13.8%	-11.1%
S&P 500	3,785	-14.0%	-19.1%
MSCI EAEO*	1,846	-12.9%	-19.5%
Devises			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7769	-2.9%	-1.8%
Euro (\$US/EUR)	1.0484	-5.3%	-7.8%
Matières premières (\$US)			
Pétrole (WTI) \$	107.66	7.4%	43.1%
Or \$	1,807	-6.9%	-0.9%
Indice de volatilité			
VIX	28.71	+8.15	+11.49

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

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

Le TSX garde son attrait

Avec la courbe des taux qui s'aplanit et laisse croire qu'un atterrissage en douceur de l'économie sera moins évident, les regards se portent vers l'emploi et les bénéfices. La 3^e semaine de juillet marque le coup d'envoi

des annonces de résultats. Après plusieurs révisions à la baisse au début juillet, les profits attendus pour le second trimestre et l'année sont rassurants (21,6% et 19,5% pour le TSX). La résilience des bénéfices prévus à Bay Street reflète le fait que nous sommes avantagés par le prix élevé des ressources, ce qui devrait encore favoriser les actions canadiennes. Le S&P/TSX continue d'offrir une valorisation vraiment attrayante (11,4 vs. 16,1 pour le S&P 500). Ici, le C/B prévisionnel est à son plus bas niveau en une décennie. Le ratio cours/valeur au livre (1,7) et le taux de dividendes (3,2%) sont tout aussi avantageux. Plusieurs autres titres, dont les banques, se négocient à rabais suite au recul des actions. Les banques s'échangent à 9,3 fois les bénéfices prévus et offrent un taux de dividendes élevé (4,5%). Fait à noter, les BPA anticipés aux États-Unis seraient en baisse au T2 sans le secteur de l'Énergie¹.

	T1 2022 (R)	T2 2022	T3 2022	T4 2022	Année 2022	Année 2023	C/B prév.
Croissance des bénéfices (année sur année) et ratio cours-bénéfices prévisionnels							
S&P/TSX	18.6%	21.6%	20.6%	15.1%	19.5%	4.6%	11.4
S&P 500	11.4%	5.6%	10.7%	10.1%	9.3%	8.9%	16.1

* Bénéfices par action (BPA) des indices (R : réalisés).

Source : Refinitiv (Thomson)

Le cas des pétrolières

En juin, le pétrole a perdu de la valeur pour un premier mois depuis novembre. Dans son sillage, les pétrolières ont écopé. Malgré un repli de 12,5%, le secteur de l'Énergie du S&P/TSX est le seul en territoire positif en 2022 (23,5%). Avec une récession qui semble devenir inévitable, doit-on s'attendre à une baisse du cours du pétrole? À notre avis, non, compte tenu d'une offre beaucoup plus serrée. Les conditions d'approvisionnement devraient maintenir le pétrole à flot en raison des sanctions contre la Russie, de contraintes de capacité imminentes à l'OPEP et de pétrolières voulant enfin prioriser le retour d'argent aux actionnaires. Sachant que la demande est inélastique et que les raffineurs et le gouvernement américain voudront reconstituer leurs inventaires, nous pensons que le WTI restera au dessus des 100 \$US dans la seconde moitié d'année. Les facteurs liés à la demande aideront donc aussi les pétrolières d'ici la fin de 2022. En général, l'offre est plus importante que la demande pour dicter la direction du prix du brut. L'inverse est vrai pour les ressources non-énergétiques. Nous sommes plus prudents avec les minières, exception faite des aurifères qui restent intéressantes.

Conclusions et perspectives

Les perspectives économiques s'assombrissent aux États-Unis, en Europe et ailleurs. Le choc d'inflation s'étire plus longtemps que prévu. Pour endiguer la plus forte inflation en 40 ans, la Réserve fédérale a relevé ses taux de 75 pb en juin. Afin d'atteindre leurs objectifs d'inflation, nous croyons que les banques centrales devront sacrifier leurs objectifs en matière d'emploi. La pénurie de main-d'œuvre et le niveau d'emploi leur permettront de le faire. Si pour nous une inflation supérieure au taux de croissance de l'économie signifie récession, nous nous attendons à une récession peu profonde, surtout au Canada où les commodités resteront relativement fermes. Nous privilégions les obligations de société à court terme, la dette privée, les titres offrant une protection contre l'inflation et les actions de qualité. Rappelons-nous que le creux du marché boursier devance normalement le début officiel des récessions. Le pire en bourse est derrière nous ou très près de l'être et il y a des aubaines en cours, incluant des titres technologiques d'entreprises bien établies et de grande qualité.

¹ Le consensus de croissance de 5,6% pour le S&P 500 au second trimestre serait de -3,4% en excluant le secteur de l'Énergie.