

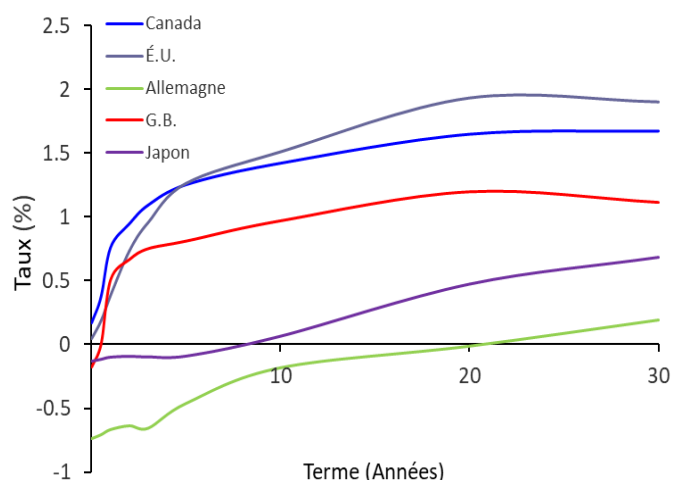
Statistiques des marchés

	Sep/21	Jun/21	Mar/21	Sep/20
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	0.12	0.12	0.15	0.06
10 ans gouv. Canada	1.52	1.56	1.48	0.74
30 ans gouv. Canada	1.70	2.00	1.84	1.21
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	4.72	4.38	3.06	0.73
US\$/C\$	0.79	0.79	0.81	0.79
Euro/C\$	0.69	0.68	0.68	0.64
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	75	75	73	49
Gaz Naturel (mm)	3.73	5.87	3.65	2.54
Or (oz.)	1,828	1,755	1,771	1,893

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 décembre 2021			
	3 m	1 an	Annualisé 5 ans	10 ans
S&P/TSX	6.5	25.1	10.0	9.1
S&P 500 (C\$)	10.5	28.2	17.1	19.1
S&P 500 (US\$)	11.0	28.7	18.5	16.6
MSCI EAEO Net (C\$)	2.2	10.8	8.3	10.4
MSCI EAEO Net (US\$)	2.7	11.3	9.5	8.0
MSCI Monde Net (C\$)	7.2	21.3	13.7	15.2
MSCI Monde Net (US\$)	7.8	21.8	15.0	12.7
Univers obligataire	1.5	-2.5	3.3	3.3
Bons du Trésor 91 jours	0.1	0.2	0.9	0.9

Courbes des taux



L'économie

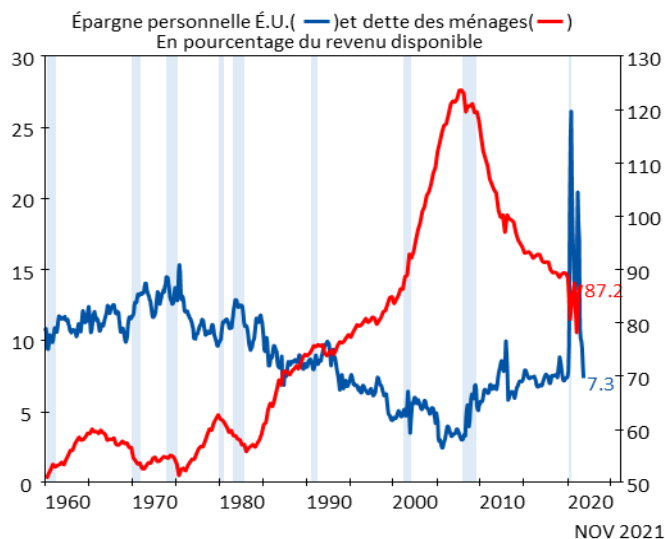
Depuis deux ans maintenant, le monde est submergé par la Covid. Nous avons espéré au départ qu'il passerait aussi rapidement que le SRAS, mais cela ne s'est pas produit. Les gouvernements de la plupart des pays développés ont atténué toute récession en aidant les consommateurs et les entreprises au moyen d'un soutien direct immédiat et en s'endettant considérablement, supportant ainsi une grande partie des coûts économiques liés à la pandémie. À l'avenir, les dépenses gouvernementales couvriront des programmes à plus long terme liés aux infrastructures.

La croissance économique a également été alimentée par les grandes sociétés qui ont été particulièrement habiles à gérer le changement et à continuer de stimuler la rentabilité au-delà des niveaux pré-pandémiques. Le consommateur, obligé de rester à la maison, n'a pas été en mesure de se procurer de nombreux produits discrétionnaires, ce qui a fait baisser les niveaux d'endettement personnel et fait grimper les taux d'épargne. Ce phénomène est particulièrement évident aux États-Unis (voir le graphique du haut à la page 2). Par conséquent, **l'environnement économique des pays développés demeure relativement favorable à une amélioration et à une reprise économiques soutenues en 2022.**

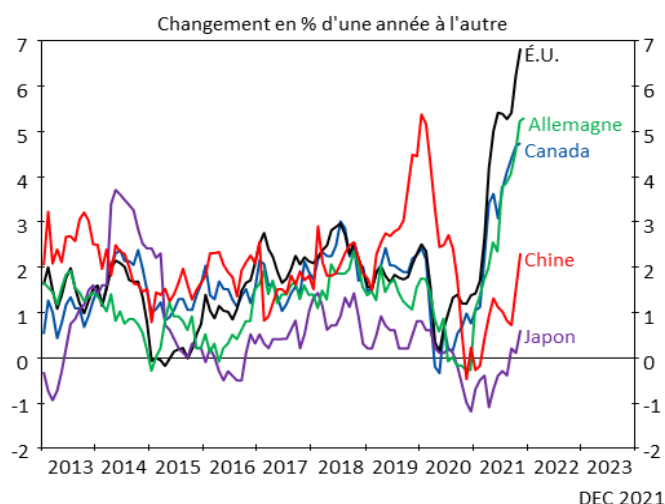
Pour la première fois en plus d'une décennie, l'inflation est devenue un enjeu. Elle dépasse maintenant de beaucoup le niveau de 2 % dans les plus grands pays (voir le deuxième graphique à la page 2) et, par conséquent, le soutien monétaire est supprimé. Jusqu'à présent, nous n'avons observé qu'une réduction de l'assouplissement quantitatif en Amérique du Nord (achat d'obligations et d'autres titres afin de maintenir les taux d'intérêt bas à long terme). Cependant, dans certains pays, les banques centrales ont haussé les taux d'intérêt à court terme. La Banque d'Angleterre a très récemment augmenté les taux de 0,15 %. On ne sait toujours pas dans quelle mesure la hausse de l'inflation est transitoire et, par conséquent, l'ampleur et le moment de toute montée potentielle des taux d'intérêt sont incertains. Nous sommes d'avis que le taux d'inflation à long terme sera certainement plus élevé que les niveaux enregistrés avant la pandémie et cela pour trois raisons.

Premièrement, les pénuries d'approvisionnement actuelles ne sont pas simplement attribuables aux produits de base, mais elles sont aussi le résultat de conflits de travail qui prendront du temps à se régler. La pandémie a créé un environnement unique où bon nombre de personnes ont pris du recul, ont redéfini leurs priorités et ont préféré rester à la maison. Certains travaillent maintenant moins, d'autres sont entre deux emplois ou ont tout simplement quitté la population active. Les salaires devront augmenter pour attirer les travailleurs, non seulement au cours des prochains trimestres, mais aussi des prochaines années. Il sera très difficile, voire impossible,

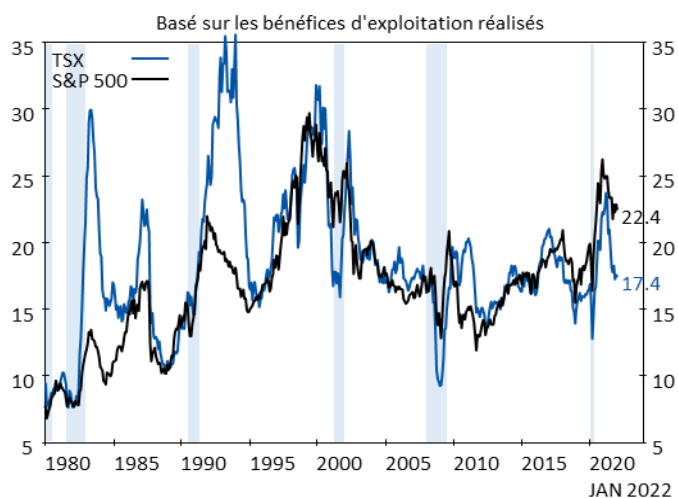
Épargne personnelle et dette des ménages aux É.U.



Inflation



Ratios cours/bénéfice



de revenir en arrière après avoir accordé des salaires plus élevés. Le renouvellement des programmes d'immigration pourrait aider à résoudre une partie du problème à long terme.

Deuxièmement, l'un des plus importants moyens de freiner l'inflation au cours de la dernière décennie, soit le transfert de la production vers la Chine et d'autres pays où les coûts de la main-d'œuvre sont peu élevés, ne sera pas aussi répandu après la pandémie. La Covid nous a rappelé que le maintien de la fabrication nationale est important pour les industries essentielles comme les vaccins, les médicaments, les puces informatiques, etc. De plus, nous sommes plus conscients des mauvaises politiques environnementales, sociales et de gouvernance dans bon nombre des économies à faible revenu.

Enfin, les impôts augmenteront dans la plupart des pays développés. Cela prendra de nombreuses formes, car le problème de la dette contractée par les gouvernements ne peut pas être simplement réglé par l'augmentation du fardeau fiscal des plus riches. Il y aura des augmentations de « taxes à la consommation », y compris des taxes de vente, des hausses de tarifs et des frais d'utilisation plus élevés pour les services.

Les marchés

Les marchés boursiers ont enregistré des rendements à deux chiffres en 2021, les indices nord-américains venant en tête, alors que la croissance économique s'est accélérée et que les taux d'intérêt sont demeurés bas. Les rendements du marché outre-mer ont été solides, mais ils ont été moindres, tout comme leurs taux de croissance économique. Presque tous les secteurs de l'industrie ont réalisé des gains, à l'exception des secteurs les plus durement touchés par la pandémie, notamment les voyages et les loisirs. Les technologies, les services financiers et l'énergie ont offert les meilleurs rendements. Le ralentissement et la reprise des infections virales ont freiné la performance des actions des sociétés les plus sensibles sur le plan économique, sauf dans le secteur de l'énergie où la nouvelle stratégie de l'OPEP a freiné la croissance de l'offre et fait grimper le prix du pétrole.

La baisse des achats d'obligations par la Banque du Canada (c.-à-d. la fin de l'assouplissement quantitatif) a fait tomber en territoire négatif le rendement des obligations à long terme. Les taux d'intérêt à court terme n'ont pas encore augmenté au Canada malgré l'accélération rapide de l'inflation. Compte tenu des rendements réels négatifs (taux obligataire moins inflation) offerts aujourd'hui, les obligations représentent une solution de placement peu attrayante, sauf quand on considère les avantages que procurent les échéances obligataires à court terme en regard des besoins en liquidité et préservation du capital.

Les actions restent la classe d'actifs privilégiée en période d'inflation et en particulier, les actions des sociétés qui peuvent plus facilement répercuter les augmentations de

coûts (ex. : santé, alimentation, secteur financier). À mesure que les économies développées continuent de s'améliorer, les bénéfices des sociétés continueront de progresser, ce qui devrait aider à compenser les valorisations plus faibles que pourraient entraîner des taux d'intérêt plus élevés. Le graphique au bas de la deuxième page indique que les ratios cours/bénéfices sur le marché américain se situent dans leur fourchette historique supérieure. Ce phénomène impliquerait peut-être des valorisations plus attrayantes au Canada, mais c'est la composition des indices qui détermine les valeurs globales. Au Canada, les chiffres inférieurs sont en grande partie attribuables aux faibles valorisations à deux chiffres dans les secteurs des banques et de l'assurance, qui dominent l'indice (32 % du TSX). De même, le résultat plus élevé aux États-Unis est en grande partie attribuable aux valorisations du secteur de la technologie et des entreprises qui y sont liées (35 % de l'indice S&P 500). Le risque lié au portefeuille peut être atténué en réduisant l'exposition aux sociétés de ces secteurs dont la valeur est extraordinairement élevée.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il n'a pas du tout pour objet de fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Le rendement futur n'est pas garanti. Le nom «Gestion de capital Coerente Inc.» ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.