

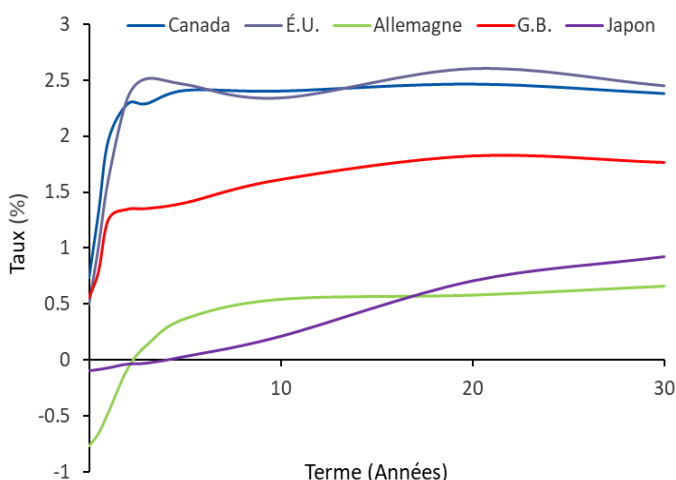
Statistiques des marchés

	Mar/22	Dec/21	Sep/21	Mar/21
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	0.58	0.16	0.12	0.09
10 ans gouv. Canada	2.49	1.52	1.56	1.61
30 ans gouv. Canada	2.45	1.70	2.00	1.96
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	5.69	4.80	4.38	2.20
US\$/C\$	0.80	0.79	0.79	0.79
Euro/C\$	0.72	0.69	0.68	0.68
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	100	75	75	59
Gaz Naturel (mm)	5.64	3.73	5.87	2.61
Or (oz.)	1,949	1,828	1,755	1,727

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 mars 2022			
	3 m	1 an	Annualisé 5 ans	10 ans
S&P/TSX	3.8	20.2	10.3	9.1
S&P 500 (C\$)	-6.0	14.9	14.5	17.2
S&P 500 (US\$)	-4.6	15.6	16.0	14.6
MSCI EAEO Net (C\$)	-7.3	0.5	5.4	8.7
MSCI EAEO Net (US\$)	-5.9	1.2	6.7	6.3
MSCI Monde Net (C\$)	-6.5	9.4	11.0	13.4
MSCI Monde Net (US\$)	-5.2	10.1	12.4	10.9
Univers obligataire	-7.0	-4.5	1.6	2.6
Bons du Trésor 91 jours	0.1	0.3	0.9	0.8

Courbes des taux



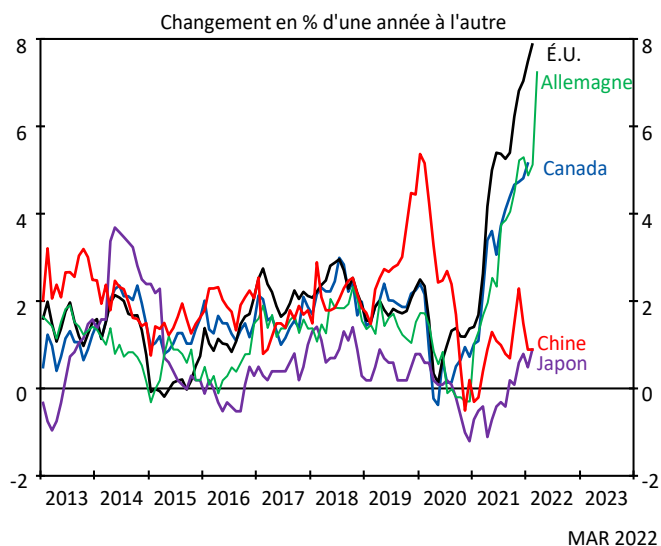
L'économie

La reprise économique mondiale après la pandémie continue de se concrétiser. Les États-Unis sont en tête avec des résultats indiquant une hausse des salaires, l'ajout de 431 000 emplois au mois de mars et un taux de chômage qui est tombé à 3,6 %. Le Canada a également affiché des gains impressionnants au chapitre de l'emploi, le taux de chômage ayant chuté à 5,5 %, ce qui est supérieur aux niveaux d'avant la COVID-19. Ailleurs dans le monde, des obstacles régionaux ont freiné la reprise. L'Europe a été plus durement touchée par la guerre en Ukraine, car la flambée des prix de l'énergie s'est accompagnée de problèmes d'approvisionnement local. En Chine, une autre vague de la COVID-19 a pratiquement entraîné la fermeture d'un certain nombre de villes, dont Shanghai. La guerre et le virus sont des obstacles à la croissance de l'Amérique du Nord, mais pas dans une mesure importante à l'heure actuelle.

Les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement et aux pénuries de main-d'œuvre sont les principaux freins à la croissance mondiale. Ensemble, ils constituent la plus grande menace sous la forme d'une hausse de l'inflation. Comme l'indique le graphique en haut de la page 2, le taux d'inflation dépasse maintenant 7 % dans la plupart des grandes économies démocratiques. Bien qu'une partie de la pression inflationniste soit transitoire et qu'elle s'atténue à mesure que les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement seront résolus, l'ampleur du problème à long terme relatif aux pénuries de main-d'œuvre et à l'augmentation des salaires nécessaires pour attirer et retenir les travailleurs est plus incertain. Comme nous l'avons déjà écrit, la pandémie a perturbé la population active, les gens repensant maintenant leur équilibre travail-vie personnelle. On observe une préférence accrue pour le travail à domicile, une tendance à s'éloigner des secteurs les plus touchés par le virus, comme l'hôtellerie et les voyages, et un manque d'immigration. Les coûts augmenteront également à mesure que les pays chercheront à s'approvisionner stratégiquement sur leur territoire et deviendront moins dépendants des marchés de main-d'œuvre à faible coût et politiquement risqués comme celui de la Chine, ou des sources d'énergie moins coûteuses comme celles de la Russie.

Si elle n'est pas contrôlée, l'inflation peut réduire considérablement et rapidement le niveau de vie, car il faut plus d'argent pour acheter la même quantité de biens et de services. Pour cette raison, les autorités monétaires agiront à un rythme raisonnable pour augmenter les taux d'intérêt afin de ralentir la demande et soutenir leurs devises. Il existe cependant une crainte selon laquelle une réaction excessive se traduisant par une augmentation trop rapide des taux d'intérêt provoquerait une récession.

Inflation

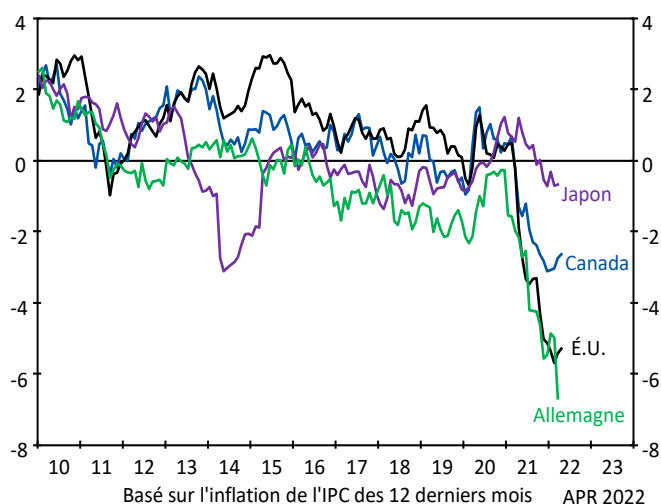


En Amérique du Nord, nous en sommes encore aux premiers jours de la hausse des taux d'intérêt par les banques centrales. Jusqu'à présent, au Canada et aux États-Unis, les hausses initiales ont aplati les courbes des taux, de sorte que les taux des obligations d'État se situent dans la fourchette de 2,5 % pour toutes les échéances comprises entre 2 et 30 ans. En Europe et au Japon, les taux sont maintenant revenus en territoire majoritairement positif après avoir été négatifs pendant un certain nombre d'années. Dans tous les cas, les taux d'intérêt à long terme sont bien en deçà des taux d'inflation, ce qui laisse croire que toute inflation au-delà du niveau de 3 % est probablement transitoire. D'autre part, des données récentes suggèrent également que des rendements réels négatifs peuvent exister pendant une période prolongée. (Voir le deuxième tableau à la gauche.)

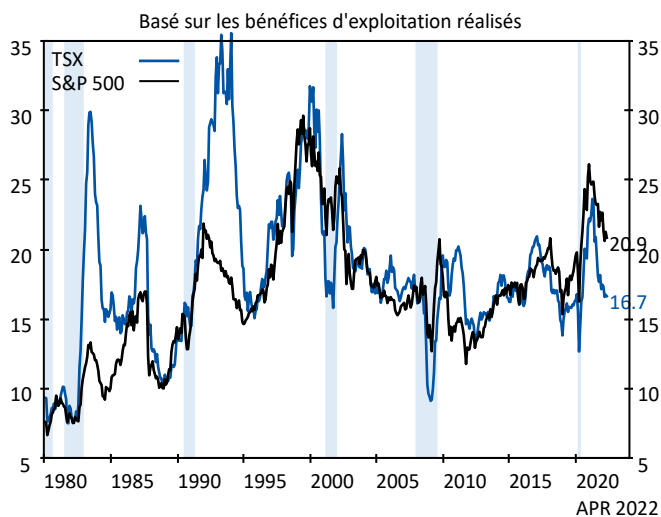
Les marchés

La guerre ukrainienne et la hausse des taux d'intérêt ont entraîné des pertes sur la plupart des principaux marchés boursiers et obligataires au dernier trimestre. La seule exception a été le S&P/TSX canadien, qui a inscrit un rendement positif de 3,8 % au premier trimestre en raison de sa forte exposition à l'énergie et à d'autres produits de base. L'indice mondial a reculé de 6,5 % en dollars canadiens. Avec la hausse du prix du pétrole, le dollar canadien s'est apprécié d'un modeste 1,4 % pour le trimestre. La hausse a été étonnamment faible compte tenu de la vigueur des prix des produits de base. Cela reflète peut-être nos déficits budgétaires démesurés ou la croyance qu'une grande partie de la hausse des prix des produits de base est précisément attribuable à la montée en flèche des prix de l'énergie et des céréales provoquée par la guerre, une tendance qui finira par s'inverser. Les obligations ont enregistré les pertes les plus importantes, l'indice obligataire universel ayant reculé de 7 % et l'indice à court terme, de 3 %.

Taux obligataires gouvernementaux à long terme



Ratios cours/bénéfice



Il sera difficile de prévoir le rythme de la reprise économique au cours de la prochaine année ou des deux prochaines années, et il y a un certain risque de récession mondiale, mais elle semble actuellement improbable compte tenu de la vigueur de l'économie en Amérique du Nord. Malgré certains obstacles à court terme, nous gardons le cap sur la reprise qui se profile après la pandémie. Prévoir le marché boursier à court terme est risqué. Un bon positionnement permet plutôt d'éviter des pertes importantes. La principale différence par rapport à l'an dernier est le taux d'inflation plus élevé qui se dessine et le niveau inconnu de l'inflation non-transitoire. Cette situation ne fait que renforcer notre préférence pour les actions. La plupart des titres à revenu fixe d'aujourd'hui n'offrent pas de taux réels positifs (c.-à-d. un taux supérieur à l'inflation).

Même si les taux d'inflation se stabilisent dans la fourchette de 3 %, au-delà de notre récente expérience historique, ils sont à peine positifs. La seule façon de protéger le pouvoir d'achat, c'est par la détention d'entreprises qui peuvent répercuter les augmentations de coûts. Le dernier graphique de la page précédente indique que les valorisations (sous la forme de ratios cours/bénéfices) ont diminué en raison des attentes de croissance plus modeste et de la hausse des taux d'intérêt. Les rendements en dividendes sur le marché boursier demeurent concurrentiels par rapport aux rendements obligataires et augmentent dans les secteurs qui continuent de se redresser et dont le profil de croissance est plus constant. Les sociétés dont les dividendes augmentent se trouvent principalement dans les secteurs liés à la consommation, aux produits pharmaceutiques, aux finances et à la technologie. Les entreprises de services publics, bien que relativement stables, ont tendance à être sujettes à la réglementation des prix et, par conséquent, à être moins en mesure de répercuter facilement les augmentations de prix.

En raison de l'aplatissement de la courbe des taux sur le marché aujourd'hui, il n'y a aucune incitation à acheter des obligations dont l'échéance est supérieure à 2 ou 3 ans. Les obligations à court terme et les liquidités assurent la préservation du capital au cas où l'économie trébucherait ou que les banques centrales se montreraient trop agressives en regard des hausses de taux d'intérêt.

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.