

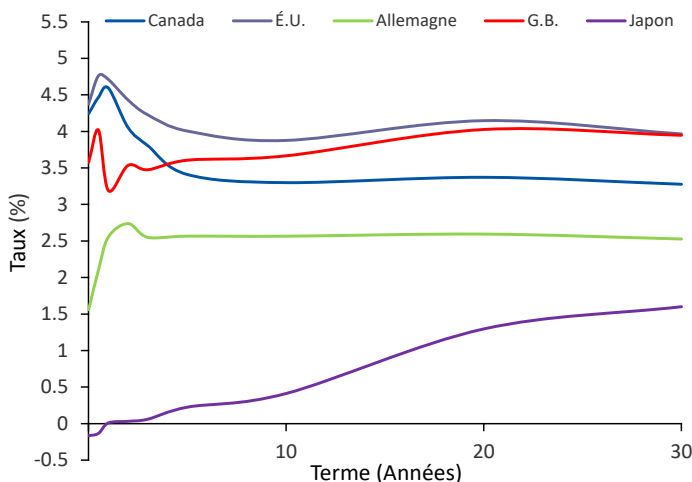
Statistiques des marchés

	déc./22	sept./22	juin/22	déc./21
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	4.25	3.58	2.08	0.16
10 ans gouv. Canada	3.28	3.16	3.30	1.52
30 ans gouv. Canada	3.23	3.10	3.28	1.70
Indice & taux de change				
I.P.C. (% annuel)	6.80	6.86	8.13	4.80
US\$/C\$	0.74	0.73	0.78	0.79
Euro/C\$	0.69	0.74	0.74	0.69
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	80	79	106	75
Gaz Naturel (mm)	4.48	6.77	5.42	3.73
Or (oz.)	1,820	1,662	1,804	1,828

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 31 déc. 2022			
	3 m	1 an	5 ans	10 ans
S&P/TSX	6.0	-5.8	6.9	7.7
S&P 500 (C\$)	6.3	-12.5	11.1	16.1
S&P 500 (US\$)	7.6	-18.1	9.4	12.6
MSCI EAEO Net (C\$)	16.0	-8.6	3.1	8.0
MSCI EAEO Net (US\$)	17.3	-14.5	1.5	4.7
MSCI Monde Net (C\$)	8.5	-12.5	7.8	12.3
MSCI Monde Net (US\$)	9.8	-18.1	6.1	8.9
Univers obligataire	0.1	-11.7	0.3	1.6
Bons du Trésor 91 jours	1.0	1.8	1.2	1.0

Courbes des taux



L'économie

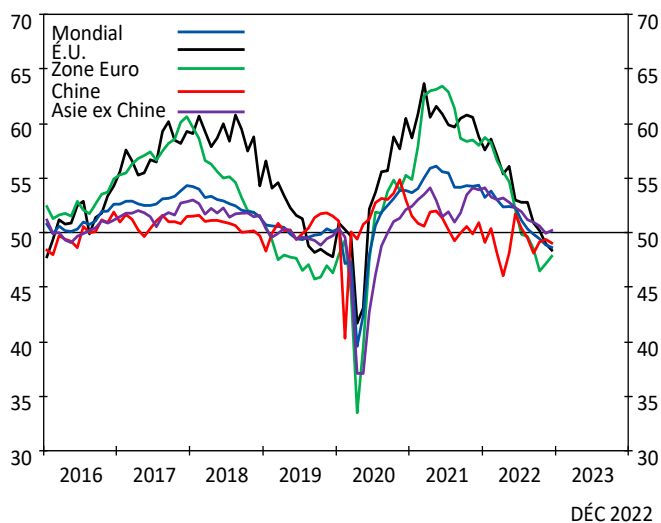
La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont continué d'intervenir de façon énergique et ont relevé les taux d'intérêt à deux reprises au quatrième trimestre, la lutte contre l'inflation continuant de l'emporter sur la croissance économique. Au total, sept augmentations ont eu lieu en 2022 et les taux bancaires sont passés d'un creux pandémique de 0,25% au premier trimestre à 4,25% à la fin de l'année. Plus important encore, le taux préférentiel (utilisé par les banques pour prêter à leurs clients les plus solvables) a atteint 6,45% au Canada et 7,5% aux États-Unis, un taux de rendement beaucoup plus élevé lorsqu'il s'agit de justifier tout investissement.

À la fin de l'année, les banques centrales ont indiqué très clairement que d'autres hausses des taux d'intérêt étaient probables, l'inflation demeurant élevée et la croissance devant encore se contracter. Après la récession provoquée par la pandémie, les consommateurs ont commencé à dépenser. La demande a été très forte pour la plupart des biens et services et a dépassé l'offre dans de nombreux secteurs.

Néanmoins, la hausse des taux d'intérêt joue un rôle important, car des indicateurs avancés, comme l'indice des directeurs d'achats (voir le premier graphique à la page 2), donnent à penser que la croissance économique ralentira et qu'une récession pourrait se profiler à l'horizon en 2023. L'inflation semble également avoir atteint un sommet (voir le deuxième graphique à la page 2), mais elle demeure élevée. L'inflation transitoire a été le terme utilisé à l'origine pour décrire les augmentations de prix découlant de l'incapacité des sociétés et des organismes gouvernementaux à répondre à la forte demande imprévue après la pandémie de COVID-19. Alors que les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement se règlent lentement, la pénurie de main-d'œuvre en Amérique du Nord fait grimper les salaires et les règlements salariaux pluriannuels de 3,5 à 4,0% par année. Par conséquent, nous devrions nous attendre à ce que l'inflation demeure pendant au moins quelques années, sinon plus, bien au-dessus de la cible de 2% fixée par la banque centrale. Le corollaire est que les taux d'intérêt demeureront probablement plus élevés pendant plus longtemps et que toute baisse éventuelle se traduira par un niveau qui ne sera pas inférieur à tout taux d'inflation incorporé.

La politique monétaire et la hausse des taux d'intérêt sont généralement reconnues comme un instrument efficace mais brutal de contrôle de l'inflation, car elles réduisent également la croissance économique et peuvent être la source de difficultés personnelles. Il semble qu'il y ait peu de marge pour un allègement dans le recours simultané aux nouvelles initiatives de politique budgétaire. La plupart des pays ont, à juste titre, dépensé beaucoup pendant la pandémie et les niveaux d'endettement des gouvernements ont considérablement augmenté.

Indice des directeurs d'achat

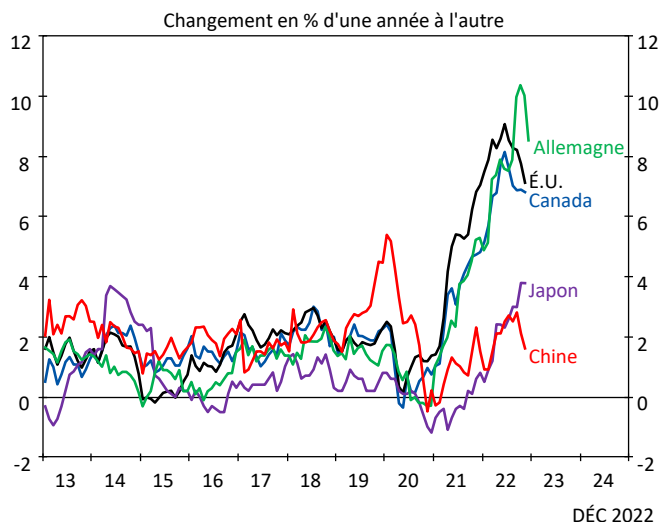


En Grande-Bretagne, la décision de compenser avec vigueur le ralentissement de la croissance économique par des réductions d'impôt s'est accompagnée d'une hausse vertigineuse des taux obligataires à long terme, les investisseurs n'étant pas disposés à accepter une autre croissance importante de la dette ou des déficits des gouvernements. Il s'agit d'un avertissement pour tous les gouvernements qui envisagent des politiques budgétaires expansionnistes.

Les marchés

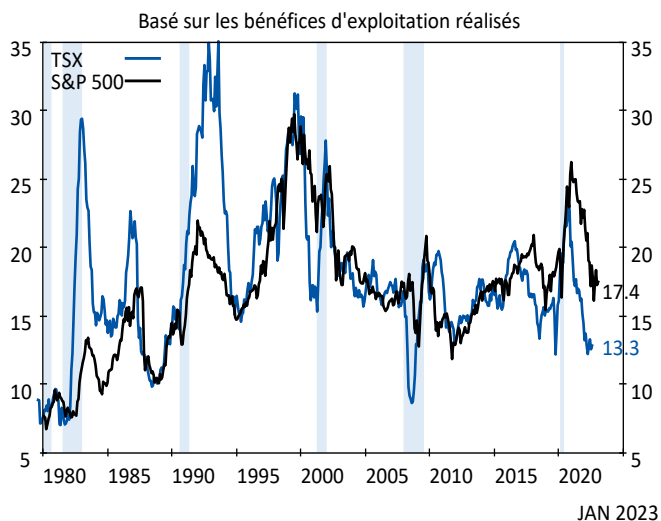
Les marchés boursiers ont été très vigoureux au quatrième trimestre et ont rebondi après leur creux de septembre. Un recul a été enregistré en décembre, reflétant la prise de conscience du fait que l'inflation et la croissance économique ralentissaient à un rythme graduel seulement et que, par conséquent, on pouvait s'attendre à d'autres hausses des taux d'intérêt. Le gain de 9,8 % de l'indice MSCI Monde au quatrième trimestre s'est traduit par une perte de 18,1% pour l'année. La faiblesse du dollar canadien a réduit la perte annuelle à 12,5% pour les investisseurs canadiens.

Inflation



Comme c'est souvent le cas en période de hausse des taux d'intérêt, les actions les plus surévaluées ont connu les plus fortes corrections. Dans l'indice mondial, le secteur des technologies a enregistré une baisse de 31% en 2022 et le secteur de la consommation discrétionnaire (dont font partie Tesla) a affiché une perte de 33%. Les secteurs sensibles aux taux d'intérêt ont également été durement touchés, l'immobilier ayant reculé de 24%. Les secteurs des biens de consommation de base et des soins de santé, qui sont traditionnellement stables, se sont bien comportés, ne reculant que de 5%. La guerre en Ukraine a fait grimper les prix du pétrole et du gaz, la Russie ayant réduit l'offre. Le secteur de l'énergie a donc affiché le seul rendement positif pour l'année, avec des gains de 49%. Le marché boursier canadien est plus fortement pondéré dans les sociétés du secteur de l'énergie et, par conséquent, il représente l'un des indices mondiaux les plus performants. Au quatrième trimestre, l'indice S&P/TSX a progressé de 6,0%, ce qui a conduit à une perte globale de 5,8% pour l'année 2022.

Ratios cours/bénéfice



Les obligations n'ont pas été une valeur refuge, l'indice universel ayant perdu 11,7% en 2022. Certains gains modestes ont été enregistrés au quatrième trimestre, l'indice ayant inscrit un rendement de 0,1%. Bien que les taux d'intérêt à court terme aient augmenté considérablement, les taux à long terme n'ont pas évolué dans la même mesure. Comme l'inflation est bien supérieure à la cible de 2% fixée par la banque centrale et qu'elle est soutenue à long terme par l'importante augmentation en pourcentage des salaires, le pronostic des rendements des obligations à long terme demeure mitigé et incertain, car les taux de rendement actuels pourraient ne pas dépasser le taux d'inflation soutenue.

Comme nous l'avons déjà dit, la meilleure façon de maintenir le pouvoir d'achat dans un contexte de hausse des taux d'intérêt est de détenir des sociétés résilientes à la récession dont le bilan est solide et qui peuvent répercuter les augmentations de coûts. Nos portefeuilles sont composés en grande partie d'actions de ces sociétés.

La plupart des entreprises continuent d'embaucher dans le contexte de l'après-COVID. Il y a quelques exceptions dans les industries qui ont particulièrement profité de la hausse des services et des ventes en ligne et qui voient maintenant leurs niveaux d'activité diminuer. Dans l'ensemble, le manque continu d'offre de produits et de services ainsi que les faibles niveaux de chômage devraient faire en sorte que toute récession potentielle sera faible et de courte durée. Par conséquent, les bénéfices des sociétés devraient demeurer relativement stables ou diminuer légèrement. Conjuguées avec la correction du marché boursier en 2022, les valorisations boursières d'aujourd'hui sont plus attrayantes et à des niveaux relativement bas par rapport aux dernières années.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à 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. Les rendements futurs ne sont pas garantis. 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.