

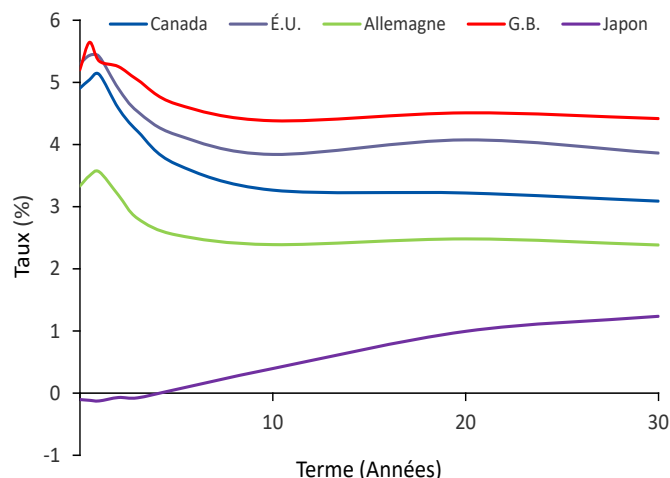
Statistiques des marchés

	juin/23	mars/23	déc./22	juin/22
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	4.90	4.34	4.23	2.08
10 ans gouv. Canada	3.26	2.90	3.28	3.30
30 ans gouv. Canada	3.09	3.04	3.23	3.28
Indice & taux de change				
I.P.C. (% annuel)	3.36	4.30	6.32	8.13
US\$/C\$	0.75	0.74	0.74	0.78
Euro/C\$	0.69	0.68	0.69	0.74
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	71	76	80	106
Gaz Naturel (mm)	2.80	2.22	4.48	5.42
Or (oz.)	1,921	1,969	1,820	1,804

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 30 juin 2023			
	3 m	1 an	Annualisé 5 ans	10 ans
S&P/TSX	1.1	10.4	7.6	8.4
S&P 500 (C\$)	6.4	22.9	12.4	15.5
S&P 500 (US\$)	8.7	19.6	12.3	12.9
MSCI EAEO Net (C\$)	0.7	22.0	4.5	7.9
MSCI EAEO Net (US\$)	3.0	18.8	4.4	5.4
MSCI Monde Net (C\$)	4.5	21.8	9.2	12.1
MSCI Monde Net (US\$)	6.8	18.5	9.1	9.5
Univers obligataire	-0.7	3.2	0.7	2.1
Bons du Trésor 91 jours	1.0	3.7	1.5	1.1

Courbes des taux



L'économie

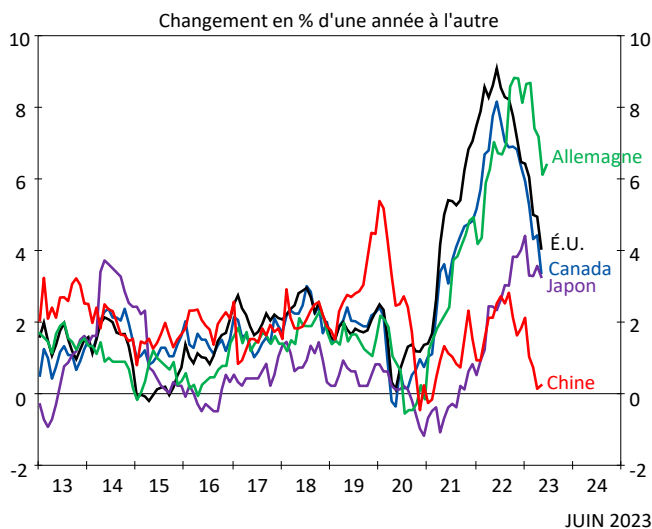
Un coup d'œil aux statistiques du marché à gauche de la présente page illustre l'augmentation rapide des taux d'intérêt à court terme au Canada au cours des 12 derniers mois, le taux des bons du Trésor à 90 jours étant passé de 2,08 % à 4,90 %. En même temps, l'indice des prix à la consommation (IPC-taux d'inflation) a fléchi de 8,13 % à 3,36 %. La Banque du Canada s'est montrée très agressive en augmentant les taux d'intérêt afin de faire baisser l'inflation, et elle a de toute évidence obtenu un certain succès, mais elle n'a pas été en mesure de ramener l'inflation à la cible de 2,0 % qu'elle avait fixée.

Malgré la hausse vigoureuse des taux d'intérêt, l'économie canadienne n'est pas entrée en récession. La demande refoulée de biens et de services après la pandémie de COVID-19 ainsi que les bilans raisonnablement solides des consommateurs et des sociétés ont entraîné un bon rythme des dépenses à ce jour. Le très faible taux de chômage, causé en partie par les retraites anticipées et le ralentissement de l'immigration pendant la pandémie de COVID-19, a également donné lieu à des hausses salariales et des règlements contractuels qui dépassent la cible d'inflation de 2,0 %. Par conséquent, la Banque du Canada a déclaré publiquement qu'il y aura d'autres hausses de taux et qu'il faudra peut-être encore un certain temps pour atteindre l'objectif d'inflation énoncé.

La situation est semblable aux États-Unis, en Europe et au Royaume-Uni, où les taux d'inflation demeurent élevés, et où par conséquent les directions des banques centrales ont déclaré qu'il y aurait d'autres augmentations des taux. Les courbes des taux illustrées en bas à gauche de la présente page (à l'exception du Japon) indiquent des taux de rendement plus élevés pour les titres à court terme que pour les titres à long terme. Ces courbes inversées des taux reflètent le ralentissement des économies. Au Japon, l'indice des prix à la consommation a reculé à 3,4 % et la croissance du produit intérieur brut se situe à 1,8 %. Il s'agit d'une bien meilleure situation qu'avant la COVID-19, lorsque l'économie japonaise était embourbée dans la désinflation et la croissance négative. Sa courbe des taux semble maintenant relativement normale, car ils augmentent en même temps que l'échéance (bien que les taux à court terme demeurent négatifs pour décourager l'épargne et inciter les gens à dépenser).

Le graphique du milieu de la page 2 montre l'indice des directeurs d'achats pour diverses régions géographiques. Cet indice est souvent cité comme un indicateur avancé des récessions. Une valeur de l'indice supérieure à 50 suggère une croissance économique et laisse entendre une contraction économique si elle est inférieure à 50. Au-delà de la région asiatique, la valeur de l'indice est maintenant juste en dessous du niveau des 50. Selon notre interprétation, une croissance économique mondiale toujours lente pourrait être accompagnée d'une légère récession.

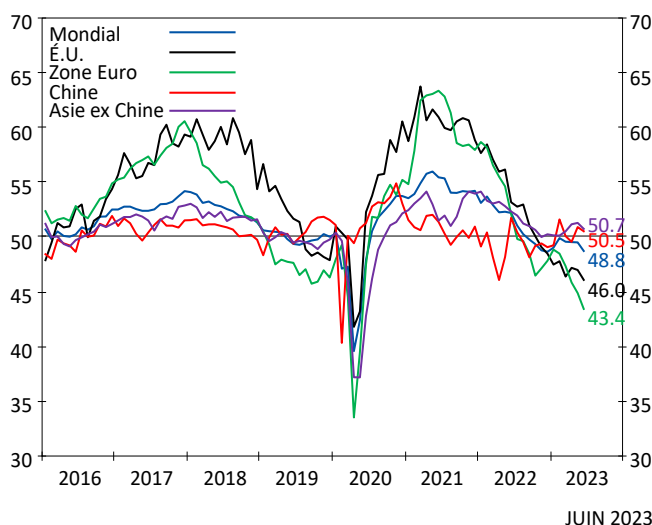
Inflation



Les marchés

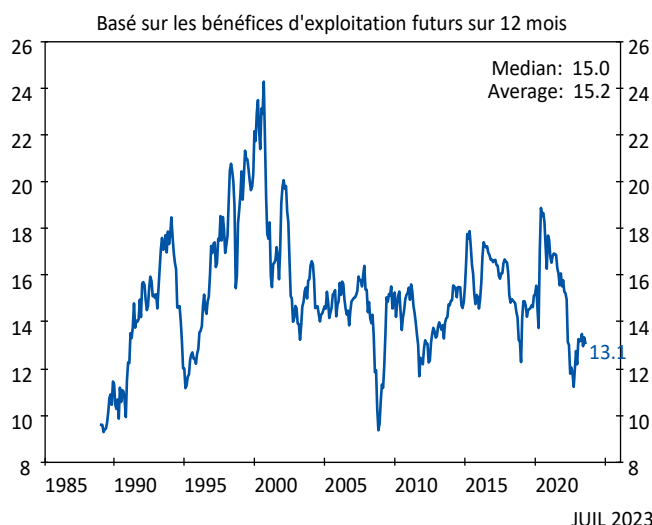
Les rendements des marchés boursiers au deuxième trimestre de 2023 ont continué d'être alimentés par les sept plus grandes sociétés liées à la technologie aux États-Unis. **Le cours des actions de ces sociétés (Alphabet [Google], Apple, Amazon, Meta [Facebook], Microsoft, Nvidia et Tesla) a généré la quasi-totalité du rendement de 6,4 % du S&P 500 au cours du trimestre, le reste du marché évoluant très peu.** Le déclencheur pour ces entreprises liées à la technologie a été l'introduction des applications d'intelligence artificielle (IA) sur le marché. À un stade aussi précoce de développement, il est impossible de quantifier la contribution de cette nouvelle technologie aux bénéfices des sociétés cotées, sauf pour Nvidia, le fabricant de puces semi-conductrices. Pour la plupart des autres sociétés, l'intégration de l'IA sera fort probablement nécessaire pour assurer la survie concurrentielle de leurs produits existants, ce qui pourrait faire en sorte que les avantages de la nouvelle technologie soient défensifs plutôt que de stimuler de nouvelles sources de revenus. Le rebond par rapport aux creux historiques a apporté un certain soulagement dans quelques-uns des marchés étrangers, l'indice mondial ayant inscrit un rendement global de 4,5 %. Les rendements du marché canadien ont été beaucoup plus faibles, à 1,1 %.

Indice des directeurs d'achats

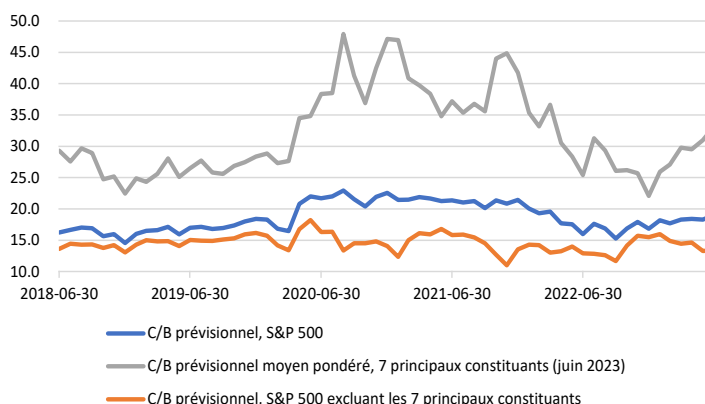


La spéculation qui sous-tend les gains des actions n'est pas nouvelle. Le schéma habituel est l'euphorie initiale qui finit par céder le pas à la rationalité. Le graphique ci-dessous illustre l'incidence de la valorisation de ces actions sur l'indice global. Elles représentent maintenant environ 30 % de l'indice S&P 500 et 20 % de l'indice mondial. Le graphique ci-dessous montre que le multiple moyen pondéré de ces sept titres s'élève à près de 35 fois les bénéfices, tandis que dans le reste du marché, il est de 13,5 fois les bénéfices. Le graphique en bas à gauche de la présente page indique que dans le marché canadien (S&P/TSX), moins exposé directement aux sociétés liées à l'IA, il se maintient à 13,1.

Ratio cours/bénéfice prévisionnel – S&P/TSX



C/B prévisionnel - historique sur 5 ans



Compte tenu du ralentissement prévu de la croissance économique et de la hausse des taux d'intérêt, il n'est pas surprenant de constater les rendements modestes de la plupart des actions sur les marchés boursiers à ce jour. Malgré une certaine déception quant aux bénéfices, les multiples du cours des actions aujourd'hui, au-delà des sociétés liées à la technologie susmentionnées, semblent indiquer que les valeurs des entreprises ne sont pas élevées dans un contexte historique. De plus, un rendement de 5 % pour les liquidités et les obligations de sociétés à court terme pourrait répondre à certains besoins et passifs à court terme, mais on ne sait pas si cela sera suffisant dans un contexte d'inflation à long terme.

Nous avons ajouté des obligations à court terme aux comptes pour lesquels des titres à revenu fixe sont requis. L'échéance de toute acquisition demeure dans la fourchette des cinq ans, compte tenu des perspectives incertaines en matière d'inflation et du fait que les taux de rendement fournis à long terme ne sont pas plus élevés (et sont dans certains cas plus bas). Les actions demeurent le véhicule de placement privilégié à long terme, avec une prédilection pour les actions de sociétés qui peuvent répercuter l'augmentation des coûts.

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.