

Justin Truong, CFA

Directeur principal, Stratège en placements

## Points saillants



La reprise de l'été fait marche arrière pendant la deuxième moitié d'août dans un contexte de redressement des taux obligataires.



L'inflation américaine ralentit en juillet avec une baisse des prix de l'essence.



La politique de COVID zéro et de nouvelles mesures de confinement continuent d'être très défavorables pour l'économie chinoise.



Le message ferme de la Réserve fédérale américaine (Fed) annule les espoirs du marché envers un possible revirement conciliant.

## L'élan du marché baissier s'éteint

Le redressement marqué des actions mondiales s'est poursuivi pendant la première moitié d'août avec un allègement des pressions sur les prix, des signes d'une dégradation de la demande et d'une spéculation à la hausse à l'égard d'un revirement de la Fed au début de 2023. Toutefois, la reprise s'est éteinte à la fin du mois, alors que les taux obligataires ont augmenté de manière marquée en réaction à des messages plus fermes de la part des membres du Comité de la Fed. En retour, la braderie des obligations a pris fin après avoir inscrit des gains anormaux en juillet. À l'extérieur des États-Unis, les actions européennes ont continué d'être tirées de l'arrière par la crise continue de l'énergie en Europe, alors que l'indice MSCI EAEO a chuté de 5 %. La montée en flèche des prix européens du gaz naturel et de l'électricité a poussé les dirigeants à se démener pour trouver une solution à l'aube de l'hiver. L'UE envisage des plafonnements des prix pour le gaz russe, mais cela ouvrirait la voie à Moscou vers la militarisation accrue de ses exportations énergétiques en guise de représailles. Pendant ce temps, les actions de marchés émergents ont surpassé leurs contreparties de marchés développés, clôturant le mois inchangées.

Les craintes de récession se sont fait sentir le plus dans les prix du pétrole. Les préoccupations quant à la destruction potentielle de la demande en raison d'un ralentissement de la croissance et des nouvelles mesures de confinement en Chine ont surpassé les conditions actuelles d'approvisionnement serré. Ainsi, les contrats à terme sur le WTI et le Brent ont chuté de respectivement 9 % et 12 %.

## L'inflation américaine ralentit en juillet

Le rapport sur l'inflation de l'IPC aux É.-U. a reculé en juillet. La donnée globale a chuté davantage que prévu depuis son sommet en quatre décennies de 9,1 % à 8,5 % (contre des attentes de 8,7 %), en raison du repli marqué des prix de l'essence. Toutefois, la vraie surprise a été la donnée de l'inflation de base moins forte que prévu, n'augmentant que de 0,3 % sur un mois contre des attentes de 0,5 %, établissant le taux annuel à un niveau toujours élevé de 5,9 % sur 12 mois. Les sociétés aériennes, les hôtels et les locations de véhicules ont plongé pour un deuxième mois consécutif, en tête du recul

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 056	-2,7 %	-11,3 %
Indice obligataire de sociétés FTSE Canada	1 242	-1,9 %	-9,9 %
Bloomberg Canada High Yield	157	0,1%	-5,5%
Actions mondiales	Niveau	Mois	DDA
Indice composé S&P/TSX	19 331	-1,8 %	-8,9 %
S&P/TSX petites cap.	688	-2,8 %	-11,1 %
Ind, S&P 500	3 955	-4,2 %	-17,0 %
Ind, NASDAQ	11 816	-4,6 %	-24,5 %
Russell 2000	1 844	-2,2 %	-17,9 %
FTSE 100 du R.-U.	7 284	-1,9 %	-1,4 %
Euro Stoxx 50	3 517	-5,1 %	-18,2 %
Nikkei 225	28 092	1,0 %	-2,4 %
MSCI China (\$ US)	66	0,1 %	-21,0 %
MSCI ME (\$ US)	994	0,0 %	-19,3 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	DDA
\$ CA	0,762 \$	-2,5 %	-3,7 %
Indice dollar amér.	108,70	2,6 %	13,6 %
Pétrole (West Texas)	89,55 \$	-9,2 %	16,3 %
Gaz naturel amér.	9,13 \$	11,2 %	148,3 %
Or	1 711 \$	-3,1 %	-6,5 %
Cuivre	3,52 \$	-1,7 %	-20,2 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	Rendement DDA
Bon du Trésor à 3 mois	3,22	57	306
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	3,65	69	270
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	3,12	51	169
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	3,03	26	135
Rendements sectoriels canadiens	Mois	DDA	
Énergie	-1,8 %	27,4 %	
Matériaux	-0,4 %	-10,0 %	
Industrie	-1,3 %	-1,8 %	
Cons. disc.	1,3 %	-10,2 %	
Tech. de l'inf.	-7,6 %	-54,6 %	
Soins de santé	9,4 %	-54,2 %	
Finance	-2,3 %	-12,3 %	
Cons. de base	-1,4 %	3,6 %	
Serv. de comm.	-1,7 %	-4,5 %	
Serv. aux coll.	0,8 %	4,0 %	
Immobilier	-4,8 %	-21,6 %	

des prix de base, alors que la demande comprimée pour les voyages et le divertissement semble perdre de l'élan en raison des prix beaucoup plus élevés. Bien que les actions ont réagi positivement à l'annonce de cette nouvelle, la même chose ne peut être affirmée à l'égard du marché obligataire. Les investisseurs jugent toujours que le taux des fonds fédéraux atteindra un sommet d'environ 3,90 % en mars 2023, en hausse depuis environ 3,25 % au début du mois. Les données de juillet constituent un indicateur encourageant que l'inflation se dirige dans la bonne direction. Toutefois, la pente à descendre demeure énorme, particulièrement avec les salaires et les loyers qui persistent.

## Graphique en tête d'affiche : L'histoire ne se répète pas, mais rime souvent



En août, ce fut un conte de deux villes pour les actions. Au 16 août, le S&P 500 avait progressé d'environ 17 % depuis son plus récent creux établi le 16 juin. Le creux de juin des actions s'harmonise presque parfaitement au plus récent sommet des taux obligataires, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans atteignant un plafond deux jours avant le 14 juin à 3,50 % sur une base intrajournalière. Le recul des taux obligataires a permis aux actions technologiques de reprendre une fois de plus leur rôle de leader du marché, alors que le NASDAQ a officiellement entamé un nouveau marché haussier, bondissant de jusqu'à 23 % depuis ses creux du 16 juin. L'ampleur du redressement avait stupéfié de nombreux sceptiques, nous y compris, nommant cette remontée une reprise ordinaire d'un marché baissier. Le revirement subséquent du S&P 500 d'environ 9 % pendant la deuxième moitié du mois a initialement confirmé notre thèse.

À l'avenir, pour quelques raisons, nous demeurons prudents. Tout d'abord, bien que les bénéfices des sociétés ont été meilleurs que prévu au T2, les perspectives pour la deuxième moitié de cette année penchent toujours vers une baisse. Les avertissements concernant les niveaux élevés des stocks et les prix plus élevés qui rognent de plus en plus les économies des consommateurs exerceront probablement d'importantes pressions sur les marges bénéficiaires des sociétés, qui ont à peine bougé depuis leurs sommets record. En deuxième lieu, bien que la donnée de juillet sur l'inflation a été encourageante,

cette dernière demeure à un niveau inacceptable pour que la Fed redevienne conciliante aussi rapidement que ce à quoi les marchés s'attendent à l'heure actuelle — la donnée de base reste à près de trois fois le niveau de la cible de la Fed de 2 %. Enfin, l'histoire nous enseigne que les remontées pendant des marchés baissiers peuvent être assez robustes. Pendant les deux années et demie de l'éclatement de la bulle des point-coms ayant entraîné une perte de 50 % pour le S&P 500, il s'est produit 12 redressements de plus de 6 % depuis le sommet jusqu'au creux. Comme il est montré dans le graphique plus haut, les trois dernières reprises du marché baissier rendent le récent redressement de 17 % quelque peu ordinaire. En appliquant la même analyse à la Grande crise financière (GCF), on constate que ce marché baissier a connu huit reprises d'au moins 6 %.

Le point à retenir pour les investisseurs est que ces reprises postérieures à un marché baissier rendent extrêmement difficile la tâche de prédire à quel moment les marchés atteindront éventuellement un niveau plancher. En outre, des opérations tactiques effectuées à un mauvais moment pendant des marchés baissiers pourraient accentuer les pertes lorsque la préservation du capital figure dans le haut de la liste des priorités. Par exemple, pendant le marché baissier ayant suivi la bulle des point-coms, si vous aviez procédé à des achats lors des sommets de ces reprises de plus de 6 % puis à des ventes pendant le creux subséquent, vos pertes auraient été de l'ordre d'environ 85 %. La même analyse appliquée à la GCF se traduit par une perte de 80 % par opposition à environ 55 % si un investisseur était simplement demeuré sur la touche. Lors de périodes volatiles comme celle-ci, l'approche la plus prudente consiste à demeurer investi, d'éviter de réagir de manière excessive aux nouvelles à court terme, et d'un point de vue opportuniste, de chercher à prolonger votre horizon de placement afin de justifier ce qui sera des occasions d'achat attrayantes à long terme.

## Les problèmes en Chine persistent à l'aube de la réunion du Politburo

Au cœur des récentes préoccupations en matière de croissance mondiale se trouvent les difficultés de l'économie chinoise. Les cas de COVID sont de retour à un sommet en trois mois, et les autorités semblent décidées à continuer d'imposer leur politique de tolérance zéro. Après un rapide rebond en juin, les données économiques chinoises ont renoué avec leur tendance à la baisse. Les ventes au détail, la production industrielle et les investissements en immobilisations ont tous reculé en juillet, poussant la Banque populaire de Chine à décréter une baisse surprise de 10 points de base (pb) de ses taux d'emprunt à un an et à 7 jours. Cette surprise a eu lieu seulement quelques semaines après la réunion du Politburo chinois, où les principaux décideurs politiques ont fait part de perspectives moroses en matière de croissance, tout en ne laissant entendre aucune autre mesure de relance. À ce moment-là, la conclusion de la réunion a indiqué que le principal groupe de dirigeants de la nation se donnerait une certaine latitude quant à la non-atteinte de sa cible de croissance du PIB de 5,5 %. Tant que la

croissance continue d'être en arrière-plan en faveur de sa politique stricte de zéro COVID, il est peu probable que l'économie chinoise atteigne cette cible. La même logique s'applique aux actions chinoises, qui ont éprouvé des difficultés au début de la deuxième moitié de cette année après avoir connu un fort rebond en juin. L'indice MSCI Chine (\$ US) a chuté d'environ 10 % depuis le début du trimestre et est maintenant en baisse d'à peu près 21 % en cumul annuel.

## Les actions et Jackson Hole

Un revirement à la baisse des actions s'est produit dans les deux dernières semaines du mois, alimenté par des vagues de messages fermes de la part des membres du Comité de la Fed. Cette position a été marquée par le discours fermement catégorique du président, M. Powell, lors du sommet de Jackson Hole. Pendant un court discours de 10 minutes, le président n'a laissé planer que peu de doute quant au fait que la Fed était résolument axée sur le contrôle de l'inflation et que cela aura probablement pour conséquent un affaiblissement de la demande de main-d'œuvre et d'une croissance moins forte des salaires. Il a indiqué que la politique monétaire devra bouger « énergiquement » et « délibérément » pour que la banque centrale atteigne sa cible d'inflation de 2 %. Jusqu'au cas où le marché espérait toujours un revirement de la Fed, il a également laissé entendre un autre relèvement « inhabituellement important » à la prochaine rencontre en septembre. Cela a fait en sorte que les investisseurs ont réduit leurs attentes en matière de croissance et rehaussé leurs mises quant au niveau plancher ultime du taux des fonds fédéraux (TFF). Les marchés s'attendent maintenant à ce que le TFF atteigne un sommet de 3,94 % lors de la réunion de mars de l'an prochain, en hausse depuis à peu près 3,25 % au début du mois. L'établissement abrupt à la hausse des taux obligataires a mis fin au redressement de l'été, celui des titres américains à 2 ans quittant le niveau de 3,50 %, et celui des titres à 10 ans remontant à 3,19 %. L'écart de taux entre les titres américains à 10 ans moins 2 ans demeure fortement inversé, atteignant -46 pb avant de se resserrer à 30 pb à la fin du mois. La Fed recevra une autre donnée cruciale sur l'inflation avant sa réunion des 20 et 21 septembre. La donnée sur l'IPC d'août déterminera probablement si elle augmentera les taux d'intérêt de 50 ou de 75 pb. À la fin du mois d'août, les marchés s'attendent unanimement à une hausse de 50 pb avec une chance de 75 % d'une augmentation de 75 pb.