



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

JANVIER 2022

Le point sur les marchés

Jean Marchand, CPA, FCSI

Gestionnaire de portefeuille et
conseiller en patrimoine principal
jean.marchand@rbc.com
450-686-3325

Patrice Filiatrault, CFA

Gestionnaire de portefeuille principal
patrice.filiatrault@rbc.com
450-686-4207

Mario St-Amant, B.A.A.

Conseiller associé en patrimoine
mario.st-amant@rbc.com
450-686-4204

Philippe Ouellette, B.A.A., CIM, FCSI

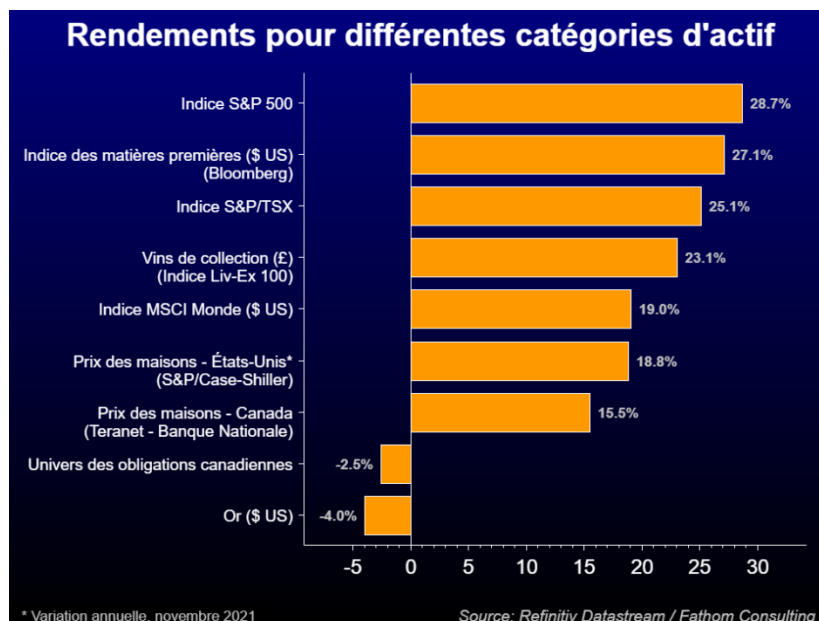
Conseiller associé en patrimoine
philippe.ouellette@rbc.com
450-686-3485

545, Promenade du Centropolis
Bureau 200
Laval, Québec H7T 0A3

www.equipemarchandfiliatrault.com

Au cours de l'année 2021, l'économie mondiale a continué de se relever du choc causé par la pandémie de covid-19. Plusieurs pays, dont les États-Unis, sont même passés en phase d'expansion de sorte que l'activité économique mondiale a depuis plusieurs mois dépassé le niveau atteint au quatrième trimestre de 2019, soit le sommet d'avant la crise. Une telle expansion a dynamisé les profits des entreprises, permettant ainsi aux places boursières mondiales de continuer sur leur lancée et de réaliser des rendements exceptionnels, et cela, malgré l'émergence de variants préoccupants au cours de l'année.

Graphique 1



L'indice boursier MSCI Monde a ainsi progressé de 19% en 2021. Pour sa part, l'indice canadien S&P/TSX a particulièrement bien performé avec un rendement de 25.1%, une nette amélioration par rapport à 2020. Par ailleurs, avec la remontée des taux d'intérêt obligataires un peu partout dans le monde, le marché des titres à revenu fixe a connu une année plutôt difficile. L'univers canadien des obligations n'a pas été épargné par ce recul généralisé avec un rendement global de -2.54%. Le marché des actions n'est pas le seul à avoir livré des rendements élevés en 2021. En fait, presque toutes les classes d'actif ont profité d'un engouement généralisé pour le risque. Que ce soit les matières premières, l'immobilier ou même le prix des vins de collection, l'année 2021 aura été un très bon cru pour plusieurs catégories d'actif comme on peut le voir dans le graphique 1 de la page précédente.

Derrière cette prise de risque généralisée, il y a un dénominateur commun qui explique en partie ces performances exceptionnelles : une politique monétaire très accommodante de la part des banques centrales et de généreux programmes d'aide des gouvernements en réaction à la pandémie. Mais cet environnement est sur le point de changer comme en témoigne la forte volatilité en ce début d'année 2022.

Perspectives pour l'économie et les marchés financiers

Le début de la nouvelle année s'avère plutôt mouvementé pour les marchés financiers et ce sont les craintes inflationnistes ainsi que l'évolution du discours de la banque centrale américaine qui sont au cœur de cette volatilité. En effet, après avoir qualifié la forte augmentation des prix à la consommation de phénomène temporaire, la Réserve fédérale a récemment changé son discours et croit maintenant que l'inflation pourrait persister à un niveau plus élevé qu'anticipé initialement. Le changement de ton dans le discours de la Fed n'est pas passé inaperçu et les marchés financiers ont vite escompté la possibilité qu'un resserrement monétaire plus agressif ne soit nécessaire pour dompter l'inflation. En conséquence, le taux de rendement des obligations à 10 ans du Trésor américain est passé de 1.5% à 1.8% en quelques semaines et l'indice S&P 500 a rapidement perdu près de 10% depuis son sommet. Les actions de croissance à multiple élevé ainsi que plusieurs titres plus spéculatifs ont souffert davantage. En effet, le 6 janvier dernier, Bloomberg rapportait que 40% des titres de l'indice Nasdaq avaient déjà reculé de plus de 40% depuis leur sommet. Pour ce qui est des titres de qualité de sociétés bien établies, ils ont beaucoup mieux résisté à la baisse générale des indices boursiers. Or, il est important de préciser que la perspective d'un resserrement monétaire crée presque toujours une hésitation de la part des investisseurs qui se traduit généralement par une volatilité accrue et des corrections boursières. Cependant, tant et aussi longtemps que l'économie reste en phase d'expansion, ces corrections restent de courte durée. Ci-dessous dans le tableau 1, nous avons calculé la performance de l'indice S&P 500 durant les mois qui ont précédé et suivi la date de la première hausse de taux lors des 18 périodes de resserrement de la politique monétaire américaine depuis 1958. Douze mois après la première hausse, l'indice phare américain a généré un rendement total moyen de 8.4%, ce qui est encore très raisonnable. Et 72% du temps, les rendements étaient positifs.

Tableau 1

Rendement total du S&P 500 avant et après la première hausse de taux, depuis 1958

	Rendement total avant la 1 ^{ère} hausse			Première hausse de la Fed	Rendement total après la 1 ^{ère} hausse		
	12 mois	6 mois	3 mois		3 mois	6 mois	12 mois
Médiane	18.5%	9.3%	5.5%		1.0%	4.5%	7.0%
Moyenne	15.3%	6.4%	5.1%		2.6%	3.5%	8.4%
Rendements positifs %	83%	78%	94%		56%	67%	72%

Source: RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg

Dans le tableau 2, on retrouve les résultats de la même étude, mais cette fois pour l'indice canadien S&P/TSX. Dans le cas de l'indice canadien, le rendement total s'élève en moyenne à 10.1% pour la période de 12 mois suivant la première hausse de taux de la Réserve fédérale et ici aussi les rendements ont été positifs pour la majorité des cycles.

Tableau 2

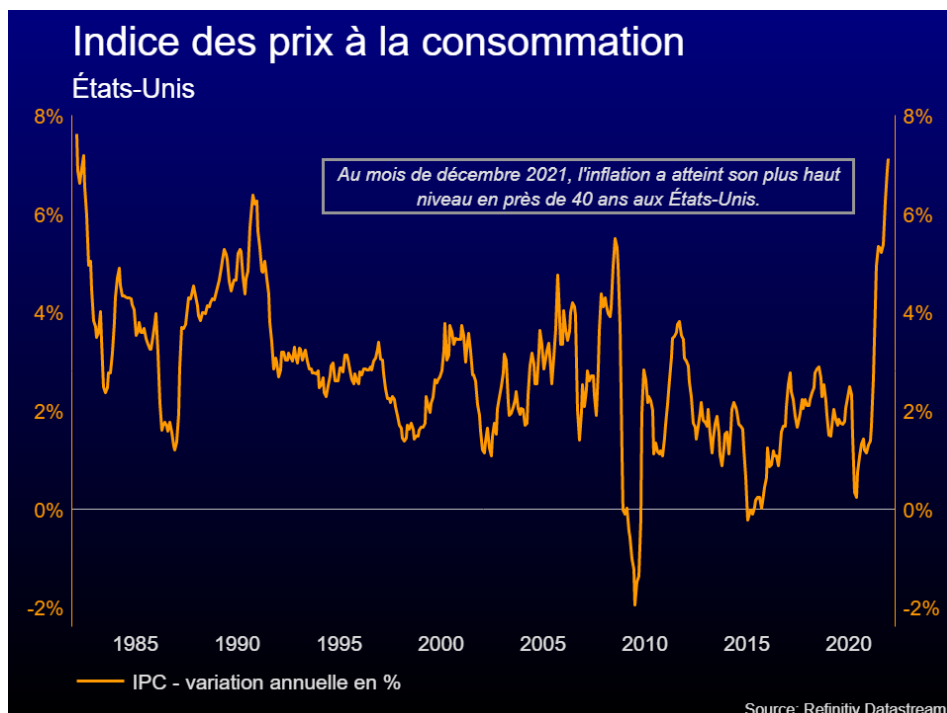
Rendement total du S&P/TSX avant et après la première hausse de taux, depuis 1958

	Rendement total avant la 1 ^{ère} hausse			Première hausse de la Fed	Rendement total après la 1 ^{ère} hausse		
	12 mois	6 mois	3 mois		3 mois	6 mois	12 mois
Médiane	10.9%	7.0%	4.3%		2.4%	4.4%	11.3%
Moyenne	13.9%	5.9%	4.9%		2.2%	3.1%	10.1%
Rendements positifs %	78%	72%	72%		67%	67%	72%

Source: RBC Gestion de patrimoine, Bloomberg

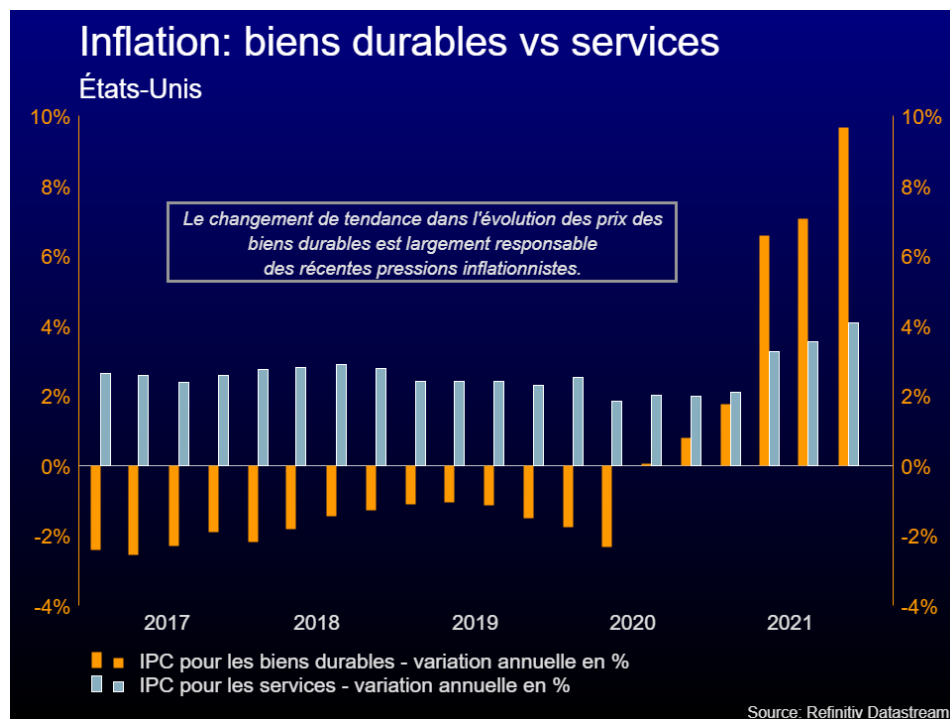
Ces statistiques sont rassurantes, mais elles ne seront pas suffisantes pour dissiper les craintes inflationnistes. En effet, les chiffres les plus récents ont frappé l'imaginaire. Comme on peut le voir dans le graphique 2, l'inflation a atteint la barre des 7% au mois de décembre 2021, un niveau inégalé depuis juin 1982. Et les premiers mois de 2022 ne seront guère mieux alors que les économistes s'attendent à voir l'inflation grimper encore davantage. La hausse des prix est maintenant le sujet de l'heure et pourrait devenir un enjeu politique important. Jerome Powell, le patron de la Réserve fédérale, est dans une position délicate et devra naviguer prudemment au cours des prochains mois. Il est impératif de renverser la tendance haussière de l'inflation, mais un resserrement trop rapide de la politique monétaire pourrait avoir des conséquences néfastes pour l'économie, l'emploi et les indices boursiers.

Graphique 2



Heureusement il y a de bonnes raisons de croire que l'inflation commencera à décélérer dès le deuxième trimestre et reculera de façon importante d'ici la fin de 2022. Premièrement, les problèmes d'approvisionnement causés par la pandémie devraient graduellement se résorber et la pression sur les coûts des entreprises liés au transport, à la logistique et aux inventaires devrait s'apaiser. Un second facteur qui devrait ralentir la progression des prix est la normalisation de la demande pour les biens durables. Le confinement et la fermeture de plusieurs pans de l'économie du côté des services ont fait en sorte de propulser la demande et les prix pour les biens durables en 2020 et 2021. Or, ce phénomène explique largement la forte hausse de l'indice global des prix à la consommation (IPC). En effet, comme on peut le voir dans le graphique 3, les prix des biens durables étaient sur une trajectoire baissière soutenue depuis plusieurs années (une déflation de 1% à 2% annuellement). Plus récemment la hausse des prix pour cette catégorie de biens frôle la barre des 10%, un bond prodigieux. Un retour vers un environnement normal devrait contribuer à rééquilibrer le budget des consommateurs entre les services et les biens durables avec des effets bénéfiques pour les prix en général.

Graphique 3

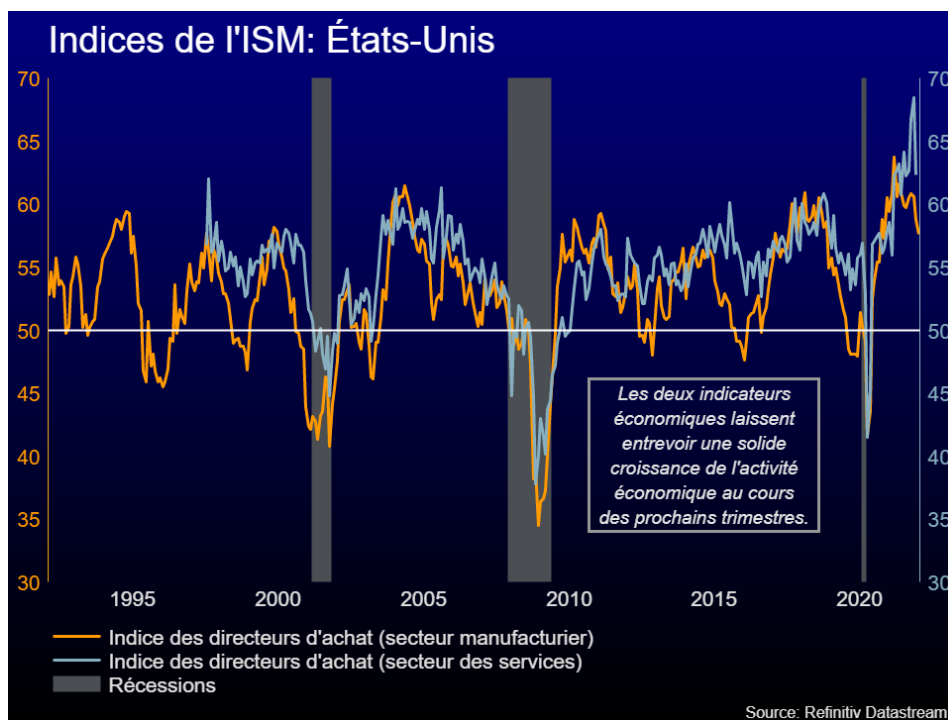


Dans un sondage récent aux États-Unis, des millions de personnes ont déclaré ne pas travailler à cause du coronavirus. Les raisons évoquées varient. Plusieurs personnes devaient s'occuper d'un proche infecté alors que d'autres étaient elles-mêmes malades. Évidemment, nous vivons sûrement encore des vagues d'infection. Cependant, il est fort plausible que la société continuera de s'adapter à cette nouvelle réalité et que l'impact sur la disponibilité des travailleurs ira en diminuant. Le taux de participation au marché du travail a plongé au début de la pandémie et depuis on note une amélioration graduelle de cette statistique. Un retour de la participation au marché de l'emploi vers les niveaux d'avant la crise permettrait de freiner la hausse des salaires et ainsi contribuer à réduire l'inflation. Finalement, un dernier élément ne doit pas être négligé dans l'équation et c'est le prix de l'énergie. Après avoir grimpés rapidement au cours de la dernière année, les prix du pétrole et du gaz naturel devraient progresser à un rythme beaucoup plus raisonnable au cours des 12 prochains mois et ainsi limiter la pression sur l'indice des prix à la consommation.

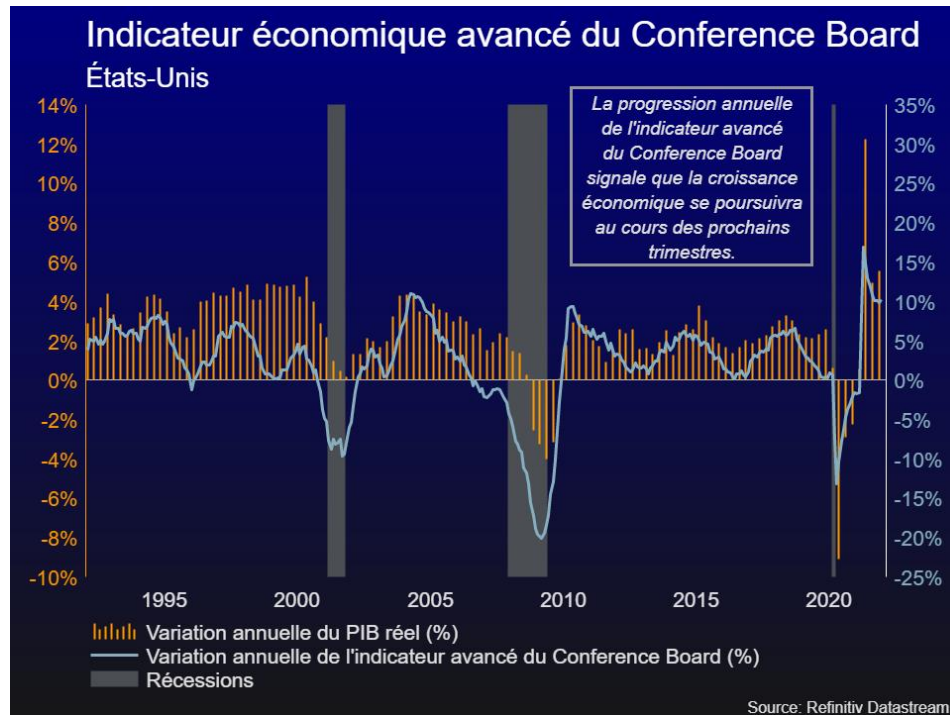
Au-delà des risques liés à l'inflation, nos perspectives pour l'économie mondiale restent bonnes. Bien que la croissance de l'activité économique continue de se normaliser, nous prévoyons qu'elle restera supérieure à son potentiel au cours des 2

prochaines années. L'épargne accumulée par les particuliers de plusieurs pays durant la pandémie est astronomique. À mesure que les restrictions seront allégées, ces montants pourront être redéployés et stimuleront la consommation. Avec le rebond de leur rentabilité, les entreprises augmenteront leurs investissements. De plus, le système bancaire regorge de liquidités et les banques sont disposées à prêter. Nos indicateurs économiques confirment notre optimisme pour 2022 comme en font foi les sondages de l'Institute for Supply Management (ISM) illustrés dans le graphique 4 plus bas ainsi que l'indicateur économique avancé du Conference Board illustré dans le graphique 5 à la page suivante. Pour ce qui est de l'ISM, tant pour le secteur manufacturier que celui des services, les indices restent au-dessus de la barre des 50, un signe que l'activité économique continuera de progresser au cours de la prochaine année. Par ailleurs, l'indicateur avancé du Conference Board est toujours en progression année sur année, ce qui signale une croissance de l'activité économique au cours des prochains trimestres.

Graphique 4



Dans la conjoncture actuelle, nous continuons de favoriser les actions bien que les prochains mois pourraient être volatiles. L'inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire de plusieurs banques centrales inquiéteront les investisseurs pour encore un certain temps. Cependant les perspectives restent bonnes pour les entreprises. Il y a 12 mois, très peu de d'observateurs croyaient que les entreprises en bourse allaient rapidement retrouver le niveau record de rentabilité atteint en 2019. Et bien en 2021, non seulement les entreprises du S&P 500 ont regagné le terrain perdu durant la pandémie, elles ont même fracassé le sommet précédent par plus de 25%. Avec un tel niveau de rentabilité atteint en 2021, la barre est haute et la croissance des profits sera forcément plus modérée pour 2022 et 2023. En effet, en se basant sur les anticipations des analystes, les profits devraient progresser de 8% cette année et de 10% pour l'année suivante. Pour ce qui est des niveaux d'évaluation des indices boursiers, ils ont déjà passablement reculé, mais pourraient fléchir encore un peu surtout si l'inflation persistait à un niveau élevé et que la Réserve fédérale se voyait forcée d'appuyer plus fermement sur le frein. Nous pensons que les actions peuvent générer un rendement global de 5-10% pour cette année. Cependant, l'évolution de l'inflation sera un

Graphique 5

facteur déterminant à suivre de près. Même si nos prévisions pour les actions peuvent paraître modestes après la performance spectaculaire de 2021, elles restent bien supérieures aux rendements attendus du côté du marché obligataire. Avec des rendements à échéance très inférieurs à l'inflation, les obligations restent peu attrayantes. De plus, dans un contexte de remontée des taux, l'environnement restera difficile en 2022. Évidemment, les obligations jouent un rôle stabilisateur dans les portefeuilles puisqu'en période de crise elles ont tendance à s'apprécier alors que les actions corrigent souvent de façon significative. Mais à ce stade nous sommes peu enclins à déployer de nouvelles liquidités dans des échéances au-delà de 4-5 ans. Pour ce qui est des actions privilégiées, elles restent plus intéressantes que les obligations selon nous. Cependant les évaluations ne sont plus aussi attrayantes qu'il y a 12 mois et nous croyons qu'elles généreront des rendements plus modestes, soit entre 4% et 5%.

Gestion de portefeuille

Au cours de 2021, nous avons continué de déployer progressivement nos liquidités en faveur des actions en mettant l'accent sur les titres qui ont été affectés par la pandémie ou dont les valorisations avaient beaucoup trop corrigées en 2020. En plus de passer le test de nos critères d'investissement habituels, plusieurs des décisions d'investissement que nous avons prises étaient dans l'optique de s'exposer davantage au fort rebond de l'activité économique en cours.

Du côté bancaire, nous avons initié une nouvelle position dans US Bancorp et augmenté notre pondération dans la banque Toronto Dominion. Nous croyons que les banques américaines et canadiennes se transigent à des multiples raisonnables. De plus, les deux institutions sont en très bonne santé financière et sont maintenant autorisées à effectuer des rachats d'actions et à reprendre la croissance de leur dividende. Dans le secteur de l'assurance, nous avons complété notre position dans Manulife alors que le titre se transigeait toujours à une évaluation attrayante. Pour financer cet achat, nous avons réduit notre position dans Sunlife. Afin de s'exposer davantage au fort rebond de l'activité économique, nous avons augmenté notre exposition aux titres cycliques. D'abord, dans le secteur des matériaux, nous avons ajouté à notre position dans Teck Resources. Non seulement Teck Resources profitera d'une embellie dans le prix des métaux de base et du charbon, la compagnie est sur le

point d'entamer une phase de forte croissance de sa production de cuivre au cours des prochaines années et verra par conséquent ses flux de trésorerie se bonifier de façon importante. Après avoir effectué quelques transactions profitables en lien avec la saga entre le Canadien Pacifique (CP) et le Canadien National (CN), nous avons jeté notre dévolu sur le CP puisqu'il a remporté la mise et se portera acquéreur de Kansas City Southern aux États-Unis. Nous croyons que cette combinaison transformera le Canadien Pacifique, le plaçant dans une position stratégique très avantageuse dans le secteur du transport de marchandises en Amérique du nord. Toujours dans le secteur industriel, nous avons initié un investissement dans CCL Industries, un titre qui sera favorisé par la reprise de l'activité économique. De plus, CCL Industries devrait accélérer sa stratégie de croissance par acquisitions au cours des prochaines années. Toujours dans la même optique de positionner le portefeuille pour bénéficier du rebond économique, nous avons aussi augmenté notre pondération dans Enbridge ainsi que le fonds indiciel Énergie aux États-Unis. Les perspectives pour la demande de pétrole sont excellentes alors que pour l'instant l'OPEP reste disciplinée et contrôle bien l'augmentation de l'offre. Dans le secteur immobilier, nous avons ajouté à notre position dans Allied Properties, une société immobilière de qualité qui se transige à escompte par rapport à la valeur de ses actifs. Pour financer cet investissement, nous avons vendu notre position dans Choice Properties. Choice s'est avérée être une des fiducies immobilières les plus stables durant la pandémie et offrait par conséquent peu de potentiel d'appréciation relativement à ses pairs dans un contexte de retour à la normale. Dans le secteur de la technologie, nous avons réduit Apple et Amazon et ajouté à nos positions dans Adobe et Visa. Nous croyons que Visa bénéficiera éventuellement de la reprise du tourisme et des déplacements entre les pays alors que la conversion à un modèle d'abonnement par la société Adobe assure une bonne visibilité des flux de trésorerie futurs. Dans le secteur des télécommunications, nous avons remplacé Québecor par Telus. Les changements importants au niveau de l'équipe de direction de Québecor nous inquiètent à plus court terme et nous réévaluerons la situation ultérieurement. Finalement, afin de financer nos nombreux achats, nous avons décidé de réduire notre exposition à Dollarama et Brookfield Asset Management et d'éliminer les positions dans Loblaw et Restaurant Brands.

Il est important de rappeler que notre philosophie met l'accent sur la qualité et que nos portefeuilles sont constitués de titres de sociétés bien établies. De façon générale, lors de périodes fastes comme 2021 où l'appétit pour le risque est grand, les titres de qualité peinent à maintenir le rythme avec les indices. Malgré cet environnement moins favorable pour la qualité, notre portefeuille principal d'actions a terminé l'année 2021 légèrement devant son indice, ce qui nous satisfait pleinement étant donné le niveau de risque modéré de nos portefeuilles. Cette bonne performance doit être attribuée surtout au portefeuille d'actions canadiennes qui a généré un excellent rendement au cours de l'année.

Du côté des titres à revenu fixe, nous avons eu une très bonne année. La remontée des taux de rendement obligataires a eu un impact limité sur la valeur des obligations en portefeuille étant donné que nous maintenons une échéance moyenne relativement courte par rapport à l'indice de référence. De plus, la pondération des titres obligataires dans les portefeuilles est en deçà de notre cible stratégique, ce qui s'est avéré être une décision favorable pour l'année 2021. Il est également important de mentionner que notre forte pondération en actions privilégiées, le segment des titres à revenu fixe qui a le mieux performé, a bien servi les portefeuilles.

Vous n'êtes pas sans savoir que nous continuons de chercher des alternatives aux obligations dont les rendements espérés demeurent inférieurs à l'inflation. Nous étudions quelques opportunités et nous espérons faire quelques ajouts cette année dans la catégorie des investissements alternatifs. Il est impossible de parfaitement répliquer le profil de risque des obligations, mais il existe des alternatives qui présentent des caractéristiques qui sont intéressantes. Le fonds RBC Canadian Core Real Estate est un bon exemple et la plupart de nos mandats détiennent maintenant cette position. Avec sa distribution fiscalement avantageuse d'environ 3.5% et sa faible volatilité, nous avons jugé que ce fonds est une bonne alternative. En plus d'offrir un potentiel d'appréciation à long terme, l'immobilier privé a une corrélation à peu près nulle avec les actions. En 2021, le rendement total a été de 9.1%, une bonne performance après avoir subi un léger recul dû à la pandémie en 2020. En comparaison, l'univers des obligations a terminé l'année à -2.54%. Évidemment, ces investissements alternatifs sont peu liquides et requièrent un engagement à plus long terme. Il faut donc bien doser le poids de cette classe d'actif dans les portefeuilles. Mais selon nous, dans la conjoncture actuelle, les investissements alternatifs constituent des véhicules attrayants et pourraient représenter jusqu'à 10% d'un portefeuille dont l'horizon de placement est à long terme.

En espérant que ce compte rendu de notre gestion vous ait été utile, nous vous invitons à communiquer avec nous pour toute question ou précision.



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

Les titres ou stratégies de placements mentionnés dans ce bulletin peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ou portefeuilles. Les renseignements contenus dans ce bulletin ne constituent pas une recommandation à l'intention d'un investisseur en particulier ou d'un type d'investisseurs, et ils ne constituent pas une recommandation quant aux situations particulières d'un investisseur, d'un type d'investisseurs ou d'un portefeuille en particulier. Vous devriez consulter votre conseiller en placement avant de prendre une décision quant à un titre ou une stratégie de placement mentionné dans ce bulletin afin de déterminer si les titres ou stratégies de placements mentionnés s'appliquent à votre situation particulière. Ces renseignements ne remplacent pas les conseils professionnels de votre conseiller en placement. Le commentaire, les opinions et les conclusions, le cas échéant, qui figurent dans ce bulletin représentent le point de vue personnel et subjectif du conseiller en placement [précité], lequel n'agit pas à titre d'analyste et dont l'avis ne correspond pas forcément à celui de RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

L'information contenue dans les présentes a été obtenue de sources considérées comme fiables au moment de leur obtention, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information ne peuvent garantir son exactitude et son exhaustivité. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres, et ne doit en aucune circonstance être interprété comme tel. Ce rapport est fourni sur la base d'une entente selon laquelle ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information n'assument quelque responsabilité ou obligation que ce soit à l'égard de celui-ci.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. *Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, unité d'exploitation de la Banque Royale du Canada. ©Marques déposées de la Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. ©RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2017. Tous droits réservés.