

MISE À JOUR DU 16 JUIN SUITE À LA HAUSSE DE TAUX

16 juin 2022

Le mercredi 15 juin 2022, le conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) a décrété une hausse de 75 points de base (pb) de son taux d'intérêt de référence. Bien que cette mesure ait déjà été prise en compte par les marchés des contrats à terme, il s'agit de la hausse de taux la plus vigoureuse des dernières décennies. Les gestionnaires de portefeuille et analystes de Gestion d'actifs CIBC nous font part de leur réaction immédiate ci-après.

Actions

« La Fed montre sa détermination à prendre une longueur d'avance sur l'inflation. Elle orchestre un ralentissement nécessaire en haussant les taux, mais elle rétablit aussi sa crédibilité et la possibilité d'un atterrissage en douceur. »

— Craig Jerusalem, gestionnaire de portefeuille principal, Gestion d'actifs CIBC

Après notre mise à jour sur les actions du 14 juin dernier, la Fed a haussé son taux de 75 pb le 15 juin pour intensifier sa lutte contre l'inflation. Il s'agit de la plus forte hausse de taux depuis 1994. Bien que les actions aient connu un regain après l'annonce de mercredi, elles ont chuté abruptement jeudi et perdu tout le terrain gagné lors de la session précédente. Jeudi, à la fermeture, le S&P 500 avait cédé environ 3,25 % et le NASDAQ, environ 4,08 %. Ce va-et-vient des marchés boursiers illustre les émotions contradictoires habitant les investisseurs à l'heure actuelle. D'un côté, les investisseurs sont heureux de voir les mesures vigoureuses que prend la Fed pour contenir l'inflation, mais de l'autre, ils sont simultanément inquiets de voir ces mêmes mesures accroître le risque d'une récession à venir. Quoiqu'il en soit, les développements des deux derniers jours ne changent pas nos perspectives à l'égard des actions. Nous continuons de favoriser les titres de sociétés ayant des flux de liquidités à court terme et nous surpondérons des secteurs tels que l'énergie et les services financiers. Comme nous l'avons récemment mentionné, nous estimons que la volatilité se poursuivra selon toute vraisemblance et que la meilleure stratégie à adopter, afin d'accumuler un patrimoine pour les clients, demeure de se procurer à bon prix les titres de sociétés bien gérées en donnant la priorité aux données fondamentales à long terme.

Titres à revenu fixe

« Ce qui aurait surpris il y a une semaine à peine est arrivé aujourd'hui sans choquer les investisseurs : la Fed a haussé son taux de 0,75 %. Comme les marchés des contrats à terme avaient déjà pris en compte des mesures très vigoureuses, elle a saisi l'occasion de bouger plus rapidement afin de ramener le taux des fonds fédéraux plus près de sa cible neutre. Les marchés des contrats à terme prennent encore en compte l'adoption de mesures similaires à la réunion de septembre de la Fed, ce qui porterait le taux des fonds fédéraux aux environs de 2,25 % à 2,50 %. »

— Pat O'Toole, vice-président, Titres à revenu fixe mondiaux, Gestion d'actifs CIBC

Les taux de revenu des titres du gouvernement du Canada se sont resserrés après l'annonce d'hier du Federal Open Market Committee, après leur élargissement marqué au cours des jours précédents. Dans son communiqué de presse, le président de la Fed, Jerome Powell, a averti que les hausses de 75 pb ne seront pas la norme, un commentaire dénotant une certaine souplesse dans le contexte des mesures fermes annoncées. La volatilité s'est poursuivie dans la nuit : initialement, une grande partie du resserrement s'est renversée. À l'approche de la clôture des marchés le 16 juin, le taux de revenu des titres à 10 ans du gouvernement du Canada avait pratiquement fait un aller-retour par rapport à la clôture de la veille.

L'annonce américaine signifie qu'il est de plus en plus vraisemblable que la Banque du Canada décrètera une hausse de 75 pb à sa réunion de juillet.

LES MARCHÉS EN ATTENTE DE MESURES MUSCLÉES DES BANQUES CENTRALES

14 juin 2022

Actions

Comme c'est le cas depuis le début de l'année, les marchés ont continué de subir des ventes massives à la fin de la semaine dernière. La chute s'est poursuivie lundi après la publication de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis qui s'est chiffré à 8,6 %, soit une augmentation sur 12 mois supérieure aux attentes consensuelles des marchés.

- La vague d'optimisme qui avait suivi la réouverture rapide de la Chine s'est rapidement estompée après la découverte d'une nouvelle flambée de COVID-19 ayant causé plus de 200 cas à Beijing. Le pessimisme régnant sur les marchés boursiers s'en est trouvé accentué.
- Au cours des quatre derniers jours, l'indice S&P 500 a perdu près de 10 %, des pertes jamais vues depuis le repli de 2020 lié à la pandémie.
- Depuis le début de l'année et jusqu'au 13 juin 2022, l'indice composé S&P/TSX a perdu 6,97 %, contre 21,33 % pour l'indice S&P 500 et 30,91 % pour l'indice composé NASDAQ. La force relative du marché canadien est principalement attribuable au solide rendement des secteurs de l'énergie et des matériaux, qui ont progressé respectivement de 38,82 % et de 1,94 %. Les marchés boursiers américains se trouvent maintenant officiellement en territoire baissier (« bear market »), ayant régressé de plus de 20 % par rapport à leurs sommets records du début de l'année.
- Le rendement général des actions a été affecté par des préoccupations croissantes liées à la perspective d'une récession entraînée par la Fed et ses hausses de taux. Le taux de revenu des titres américains à 10 ans est passé de 1,51 % le 31 décembre 2021 à 3,36 % le 13 juin 2022. L'inflation continue de gagner du terrain et contribue aux attentes d'une réaction encore plus forte de la part de la Fed.
- Malgré les hausses de taux et les préoccupations des marchés, les entreprises ont conservé des résultats d'exploitation plutôt robustes et affichent de solides bilans. En outre, jusqu'à maintenant, les consommateurs se font porter par leur épargne accumulée et la vigueur actuelle du marché de l'emploi.
- Selon toute vraisemblance, la volatilité se poursuivra. Comme dans les périodes antérieures d'incertitude, pour accumuler un patrimoine pour les clients, la meilleure stratégie à adopter demeure de se procurer à bon prix les titres de sociétés bien gérées en donnant la priorité aux données fondamentales à long terme.

Positionnement

Bien qu'un grand nombre de nos portefeuilles soient gérés selon une approche fondamentale ascendante et que nous ne tenions pas compte des facteurs macroéconomiques au moment de choisir les titres, nous reconnaissons que les entreprises ayant des flux de trésorerie à longue échéance subissent les contrecoups d'une inflation élevée et des hausses de taux d'intérêt. Toute l'année, nous avons accru l'exposition de certains de nos portefeuilles à des sociétés ayant des flux de trésorerie à court terme. Par exemple, bon nombre de nos portefeuilles affichent une sous-pondération des technologies de l'information depuis le début de 2022.

- **Canada** : Bon nombre de nos portefeuilles canadiens affichent une surpondération des secteurs de l'énergie, des services financiers, etc. Il s'agit de secteurs qui tendent à surclasser le marché dans un environnement marqué par des taux élevés. En effet, les entreprises qui les composent sont en mesure de transmettre les hausses de prix ou, dans le cas des sociétés financières, d'augmenter la marge bénéficiaire connue sous le nom de marge d'intérêt nette (MIN).
- Nos portefeuilles d'actions canadiennes de base, dont s'occupe notre équipe Recherche sur les actions canadiennes, demeurent neutres sur le plan sectoriel. L'équipe continue de chercher des titres dont le cours semble inférieur à leur valeur fondamentale intrinsèque à long terme.

- **Portefeuilles mondiaux** : Depuis le T4 2021 et durant toute l'année 2022 jusqu'à maintenant, nous avons réévalué notre degré de conviction et nos valorisations estimatives à l'égard de tous les titres figurant sur nos listes de surveillance et dans nos portefeuilles. Nous prenons toujours nos décisions en gardant en tête la préservation du capital et visons un degré de prudence supérieur à celui du marché dans nos exercices de valorisation et de prévision. Par conséquent, tout le travail que nous avons effectués fait en sorte que le portefeuille soit composé uniquement des titres en lesquels nous avons le plus confiance, parmi lesquels nous choisissons ceux qui présentent le meilleur potentiel de hausse malgré tous nos filtres prudentiels. Nous continuons de privilégier les placements dans les titres de sociétés de grande qualité dotées de solides équipes de gestion, qui se négocient selon des valorisations attrayantes et qui généreront un rendement supérieur à long terme.

Obligations

Les marchés des obligations ont connu une vente massive le 13 juin 2022 : les taux de revenu des obligations à 10 ans du gouvernement fédéral ont bondi de 17 points de base (pb) au Canada, et de 20 pb aux États-Unis.

Les participants au marché semblent de plus en plus nombreux à être d'avis que les banques centrales :

1. ont trop attendu avant de commencer à hausser les taux;
2. ont commencé à hausser les taux au moment où l'économie présentait déjà des signes de ralentissement dans un contexte d'inflation élevée persistante – le redouté scénario de la stagflation;
3. semblent avoir décidé de poursuivre les hausses de taux pour dompter l'inflation même s'il en résulterait une récession découlant du resserrement intense des conditions financières.

Le marché des contrats à terme laisse entendre une hausse de 75 pb à la réunion de la Fed de juin et des hausses totales de 200 pb étalées au cours des trois prochaines rencontres. Au Canada, la situation est similaire; marché des contrats à terme s'attend à 200 bp de hausses réparties sur les trois prochaines rencontres.

Détérioration de l'humeur du consommateur, pressions inflationnistes et rhétorique ferme des banques centrales : la combinaison de ces ingrédients crée des turbulences sur l'ensemble des marchés des titres à revenu fixe et il est de plus en plus attendu que les économies du Canada et des États-Unis s'enfoncent dans la récession.

Positionnement

Nous demeurons prudents à l'égard des titres à haut revenu puisque les écarts pourraient encore s'accroître étant donné un ralentissement potentiel de l'économie. En ce qui concerne les titres de sociétés, nous privilégions l'ajout de titres à faible bêta et courte durée, pourvu que les valorisations soient intéressantes et le risque soit faible, le but étant d'améliorer le taux de revenu du portefeuille par des mesures défensives. À mesure que remontent les taux de revenu, nous envisagerons d'accroître progressivement la durée du portefeuille.

Garder les choses en perspective

Bien qu'il soit probable que la volatilité se poursuive encore un certain temps, l'histoire nous apprend que les périodes de volatilité ne durent jamais indéfiniment. Les marchés financiers finissent toujours par se stabiliser et reprendre le terrain perdu au fil du temps. L'histoire nous a également enseigné que, en telles circonstances, l'idéal est de laisser les émotions de côté, puisqu'elles peuvent affecter notre jugement et nous empêcher de garder les choses correctement en perspective pour prendre de saines décisions de placement à long terme.

Mention juridique

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des équipes Titres à revenu fixe et Actions, et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à vous donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables, et il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.

Le matériel et/ou son contenu ne peut être reproduit sans le consentement écrit explicite de Gestion d'actifs CIBC inc.