

1^{er} septembre 2023

Commentaire sur les marchés

Volatilité attendue

Neil Linsdell, CFA
Responsable de la stratégie de placement

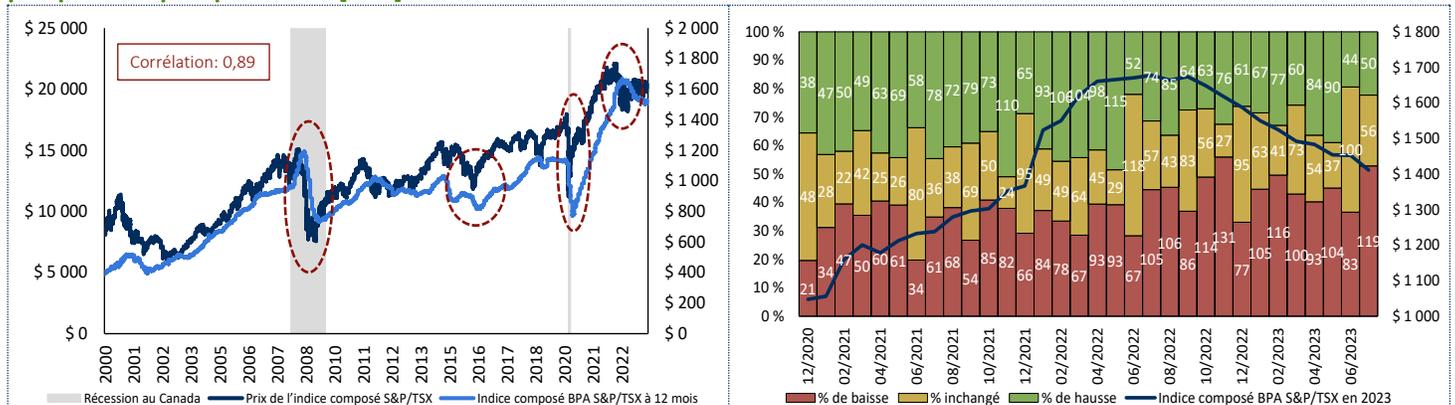
Volatilité attendue

Alors que nous approchons de la fin de l'année, nous continuons à débattre de la manière dont ce cycle se terminera, entre les scénarios d'un atterrissage en douceur, d'une récession légère ou d'une récession profonde. Notre scénario de base prévoit que le Canada et les États-Unis vivront une récession légère, et que les banques centrales qui luttent contre l'inflation maintiendront les taux à un niveau élevé plus longtemps que ce à quoi plusieurs peuvent s'attendre. Bien que l'inflation ait considérablement baissé depuis le pic atteint en juin 2022, la bataille pour atteindre les deux pour cent pourrait se prolonger jusqu'en 2024 ou 2025. Puis, même si nous pensons que nous sommes proches de la fin du cycle de resserrement, toute résurgence à court terme de l'inflation pourrait entraîner de nouvelles hausses des taux d'intérêt jusqu'à la fin de l'année 2023. Le risque d'un resserrement excessif demeure et, comme la croissance économique mondiale ralentit déjà, cela pourrait exercer une pression encore plus forte sur l'économie.

Le marché boursier n'est pas l'économie et il est généralement plus tourné vers l'avant, mais les actions peuvent toujours réagir à court terme aux surprises en matière de bénéfices et aux révisions des prévisions. Cette situation peut entraîner une plus grande volatilité des prix des titres, car nous observons des signaux contradictoires entre des taux de chômage faibles, des marchés du travail toujours tendus et des dépenses de consommation stables, y compris une demande continue pour les voyages et les divertissements. Cependant, les schémas de dépenses évoluent, alors que les acheteurs privilégient la valeur et la baisse des prix. Les directeurs d'achat indiquent également une baisse des nouvelles commandes à mesure que les marges bénéficiaires commençant à se réduire, bien que de nombreuses entreprises semblent également augmenter leurs placements, en particulier dans la technologie, afin d'améliorer leur efficacité. Cela pourrait entraîner une volatilité du marché qui pourrait ébranler certains investisseurs, mais que d'autres pourraient percevoir comme des occasions d'achat. Dans l'ensemble, nous rappelons aux investisseurs que la volatilité est inhérente aux placements sur les marchés publics et qu'il est important de maintenir un plan à long terme adapté à ses propres objectifs et à sa tolérance au risque.

Dans le tableau ci-dessous, nous suivons les changements mensuels des estimations du BPA 2023 pour l'indice composé S&P/TSX. L'indicateur prospectif des bénéfices est en baisse constante depuis le dernier passage du marché en octobre 2022, ce qui suggère que les analystes tiennent compte de la pression que le ralentissement économique devrait exercer sur les bénéfices. Le nombre d'entreprises ayant subi des révisions négatives augmente également. Bien que l'on puisse s'attendre à ce que cette détérioration des prévisions pèse sur le cours des actions, l'indice composé TSX est en fait en hausse d'environ 7 % depuis la fin du mois de septembre, et pratiquement stable depuis le début de l'année. Le multiple ratio cours/bénéfice à 12 mois est passé de 11x en septembre 2022 à 12x en janvier et à 13x aujourd'hui, tout en restant inférieur à la médiane de 14,5x, ce qui suggère une amélioration du sentiment des investisseurs pour l'avenir.

L'indice composé TSX et BPA à 12 mois évoluent en tandem [LHS], alors que les prévisions de BPA plus basses reflètent des perspectives plus prudentes [RHS].



Source : FactSet; Raymond James Ltée.; données de rendement au 15 août 2023. Données sur les révisions des bénéfices au 31 juillet 2023. Les étiquettes indiquent le nombre de composants dont les bénéfices ont été révisés à la hausse ou à la baisse, ou ont été inchangés. Veuillez noter que les données relatives au BPA en 2023 peuvent ne pas être accessibles à tous les électeurs et que le nombre d'entreprises dont le BPA en 2023 est accessible diminue à mesure que l'on s'éloigne dans le temps.

On peut en déduire que les investisseurs des sociétés qui composent l'indice composé TSX voient plus loin que la réduction prévue des bénéfices liée au ralentissement économique en cours. L'augmentation du multiple ratio cours/bénéfice à 12 mois suggère que les investisseurs regardent au-delà de la récession à venir et se tournent davantage vers la croissance d'un nouveau cycle économique, et comme le ratio cours/bénéfice à 12 mois actuel est inférieur à la médiane (mesurée depuis 2000), il y a encore de la place pour l'amélioration.

Si l'indice composé TSX dans son ensemble semble donc adapté à notre scénario de récession modérée, certains secteurs se sont tout de même mieux comportés que d'autres cette année. Alors que les « Magnificent 7 » et l'enthousiasme pour l'IA ont fait grimper l'indice composé de NASDAQ et le S&P 500, le TSX possède son propre secteur des technologies de l'information, qui a augmenté d'environ 37 % depuis le début de l'année, même si, avec une pondération de seulement 7,5 % pour l'indice composé TSX, il n'a pas exercé le même type d'influence que ce que nous avons vu au sud de la frontière. L'indice composé TSX est davantage influencé par la pondération de 30,5 % du secteur financier et de 17,7 % du secteur de l'énergie, qui sont tous deux restés essentiellement stables depuis le début de l'année.

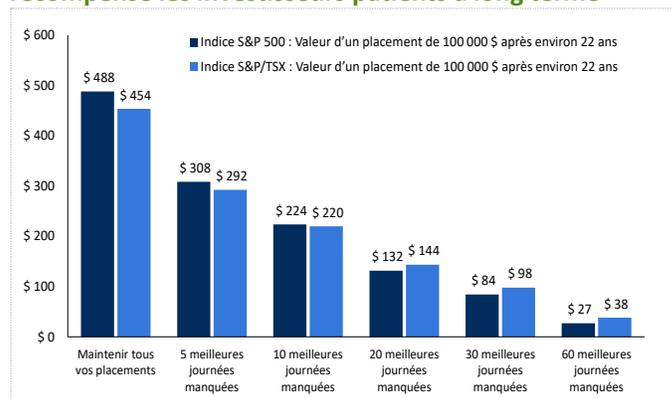
Les secteurs réagissent différemment au cours de cette période. Comme les taux d'intérêt exercent une pression supplémentaire sur les emprunts et les dépenses des consommateurs, nous nous attendons généralement à ce que les dépenses discrétionnaires soient limitées. Ce phénomène a été quelque peu compensé par l'« épargne excédentaire » découlant des mesures budgétaires liées à la pandémie et par la réduction des possibilités de dépenses pendant les périodes de confinement, qui ont soutenu artificiellement les dépenses de consommation. Nous attendons de constater si cet effet s'estompe à mesure que ces soldes sont épuisés d'ici la fin de l'année (tant au Canada qu'aux États-Unis).

Les actions du secteur de l'énergie sont toutefois beaucoup plus influencées par le prix du pétrole, qui dépend de l'économie du côté de la demande, mais de l'OPEP et d'autres producteurs du côté de l'offre, et alors que les stocks mondiaux se situent à leur niveau le plus bas depuis près de six ans, des surprises dans l'une ou l'autre direction provoqueraient des mouvements de prix. En outre, de nombreux investisseurs surveillent l'économie chinoise à la recherche de signes indiquant que le gouvernement interviendra en prenant des mesures pour soutenir sa faible croissance, ce qui pourrait également avoir une incidence sur le prix du pétrole et une incidence plus importante sur notre indice canadien.

La voie à suivre est loin d'être claire, et nous voyons de nombreuses possibilités de surprises, tant négatives que positives, à mesure que les données économiques sont publiées, que les banquiers centraux réagissent et que les marchés ajustent leurs perspectives à court et à long terme. Nous attendons toujours que la courbe de rendement se normalise (pente positive) après avoir été inversée. En raison de la récente hausse des taux d'intérêt, les titres à revenu fixe sont devenus une solution de rechange plus viable aux actions. Jusqu'à ce que le contexte soit un plus normal, il faut s'attendre à une forte

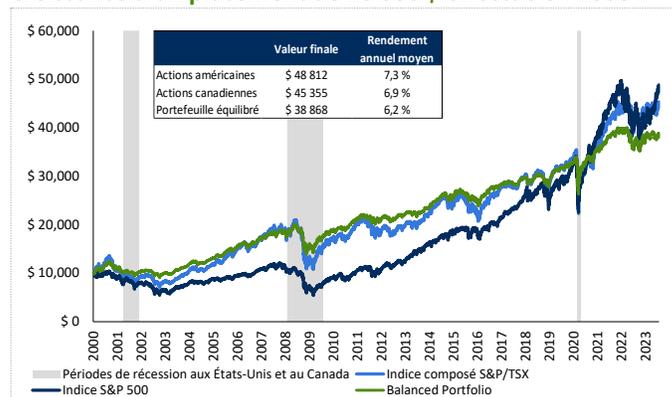
volatilité, car les investisseurs assimilent des messages quelque peu contradictoires sur la façon dont l'économie, les taux d'intérêt et même les différents secteurs pourraient se comporter au cours de l'année à venir.

Conservez vos placements, les marchés ont toujours récompensé les investisseurs patients à long terme



Source : FactSet; données au 31 juillet 2023, en milliers de devises locales; à titre indicatif seulement. Placement initial de 100 000 \$ le 1er janvier 2000.

Croissance d'un placement de 10 000 \$ effectué en 2000



Source : FactSet; données au 31 juillet 2023. Graphique de la croissance de 10 000 \$; à titre indicatif seulement. Placement initial de 10 000 \$ le 1er janvier 2000. Les rendements des actions américaines, des actions canadiennes et des titres à revenu fixe canadiens sont représentés respectivement par l'indice S&P 500 TR, l'indice composé S&P/TSX TR et l'indice obligataire FTSE du gouvernement du Canada. La répartition des actifs du portefeuille équilibré est de 60 % pour l'indice composé de rendement total S&P/TSX et de 40 % pour l'indice obligataire FTSE du gouvernement du Canada.

En fin de compte, compte tenu de la volatilité accrue des marchés incertains, nous préférons nous concentrer sur des conseils intemporels en matière de planification à long terme, en fonction des objectifs et de la tolérance au risque. De plus, la diversification est toujours un bon outil et, dans un contexte de titres à revenu fixe plus attrayant, elle est peut-être plus bienvenue aujourd'hui qu'au cours des années précédentes. Rester investi et faire preuve de patience malgré les turbulences du marché reste un conseil solide.

Information à l'intention des épargnants

L'information propre à toutes les sociétés suivies par Raymond James figure sur le site : [Disclosures \(en anglais seulement\)](https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action)
<https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Solutions pour clients privés de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et peuvent ou non tenir compte des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce document est présenté uniquement à titre informatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Puisque chaque situation est différente, les personnes doivent chercher à obtenir des conseils propres à leur situation. De plus, le présent bulletin ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il ne peut être diffusé que dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, administrateurs, mandataires, employés et leur famille peuvent, de temps à autre, détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour toute entreprise mentionnée aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent ni ne peuvent être interprétés comme une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un investissement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement. Certains des titres mentionnés dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. © 2023 Raymond James Ltée