

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE

18 février 2022

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbml.ca
514 350-2931

Dominique Lapointe, CFA,
Économiste principal
LapointeD@vmbml.ca
514 350-2924

Perspectives économiques et financières – Hiver 2022

Mot d'ouverture – Dynamique inhabituelle en cette période de transition vers la phase endémique

Les aléas de la pandémie combinés à une réouverture incomplète ont engendré une dynamique inhabituelle pour les investisseurs. Tout d'abord, l'inflation se situe à un sommet de plusieurs décennies, inquiétant les consommateurs et mettant en péril les marges de profit des entreprises. Également, le marché du travail nord-américain montre des signes de surchauffe. Les banques centrales cherchent à normaliser une politique monétaire extrêmement conciliante, et l'offre d'obligations sur les marchés demeure grande en raison des déficits des gouvernements.

Les marchés financiers semblent avoir évalué correctement l'impact d'Omicron. Le variant n'aura que retardé brièvement la reprise mondiale, sans l'enrayer. Des études confirment qu'Omicron provoque des symptômes de COVID-19 moins graves que les autres variants. La phase endémique pourrait bientôt s'amorcer. Outre l'évolution de la situation pandémique, les investisseurs doivent composer avec différentes questions non liées à la pandémie, dont la valorisation élevée des actifs traditionnels, l'intérêt croissant pour les actifs non traditionnels, les paiements de transfert des gouvernements qui chambardent les habitudes, la transition énergétique coûteuse, les chocs climatiques préoccupants qui restreignent l'offre de matières premières, l'escalade rapide des tensions géopolitiques Russie-Ukraine et des élections déterminantes prévues pour bientôt en France et aux États-Unis.

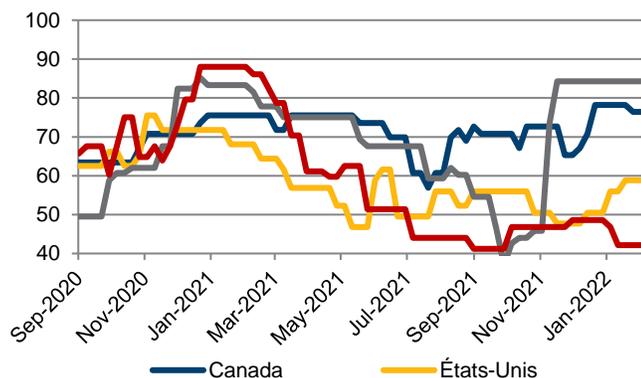
Dans la deuxième partie de ce rapport, nous proposons des recommandations de répartition tactique et stratégique de l'actif. Mais il convient d'abord d'examiner les facteurs économiques interreliés les plus importants pour la répartition de l'actif, qui relèvent du bras de fer entre l'inflation élevée et la volonté des banques centrales de normaliser la politique monétaire.

Perspectives économiques – Conditions propices à un élan vigoureux

La forte progression du PIB réel en 2021 qu'a déclenchée la réouverture incomplète signifie le sommet cyclique est déjà derrière nous. Nous prévoyons tout de même une croissance du PIB réel, du PIB nominal et des bénéfices des sociétés supérieurs à la moyenne en 2022. D'abord, un nombre croissant de pays ont assoupli leurs restrictions au début de 2022, en particulier des pays d'Europe et le Royaume-Uni (graphique 1). On peut donc présumer que d'autres régions du monde leur emboîteront le pas, en dépit des progrès inégaux de la vaccination, des capacités de soins de santé variables et de l'éventuelle apparition de nouveaux variants. Nous pensons que l'Amérique du Nord entrera dans la phase endémique vers le milieu de l'année. Dans plusieurs pays émergents, l'immunité ne sera vraisemblablement pas atteinte avant la fin de 2022 ou 2023.

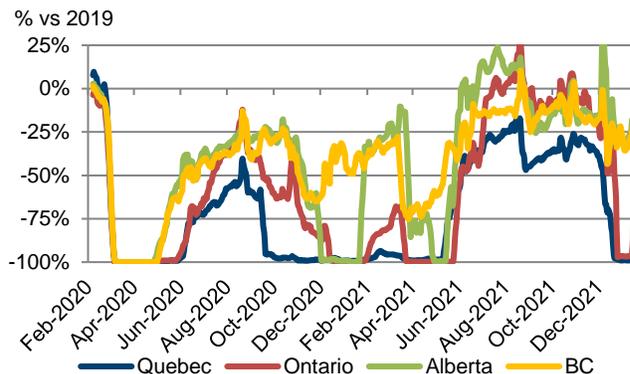


Graphique 1 - Indice Oxford des restrictions (0 à 100, 100 = mesures les plus strictes)



Source: Université d'Oxford.

Graphique 2 - Réservations sur le site Open Table



Note: dernière donnée: février 2022.
Source: OpenTable

Également, le bilan des individus et des entreprises est plus sain aujourd'hui qu'il ne l'était avant la pandémie. Par exemple, la valeur nette des ménages canadiens a bondi dans les deux dernières années. L'épargne excédentaire accumulée par les Canadiens représentent quelque 11 % du PIB nominal. Ce montant gargantuesque se [concentre chez les ménages les mieux nantis](#). Ces derniers sont en bonne position pour dépenser en loisir et en biens discrétionnaires de luxe. Les ménages à revenu moyen et faible pourraient recourir davantage au crédit non hypothécaire pour financer certaines dépenses puisqu'ils détiennent moins d'épargne. Ils devront aussi composer avec une importante réduction de leur pouvoir d'achat, puisque l'actuelle accélération des salaires ne compense pas pour l'inflation encore plus élevée. Les consommateurs ont déjà commencé à privilégier les articles de base de substitution moins coûteux et ont l'intention d'être plus prudents dans leurs dépenses discrétionnaires. Les consommateurs américains et canadiens ont l'intention de dépenser à un rythme record en valeur nominale, selon les dernières enquêtes sur la consommation de la [Réserve fédérale de New York](#) et de la [Banque du Canada](#), reflétant le poids de l'inflation élevée.

Inflation – Modération en vue, mais elle demeurera au-dessus de la tendance pré-pandémique

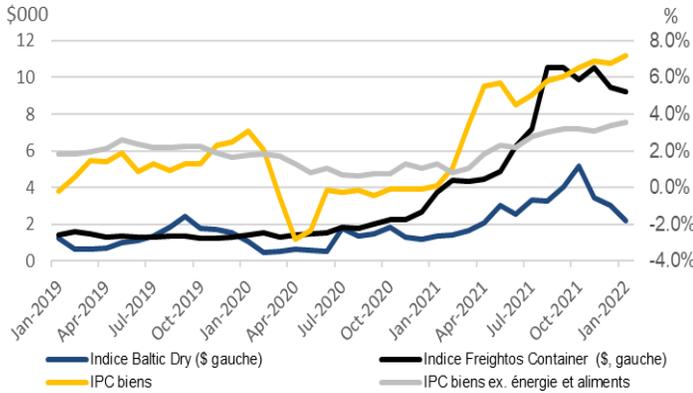
Les enquêtes montrent la grande sensibilité des intentions de dépenses axées sur les services au facteur de risque pour la santé associé aux vagues de COVID-19, une situation qui devrait s'améliorer avec l'arrivée de la phase endémique (graphique 2). Nous nous attendons à une amélioration de la confiance des consommateurs, à mesure que s'estompent les fâcheuses forces inflationnistes liées à la pandémie. À cet égard, on a observé récemment un modeste recul de mesures des coûts de transport à l'échelle mondiale (graphique 3 et 4). Ces données confortent notre opinion qu'une modération du prix des biens contribuera à atténuer l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) global au cours du deuxième semestre de 2022. Cette modération du côté des biens compensera largement l'accélération de l'inflation de l'IPC des services. Qui plus est, l'augmentation substantielle de la production mondiale de véhicules légers prévue par HIS Markit en 2022-2023 devrait ralentir la flambée des prix des véhicules neufs et d'occasion. Par contre, dans les premiers mois de 2022, l'inflation mesurée par l'IPC canadien demeurera élevée, à près de 5 %. À cela s'ajoute l'escalade des tensions entre la Russie et l'Ukraine, qui se traduit par une hausse des coûts de transport. De plus, les économies nord-américaines sont près d'entrer en territoire de demande excessive, alors ce n'est qu'une question de temps avant que les taux de chômage canadiens et américains tombent sous les niveaux pré-pandémiques. L'inflation provenant du passage de la hausse du coût des intrants ne fait que commencer. Dans l'ensemble, nous prévoyons que l'inflation mesurée par l'IPC global au Canada diminuera graduellement, passant du sommet en 30 ans de 5,1 % enregistré en janvier 2022 à 3,0 % d'ici la fin de 2022, puis à 2,5 % d'ici la mi-2023. Autrement dit, l'inflation élevée persistera même si elle ralentit. C'est là le point central de nos perspectives économiques et financières. À notre avis, la tempête de l'inflation va passer. Nous ne sommes pas de ceux qui prédisent pour le





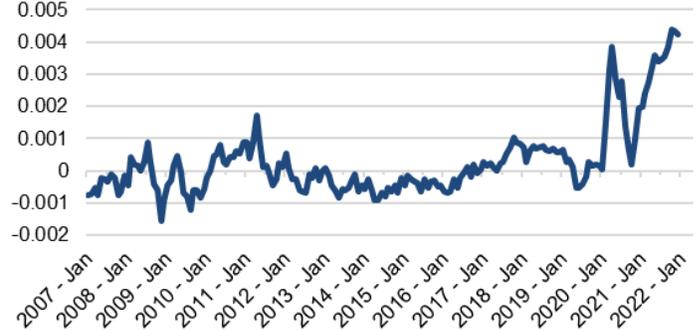
moment que l'avènement d'un nouveau régime d'inflation élevé provenant d'une pénurie d'offre généralisée exige une réponse excessivement vigoureuse de la part des banques centrales.

Graphique 3 - Canada: inflation dans les biens



Source: Baltic Dry Index, Freightos Contained Index; Statistique Canada.

Graphique 4 - Indice des pressions sur les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale - déviation de la moyenne (écart-type)



Source: Réserve fédérale de New York

Politique monétaire – Premiers pas fermes vers une normalisation complète

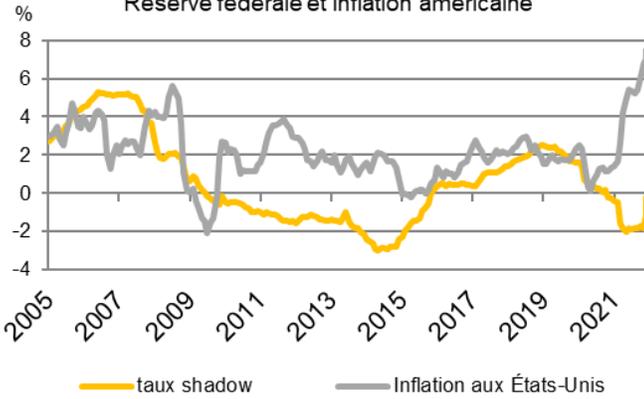
La [Banque du Canada](#) (BdC) et la [Réserve fédérale](#) (Fed) ont envoyé un message très ferme à la fin de janvier. Les banques centrales peuvent contenir les sources d'inflation liées aux facteurs économiques fondamentaux, mais n'ont pas de contrôle sur les facteurs associés à l'offre restreinte découlant des perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale et de la crise énergétique. Nous pensons que les banques centrales chercheront à trouver le juste équilibre entre un resserrement des [conditions financières](#) et une réduction de l'inflation sans nuire gravement à la dynamique économique et à la stabilité financière. Le cycle de relèvement s'interrompra momentanément si l'apparition d'un nouveau variant menaçant entraîne une autre pénible série de restrictions économiques.

Le taux implicite des fonds fédéraux de la Banque fédérale de réserve d'Atlanta, légèrement négatif, laisse entendre que le président de la Fed, M. Powell, est « à la traîne » par rapport au taux d'inflation américain se situant à un sommet de plusieurs décennies en janvier (7,5%) et au resserrement des conditions sur le marché du travail (graphique 5). Le même raisonnement peut s'appliquer à la BdC. Nous tablons sur une hausse de 50 points de base de la Fed mi-mars. Au Canada, nous prévoyons un processus de normalisation de la politique monétaire s'amorçant par trois hausses consécutives de 25 points de base du taux directeur, au début de mars, à la mi-avril et au début de juin. La majeure partie de ce processus de normalisation s'appuiera sur le levier du taux directeur. Ainsi, nous prévoyons que l'aplatissement de la courbe 2 ans-10 ans n'est pas terminé, même si les banques centrales sont sur le point de se lancer dans un mode de resserrement quantitatif qui fait déjà augmenter la [prime à l'échéance](#).



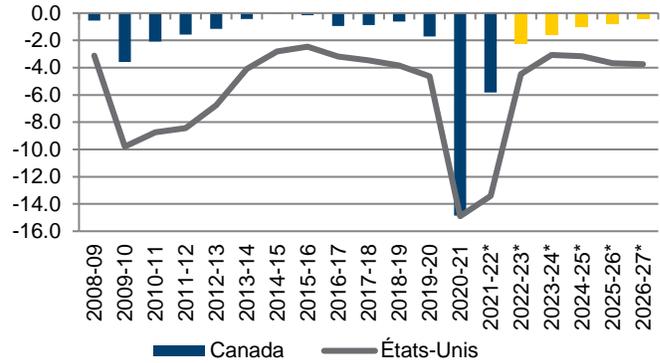


Graphique 5 - Taux directeur "shadow" de la Réserve fédérale et inflation américaine



Sources: Réserve fédérale d'Atlanta

Graphique 6 - Solde budgétaire fédéral % du PIB



Source: Gouvernement du Canada, CBO, Statistique Canada.

La réduction prochaine du bilan de la Fed de 9 000 G\$ US, dont plus de 6 000 G\$ US en bons du Trésor, commencera beaucoup plus tôt qu'au précédent cycle économique, alors que l'effondrement du marché de l'habitation avait entraîné une réduction massive de l'endettement des ménages. Cela dit, l'adoption d'une forme passive de resserrement quantitatif devrait éviter toute perte de confiance majeure sur les marchés. Le président de la Fed, M. Powell, est conscient que la prise de risque du marché est sensible aux modifications du bilan. Par conséquent, nous pensons que la Fed n'ira pas dans la vente d'obligations et préférera plutôt laisser les obligations sortir de son bilan naturellement au fur et à mesure que les échéances surviennent. Au Canada, nous pensons que le resserrement quantitatif se fera en mettant fin au réinvestissement à l'échéance.

Il est dur d'évaluer l'impact précis du resserrement quantitatif sur la courbe des taux. Des recherches antérieures de [la Réserve fédérale](#) et de [chercheurs de la Réserve fédérale de Chicago](#) indiquent que l'ajout de 10 G\$ de bons du Trésor au bilan de la Fed réduit le taux des obligations américaines à 10 ans de 1 point de base. La Fed a augmenté son bilan de 1 700 G\$ US durant l'épisode d'assouplissement quantitatif qui a suivi la crise financière de 2008-2009. L'impact cumulatif de l'assouplissement quantitatif de 2020-2021 a sans doute été plus faible cette fois-ci par rapport à 2014-15, malgré une augmentation plus importante du bilan de la Fed pendant la pandémie. Selon le calendrier d'échéance des obligations des trois prochaines années, nous estimons que le resserrement quantitatif de 2022-2023 pourrait essentiellement effacer d'un quart à un tiers l'effort d'assouplissement quantitatif de 2020-2021 et ajouter encore près de 50 points de base aux taux obligataires nominaux à 5 ans et à 10 ans en Amérique du Nord, toutes choses étant égales par ailleurs.

L'effet du resserrement quantitatif entraînera une offre obligataire accrue des deux côtés de la frontière. Par exemple, nous calculons que l'offre nette d'obligations fédérales du Canada devrait presque doubler au cours de l'exercice 2022-2023 par rapport à l'exercice 2019-2020. D'abord, de nombreux refinancements auront lieu quand les obligations à court terme et les bons du Trésor qu'ont achetés les banques centrales durant la dernière ronde de mesures d'assouplissement quantitatif arriveront à échéance. Et puis les déséquilibres budgétaires devraient se poursuivre à Ottawa et à Washington (graphique 6). Le veto de facto des démocrates de tendance conservatrice sur les principales lois fiscales du Sénat des États-Unis et les intentions de vote actuelles des élections de mi-mandat, qui favorisent le parti républicain à la Chambre des représentants, nous empêchent d'intégrer l'adoption du vaste programme « rebâtir en mieux » de 3 000 G\$ US à notre scénario économique de base.

La question ultime que doivent se poser les marchés financiers est de savoir jusqu'où ira le processus de normalisation dans le contexte d'un monde restreint par une pénurie du côté de l'offre. Dans les 12 à 18 prochains mois, le taux cible du financement à un jour et le taux des fonds fédéraux devraient rester en deçà de leur niveau





neutre se situant à environ 2,25 % par la BdC et à 2,50 % par la Réserve fédérale. Selon nous, contrairement à ce qui s'est passé dans le cycle économique précédent, le taux neutre n'a pas diminué, ce qui laisse plus de marge de manœuvre pour normaliser la politique monétaire avant d'atteindre un vent de face néfaste pour la croissance économique et les bénéfices des sociétés. Les forces contraires qui influencent le niveau neutre des taux d'intérêt semblent, cette fois-ci, s'annuler. L'absence de normalisation dans les politiques budgétaires américaines et canadiennes favorise un taux neutre plus élevé. De plus, l'entrée progressive des cohortes plus âgées des marchés développés dans la phase de désinvestissement fait monter le taux neutre. En revanche, le colossal endettement public et privé ainsi que les signes d'augmentation de l'épargne de précaution en raison de la pandémie poussent le taux neutre vers le bas au Canada. Ce raisonnement tient moins la route aux États-Unis, où l'endettement des ménages reste plus faible.

Risques – Qu'est-ce qui pourrait bien ou mal tourner?

La gravité moindre d'Omicron par rapport à Delta est encourageante et réduit le nombre de voies que pourrait emprunter l'économie mondiale relativement à l'évolution de la COVID-19. Mais la probabilité d'un nouveau variant grave et d'une diminution ultérieure de l'efficacité des vaccins actuels n'est pas nulle.

De plus, il est bien difficile de prévoir l'incidence qu'aura le comportement en constante évolution des agents économiques. Un regain de confiance post-pandémique pourrait entraîner une vague plus importante que prévue des dépenses si les consommateurs retirent une plus grande part que prévu de leur épargne excédentaire. Les sociétés pourraient chercher à profiter de cette manne des dépenses de consommation pendant la phase endémique en augmentant davantage les prix ou en maintenant un niveau de liquidité plus élevé pour pallier de futurs événements imprévus. Les gouvernements pourraient être tentés d'augmenter les impôts pour réduire les déficits, grugeant les revenus après impôt à compter de 2023.

En outre, les beaux jours de la Grande Modération sont bel et bien révolus, comme en fait foi la longue liste de risques qu'ont dressée le [Forum économique mondial](#) et la société de recherche en géopolitique [Eurasia](#). Dans ce nouveau chapitre d'un monde multipolaire et fragmenté, l'évolution à court terme du sentiment de marché est liée à l'évolution des tensions entre la Russie et l'Ukraine. La flambée des prix du pétrole brut est l'un des signes annonciateurs de la plupart des ralentissements économiques mondiaux. Les chocs climatiques croissants et la lente transition vers une économie sobre en carbone pourraient contribuer à maintenir le coût de l'énergie et des autres matières premières élevé, minant ainsi les efforts des banques centrales pour contenir l'inflation et les attentes inflationnistes. Si l'inflation ne ralentit pas au deuxième semestre de 2022, les banques centrales seront forcées de resserrer leur politique plus férocement, en annonçant des hausses de 50 points de base au cours d'une seule journée. Il pourrait s'ensuivre un affaiblissement de la dynamique économique et un sentiment d'aversion pour le risque sur les marchés financiers.

Dans ce mélange complexe de circonstances à court terme et d'influences à moyen terme, nous ne pouvons attribuer qu'une probabilité de réalisation de 50 % à notre scénario économique de référence favorable, les pondérations restantes tendant davantage à la baisse (35 %) qu'à la hausse (15 %).





Répercussions sur les placements

Point de vue tactique – Sous-pondération des actifs à risque et surpondération de l'encaisse

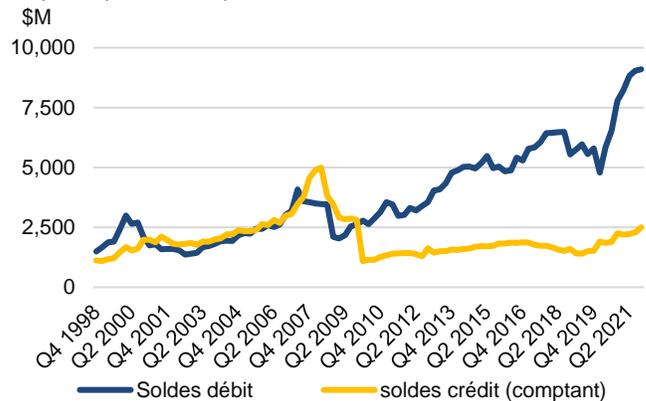
En plus du brusque revirement des banques centrales, les valorisations élevées, les niveaux records d'endettement et la concentration en actions technologiques sur les marchés exacerbent le recul actuel des actions (graphiques 7 et 8). Autrement dit, l'accumulation de vulnérabilités financières pendant la pandémie amplifie l'aversion au risque des investisseurs et favorise le repli actuel des actions mondiales. Bien que la volatilité selon l'indice VIX ait récemment atteint un sommet depuis janvier 2021, ce repli des actions reflète, à notre avis, une réévaluation en fonction de taux d'intérêt réels plus élevés, et non une mauvaise affectation structurelle du capital. Le président de la Réserve fédérale, M. Powell, avait déjà assombri le sentiment des investisseurs en parlant d'inflation sans la qualifier de transitoire dans son allocution de fin novembre. Ce changement dans les communications s'est confirmé lors des réunions du FOMC de la mi-décembre et du 26 janvier (graphiques 9 et 10). Plus récemment, la volatilité accrue a entraîné un élargissement des écarts de taux, plombant le rendement général des titres à revenu fixe. Nous préconisons une sous-pondération des actions et des obligations le temps que les taux d'intérêt réels se stabilisent à des niveaux plus élevés. C'est ainsi que nous nous retrouvons à recommander une surpondération temporaire de l'encaisse, qui pourra être déployée dès que les marchés se stabiliseront (tableau 2). Sur le plan tactique, nous privilégions aussi les petites capitalisations, qui offrent généralement des rendements supérieurs en contexte de hausse des taux et de forte croissance économique mondiale (graphique 12). Nous abandonnerons cette recommandation si la courbe des taux s'aplatit plus que prévu.

Graphique 7 - Cours-bénéfices des entreprises du S&P 500



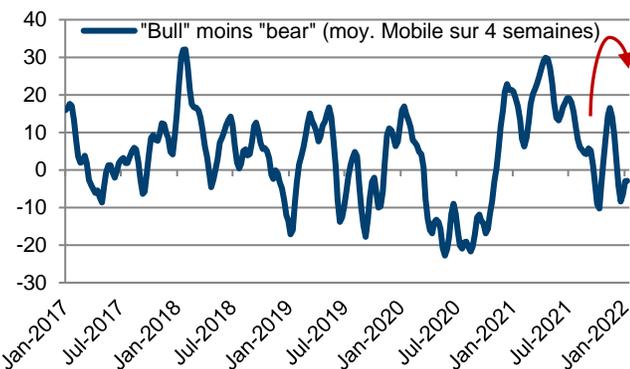
Note: Profits ajustés pour le cycle économique.
Source: Robert Shiller, Refinitiv.

Graphique 8- Les soldes à découvert ont explosé pendant la pandémie



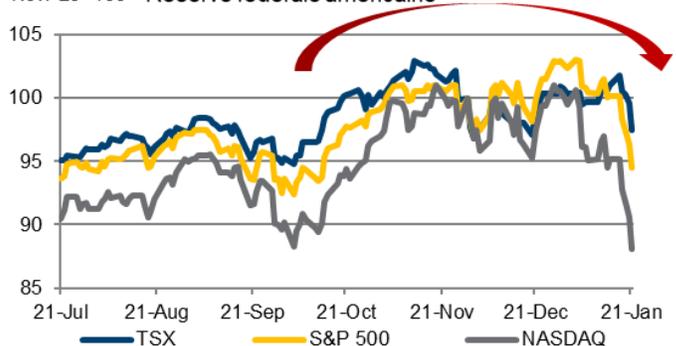
Source: FINRA.

Graphique 9 - Détérioration du sentiment de marché suite au retournement de message de la Réserve Fédérale



Note: Dernière donnée en date du 14 janvier 2022.
Source: AAll, VMBL Rech. Econ. et Stratégie.

Graphique 10 - Détérioration du sentiment de marché suite au retournement du message de la Réserve fédérale américaine



Source: Refinitiv.

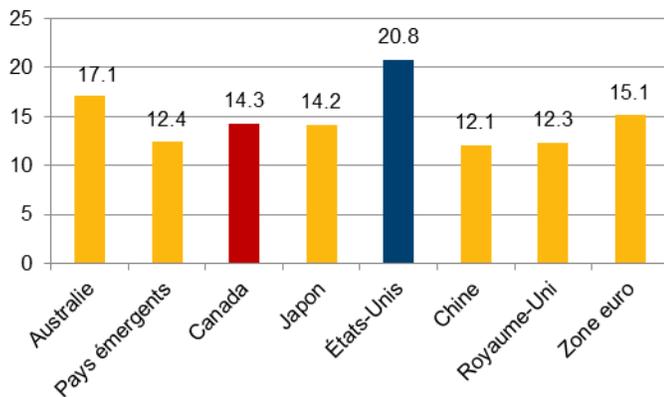




Point de vue stratégique – Contexte favorable une fois passées les turbulences actuelles

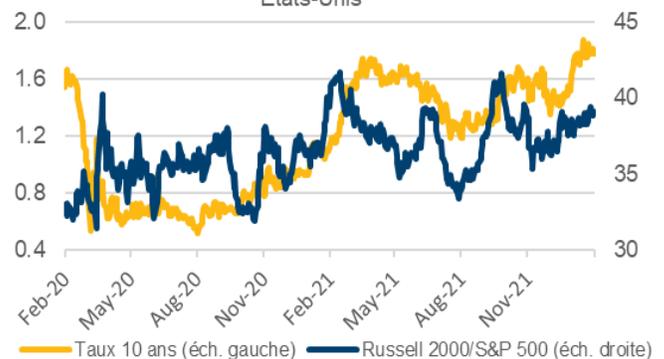
Nos perspectives stratégiques reflètent le point de vue de la société [BCA Research](#), qui considère que les marchés baissiers, définis ici comme une correction des cours boursiers mondiaux de 20 % et plus sur deux à trois mois, ne surviennent qu'en contexte de récession dans l'environnement économique moderne. Les [perspectives de l'économie mondiale](#) du Fonds monétaire international (FMI) prévoient pour 2022 et 2023 une croissance du PIB réel mondial supérieure à la tendance, à l'instar des projections que nous avons présentées en première partie. Les investisseurs finiront par s'adapter entièrement au processus de normalisation de la politique monétaire et à écarter l'idée d'un taux d'inflation élevée de manière persistante, ce qui nous amène à recommander une surpondération stratégique des actions. Nous surveillerons le sentiment de marché, ainsi que les signes clairs dénotant l'arrivée de la phase endémique mentionnée dans la première partie, pour dégager d'autres indications d'un point de retournement positif pour l'allocation stratégique. Sur le plan de la répartition géographique et sectorielle, le **marché boursier américain**, à forte teneur technologique, pourrait faire moins bonne figure que les **marchés boursiers d'Europe et des autres pays développés** sous l'effet de la hausse des taux mondiaux et de la réévaluation des valorisations. Nous demeurons prudents à l'égard des marchés émergents, malgré leurs valorisations attrayantes (graphique 11). La Chine représente de 30 % à 40 % des fonds négociés en bourse (FNB) des marchés émergents. La répression réglementaire chinoise se poursuit, notamment à l'encontre des [entreprises technologiques](#). De plus, la [propagation](#) de la déroute d'Evergrande dans le reste du marché immobilier chinois aura des effets dommageables de longue durée sur l'activité économique et les rendements boursiers. Enfin, la possibilité d'un conflit militaire avec Taïwan, qui représente de 15 % à 20 % l'ensemble des FNB des marchés émergents, expose le rendement des actions de la région à des risques de baisses supplémentaires.

Graphique 11 - MSCI Ratio cours-bénéfices pour les 12 mois à venir



Note: fin janvier 2022
Source: IBES/ Refinitiv Datastream.

Graphique 12- Performance récente du marché des petites capitalisations et taux obligataire 10 ans aux États-Unis



Source: Refinitiv, VMBL Recherche économique et stratégie

Surperformance des actions canadiennes en vue, surtout dans le secteur de l'énergie

Compte tenu des multiples facteurs qui soutiennent le prix de plusieurs produits de base, nous prévoyons une croissance du PIB nominal canadien supérieure à la tendance de 6,3 % en 2022, qui devrait assurer une autre bonne année au chapitre des bénéfices des sociétés canadiennes (graphique 13). En présupposant une légère augmentation des valorisations attribuable aux actions du secteur de l'énergie, nous pensons que l'indice S&P/TSX récupérera ses pertes du début de l'année et terminera 2022 avec une croissance de 6 %. Le rendement moyen en dividendes de 3 % pourrait aboutir à un rendement total respectable de 9 % (tableau 1). De plus, la composition du marché boursier canadien continue de favoriser une surpondération dans les portefeuilles d'actions. Par exemple, les actions du **secteur de l'énergie**, qui représentent 15 % du TSX contre 3 % du S&P 500, bénéficient d'une [forte demande mondiale de pétrole et d'une offre mondiale limitée](#) après des années de sous-investissement. La production pétrolière du Canada a augmenté de près de 10 % l'an dernier et devrait poursuivre son ascension en 2022, selon les projets de dépenses en immobilisations récemment annoncés.



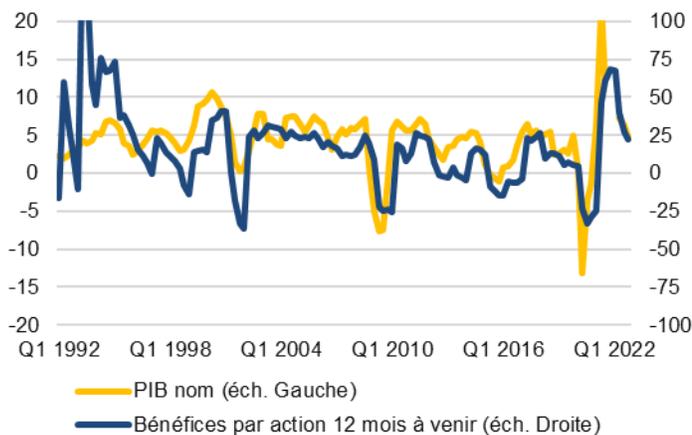


Par ailleurs, les tensions entre la Russie et l'Occident exercent des pressions sur le pétrole brut. Une offensive majeure de la Russie en territoire ukrainien déclencherait d'importantes sanctions américaines. La Russie, qui produit près de 10 millions de barils par jour selon les quotas de l'OPEP+, pourrait riposter en limitant les exportations de pétrole et de gaz naturel. Nous prévoyons que la moyenne des prix du pétrole WTI s'établira à 80 \$ US le baril en 2022, y compris un sommet légèrement supérieur à 90 \$ US le baril au premier trimestre, sous l'effet d'une possibilité accrue d'invasion russe en Ukraine.

La réorientation des affectations de capitaux, du pétrole à des initiatives environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) ainsi qu'à des mesures de décarbonisation encouragées par des politiques gouvernementales, dont les véhicules électriques, fait grimper le prix des métaux de « transition », comme le cuivre, le nickel et le lithium. Le [FMI](#) cite la lenteur de la réponse du côté de l'offre dans le secteur minier comme facteur contribuant aux pressions à la hausse sur les prix de ces produits. Cela dit, les métaux ne profitent pas tous de la crise énergétique actuelle. Le prix de l'or, demeuré stable pour l'ensemble de l'année 2021 en termes nominaux, a diminué en terme réel en raison de l'accélération de l'inflation. Les actifs non traditionnels, y compris les cryptomonnaies, ont remplacé ce métal précieux au début de la pandémie. La situation ressemble à celle observée lors de la crise financière de 2008-2009, durant laquelle les investisseurs ont préféré les obligations d'État de référence à l'or. De surcroît, l'histoire montre que l'or affiche généralement un rendement inférieur aux indices S&P 500 et S&P/TSX pendant les cycles de resserrement. Quant aux prix du bois d'œuvre, ils dépassent à nouveau le seuil extrêmement élevé de 1 000 \$ US par millier de pieds-planche, sous l'influence de la vigueur des mises en chantier d'habitations unifamiliales aux États-Unis et l'offre insuffisante. À ce niveau, il reste peu de possibilités d'une autre flambée des prix, mais la persistance du télétravail et l'engouement croissant pour les maisons unifamiliales en zones rurales et à faible densité devraient empêcher les prix du bois d'œuvre de dégringoler.

Enfin, la demande excédentaire de matériaux liée à la pandémie devrait s'atténuer en partie à mesure que le monde progresse vers la phase endémique et que les consommateurs délaisser les biens pour revenir aux services. En somme, nous n'entrevoions pas un autre supercycle de produits de base qui soutiendrait l'ensemble du secteur des matériaux du TSX.

Graphique 13 - Croissance du PIB nominal et des bénéfices par actions au Canada (année sur année en %)



Source: Refinitiv I.B.E.S., Statistique Canada, prévisions 2022 de VMBL

Tableau 1: Décomposition du rendement total prévu du TSX

Croissance du PIB nominal	6.3
Croissance des ventes	6.3
Hypothèse de levier opérationnel	3.3
Croissances des profits	20.79
2021 Profits-par-actions	1,366
2022 Profits-par-actions	1,649
2021 Prix/profits	14.8
2022 Prix/profits	16.0
Cible du S&P TSX	26,391
TSX fin d'exercice 2021	21,230
Rendement du prix	24.3%
Rendement du dividende	3.3%
Rendement total	27.6%

Note: Les profits et les évaluations sont des estimés de fin d'année.

Source: Refinitiv / BCA Research et VMBL Rech. Écon. Et Stratégie.





Montée et déclin des comportements d'investissement liés à la pandémie

Les restrictions économiques ont laissé à bien des gens plus de temps libre et plus d'argent à investir en 2020 et durant une partie de 2021. Pour plusieurs programmes de soutien financier à grande échelle, comme la Prestation canadienne d'urgence et les chèques de relance aux États-Unis, la distribution s'est faite pratiquement sans critère d'admissibilité. En conséquence, le rythme de croissance du revenu disponible des ménages a dépassé celui des périodes de dynamisme économique les plus intenses. L'épargne a grimpé en flèche. Les offres d'opérations sans commissions et la sélection attrayante d'actifs numériques non traditionnels et de produits dérivés des courtiers en ligne ont mené à une entrée massive d'argent des particuliers sur le marché boursier. En fin de compte, cette situation a surtout profité aux actions technologiques, mais elle a aussi soutenu une foule d'entreprises non rentables aux [modèles d'affaires désuets](#). De même, les cryptomonnaies et les applications de leur chaîne de blocs, comme les jetons non fongibles (JNF), ont prospéré.

Mais le vent a tourné. Les Américains et Canadiens sont de retour au travail et les gouvernements ne distribuent plus sans discernement d'importants chèques. La dynamique des investisseurs individuels s'est inversée. Par exemple, le populaire FNB ARKK Innovation a perdu la moitié de sa valeur marchande depuis la mi-novembre (graphique 14). Le cours de l'action de Robinhood est en chute libre depuis le premier appel public à l'épargne d'août, par suite d'un recul important des revenus par rapport à l'année précédente et de prévisions revues à la baisse pour 2022. Le [Wall Street Journal](#) a également fait état du déclin de l'intérêt pour le forum Reddit *Wall Street Bet*, qui avait favorisé une montée en flèche des cours boursiers l'an dernier. Comme le laisse entendre notre recommandation de sous-pondération en **technologie de l'information** à court terme et d'une pondération neutre à moyen terme, la prudence reste de mise à l'égard de ces actifs hautement spéculatifs.

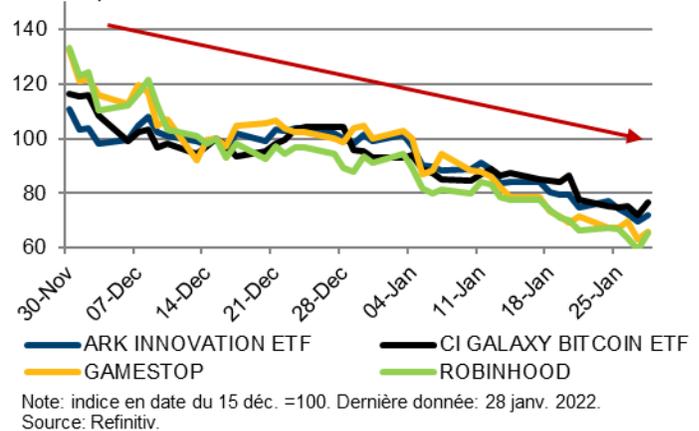
Un mot sur les cryptomonnaies

Notre point de vue est plus nuancé concernant les cryptomonnaies relativement bien établies, comme le bitcoin et l'ether. Après l'importante réévaluation à la baisse de janvier, il semble plus ardu de déterminer quand ce marché atteindra un creux, en l'absence de paramètres fondamentaux clairs. Selon de récentes [recherches du FMI](#), la corrélation entre le bitcoin et le marché boursier en général est devenue largement positive pendant la pandémie. Les économies excédentaires des ménages et l'adoption de cryptomonnaies par de grandes institutions appuient ce comportement. Le bilan des cryptomonnaies s'est révélé inégal pour ce qui est d'offrir des avantages de diversification ou de couverture efficaces dans les portefeuilles traditionnels. Toutefois, étant donné qu'elles sont utilisées à plus grande échelle, nous nous attendons à observer des tendances de négociation moins volatiles et plus prévisibles. Cette évolution, conjuguée à des marchés financiers traditionnels stables, contribuera à soutenir un éventuel rebond. De plus, nous sommes d'avis que les applications de la technologie de vérification de la chaîne de blocs, notamment dans les industries de la réalité virtuelle et des jeux vidéo, semblent prometteuses à long terme, malgré la nature hautement spéculative de la catégorie d'actif.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | lavoies@vmbi.ca

Dominique Lapointe, CFA | Économiste principal
514 350-2924 | lapointed@vmbi.ca

Graphique 14 - l'activité des investisseurs de détail s'estompe





	Tactique 1-3 mois	Stratégique 12-18 mois
Revenu Fixe	-	-
Gouvernements	-	-
Corporations	=	-
Actions	-	+
Canada	+	+
États-Unis	-	+
Autres marchés développés	=	+
Marchés émergents	-	-
Encaisse	+	-
Or	=	-
Secteurs GICS (Canada)		
Financières	+	+
Énergie	+	=
Industrielles	+	+
Matériaux	=	-
Consommation de base	=	=
Consommation discrétionnaire	-	+
Services de communication	-	-
Technologie de l'information	-	=
Services publics (utilities)	-	=
Soins de santé	=	=
Immobilier	-	-

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

Prévisions financières

	20T4	21T1	21T2	21T3	21T4	22T1	22T2	22T3	22T4	23T1	23T2	23T3	23T4
Canada													
Taux cible du financement à un jour	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.00	1.25	1.75	1.75	1.75	1.75
Bons du Trésor 3 mois	0.07	0.08	0.14	0.12	0.16	0.75	0.95	0.95	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
Obligations 2 ans	0.19	0.23	0.45	0.53	0.96	1.75	1.80	2.00	2.00	1.90	1.85	1.85	1.85
Obligations 5 ans	0.39	1.00	0.98	1.11	1.26	1.90	1.95	2.10	2.10	2.05	2.00	2.00	1.95
Obligations 10 ans	0.67	1.56	1.39	1.51	1.43	2.15	2.20	2.25	2.30	2.25	2.25	2.25	2.15
Obligations 30 ans	1.21	1.98	1.84	1.99	1.68	2.40	2.45	2.50	2.55	2.55	2.50	2.50	2.40
Dollar canadien (\$É.-U./\$C)	0.79	0.80	0.81	0.78	0.79	0.80	0.81	0.81	0.82	0.82	0.83	0.83	0.83
Indice boursier S&P 500	3,756	3,973	4,298	4,308	4,766	4,600	4,750	4,900	5,000	5,100	5,200	5,200	5,300
Indice boursier TSX	17,433	18,701	20,166	20,070	21,223	21,500	22,250	22,500	22,564	23,100	23,500	23,700	23,900
Pétrole WTI (US\$/baril)	48	59	74	75	75	92	90	85	80	80	80	80	80

Données de fin de trimestre

* Limite supérieure de la fourchette ciblée

Mise-à-jour: février 2022

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de

