

# Cette semaine avec Fred



Du 2 au 5 août 2022

## Bénéfices du deuxième trimestre, hausse de 75 pnb, prix de l'énergie

### Commentaire hebdomadaire

#### Bénéfices du deuxième trimestre

Si nous passons en revue la période de publication des bénéfices, nous observons deux thèmes : une forte inflation et des revenus élevés. Il faut toutefois souligner que les revenus diminuent à mesure que nous approchons du sommet du cycle des marges bénéficiaires. Cela en dit long sur le pouvoir de fixation des prix des sociétés. Les entreprises ayant une emprise suffisante sur leur marché ont été en mesure de répercuter leurs coûts sur les consommateurs, mais, à un moment donné, nous devons cesser de regarder en arrière. Lorsque nous envisageons 2023, ce que nous voyons est préoccupant, particulièrement en ce qui concerne les entreprises du secteur de la consommation. Pendant que les ménages sont aux prises avec une inflation élevée et perdent leur pouvoir d'achat, nous voyons des entreprises réduire leurs prévisions. Au cours des derniers mois, certains grands détaillants, comme Walmart et Target, ont annoncé des baisses de prix pour éliminer les stocks excédentaires, parce que les pressions inflationnistes grugent les ventes et les marges. Si cette tendance se maintient, les entreprises devront faire face à une situation beaucoup plus difficile d'ici six à douze mois. Déjà, certains signes commencent à se manifester dans les bénéfices des sociétés et dans la performance économique globale. Par exemple, la société mère de Facebook, Meta, affiche sa toute première baisse de revenus depuis sa création en 2004. S'agirait-il du point culminant de l'ère numérique? Non. Mais il s'agit assurément d'un signe que l'accentuation des bénéfices due à l'ère de la COVID est sur le point d'infléchir pour les revenus des services de première ligne et de publicité numérique. Nous envisageons une performance constante des sociétés d'infonuagique, comme Amazon, Google et Oracle. Malgré les rumeurs sur les bénéfices, l'innovation technologique qui continue d'influencer l'économie est une tendance à long terme qui ne changera pas.

**Conclusion :** Les revenus ont été supérieurs aux attentes, mais, comme d'habitude, les entreprises ont habilement réduit leurs prévisions.

#### Hausse de 75 pnb

La hausse de 75 points de base (pnb) décrétée par la Réserve fédérale américaine en juillet n'a surpris personne, puisque les signaux étaient clairs. Le débat porte maintenant sur l'orientation que prendra la Fed à mesure que l'inflation diminuera (quoiqu'elle restera probablement élevée dans un avenir prévisible). Le président Jerome Powell a fait montre d'agilité en disant que les mesures avaient pour but de ralentir l'économie tout en évitant une récession. Si l'économie ralentit plus vite que prévu, cet exercice d'équilibre deviendra difficile. Même si la réaction des marchés boursiers a été spectaculaire après le relèvement énergétique des taux – la meilleure journée du Nasdaq depuis la fin de 2020 –, le

marché est peut-être un peu trop confiant quant à la décélération de l'inflation. Les investisseurs devraient se poser la grande question : quel sera le taux du financement à un jour à la fin du cycle? Il est difficile de répondre à cette question parce que la Fed écarte ses prévisions pour devenir dépendante des données. Essentiellement, elle ne dit plus ce qu'elle a l'intention de faire à court terme, ce qui rend la politique monétaire plus imprévisible et de plus en plus difficile à gérer. C'est là que le marché pourrait être trop faible dans son interprétation de l'annonce de la Fed. En réalité, le taux de chômage se situe aux alentours de 3,5 %, ce qui est bien en deçà du taux suggéré de 5,5 % requis pour normaliser l'inflation. Avant que la Fed puisse opérer un revirement et réamorcer le cycle, il faudra des pertes d'emplois et un effondrement de la demande.

**Conclusion :** Le message de la Fed semble être qu'il faut passer par des difficultés économiques pour résoudre le problème de l'inflation.

Expert

#### Fred Demers

Directeur général, Solutions d'investissement multiactif

Avant de se joindre à BMO Gestion mondiale d'actifs, Frédérick Demers était depuis 2017 stratège macroéconomique en chef pour le Canada chez Valeurs Mobilières TD. Auparavant, il a travaillé à Credit Suisse Asset Management à New York où, en tant que directeur de portefeuille, il s'est concentré sur les stratégies systématiques de négociation macroéconomiques mondiales. Avant de passer aux marchés des capitaux en 2008, Frédérick a été chercheur principal à la Banque du Canada, où il avait la responsabilité de créer divers modèles de prévision macroéconomique à court terme pour l'économie canadienne et a rédigé plusieurs documents de travail sur ses recherches empiriques. Il a également été analyste quantitatif à la Caisse de dépôt et placement du Québec, où il a créé et géré des stratégies macroéconomiques systématiques. Il est titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université Concordia et d'une maîtrise en économie de l'Université d'Ottawa.



## Prix de l'énergie

Pour bien des investisseurs, le mot « récession » déclenche l'activation de la stratégie de vente cyclique. C'est ce que l'on constate visiblement sur les marchés de l'énergie, où les investisseurs croient que les prix diminueront parallèlement à la baisse de la demande. Nous croyons que ces craintes sont exagérées. Le marché de l'emploi demeure vigoureux en Amérique du Nord, et il est peu probable que la demande s'effondre tant que les gens continuent de toucher leurs chèques de paie. Et qu'en est-il de l'offre? Comme la Russie tente de faire passer le conflit ukrainien pour une guerre économique, au lieu d'une guerre physique, son plus important moyen de pression se joue sur le front de l'énergie. Nous observons cette orientation de la politique de la Russie parce qu'elle impose des contraintes visant le pipeline Nord Stream 1 : réduction des débits et possibilité d'une fermeture complète plus tard cette année, au moment où l'Europe aura le plus besoin d'énergie. Du point de vue de l'offre, il s'agit d'un risque sous-évalué par le marché. Nous ne connaissons pas tous les effets de cet exercice d'équilibre avant le mois de décembre, lorsque les sanctions auront été entièrement imposées, mais les observateurs s'entendent pour dire que les prix de l'énergie diminueront quand même. Par contre, nous croyons qu'à tout le moins, il devrait y avoir un prix plancher. À supposer que la Russie s'organise pour causer des difficultés économiques aux pays occidentaux dans la deuxième partie de l'année, le prix du pétrole pourrait alors monter encore.

**Conclusion :** Compte tenu des déséquilibres entre l'offre et la demande et des préoccupations politiques, nous croyons que le marché est trop pessimiste quant au commerce du pétrole.

## Positionnement

Au cours des derniers mois, nous avons été extrêmement actifs : nous avons adopté une position défensive en surpondérant les liquidités et en sous-pondérant les actions et les titres à revenu fixe. Cependant, malgré la solidité des bénéficiaires au deuxième trimestre, nous demeurons prudents parce que nous croyons que les taux d'intérêt augmenteront en raison de la politique de la Fed et de la Banque du Canada. Le moment est venu d'envisager une récession, ce qui signifie qu'il faut être plus patient et prudent. Du point de vue du marché, la présente phase du cycle dure habituellement plus de 18 mois, et il est probable que nous y soyons déjà depuis trois mois, même si nous ne sommes pas encore en récession. L'incertitude à propos des perspectives macroéconomiques n'a pas encore culminé. Et tant que nous ne nous rapprocherons pas du plancher, il sera difficile d'avoir un positionnement autre que défensif. Bien entendu, ce positionnement devra évoluer à mesure que les occasions se présenteront au début de la phase de reprise. Mais il est encore un peu prématuré de penser que le cycle est en train de se réamorcer, étant donné que certains défis économiques continueront de dominer le deuxième semestre de l'année.

Les opinions du chef des placements, Sadiq S. Adatia, influencent directement les [portefeuilles de FNB BMO](#).

<sup>1</sup> « [Alibaba shares drop 8% after Jack Ma's Ant Group and regulator squash talk of revived IPO](#) », CNBC, 9 juin 2022.

## Récapitulation du marché

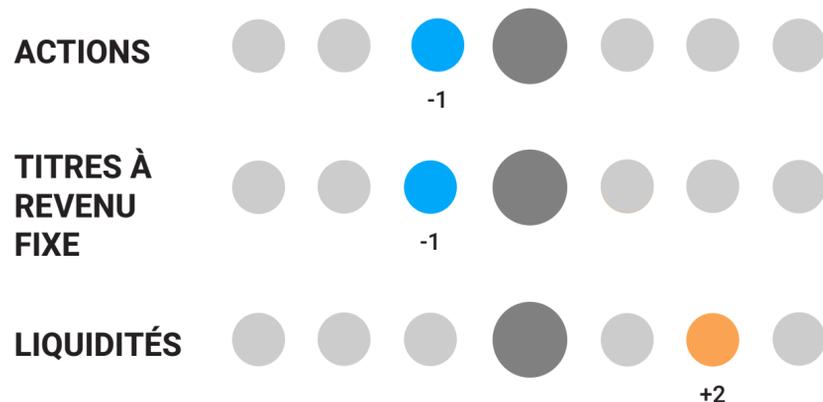
- Les marchés boursiers se sont redressés cette semaine, malgré un deuxième recul trimestriel consécutif du PIB réel des États-Unis et une augmentation démesurée des taux de 75 pdb par la Réserve fédérale
- Pour les marchés qui ont été soumis à de fortes pressions cette année, surtout à cause de la hausse des taux et de l'affaiblissement de la croissance, cela pourrait sembler, à juste titre, un peu contre-intuitif.
- L'humeur du marché boursier – selon diverses mesures d'AII, d'Investors' Intelligence et du Conference Board – est baissière à un niveau habituellement associé aux grands creux du marché.

# Panorama des catégories d'actif, en date de juillet 2022

## Perspectives mensuelles

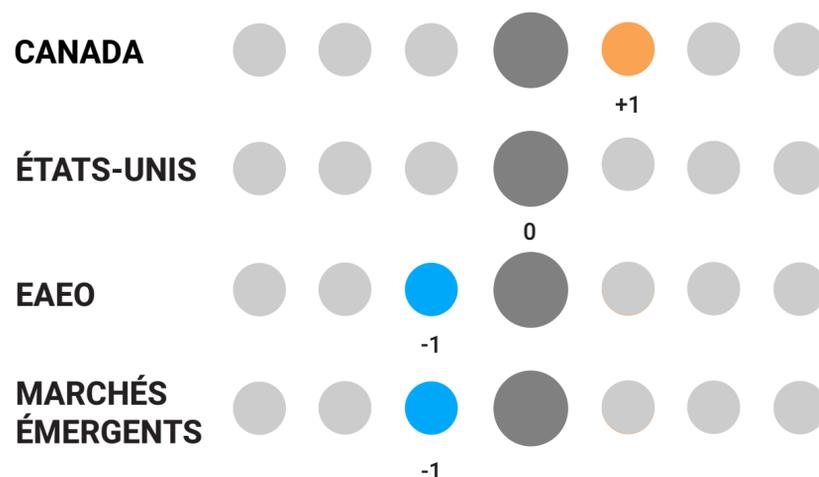
### Répartition de l'actif

- Les attentes en matière de croissance reculent et une récession est à l'horizon, ce qui devrait peser sur les prévisions de bénéfices optimistes et les cours boursiers.
- Les obligations restent peu attrayantes, car l'inflation forcera les grandes banques centrales à demeurer fermes.
- Les liquidités sont attrayantes sur le plan tactique.



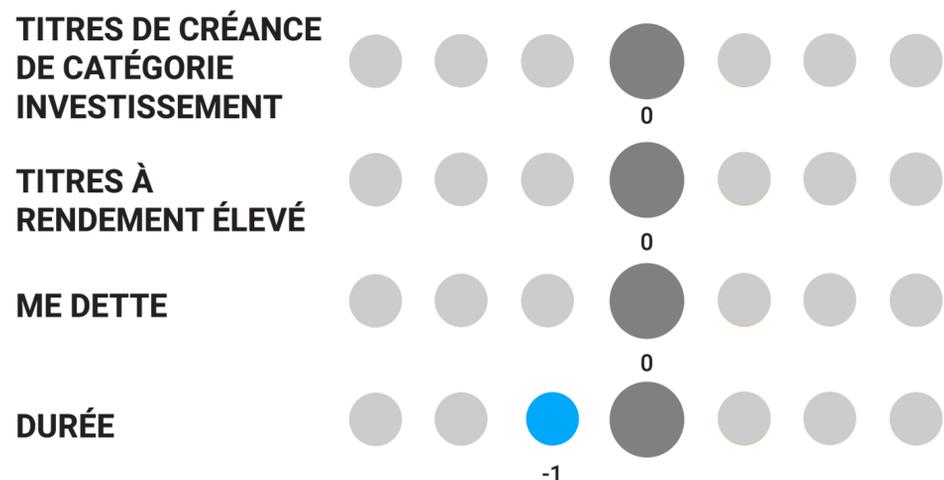
### Actions

- Le Canada n'est pas à l'abri d'une récession mondiale, mais la hausse des prix de l'énergie et la vigueur du marché du travail devraient soutenir l'économie et profiter à l'indice S&P/TSX.
- Les économies de la région EAEO sont toujours les plus exposées au risque d'affaiblissement de l'économie, des devises et des actions.
- Nous pensons que le pire est passé pour la Chine, même si le virus pourrait rester présent.



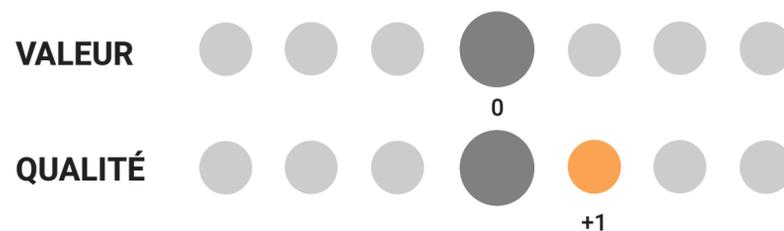
### Titres à revenu fixe

- Nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale américaine (la Fed) et la Banque du Canada (la BdC) relèvent rapidement les taux directeurs jusqu'à la fin de l'année.
- Les obligations d'État et la durée des obligations ne sont toujours pas attrayantes, puisque les pressions inflationnistes pourraient persister jusqu'en 2023.
- Le rythme de la réduction du bilan pourrait également peser sur les obligations à long terme en 2023.



### Style/facteur

- Compte tenu de la hausse rapide de la probabilité d'une récession mondiale, nous préférons les sociétés de qualité qui ont un meilleur bilan, un rendement des capitaux propres élevé ainsi que des flux de trésorerie solides et stables.



### Mise en œuvre

- Le rendement supérieur de l'économie canadienne, soutenu par le cycle des produits de base, devrait continuer de profiter au huard.
- Nous croyons que la BdC aura moins de mal à lutter contre l'inflation et à augmenter les taux que la Fed, ce qui devrait soutenir davantage le huard.



Merci d'avoir lu cette publication!



**Avis :**

Les opinions exprimées par le directeur de portefeuille représentent son évaluation des marchés au moment de la publication. Ces opinions peuvent changer en tout temps et sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Cette communication est fournie à titre informatif seulement.

BMO Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce qui englobe BMO Gestion d'actifs inc. et BMO Investissements Inc.

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Le présent document est fourni à titre informatif seulement. L'information qui s'y trouve ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

Les placements dans les fonds d'investissement peuvent tous comporter des frais de courtage, des frais de gestion et des dépenses (le cas échéant). Les placements dans certaines séries de titres de fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions de suivi. Veuillez lire l'aperçu du fonds, l'aperçu du FNB ou le prospectus du fonds d'investissement pertinent avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les fonds d'investissement BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. La série FNB des fonds d'investissement BMO s'échange comme des actions, peut se négocier à escompte à sa valeur liquidative et sa valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les fonds d'investissement BMO sont gérés par BMO Investissements Inc., une société de gestion de fonds d'investissement et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

MD/MC Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

MD/MC Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

BMO Gestion mondiale d'actifs est l'appellation utilisée pour diverses sociétés affiliées de BMO Groupe financier, qui offrent des services de gestion de placement, de fiducie et de garde de titres. BMO Gestion mondiale d'actifs englobe BMO Gestion d'actifs inc. et BMO Investissements Inc. Certains des produits et services offerts sous le nom BMO Gestion mondiale d'actifs sont conçus spécifiquement pour différentes catégories d'investisseurs issus d'un certain nombre de pays et de régions, et peuvent ne pas être accessibles à tous les investisseurs. Les produits et les services sont offerts seulement aux investisseurs des pays et des régions où les lois et règlements applicables l'autorisent. BMO Groupe financier est une marque de service de la Banque de Montréal (BMO).

Les FNB BMO sont gérés et administrés par BMO Gestion d'actifs inc., une société de gestion de fonds d'investissement et de gestion de portefeuille et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal. Les placements dans des fonds négociés en bourse peuvent comporter des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir.

Les fonds négociés en bourse ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Les fonds d'investissement BMO sont gérés par BMO Investissements Inc., une société de gestion de fonds d'investissement et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

Les placements dans les fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi (le cas échéant), de frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire l'Aperçu du FNB, l'Aperçu du fonds ou le prospectus du fonds d'investissement pertinent avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les fonds d'investissement BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. La série FNB s'échange comme des actions, peut se négocier à escompte à sa valeur liquidative et sa valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

BMO Société d'assurance-vie est l'émetteur du contrat d'assurance individuel à capital variable des fonds distincts de BMO dont il est question dans la notice explicative et le garant des dispositions de garantie qui y sont énoncées. La notice explicative du FPG de BMO et les dispositions de la police donnent tous les détails et ont préséance dans tous les cas. Les produits de FPG de BMO sont offerts par l'intermédiaire de BMO Assurance-vie, une entité juridique distincte de BMO Gestion mondiale d'actifs détenue en propriété exclusive par BMO Groupe financier. Les fonds distincts sont offerts à la vente par des personnes détenant les permis d'assurance appropriés seulement et ne sont pas considérés comme des fonds d'investissement. Les frais des fonds distincts sont plus élevés que ceux des fonds d'investissement, car ils comprennent des frais d'assurance pour garantir les dépôts à l'échéance ou au décès.