



PLEINS FEUX SUR LE MARCHÉ - MAI 2021

Le combat contre la covid-19 - sommes-nous en train de gagner?

Les perspectives de l'économie mondiale se sont certainement améliorées et les marchés financiers reflètent cette réalité. Nous observons de nouveaux sommets dans de nombreux marchés, des données économiques plutôt robustes et des bénéfices supérieurs aux attentes chez un certain nombre de sociétés, ainsi que des commentaires optimistes de la part des équipes de direction. Cela dit, le retour à la normale est encore compliqué par la disponibilité des vaccins, la réticence à se faire vacciner et les lignes directrices contradictoires par rapport à ce qui est sécuritaire et ce qui ne l'est pas. La reprise des actions peut-elle se poursuivre?

Dans ce numéro, nous aborderons également la **flambée des prix du bois d'œuvre** et les **perspectives des banques canadiennes**, notamment en examinant les résultats des banques dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, une période qui présente plusieurs similitudes avec la situation actuelle.

Karen Mueller, CFA

Rédactrice principale



La question de l'inflation

Michael Sager

Vice-président, Multiclasse d'actifs et gestion des devises

La croissance mondiale approche de son sommet, mais la reprise demeure sur la bonne voie

Le rythme de la reprise économique mondiale atteint un sommet qui sera associé à une très forte croissance au deuxième et au troisième trimestres de 2021. Le ralentissement subséquent de la croissance devrait être relativement peu marqué et le taux d'expansion mondiale devrait demeurer supérieur à sa tendance à long terme dans un avenir prévisible. La demande comprimée des consommateurs, en particulier pour les services, sera soutenue par campagnes nationales de vaccination de plus en plus efficaces et devrait surpasser la politique budgétaire comme principal moteur de croissance. Bien que la Banque du Canada ait commencé à réduire ses achats d'actifs et que la Banque d'Angleterre emboîtera bientôt le pas, aucune grande banque centrale ne devrait augmenter son taux directeur au cours des deux prochaines années. Par conséquent, la politique monétaire continuera de soutenir la croissance.

Comment investir à mesure que l'inflation augmente

Aux États-Unis, on prévoit que l'inflation atteigne aussi un sommet vers le milieu de l'année, avant de s'essouffler un peu en 2022. Nous prévoyons à la fois une dépréciation du dollar américain, une hausse des prix des marchandises, des goulets d'étranglement de l'offre, une demande intérieure vigoureuse et une plus grande tolérance de la Réserve fédérale. Ces facteurs devraient soutenir l'inflation aux États-Unis, qui devrait demeurer un risque plus important au cours des prochaines années qu'au cours de la dernière décennie. Cette situation laisse entrevoir une augmentation prolongée de la demande des investisseurs envers les actifs réels. La variabilité des taux d'inflation dans les autres grands pays devrait être plus modérée.

Les perspectives à l'égard de la croissance, de l'inflation et de la politique monétaire ont d'importantes répercussions sur les marchés financiers. Premièrement, les taux obligataires pourraient augmenter un peu plus, car les marchés continuent d'assimiler les retombées de nos prévisions. Contrairement au premier trimestre de 2021, où la

hausse des taux était concentrée aux États-Unis (et a temporairement soutenu le dollar américain), nous nous attendons à ce que toute nouvelle hausse soit d'une ampleur semblable en Amérique du Nord et en Europe.

Deuxièmement, les taux plus élevés ne devraient pas nuire aux perspectives des marchés boursiers. Les valorisations boursières à long terme semblent de plus en plus excessives dans bon nombre de marchés industrialisés et émergents. Toutefois, la croissance cyclique robuste et soutenue devrait continuer de fournir un soutien important et nous nous attendons à ce que, dans l'ensemble, les marchés

boursiers progressent au cours des 12 prochains mois. Troisièmement, les perspectives à l'égard de la croissance, de l'inflation et des taux favorisent l'obtention de résultats supérieurs continus sur les marchés boursiers axés sur la valeur par rapport à ceux axés sur la croissance. Cette situation laisse entrevoir une rotation au sein des actions, délaissant les actions américaines à grande capitalisation au profit des actions de certains marchés émergents qui ont surmonté la pandémie sans que leurs données économiques fondamentales à long terme en aient trop souffert. Ces pays comprennent, par exemple, la Malaisie et la Chine en Asie, ainsi que la Russie et la Pologne en Europe.



Leçons tirées de la crise financière mondiale

Bart Dziarski

Analyste principal et gestionnaire de portefeuille, Finance et FPI

Les six grandes banques canadiennes ont inscrit un rendement moyen de +11 % au cours de la période de reprise qui a suivi la crise financière mondiale. Tous les indicateurs laissent entrevoir une conjoncture semblable pour la reprise actuelle.

Nous sommes optimistes à l'égard des six grandes banques canadiennes pour les raisons suivantes :

- La réduction des provisions pour pertes sur créances
- Leur levier d'exploitation positif
- La forte croissance des dividendes
- L'augmentation des taux d'intérêt à moyen terme

L'histoire est souvent un bon guide

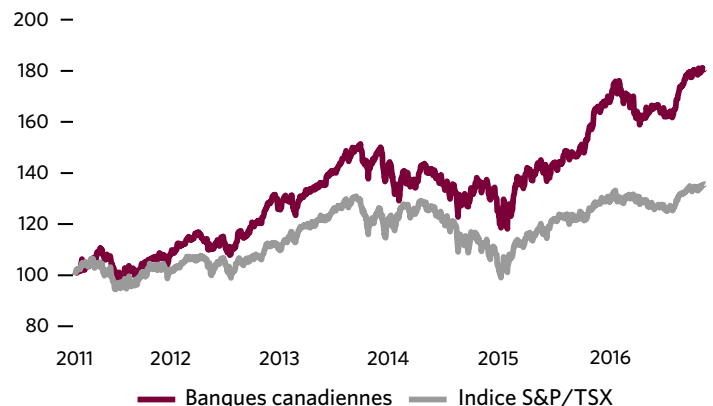
De 2012 à 2017, les banques canadiennes ont nettement surpassé l'indice composé S&P/TSX. Cette période de résultats solides correspond à l'entière reprise, car la capacité des banques à produire des bénéfices s'est normalisée après la crise financière mondiale. Cette situation ressemble à la reprise des bénéfices que nous prévoyons à la suite de la pandémie de COVID-19. Les actions des banques se sont bien comportées récemment, mais nous pourrions entrer dans une période de plusieurs années de croissance des bénéfices et des dividendes supérieure à la moyenne, ce qui devrait contribuer à l'obtention de résultats supérieurs pour les actions.

Amélioration attendue des perspectives des pertes sur créances

Les provisions pour pertes sur créances ont reculé de 5 % en moyenne après la crise financière mondiale. À l'heure actuelle, les banques se trouvent dans une situation semblable, comptant notamment 31 G\$ accumulés dans leurs bilans pour les provisions pour pertes sur créances à la fin du premier trimestre de 2021. À mesure que l'économie reprendra de la vigueur et continuera de se raffermir, de nombreuses réserves seront probablement libérées, ce qui réduira davantage les ratios de

provisions pour pertes sur créances. La réouverture de l'économie américaine s'étant accélérée, les réserves de crédit se sont accrues, ce qui a contribué aux bénéfices des banques. Nous nous attendons à ce qu'il en soit de même au Canada.

Rendement de l'indice des banques 2012-2017



Sources : Gestion d'actifs CIBC, Bloomberg.

Les prêts à la consommation devraient surpasser les prêts aux entreprises

En raison de la nature unique de cette crise, la croissance des prêts aux entreprises devrait être inférieure à celle des prêts à la consommation, car les emprunteurs commerciaux demeurent prudents, contrairement à ce qu'on a pu constater en 2012-2017. Toutefois, nous prévoyons une croissance soutenue du segment des prêts hypothécaires et des prêts personnels. Suite à la réouverture de l'économie, nous nous attendons aussi à ce que les consommateurs renouent avec leurs habitudes d'achat par carte de crédit, car ces dépenses ont diminué durant la pandémie. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la croissance nette des prêts soit positive au cours des prochaines années, grâce à la croissance économique plus

vigoureuse. Le levier d'exploitation (la croissance des revenus moins la croissance des dépenses) devrait également rester positif, car les banques déploieront leurs capitaux de façon plus ciblée et les revenus continueront d'augmenter.

Comme les banques visent un ratio de versement de dividendes de 40 % à 50 % et que les bénéfices s'améliorent, nous nous attendons à ce que les dividendes augmentent plus que les 8 % observés durant la période de reprise de 2012-2017.

Les taux d'intérêt sont demeurés stables de 2012 à 2017, mais nous nous attendons à ce que la hausse des taux d'intérêt à moyen terme entraîne une hausse des marges d'intérêts nettes (voir l'encadré).

De quoi s'agit-il?

Provision pour pertes sur créances

La provision pour pertes sur créances est une estimation des pertes potentielles d'une société en raison du risque de crédit, c'est-à-dire les pertes prévues découlant de créances en souffrance, de créances irrécouvrables ou d'autres créances qui sont susceptibles de faire défaut ou de devenir irrécouvrables. La provision pour pertes sur créances est considérée comme une dépense dans les états financiers de la société.

Marge d'intérêts nette

La marge d'intérêts nette compare le revenu d'intérêts net qu'une société financière tire de produits de crédit comme les prêts et les prêts hypothécaires (habituellement liés aux taux d'intérêt à long terme) avec l'intérêt sortant qu'elle verse aux titulaires de comptes d'épargne et de CPG ou de CD (habituellement liés aux taux d'intérêt à court terme).



La flambée des prix du bois d'œuvre contribue à l'inflation du marché immobilier

Pablo Martinez, *Vice-président et gestionnaire de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe*

Les prix du bois d'œuvre se situent actuellement à des sommets records. L'accroissement de la demande dans le secteur de la construction et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont créé les conditions idéales pour une flambée des prix sans précédent.

De nouvelles tendances de consommation donnent lieu à une augmentation de la demande de bois d'œuvre

La pandémie a modifié le comportement des consommateurs : bon nombre d'entre eux se sont rués hors des centres-villes vers des régions moins densifiées pour réduire le risque d'infection, ce qui a entraîné une forte augmentation de la demande de logements unifamiliaux. Les maisons unifamiliales exigent jusqu'à trois fois plus de bois d'œuvre que les constructions de logements à unités multiples. Le nombre élevé de consommateurs confinés qui disposaient de davantage d'économies et de temps libre et qui ont choisi d'entreprendre des projets de rénovation a créé une source de demande additionnelle exigeante.

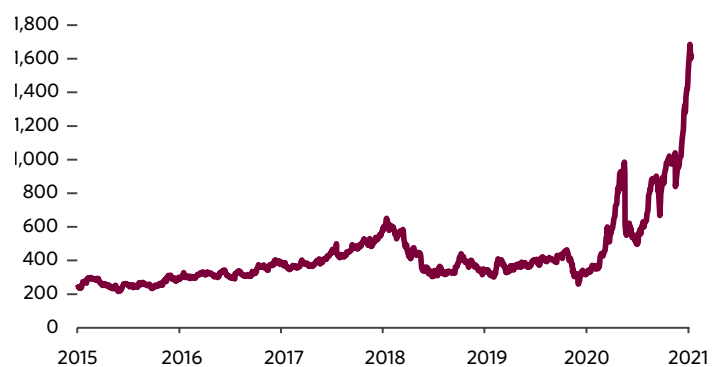
Trop pessimistes, les scieries réduisent leur production

Du côté de l'offre, les périodes de confinement, les nouveaux protocoles de sécurité et de multiples feux de forêt ont ralenti la production. Toutefois, la réaction des exploitants de scieries, qui se sont complètement trompés à l'égard de 2020, a aggravé la situation déjà désastreuse. Lorsque la pandémie a éclaté et que de nombreux projets de construction ont été interrompus pour protéger les travailleurs contre le virus, les scieries ont réduit considérablement leur production, s'attendant à ce que les arrêts de travail durent. Comme les gouvernements ont rapidement permis aux projets de construction essentiels de reprendre (la définition d'« essentiel » est plutôt

laxiste), la demande a repris et les exploitants de scieries ne disposaient tout simplement pas des stocks nécessaires pour répondre aux besoins de leurs clients. À la fin de 2020, les stocks des scieries étaient encore très faibles, celles-ci s'attendant à ce que le marché se calme après une année aussi exceptionnelle. Le marché se trouve donc à court de bois d'œuvre à l'approche de la période de pointe de la construction.

Ces prix exorbitants pour les produits du bois d'œuvre sont le résultat de conditions exceptionnelles qui, on l'espère, ne devraient pas perdurer à long terme. Au cours des prochains trimestres, toutefois, la demande dans le secteur de la construction devrait demeurer forte, car les banques centrales maintiendront leur politique de faibles taux d'intérêt. L'offre augmentera, mais les producteurs n'ont tout simplement pas la capacité de répondre à cette flambée soudaine de la demande.

Prix du bois d'œuvre (\$ par millier de pied-planches)



Sources : Gestion d'actifs CIBC, Bloomberg.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des auteurs et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document entend donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent article 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. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

« Bloomberg® » et une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

^{MD} Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce, utilisées sous licence.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.