

T1 2021 | REPRISE MAINTENANT RÉSOLUMENT EN COURS

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

• Une reprise à l'échelle mondiale est en cours et les régions où les taux de vaccination sont les plus élevés laissent entrevoir de l'optimisme pour l'économie.

MARCHÉS DES ACTIONS

• Les marchés boursiers sont bien placés pour tirer parti de l'amélioration continue de la croissance des bénéficiaires.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

• Une forte reprise économique entraîne une hausse record des taux d'intérêt, qui est gérée en réduisant la durée et en investissant dans des actions privilégiées.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | L'OPTIMISME DES CONSOMMATEURS ET DES ENTREPRISES AUGMENTE AVEC LE TAUX DE VACCINATION

Selon les prévisions, le PIB mondial continue d'augmenter alors que la croissance économique est soutenue par l'accélération dans le déploiement de la vaccination et le soutien financier et budgétaire contenu (figure 1). Une troisième vague de COVID-19 demeure un risque possible, même s'il est peu probable qu'elle fasse dérailler la reprise. Les entreprises ont développé une certaine flexibilité pour s'adapter aux restrictions d'exploitation, le déploiement de la vaccination accorde la priorité aux personnes les plus vulnérables et nous prévoyons que tout confinement nécessaire pour faire face aux éclosons régionales sera plus court et moins draconien que ceux vécus il y a un an.

La croissance ne sera pas uniformément répartie et dépendra en partie du rythme des efforts de vaccination locaux. Des régions comme les États-Unis bénéficient d'un déploiement accéléré, tandis que le processus dans l'Union européenne et de nombreuses économies de marchés émergents est plus progressif. Malgré ces disparités régionales, l'optimisme à l'égard des perspectives économiques mondiales s'accroît, notamment en raison des attentes à l'égard de certains des principaux artisans du rendement comme les États-Unis et la Chine. Les secteurs des biens et de la fabrication continuent d'afficher une croissance rapide, tandis que le secteur des services n'en est qu'aux premières étapes de la reprise et devrait s'accroître à mesure que le taux de vaccination augmente.

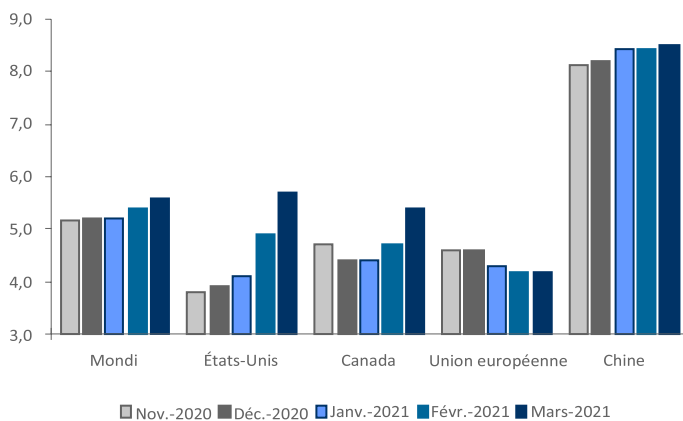
Les économies élevées réalisées par les consommateurs pourront appuyer la libération potentielle d'une demande refoulée comme lors des « années folles » qui ont suivi la fin de la pandémie de grippe en 1918 il y a un peu plus d'un siècle. S'inspirer d'un analogue qui remonte à si longtemps comporte certaines limites, bien que l'analyse des régions où les programmes de vaccins sont plus avancés confirme la théorie selon laquelle les consommateurs souhaitent désespérément renouer avec leur routine après plus d'une année de restrictions variables. Cet effet sera amplifié par les programmes de dépenses gouvernementales d'envergure qui ont été lancés ou qui en sont à leurs débuts, dont résultera un contexte très favorable aux dépenses de consommation.

Les contraintes relatives à la chaîne d'approvisionnement sont devenues plus importantes à mesure que les économies rouvrent, et des pénuries particulières affectent les semi-conducteurs, la capacité de fret et diverses matières premières. Même si ces contraintes devraient être transitoires, elles pourraient perdurer pendant quelques trimestres avant que l'offre ne rattrape la demande, ce qui exercerait une légère pression à la hausse sur l'inflation étant donné le pourcentage relativement faible de l'économie globale touchée par ces dynamiques. La hausse du prix des marchandises et les mesures de relance budgétaire continues qui sont attendues sont d'autres facteurs qui influencent les prévisions d'inflation. **Malgré l'augmentation récente de la courbe de rendement, les taux réels (les taux nominaux moins le point mort d'inflation) demeurent négatifs et continuent de contribuer à la reprise en soutenant l'activité économique et le prix des actifs (figure 2).**

En plus d'un contexte favorisant davantage les dépenses de consommation, l'optimisme des entreprises continue également de grandir. Les activités de fusions et d'acquisitions se sont accélérées au cours du trimestre, atteignant des niveaux inégalés depuis des décennies, ce qui témoigne d'une volonté croissante de négocier dans le cadre d'occasions stratégiques. Les sociétés canadiennes cotées en bourse ont participé à certaines des annonces les plus médiatisées, notamment l'offre de Rogers Communications à l'égard de Shaw, l'offre de Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique à l'égard de Kansas City Southern et la proposition hostile de Brookfield à l'égard d'Inter Pipeline.

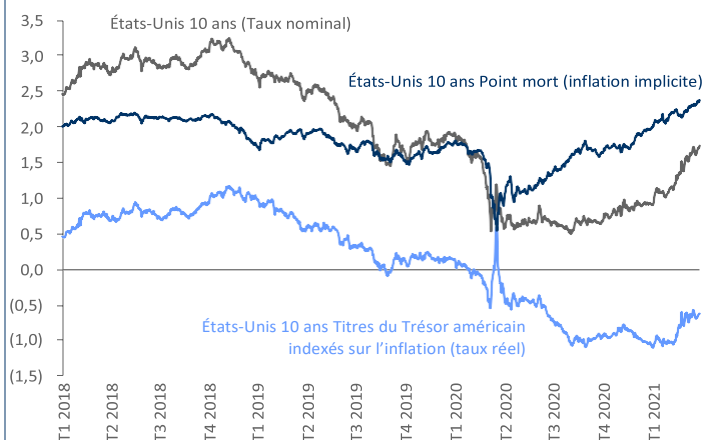
Bien que la COVID-19 laisse planer certaines incertitudes à court terme, la confiance des consommateurs et des entreprises continue de contribuer à des perspectives de croissance élevées. De plus, nous sommes toujours au début du cycle économique considérant que nous ne sommes pas encore entièrement sortis de la pandémie.

FIGURE 1 : PRÉVISIONS DU PIB MONDIAL EN CROISSANCE POUR 2021 (%)



Source : Bloomberg

FIGURE 2 : LES TAUX RÉELS DEMEURENT NÉGATIFS (%)



Source : Bloomberg

MARCHÉS D' ACTIONS | INVERSION CONTINUE CONSIDÉRANT QUE LES RETARDATAIRES DE L'ANNÉE DERNIÈRE SONT LES CHEFS DE FILE CETTE ANNÉE

Rendements des indices boursiers		
	T1 2021 (CAD)	T1 2021 (USD)
canadiens	+ 8,1 %	
mondiaux (nets)	+ 3,5 %	+ 4,9 %

L'amélioration des perspectives de croissance liée à l'accélération du déploiement de la vaccination a exercé une pression à la hausse sur les taux, les matières premières et l'inflation en général, mais aucun de ces indicateurs n'est assez élevé pour semer l'inquiétude quant aux marchés d'actions.

CONTEXTE DES ACTIONS

Les marchés d'actions paient souvent pour la croissance lorsqu'elle se fait rare et offre un meilleur rendement aux actions de valeur lorsque l'économie mondiale s'améliore ou qu'elle devient plus solide. Conformément à la reprise en cours, bien que de nombreuses entreprises se soient bien comportées au cours des derniers trimestres et offrent désormais un rapport risque-rendement moins élevé, nous continuons de trouver des occasions sélectionnées avec soin dans des titres dont l'exposition est sous-estimée pour la réouverture de l'économie. Nous continuons également à favoriser les entreprises qui ont su renforcer leur positionnement concurrentiel durant la pandémie et en ressortir plus fortes. Nous ne sommes pas trop préoccupés par l'inflation, mais nous sommes conscients de la capacité d'une entreprise à supporter la hausse des coûts des intrants et nous nous concentrons donc sur les entreprises ayant un pouvoir de fixation des prix.

MARCHÉS MONDIAUX

Les perspectives de croissance des bénéficiaires pour l'exercice continuent de s'améliorer et la demande refoulée, les politiques monétaires et budgétaires favorables ainsi que la confiance grandissante sont les principaux facteurs à l'origine de cette hausse. Bien que les contraintes relatives à la chaîne d'approvisionnement puissent exercer une certaine pression sur les marges bénéficiaires au cours des prochains trimestres, les sociétés de qualité supérieure devraient être en mesure de composer avec ce risque étant donné les mesures prises au cours de la dernière année.

Le consommateur américain est particulièrement bien placé pour une réouverture imminente en raison du déploiement accéléré de la vaccination dans le pays et nous continuons à y chercher des occasions. Toutefois, compte tenu de la forte hausse du cours des actions des entreprises exposées au consommateur américain, les évaluations sont devenues beaucoup plus difficiles. Nous continuons de privilégier les sociétés dont les facteurs structurels à long terme sont également susceptibles de tirer parti des fortes tendances observées dans les dépenses de consommation à court terme, mais dont les titres se négocient toujours à des cours raisonnables. C'est pour cette raison que nous avons renforcé notre participation dans Dollar General.

Les dépenses publiques dans le monde ont servi principalement à limiter le ralentissement économique créé par la COVID-19. De plus en plus, l'accent commence à être mis sur les dépenses de relance, les États-Unis étant en tête de file (figure 3). Le président Biden a récemment dévoilé son plan relatif à l'emploi américain, l'American Jobs Plan qui, s'il est approuvé, prévoit des dépenses de plus de deux milliards de dollars en initiatives de transport, sociales, numériques et environnementales afin de stimuler la croissance de l'emploi et d'améliorer le positionnement concurrentiel des entreprises américaines. Notre participation dans Quanta Services, comme il est indiqué ci-dessous, a profité de la croissance des investissements dans l'électricité découlant de l'expansion de l'énergie éolienne et solaire et elle est bien positionnée pour tirer profit du plan de relance s'il est approuvé. Nous continuons de chercher des sociétés dans les secteurs des produits industriels et des matières premières qui pourraient également tirer parti de ce plan de relance, tant que l'évaluation du marché ne se reflète pas sur leur cours de négociation.

MARCHÉ CANADIEN

Bien que les actions de croissance et celles issues d'une conjoncture favorable aient suscité une certaine angoisse en raison de la hausse des taux, les secteurs des services financiers et des ressources profitent généralement de la reflation et contribuent à ce que le marché canadien soit un bon endroit où investir dans le contexte actuel.

Nous avons augmenté notre exposition aux services financiers en raison des cours attrayants et de son potentiel de croissance sous-évalué. Le contexte déjà favorable aux banques s'est renforcé au cours du trimestre lorsque les estimations prospectives des bénéficiaires ont augmenté en raison des prévisions à la baisse des pertes sur créances et de l'amélioration des perspectives de marges due à l'accentuation de la courbe de rendement. La levée des limitations liées aux rachats et aux augmentations de dividendes imposées au début de la pandémie offrirait aux banques des occasions de rendement du capital supplémentaires si les organismes de réglementation canadiens suivent l'exemple de leurs homologues américains.

Dans le secteur des ressources, la diminution du nombre de restrictions de voyage liées à la pandémie ainsi que des mises à jour positives relatives à la vaccination ont rapidement amélioré les perspectives concernant le pétrole brut (figure 4). La politique coordonnée de l'OPEP+ a joué un rôle important dans la gestion de la production et est susceptible de demeurer en vigueur jusqu'à ce que la demande se rétablisse davantage et tant qu'il n'y aura pas de changement significatif du côté de l'offre provenant de sources hors OPEP. Le schiste américain a joué un rôle de producteur d'appoint ces dernières années, et la pression des investisseurs sur les sociétés publiques d'énergie pour favoriser les profits par rapport à la croissance a été la clé dans la gestion rigoureuse du capital démontrée à ce jour. La génération de flux de trésorerie disponibles demeure essentielle dans un modèle d'exploitation durable et les actifs à long terme de Canadian Natural Resources de même que l'importance qu'elle accorde aux gains d'efficacité positionnent très bien la société à cet égard.

FIGURE 3 : LES MESURES DE RELANCE EXCEPTIONNELLES SE

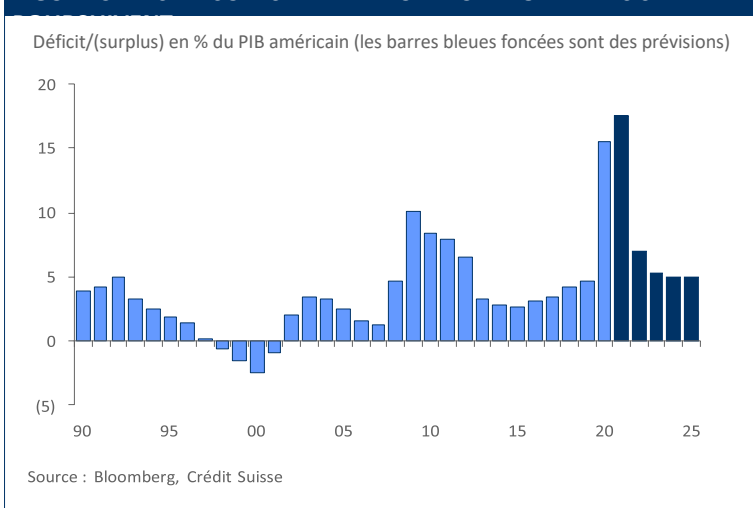
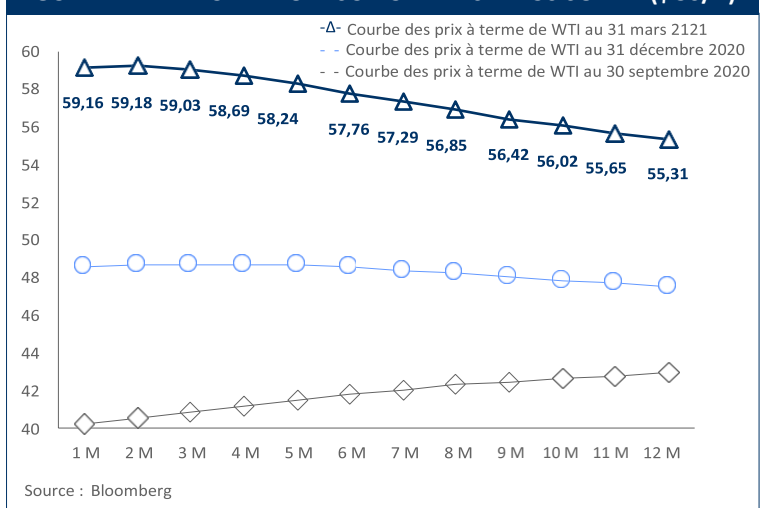


FIGURE 4 : PRIX DU PÉTROLE SUR UNE BASE PLUS SOLIDE (\$US/B)



PLEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Quanta Services est la plus grande société d'ingénierie et de construction qui se concentre sur le réseau électrique et le réseau à fibre optique et sur les occasions de construction de pipelines de pétrole ou de gaz en Amérique du Nord et à Puerto Rico.

Considérant que les sources d'énergie de rechange comme l'éolienne et l'énergie solaire prennent de plus en plus de place dans la production d'électricité, il faut maintenant concevoir un réseau plus robuste et flexible. De ce fait, il y a eu une augmentation soutenue des dépenses en immobilisations du réseau qui devrait se poursuivre dans les années à venir. En outre, la vulnérabilité du réseau aux tempêtes et aux feux incontrôlés entraîne également une augmentation des dépenses dans les projets de renforcement du réseau dans les services publics les plus exposés à ce risque.

Un autre domaine de croissance intéressant pour l'entreprise concerne les services d'installation de fibre optique, où un potentiel échelonné sur plusieurs années existe grâce à une pénétration accrue du haut débit et au déploiement du réseau 5G en Amérique du Nord.

Quanta a beaucoup d'expérience dans ce secteur d'activité, qui transparait par son approche prudente dans la gestion des risques et par l'importance qu'elle accorde à la formation et à la rétention de la main-d'œuvre qualifiée. Ce dernier point est particulièrement d'intérêt dans ce milieu en raison des pénuries de main-d'œuvre qualifiée, ce qui devrait permettre à la société d'accroître sa part de marché à l'avenir. De plus, sa capacité à générer des flux de trésorerie disponibles lui a permis d'investir dans la croissance et de faire des acquisitions, en plus de racheter une partie importante de ses actions, lesquelles étaient aussi négociées à un cours attractif.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | UNE IMPORTANTE REPRISE ÉCONOMIQUE ENTRAÎNE UNE HAUSSE RECORD DES TAUX D'INTÉRÊT

Rendement de l'indice des titres à revenu fixe

T1 2021

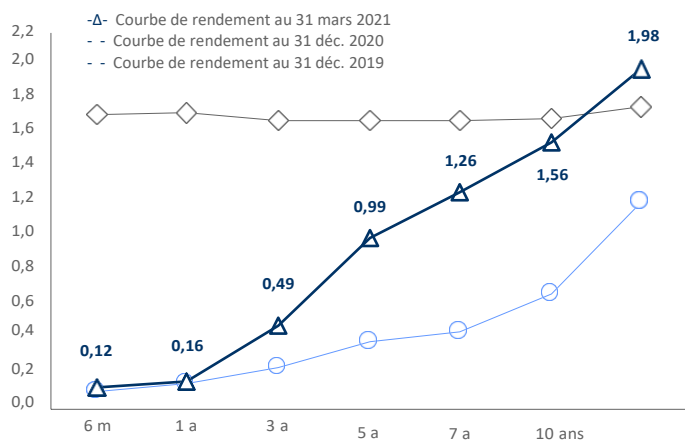
canadiens - 5,0 %

Une hausse du cours de négociation de près de 90 points de base sur 10 ans au Canada a été la plus importante augmentation trimestrielle depuis les années 1990, un point de référence d'autant plus remarquable étant donné que les taux en vigueur étaient alors supérieurs à 5,0 %. La récente hausse à un peu plus de 1,5 % a fait en sorte que le taux sur 10 ans a plus que doublé au cours des trois derniers mois (figure 5).

La forte croissance économique et l'optimisme persistant ont contribué à la hausse de la courbe de rendement. L'économie canadienne a été beaucoup moins touchée par les mesures de confinement que ce qui était initialement attendu et les estimations du PIB du Canada et d'ailleurs sont à la hausse (figure 1). Le marché tient également compte des attentes à ce que les banques centrales américaine et canadienne diminuent leurs achats d'obligations du Trésor. Lorsque les banques centrales réduisent leurs achats d'obligations du Trésor, les taux d'intérêt augmentent pour intéresser de nouveaux acheteurs. Nous prévoyons que les taux d'intérêt continueront d'augmenter, mais à un rythme plus modéré, et nous sommes positionnés en fonction de cette augmentation.

La hausse des taux d'intérêt diminue la valeur des obligations existantes, car celles-ci doivent être évaluées à un prix inférieur afin d'offrir un nouveau rendement à l'échéance. C'est ce qui explique le rendement de - 5 % de l'indice obligataire, qui est le résultat trimestriel le plus bas depuis 1996 selon nos archives. L'indice a enregistré de nombreux gains trimestriels de plus de 5 %, aussi récemment qu'au second trimestre de 2020, avec + 5,9 %. Selon les 12 derniers mois, le rendement de l'indice demeure positif à + 1,6 % à la fin du mois de mars.

FIGURE 5 : COURBE DE RENDEMENT AU CANADA (%)



Source : Bloomberg

CONTEXTE DES TITRES À REVENU FIXE

À la fin du trimestre, la durée était bien sous-pondérée par rapport à notre niveau le plus bas depuis plusieurs années. Nous avons également augmenté notre exposition aux actions privilégiées et aux obligations de sociétés.

Les actions privilégiées devraient afficher un rendement supérieur à la plupart des autres titres à revenu fixe pendant les périodes de forte croissance économique et où l'on prévoit des hausses de l'inflation. Les actions privilégiées offrent des rendements attractifs et sont moins sensibles à la hausse des taux d'intérêt. Dans le contexte actuel, elles sont particulièrement sensibles aux écarts de taux qui se sont resserrés au cours des 12 derniers mois (figure 6). Nous prévoyons obtenir des rendements positifs modérés provenant des actions privilégiées récemment achetées, dont bon nombre seront rachetées en 2021 au gré des émetteurs. Nous chercherons alors à réinvestir le produit dans des obligations à des taux plus élevés.

Nous avons réduit la durée en vendant Canada 2030 et en liquidant la moitié de notre participation dans CMB 2024. Les achats qui ont augmenté la pondération de crédit aux entreprises comprennent les achats de titres des services publics ayant la note A - d'Enbridge Gas 2020 et ceux ayant la note A + de la Banque Manuvie 2025, qui est une filiale d'Assurance Manuvie.

Enfin, vers la fin du mois de mars, nous avons vendu Province de Terre-Neuve 2029 et investi le produit dans Province de l'Ontario 2029. L'écart de taux de Terre-Neuve s'est resserré de 35 points de base par rapport à celui de l'Ontario, ce qui constituait une bonne occasion d'opter pour une province financièrement plus solide.

FIGURE 6 : RISQUE DE CRÉDIT (points de base)



Source : Bloomberg

BARRANTAGH

Investment Management

100 Yonge Street, Suite 1700
Toronto, Ontario M5C 2W1
(416) 868-6295
www.barrantagh.com

Gestion de placements Barrantagh inc. fournit une gestion de portefeuille disciplinée aux investisseurs institutionnels et individuels. Le cabinet s'engage à offrir un service à la clientèle de haut niveau directement, par l'entremise de ses partenaires expérimentés. Nous nous engageons à préserver le capital de nos clients tout en générant de la croissance grâce à une application cohérente de notre philosophie d'investissement fondamentale basée sur la valeur. Nous gérons les portefeuilles séparément pour répondre aux objectifs de placement de nos clients. Comme le cabinet appartient à ses professionnels, il reste toujours indépendant et objectif.

Pour de plus amples renseignements : Gestion de placements Barrantagh inc. (416) 868-6295

Copyright 2021 © Gestion de placements Barrantagh inc. Tous droits réservés. La reproduction partielle des présents commentaires est autorisée, à condition que la source soit mentionnée. Veuillez nous informer à info@barrantagh.com de toute reproduction.