

T2 2021 | L'ÉCONOMIE MONDIALE RESTE DÉCIDÉMENT DANS UNE PHASE D'EXPANSION

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT

- La reprise rapide de la demande mondiale a causé quelques problèmes dans les chaînes d'approvisionnement, mais une plus grande fluidité est attendue à mesure que l'année s'écoulera.

MARCHÉS BOURSIERS

- Le rendement élevé des actions reflète la reprise généralisée de la demande, attribuable à l'assouplissement des restrictions en matière de mobilité.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

- Les banques centrales constatent une forte croissance économique et une hausse de l'inflation et préconisent des mesures visant à maintenir une trajectoire saine.

CONTEXTE D'INVESTISSEMENT | LA FORTE REPRISSE DE LA DEMANDE OBLIGE LES CHAÎNES D'APPROVISIONNEMENT À RATTRAPER LEUR RETARD

Le contexte de forte croissance s'est poursuivi au deuxième trimestre, l'économie des services en particulier s'accéléralant à mesure que le monde progresse vers une réouverture plus complète. À l'heure actuelle, les régions les plus robustes sont surtout situées dans les pays développés, en raison des programmes de vaccination plus avancés de ceux-ci, bien que les progrès soient manifestes dans toutes les régions.

Cette réouverture de l'économie et la forte reprise de la demande qui en découle ont exercé une certaine pression sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui a poussé les attentes en matière d'inflation à la hausse ces derniers mois. Les contraintes de capacité dans le secteur du transport maritime retardent la livraison des marchandises, les pénuries de semi-conducteurs ralentissent la production d'automobiles et de composants électroniques, et la disponibilité de la main-d'œuvre a une incidence sur les plans de réembauche des entreprises. Fait important : aucun de ces goulots d'étranglement de l'offre ne semble être de nature structurelle et tous ceux-ci devraient s'atténuer à mesure que la capacité de production rattrapera la demande. Entre-temps, les indicateurs d'inflation, qui sont étroitement surveillés, ont dépassé l'objectif de la Fed, ce qui suscite des inquiétudes quant à une surchauffe éventuelle, le secteur des services n'ayant pas encore pleinement repris son envol. **Une perspective de l'inflation sur deux ans rend mieux compte de la faiblesse de l'économie en 2020 et présente un portrait plus facile à gérer, surtout dans le contexte de l'adoption récente par la Fed du cadre flexible de l'inflation moyenne (figure 1).** Nous notons également que l'indice de dépense personnelle à la consommation (DPC) a rarement dépassé le seuil moyen de 2 % au cours de la dernière décennie, ce qui devrait donner à la Fed une marge de manœuvre supplémentaire pour faire en sorte que les facteurs du marché se normalisent.

La Chine a pris des mesures directes pour maîtriser l'inflation des matières premières afin de soutenir une politique de croissance intérieure stable. Les sociétés d'État ont reçu l'ordre de contrôler le risque d'inflation des matières premières et les organismes gouvernementaux ont signalé leur intention

d'acheminer une partie de leurs stocks de métaux de base directement aux fabricants. La Chine s'est également employée à ralentir son marché immobilier et pourrait réduire ses dépenses d'infrastructure, mais cela devrait être compensé par l'amélioration des tendances au chapitre des dépenses des consommateurs et des entreprises.

L'emploi a repris dans une grande mesure depuis les creux pandémiques, mais du chemin reste à parcourir avant le retour à la normale, quelques facteurs défavorables étant toujours présents. Les problèmes tels que les préoccupations sanitaires et le manque de possibilités en matière de garde d'enfants qui avaient empêché un sous-ensemble de travailleurs de retrouver un emploi s'estompent rapidement. Une autre dynamique intéressante a été l'amélioration des allocations de chômage qui, dans certains cas, ont permis aux bénéficiaires de toucher des revenus plus importants que lorsqu'ils travaillaient activement, bien que de nombreux programmes américains soient arrivés à échéance ou y arriveront bientôt. Le secteur de l'hôtellerie compte parmi les secteurs les plus durement touchés par la COVID-19. Il commence à bénéficier de l'assouplissement des restrictions en matière de mobilité et devrait contribuer au retour du nombre de demandes d'allocations de chômage à celui qu'il était avant la pandémie à mesure que la reprise prend de l'ampleur (figure 2). L'accroissement de la disponibilité de la main-d'œuvre sera bien accueilli par les entreprises désireuses de tirer parti de la forte demande.

L'économie mondiale reste décidément dans une phase d'expansion et devrait poursuivre sa croissance même si certains indicateurs de croissance sur 12 mois pourraient bientôt atteindre leur sommet. Le variant Delta de la COVID-19 mérite d'être surveillé, bien que les pays dotés de programmes de vaccination avancés n'entrevoient aucune perturbation importante pour le moment. Les régions à la traîne à ce chapitre devraient contribuer de façon plus importante à la croissance à mesure que l'année avance et que les restrictions pourront être levées.

FIGURE 1 : INFLATION MOINS SOUTENUE SUR 2 ANS

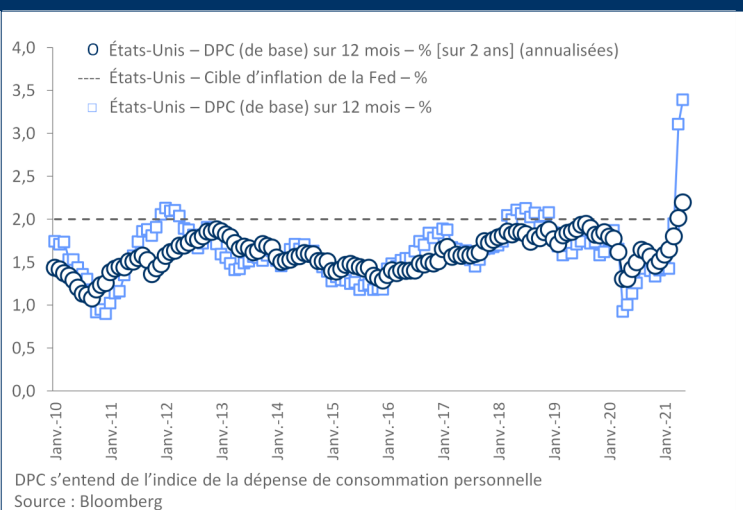
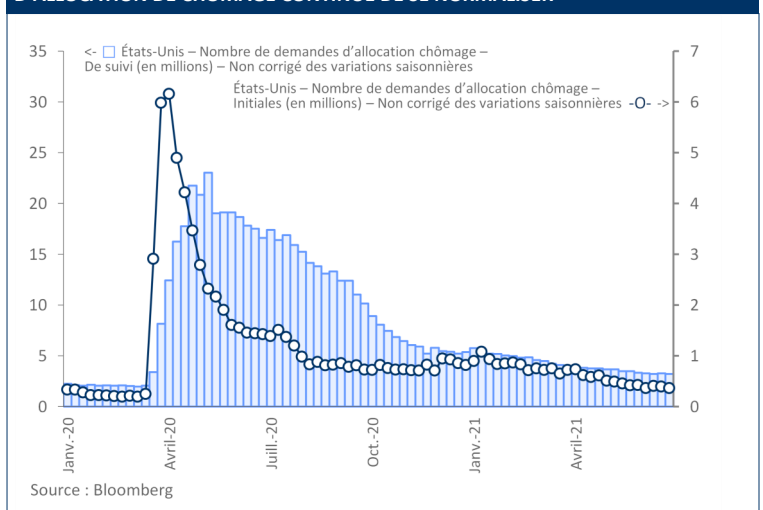


FIGURE 2 : LE NOMBRE DE DEMANDES D'ALLOCATION DE CHÔMAGE CONTINUE DE SE NORMALISER



MARCHÉS BOURSISERS | LES FORTS RENDEMENTS SE POURSUIVENT AU FIL DE L'ÉVOLUTION DES MOTEURS DE RENDEMENT

Rendements des indices boursiers

	T2 2021 (\$ CA)	T2 2021 (\$ US)	CA 2021 (\$ CA)	CA 2021 (\$ US)
Mondiaux (nets)	+6,2 %	+7,7 %	+9,9 %	+13,1 %
Canadiens	+8,6 %		+17,3 %	
Petites capitalisations en \$ CA	+9,2 %		+19,8 %	

Les marchés boursiers ont connu un autre trimestre vigoureux, bien que les moteurs de rendement aient changé dernièrement. L'optimisme entourant la reprise de l'économie après la publication de résultats positifs des essais de vaccins en novembre dernier a amené les investisseurs à se tourner vers les sociétés de valeur et cycliques au détriment des actions de croissance structurelle. À l'exception du secteur de l'énergie, cette situation s'est inversée à la mi-mai, les titres de croissance structurels retrouvant la faveur des investisseurs au moment où le marché a commencé à tenir compte du pic éventuel des taux de croissance et d'attentes plus modérées en matière d'inflation. Ce changement observé sur le marché s'explique en partie par un ton plus ferme dans les récentes communications de la Fed, ce qui s'est traduit par une baisse des taux d'intérêt à long terme depuis leur sommet du début de mars.

CADRE DE BIM SUR LES ACTIONS

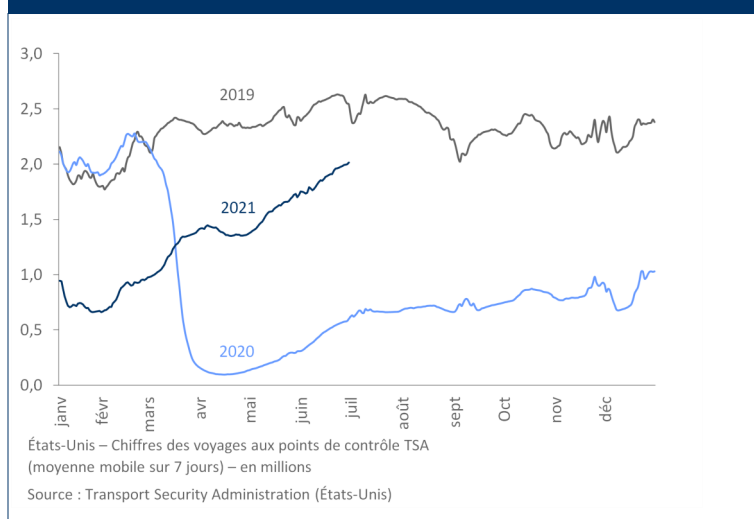
Nous restons optimistes à l'égard de la viabilité de la croissance économique, car les dépenses de consommation s'étendent au secteur des services de l'économie, les gouvernements investissent davantage dans les infrastructures et les entreprises réévaluent leurs plans de dépenses en immobilisations futures. L'inflation du coût des intrants et les complications que pourraient apporter les variants de la COVID-19 représentent des défis à court terme que les marchés doivent surmonter, mais qui semblent gérables à l'heure actuelle. Nous nous attendons également à ce que les entreprises bien gérées qui sont exposées à des marchés sains renforcent leur position de chef de file et ressortent de cette période en s'étant approprié une plus grande part du marché.

MARCHÉS MONDIAUX

Au sein du portefeuille, nous continuons de miser sur les sociétés qui présentent des caractéristiques uniques aux deux extrémités du spectre valeur / cyclique et croissance structurelle, qui peuvent bénéficier de la réouverture de l'économie mondiale parallèlement à une capacité à gagner des parts de marché. De plus, les secteurs qui en sont aux premiers stades de la reprise offrent des possibilités de rendement potentiellement plus importantes.

Le secteur du voyage a été l'un des secteurs les plus touchés par la pandémie (figure 3). La demande accrue et les taux d'épargne élevés augurent bien d'une forte reprise menée par les consommateurs. Étant donné les restrictions moins strictes que celles touchant les voyages internationaux, les déplacements intérieurs ont connu le rebond le plus rapide, ce qui profite à court terme à des entreprises comme Advance Auto Parts en raison de la croissance du nombre de

FIGURE 3 : États-Unis AMÉLIORATION DU NOMBRE DE PASSAGERS AÉRIENS



kilomètres parcourus par les véhicules. Une occasion supplémentaire pour le titre réside dans les initiatives internes mises en place par la direction pour augmenter considérablement les marges bénéficiaires à long terme.

Même si les voyages internationaux ont affiché une certaine amélioration cette année, ils restent nettement inférieurs aux niveaux antérieurs à la pandémie. Alors que les taux de vaccination continuent d'augmenter, les restrictions à l'égard des voyages internationaux devraient s'atténuer, ce qui déclenche ici aussi un redressement. Notre position dans Mastercard devrait bénéficier de la reprise des dépenses de voyages transfrontaliers et demeure également en bonne posture comme titre de croissance structurelle dans le secteur des paiements numériques.

MARCHÉ CANADIEN TOUTES CAPITALISATIONS

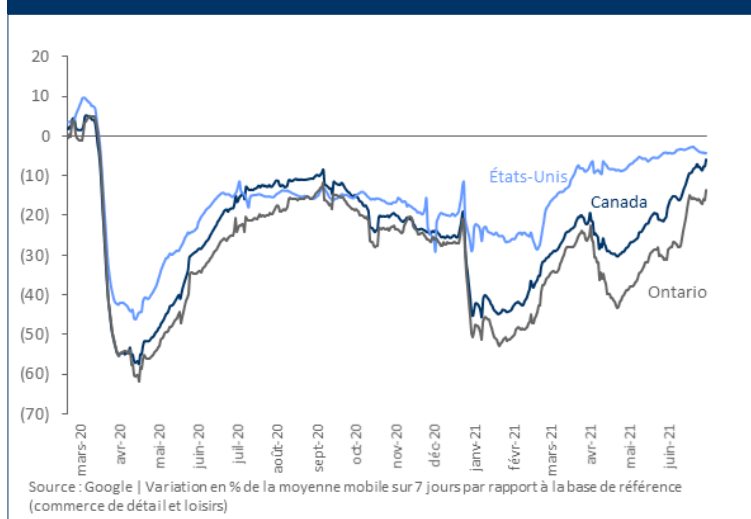
Les entreprises canadiennes attendent avec impatience l'assouplissement des mesures de confinement, beaucoup plus strictes au Canada qu'aux États-Unis, l'Ontario étant l'une des régions les plus touchées (figure 4). Bien que la subvention salariale d'urgence du Canada (SSUC) ait offert une certaine flexibilité à de nombreuses entreprises, toutes sont impatientes d'exercer leurs activités dans un contexte plus normal à mesure que les restrictions sont levées. Certains des secteurs les plus touchés pourraient connaître des niveaux de demande élevés, les consommateurs cherchant à rattraper les expériences perdues depuis le début de la pandémie. C'est la restauration à service complet qui nous vient d'abord à l'esprit, mais l'éventail des secteurs qui devraient bénéficier de la mobilité accrue est très large. Bien qu'elle ne fasse pas que ça, Premium Brands exerce d'importantes activités en restauration qui devraient bien profiter des réouvertures.

Au trimestre dernier, nous avons commenté une liste très dynamique de fusions et d'acquisitions et, bien que le rythme des annonces ait ralenti depuis, nous notons que des offres concurrentes visant deux des plus grandes transactions éventuelles ont été présentées. Le CN a surpassé l'offre du CP à l'égard de Kansas City Southern et attend actuellement l'approbation des organismes de réglementation, et Pembina Pipeline a surpassé la proposition de Brookfield à l'égard d'Inter Pipeline et obtenu le soutien du conseil. Bien qu'il ne soit pas inhabituel que les parties potentiellement intéressées fassent quelques calculs une fois qu'une société est en jeu, nous pensons que les offres officielles qui ont été présentées témoignent du haut niveau de confiance des sociétés, qui estiment que la reprise économique actuelle n'en est qu'à ses débuts.

MARCHÉ CANADIEN DES PETITES CAPITALISATIONS

Les actions de sociétés à petite capitalisation ont continué de mener le bal au cours du deuxième trimestre, devançant légèrement l'indice composé à grande capitalisation, ce qui porte à cinq le nombre de trimestres consécutifs pendant lesquels un rendement supérieur à l'indice a été enregistré. Comme nous l'avons souligné à nos clients qui investissent dans des sociétés à petite capitalisation l'an dernier : 1) les meilleurs rendements futurs des placements se matérialisent après d'importants replis sur les marchés; et 2) même si les actions de sociétés à petite capitalisation sont souvent à la traîne lors de ventes massives, elles

FIGURE 4 : LA MOBILITÉ AU CANADA RATTRAPE RAPIDEMENT SON RETARD



rebondissent plus fortement lors de la reprise à mesure que l'appétit pour le risque s'améliore. C'est ce qui s'est produit et, au cours de la période considérée, les actifs à risque ont continué de bien se comporter, parallèlement à une forte croissance économique et à des attentes croissantes en matière de demande.

L'énergie a été le secteur le plus performant depuis le début de l'année dans les indices canadiens, les producteurs à petite capitalisation dépassant leurs homologues à grande capitalisation. Nous restons fidèles à notre philosophie qui consiste à cibler des entreprises de qualité bien placées pour tirer parti de l'amélioration de la demande et de l'accent mis par l'industrie sur les rendements sur un cycle complet, tout en gardant à l'esprit les vents contraires structurels à plus long terme. ARC Resources, récemment ajoutée, tire parti de ce contexte des matières premières, tandis qu'Enerflex est une position dérivée qui bénéficiera à la fois de l'amélioration des dépenses d'exploration et de production et de la transition énergétique vers des carburants plus propres.

Nous demeurons dans le camp de ceux qui pensent que le contexte actuel est sain pour les petites capitalisations et, bien que certains segments du marché semblent plus valorisés, les entreprises qui enregistrent une forte croissance de leurs flux de trésorerie et dépassent les attentes devraient obtenir d'excellents résultats.

LEINS FEUX SUR LA THÈSE DE BIM CONCERNANT LES ACTIONS

Savaria est l'un des principaux fabricants de produits d'accessibilité (ascenseurs et monte-escaliers), de produits de manipulation de patients (instruments de levage de personnes) et de véhicules adaptés. Parmi les tendances positives à long terme figurent une population vieillissante souhaitant de plus en plus vieillir à la maison et une volonté continue de manipuler les patients en toute sécurité dans tous les établissements de santé.

MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE | LE REVIREMENT DE LA FED SE TRADUIT PAR DES TAUX D'INTÉRÊT MOINS ÉLEVÉS

Rendement de l'indice des titres à revenu fixes		
	T2 2021	CA 2021
Canadiens	+1,7 %	-3,5 %

La baisse des taux d'intérêt (figure 5), la tranche à long terme en tête, combinée au resserrement des écarts de taux, a donné lieu à de solides rendements pour les portefeuilles de titres à revenu fixe au deuxième trimestre. Jusqu'à présent en 2021, les taux d'intérêt ont atteint un sommet à la mi-mars et ont reculé depuis.

Pendant la réunion de la Réserve fédérale américaine (la Fed) en juin, le comité a reconnu que la croissance économique et l'inflation aux États-Unis avaient dépassé les attentes. La mise à jour des commentaires et des prévisions a poussé la banque centrale à agir et a mis en lumière un projet de calendrier de réduction de l'assouplissement quantitatif (AQ) et de relèvement des taux d'intérêt.

Les taux d'intérêt à long terme avaient en partie augmenté en raison de craintes que la Fed ait pu ne pas tenir compte d'une hausse rapide de l'inflation. Ces préoccupations ont été apaisées par le changement d'orientation de la politique de la Fed, dont les effets se sont également répercutés sur la tranche à long terme du marché canadien.

L'orientation mise à jour de la politique de la Fed est maintenant plus conforme à celle de la Banque du Canada (BdC) qui prévoit depuis longtemps une forte croissance économique américaine et les retombées qui en découleraient au nord de la frontière.

La BdC a déjà entamé le processus de réduction de son programme d'AQ et devrait le réduire une nouvelle fois au troisième trimestre. L'économie canadienne n'en est qu'au début de son boom de réouverture, et les attentes futures d'une forte croissance et d'une hausse de l'inflation seront très probablement reflétées dans les taux d'intérêt à 5 ans et moins alors que le marché commencera à intégrer les hausses de la banque centrale à partir de la fin de 2022 jusqu'au début de 2023.

Les détaillants apprécient l'ampleur de la gamme de produits de Savaria qui permet d'avoir un point de contact unique pour une tranche importante de leurs ventes, et la société se différencie davantage en tirant parti d'une empreinte de fabrication mondiale à faible coût et de certaines offres innovantes telles que l'ascenseur Vuelift. Les fusions et acquisitions ont été une source de création de valeur au fil du temps, et le récent achat de Handicare semble s'appuyer sur les avantages concurrentiels existants et fournir une gamme de monte-escaliers plus attrayante.

L'accès limité aux installations a créé quelques vents contraires jusqu'en 2020, lesquels devraient s'inverser à mesure que les efforts de réouverture progressent. À l'avenir, la société demeure optimiste quant aux perspectives de ses marchés finaux, son objectif étant d'atteindre un milliard de dollars de ventes à la fin de 2025, ce qui correspond à un taux de croissance interne à un chiffre élevé.

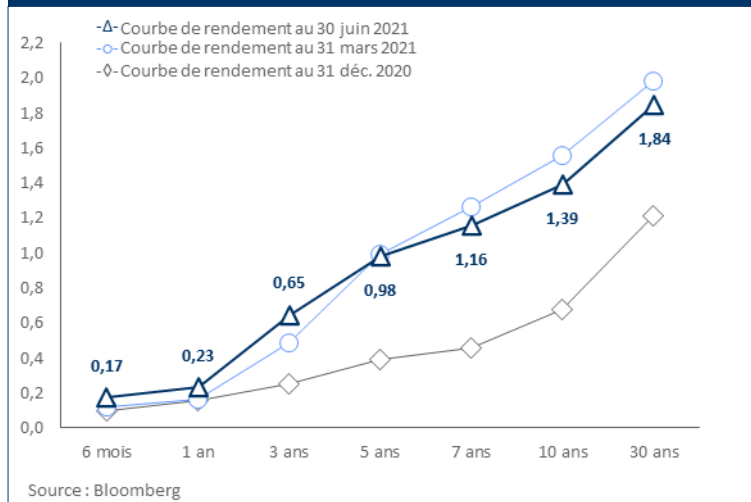
L'inflation du coût des intrants a suscité certaines préoccupations, mais ce phénomène qui touche l'ensemble du secteur, et la société a réussi à rajuster les prix et a atténué davantage les répercussions en puisant au besoin dans les stocks existants.

CONTEXTE DES TITRES À REVENU FIXE DE BIM

Les obligations à long terme ont dégagé un rendement supérieur au cours du trimestre, le taux d'intérêt correspondant ayant reculé. Les obligations provinciales à long terme se sont particulièrement bien comportées, leurs écarts de taux s'étant resserrés et ayant contribué au rendement.

La durée du portefeuille demeure bien inférieure à celle de l'indice de référence, car nous continuons de prévoir une hausse des taux d'intérêt. Au cours du trimestre, nous avons ajouté une exposition à des titres de créance de sociétés puisque les entreprises se porteront bien pendant cette période de forte croissance économique, et ces obligations contribueront davantage aux revenus d'intérêts.

FIGURE 5 : COURBE DE RENDEMENT AU CANADA (%)



BARRANTAGH

Investment Management

100, rue Young, bureau 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 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.