

**Brent Joyce**, CFA  
Stratège en placements

**Justin Truong**, CFA  
Gestionnaire, Stratège en placements

## Faits saillants



Les banques centrales de la Corée du Sud et de la Nouvelle-Zélande adoptent un ton plus ferme, à l'instar de la Banque du Canada — plusieurs membres de la Réserve fédérale américaine avancent l'idée qu'il serait temps d'entamer la discussion sur la réduction des mesures de relance.



Les cryptomonnaies plongent à la suite d'annonces de Tesla et de la Banque populaire de Chine.



Les actions canadiennes se comportent bien grâce aux bénéfices exceptionnels de grandes banques et d'une reprise du commerce de la rotation cyclique.



L'inflation surpasse des attentes déjà élevées : sera-t-elle transitoire ou là pour rester?

## Sommaire du marché

Les marchés boursiers mondiaux ont progressé, la plupart des principaux indices atteignant de nouveaux sommets historiques en mai. Les actions canadiennes continuent de constituer l'une des meilleures catégories d'actif à détenir cette année. Les grandes banques et les sociétés du secteur de l'énergie alimentent leur avance au sein du TSX et surpassent aisément les bénéfices estimatifs. Le secteur des matériaux, renforcé par le récent bond des prix de l'or, a aussi contribué de manière positive.

La hausse marquée des taux obligataires ayant secoué les marchés pendant les trois premiers mois de l'année continue d'être intégrée. Les taux ont vécu un deuxième mois d'affilée de variations en grande partie latérales, clôturant le mois en légère baisse, se traduisant par un gain modeste pour les marchés obligataires. Les produits de base ont connu un autre mois robuste à mesure que les mesures de confinement sont assouplies alors que les chaînes d'approvisionnement continuent de subir des pressions. Les prix du pétrole brut WTI et du cuivre ont réussi à inscrire des gains d'environ 5 %, alors que ceux de l'or et de l'argent ont bondi d'environ 8 %. Parallèlement, le bitcoin et d'autres principales cryptomonnaies ont chuté par suite de l'annonce de Tesla et du gouvernement chinois qu'ils n'accepteraient pas de cryptomonnaie à titre de forme de paiement.

Les marchés boursiers ont brièvement reculé au début du mois en raison de la hausse des coûts des intrants, de l'aggravation de la pénurie de main-d'œuvre et de données sur l'inflation plus élevées que prévu. (Voir le *Graphique en tête d'affiche* de ce mois pour plus de renseignements.) Des données économiques exceptionnellement robustes ont intensifié les craintes de la possibilité d'une surchauffe de l'économie. Cela a poussé une poignée de banques centrales à discuter à savoir si une réduction possible du soutien d'urgence plus tôt que prévu est justifiée. Aux É.-U., la vie semble revenir à la normale (avec des stades de sport bondés!). Plus de la moitié de la population américaine a reçu au moins une dose de vaccin, alors qu'une tranche de 40 % est maintenant totalement vaccinée. Avec les Américains qui se précipitent pour voyager et manger à l'extérieur, une transition depuis la croissance du secteur manufacturier (cycle de réapprovisionnement des stocks) vers la croissance des services s'est produite (le PMI ISM des services aux

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	CA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 168	0,6 %	-4,4 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 355	0,5 %	-3,0 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	163	0,4 %	3,7 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	CA
Indice composé S&PTSX	19 731	3,3 %	13,2 %
S&P/TSX petites cap.	775	4,1 %	18,4 %
Ind. S&P 500	4 204	0,5 %	11,9 %
NASDAQ	13 749	-1,5 %	6,7 %
Russell 2000	2 269	0,1 %	14,9 %
FTSE 100 du R.-U.	7 023	0,8 %	8,7 %
Euro Stoxx 50	4 039	1,6 %	13,7 %
Nikkei 225	28 860	0,2 %	5,2 %
MSCI China (USD)	110	0,5 %	1,4 %
MSCI ME (USD)	1 376	2,1 %	6,6 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	CA
\$ CA	0,829 \$	1,9 %	5,6 %
Indice dollar amér.	89,83	-1,6 %	-0,1 %
Pétrole (West Texas)	66,32 \$	4,3 %	36,7 %
Gaz naturel	2,99 \$	0,3 %	11,2 %
Or	1 907 \$	7,8 %	0,4 %
Cuivre	4,68 \$	4,7 %	32,6 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	CA
Bon du Trésor à 3 mois	0,12	1	6
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	0,32	2	12
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,48	-6	81
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,03	-5	82
Rendements sectoriels canadiens	Mois	CA	
Énergie	3,9 %	26,3 %	
Matières premières	7,8 %	5,5 %	
Industrie	1,6 %	6,1 %	
Biens de cons. disc.	-0,9 %	16,6 %	
Tech. de l'inf.	0,3 %	2,9 %	
Soins de santé	-3,5 %	20,7 %	
Finance	4,3 %	20,5 %	
Biens de cons. de base	4,3 %	6,5 %	
Serv. de comm.	3,2 %	12,3 %	
Serv. aux collectivités	-0,9 %	0,9 %	
Immobilier	1,5 %	15,1 %	

É.-U. s'est accéléré de façon marquée depuis 55,3 en février à 62,7 en avril). Alors que de plus en plus de pays passent à une réouverture complète et que de solides données économiques continuent d'affluer, la principale question est la suivante : si l'état d'urgence s'atténue, la réaction d'urgence des gouvernements ne devrait-elle pas également commencer à être réduite?

## Les titres cycliques et les banques propulsent les actions canadiennes à la hausse

Les actions canadiennes ont constitué l'une des meilleures catégories d'actif à détenir cette année grâce au rendement exceptionnel des grandes banques. Le sous-indice S&P/TSX des banques a atteint des sommets historiques, en hausse de 25 % depuis le début de l'année (rendement total). La totalité des six grandes banques canadiennes a fait part de bénéfices du T2 ayant surpassé les estimations des analystes. Pour toutes, sauf une, le dépassement a été de deux chiffres, avec en tête les surprises d'environ 30 % de la CIBC et de la TD. Les bénéfices sont en voie d'être stimulés par la robustesse des activités des marchés des capitaux et la libération des importantes provisions pour pertes sur prêts constituées pendant la pandémie. Plus important encore, ce dernier élément témoigne de la confiance des banques et indique que les enjeux financiers découlant de la crise de la COVID-19 sont en voie d'être chose du passé en Amérique du Nord. L'avantage pour les banques sera tributaire de la solidité de la reprise économique et de l'évitement d'une autre vague de cas. Toutefois, les actionnaires attendent toujours que les organismes de réglementation canadiens marchent dans la voie de leurs contreparties américaines afin d'assouplir la réglementation à l'égard de la capacité des banques de reprendre les rachats d'actions et d'augmenter les dividendes.

Un autre mois robuste pour les secteurs de l'énergie et des matériaux a également contribué à la progression de l'indice composé S&P/TSX. Le pétrole brut WTI a atteint un nouveau sommet en 52 semaines, grimpant de 4 %, alors que l'or a bondi de 8 % et s'est hissé au niveau technique clé de 1,900 \$ US l'once.

## Le bitcoin à titre de couverture? Pas si vite...

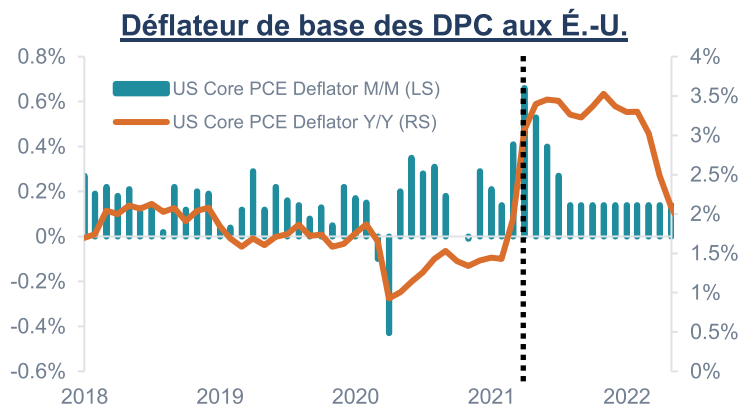
Après avoir surpassé une remarquable capitalisation boursière de 1 billion \$ US, le bitcoin s'est depuis enfoncé dans une spirale descendante. La plus récente baisse s'est produite alors que Tesla est revenue sur sa récente décision d'accepter le bitcoin à titre de paiement en raison de son incidence environnementale. Une semaine plus tard, la Banque populaire de Chine a banni les cryptomonnaies à titre de forme de paiement, mettant du même coup les investisseurs en garde contre la négociation spéculative des cryptomonnaies. Cette annonce a déclenché un délestage frénétique, le bitcoin perdant environ 42 % de sa valeur en deux semaines de négociation, atteignant un creux de 33 700 \$ US, soit presque la moitié de son sommet de 63 410 \$ US atteint en avril. La volatilité du cours de l'action remet en question deux qualités souvent vantées du bitcoin : qu'il peut servir de couverture contre les risques traditionnels

du marché, et qu'il constitue une réserve alternative de valeur. Au cours des derniers mois, les attentes en matière d'inflation ont bondi, le dollar américain a perdu de la vigueur, et la volatilité des marchés boursiers s'est intensifiée. Et pourtant, la valeur du bitcoin a piqué du nez. On a souvent appelé le bitcoin « l'or numérique ». Le fait de comparer la volatilité du bitcoin à celle de l'or est révélateur. La plus faible volatilité du bitcoin ([montrée dans le Graphique de la semaine de notre Revue des marchés hebdomadaire du 21 mai](#)) était seulement légèrement inférieure à la plus grande volatilité jamais enregistrée de l'or (qui s'est produite pendant la période de dépression du dollar américain au début des années 1980). Une autre comparaison qu'il serait peut-être bon de garder à l'esprit? La propriété privée d'or a été bannie aux États-Unis pendant la Grande Dépression et n'a pas été rétablie avant la fin de 1974 — vous parlez d'un risque réglementaire! Le fait est que l'or a une importante longueur d'avance sur les cryptomonnaies en termes d'acceptation mondiale, et donc de stabilité. La volatilité ayant donné lieu à un incroyable succès pour les spéculateurs du segment des cryptomonnaies entraîne aussi probablement des retards dans leur acceptation à titre de réserve de valeur.

## Discussions des banques centrales à l'égard d'une réduction

Le grondement des discussions à l'égard d'une réduction a commencé à devenir plus fort alors que l'économie mondiale amorce sa remontée. La Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande a annoncé qu'elle s'attend à augmenter son taux d'intérêt directeur d'ici la fin de 2022. La Banque de Corée a pris la même voie, préparant les marchés en vue d'une sortie « ordonnée » de sa politique de taux d'intérêt à un creux record. Les deux banques se joignent maintenant à la Banque du Canada pour rapprocher leurs dates de hausses prévues des taux d'intérêt.

## Graphique en tête d'affiche : Inflation transitoire?



La mesure privilégiée de l'inflation de la Réserve fédérale américaine (Fed) (le déflateur de base des dépenses personnelles de consommation, ou DPC de base) a connu un bond marqué à 0,7 % en avril, soit la deuxième augmentation mensuelle en importance en plus de 40 ans. Cette montée en flèche a poussé l'indice sur 12 mois à un sommet en 29 ans de 3,1 %. Ce chiffre surprenant a été tenu pour acquis dans

tous les segments du marché obligataire (les points morts des taux nominaux, réels et de l'inflation ont peu varié au cours du mois), principalement en raison du fait que la hausse de l'inflation était en grande partie concentrée dans des secteurs liés à la réouverture.

La question de savoir si oui ou non l'inflation ne sera que transitoire demeure au cœur de l'emplacement possible du risque au cours des mois à venir. Il y a trois questions clés. Est-ce que dans les faits, l'inflation sera transitoire? Suivant simplement son chemin, par conséquent, aucun problème. À quel niveau (et pendant combien de temps) la Fed tolérera-t-elle un dépassement de la cible d'inflation? La Fed est demeurée très vague à l'égard de ces deux aspects. Et enfin, est-ce que les marchés des capitaux continueront de croire aux avertissements de la Fed en matière d'inflation? Même si ultimement, il s'avère que la Fed avait raison, les marchés des capitaux peuvent établir leur propre rythme et être beaucoup moins patients à l'égard des pressions inflationnistes croissantes.

Notre graphique décrit exactement ce scénario, où l'inflation mensuelle (barres bleues) est de beaucoup supérieure à la moyenne (mais en baisse) pendant les trois prochains mois,

pour s'établir à 0,14 %\* par mois par la suite. Dans ce scénario, l'inflation annuelle est de plus de 3 % jusqu'en mars 2022 avant de retomber à des niveaux plus raisonnables. Pour l'heure, le message de la Fed demeure le même, l'inflation sera transitoire, et personne n'ose évoquer les mots « hausse de taux ». Toutefois, certains membres ont adopté un ton légèrement plus ferme, y compris le vice-président M. Clarida, le dernier à promouvoir que des discussions soient entamées en matière de réduction. En d'autres mots, les membres accommodants demeurent toujours beaucoup plus nombreux que les guerriers. Toutefois, si les données économiques (particulièrement celles relatives à l'inflation et à la situation de l'emploi) continuent d'être plus robustes que prévu, il semble que ce n'est qu'une question de temps avant que la Fed doive harmoniser son orientation avec la réalité sur le terrain. Nous sommes d'avis que les marchés voient la forêt derrière l'arbre au sein de tout cela, mais la possibilité d'un mini « taper tantrum » existe.

\*Gain mensuel moyen de février 2015 à février 2020.

Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds de placement ne sont pas des placements garantis; leur valeur fluctue régulièrement et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 mai 2021. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour cette information pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs n'offrent aucune garantie de rendement futur et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les renseignements, les commentaires, les opinions, les recommandations, les descriptions ou les références à un produit ou à un titre) ne doit pas être interprété comme des conseils en matière de placement, une offre de vente, ni une sollicitation en vue d'obtenir une offre d'achat ou une marque de confiance ou une recommandation à l'égard d'une entité ou d'un titre qui y est mentionné. Bien que nous nous efforcions d'en assurer l'exactitude et l'exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à son utilisation.