

PERSPECTIVES DES MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE **LIVRE BLEU**
Placements

APERÇU
MACROÉCONOMIQUE
MONDIAL

TABLE RONDE –
PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS
DE COMPOSITION
DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

La sécurité en chiffres

POINTS À RETENIR

- 1 Année modeste pour les actions.
- 2 La qualité est un élément central en 2024.
- 3 Choisissez vos positions selon les marchés actuels.



Steve Locke

Chef des placements,
Titres à revenu fixe et stratégies multi-actifs



Lesley Marks

Cheffe des placements,
Actions

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique
Rendement des obligations
Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions
Titres à revenu fixe

**PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024**



APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Un moment propice à la réflexion

En rétrospective de l'année qui vient de s'écouler, force est de se rappeler qu'il n'est pas toujours possible d'obtenir les résultats escomptés en se concentrant sur les grandes tendances.

Notre thèse de placement reposait sur la conviction que la lutte contre la dernière ligne droite de l'inflation s'avérerait plus difficile que prévu, ce qui obligerait les banques centrales à maintenir leur politique de resserrement, et que les risques géopolitiques resteraient élevés. À mesure que l'année avançait, cette thèse s'est largement révélée être pertinente et notre préoccupation à l'égard des perspectives de croissance économique s'est accrue. Nous avons dès lors adopté une approche plus prudente à l'égard des actions dans notre bilan de mi-année, en favorisant modérément la sécurité relative des obligations à plus court terme.

Notre décision de sous-pondérer légèrement les actions en 2023 repose sur l'opinion qu'un cycle de resserrement monétaire rapide et soutenu et une diminution des mesures de relance budgétaire conduiraient à un ralentissement économique qui se traduirait en fin de compte par une faiblesse des bénéfices des entreprises et, par conséquent, des prix des actions. Les inquiétudes liées à l'économie commenceraient alors à peser sur les banques centrales, ce qui les pousserait à adopter une position plus modérée et contribuerait à stabiliser la tendance à la hausse des taux.

L'économie canadienne et, dans une certaine mesure, celle de l'Europe ont suivi notre schéma, notant un ralentissement de la consommation et de l'économie ainsi qu'un affaiblissement des actions. La seule exception majeure est l'économie américaine, qui s'est avérée beaucoup plus résiliente, comme en témoignent la solidité du marché du travail, la vitalité des dépenses de consommation et la persistance de l'inflation. Cela a poussé les taux des bons du Trésor à la hausse. Avec une stabilité se manifestant tard au cours de l'année, le marché obligataire a de peu évité des rendements négatifs (tels que mesurés par l'indice des obligations universelles FTSE Canada). Si l'indice S&P 500 a fléchi au troisième trimestre en raison de la hausse prolongée des taux d'intérêt, les fortes variations de prix des sept entreprises de référence, à savoir Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla et Meta, se sont traduites par des gains substantiels depuis le début de l'année. Les investisseuses et investisseurs ont choisi de se tourner vers ces titres, qui ont également été les plus prisés de l'année, ce qui a fait grimper ces sept titres de plus de 80 % en moyenne à la fin du mois d'octobre.



Nous avons adopté une approche plus prudente à l'égard des actions dans notre bilan de mi-année, en favorisant modérément la sécurité relative des obligations à plus court terme.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Perspectives pour 2024

Alors que nous nous apprêtons à entamer une nouvelle année civile, nous réexaminons notre thèse de placement afin de formuler nos perspectives pour 2024, en partant du principe que les risques élevés impliquent que notre devise d'investissement soit « la sécurité d'abord ». Compte tenu de la prédominance des taux d'intérêt dans les perspectives macroéconomiques, nous disposons d'un point de départ.

La Banque du Canada (BdC) a probablement fini de rehausser son taux directeur pour ce cycle, puisque les effets des hausses de taux cumulées commencent à se faire sentir dans l'économie canadienne. Si l'inflation est désormais bien inférieure à son niveau le plus élevé, elle reste supérieure à l'objectif de la BdC. Il semble toutefois que les taux d'intérêt soient suffisamment élevés pour freiner les secteurs de l'économie canadienne les plus sensibles aux taux d'intérêt, comme l'immobilier. Notre banque centrale est susceptible de maintenir les taux d'intérêt à ce niveau jusqu'à ce que des signes plus tangibles d'une baisse de l'inflation apparaissent. Par conséquent, une trajectoire de croissance économique plus lente est très probablement à prévoir pour le Canada en 2024. Si le pays montrait des signes d'une légère récession, la BdC pourrait abaisser légèrement ses taux au cours de l'année, indépendamment des fluctuations des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine.

L'économie américaine, en raison de sa résilience, a bien résisté au resserrement des conditions financières. Le marché immobilier américain est moins sensible aux taux d'intérêt que le marché canadien en raison de la prédominance des prêts hypothécaires à taux fixe et à long terme. Un très faible pourcentage de prêts hypothécaires résidentiels aux États-Unis devrait être réinitialisé à des taux hypothécaires plus élevés en 2024. La consommation des ménages, quant à elle, s'est bien maintenue, en partie grâce à la croissance des salaires et à la diminution de l'épargne. Certains signes indiquent que l'élan économique ralentit, mais sans un affaiblissement important de l'inflation ou du PIB, il est peu probable que la Fed abaisse son taux directeur des 5,5 % en ce moment. Le marché anticipe actuellement des réductions du taux des fonds fédéraux américains d'environ 100 points de base en 2024. Toutefois, si l'économie américaine ne ralentit que légèrement, il est plus probable que la Fed maintienne son taux directeur tout au long de l'année.

Des perspectives plus favorables pour les obligations

Nous pensons que la plupart des économies développées ont dépassé le sommet de l'inflation. Les autres grandes banques centrales peuvent ainsi interrompre ou mettre fin aux cycles de hausse des taux pendant que leurs taux d'inflation se normalisent, même si cela peut prendre un certain temps. Les fortes tensions géopolitiques continueront à peser sur les prix de l'énergie dans certaines régions et, plus généralement, à entraver le commerce de certains biens essentiels. La perspective d'un ralentissement de la croissance mondiale, combinée à l'augmentation des coûts d'intérêt sur la dette, augmentera progressivement les pressions budgétaires pour de nombreux pays en 2024 (voir la Figure 1).

Figure 1 : Effets tardifs de la politique monétaire restrictive qui se manifesteront véritablement en 2024

Taux de financement à un jour des banques centrales mondiales (%)



Source : Bloomberg, 31 octobre 2023.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique
Rendement des obligations
Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions
Titres à revenu fixe

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Dans un contexte de ralentissement des économies et de mise en place de politiques monétaires rigoureuses, les courbes de rendement canadiennes et américaines devraient rester inchangées ou s'inverser, mais elles se stabiliseraient après près de deux ans de volatilité. Pour la première fois depuis plus d'une décennie, la stabilité de ces taux de rendement fait des obligations un actif attrayant pour les investisseuses et investisseurs axés sur les revenus. Les obligations de sociétés canadiennes de qualité supérieure offrent des taux de rendement d'environ 5,5 à 6 %, et les portefeuilles diversifiés d'obligations de grande qualité sont aujourd'hui mieux placés pour offrir des portefeuilles équilibrés à corrélation négative avec les actions si une correction du marché se concrétise. Les écarts de rendement des obligations de sociétés devraient être relativement stables pour les émetteurs de qualité supérieure, car ces sociétés abordent l'année 2024 avec des atouts fondamentaux, notamment des ratios de couverture des intérêts élevés.

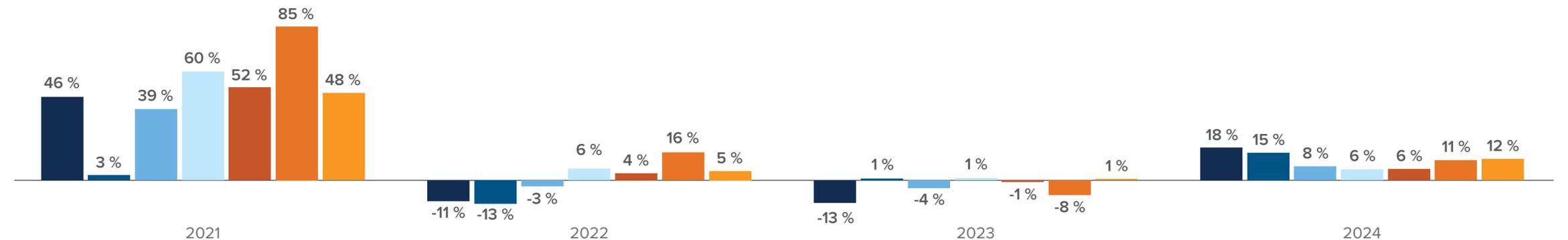
Modération de la croissance des bénéfices

Bien entendu, les perspectives macroéconomiques ne concernent pas uniquement les obligations. Les perspectives concernant les actions sont fondées sur les attentes en matière de bénéfices et sur le prix ou le multiple que les investisseuses et investisseurs sont prêts à payer pour ces bénéfices.

À court terme, la croissance des bénéfices peut être obtenue grâce à une discipline en matière de coûts, au report des dépenses d'investissement et à l'augmentation des prix, mais une croissance durable des bénéfices ne peut être obtenue que dans un contexte de croissance économique (voir la Figure 2). Nous sommes toujours d'avis qu'il existe actuellement plusieurs facteurs défavorables sur ce front.

Figure 2 : Le ralentissement de la croissance pèse sur les bénéfices

Variation de la croissance des bénéfices sur 12 mois (prévisions consensuelles)



Source : FactSet, 31 octobre 2023.

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique
Rendement des obligations
Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions
Titres à revenu fixe

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Les taux d'intérêt, qui n'ont jamais été aussi élevés depuis 16 ans, finiront par avoir un effet modérateur sur pratiquement toutes les dépenses importantes des entreprises et des consommateurs. L'inflation, et plus particulièrement l'inflation salariale, limitera la croissance des bénéfiques en 2024. L'augmentation du nombre de grèves laisse présager une augmentation de la pression sur la croissance des salaires. Il existe également une multitude d'obstacles moins évidents à la croissance des bénéfiques, dont la réduction de l'épargne accumulée durant la pandémie (un phénomène postpandémique dont la durée sera limitée), la reprise du remboursement des prêts étudiants aux États-Unis et la diminution ou le réacheminement des dépenses budgétaires, pour ne citer que quelques exemples. Nous nous montrons sceptiques à l'égard des prévisions de croissance des bénéfiques de 8 % à 10 % pour l'année prochaine.

La situation est plus nuancée si l'on considère le deuxième facteur qui détermine le cours des actions : le prix payé pour les bénéfiques. Les deux principaux facteurs qui influent sur les multiples sont les taux d'intérêt (en raison de l'utilisation d'un taux réduit pour évaluer les rentrées de fonds futures) et le sentiment (le degré d'optimisme ou le niveau de risque perçu). Le plafonnement des taux d'intérêt à court ou moyen terme pourrait créer les conditions de marché positives que les investisseuses et investisseurs boursiers recherchent, comme ce fut le cas lorsque les marchés boursiers ont atteint leur niveau le plus bas à la fin de l'année 2022. Par contre, les conditions pourraient également être négatives pour les actions si la perspective d'une baisse des taux d'intérêt est associée à l'apparition d'une récession significative. Bien que la question de savoir si la récession sera mineure ou majeure soit l'un des sujets de spéculation favoris, il est difficile de prévoir ce qu'il en sera avant qu'une récession n'ait réellement lieu.

Changement d'humeur

S'il y a une chose que nous avons retenue au cours de l'année qui vient de s'écouler, c'est qu'il ne faut jamais sous-estimer le rôle du sentiment dans la détermination des résultats du marché. Malgré une hausse persistante des taux d'intérêt et un faible élan des bénéfiques, le sentiment haussier à l'égard des actions à bêta élevé et à prix élevé a tiré les marchés vers le haut, entraînant un redressement dû à l'expansion des multiples, précisément au moment où les multiples auraient dû se contracter. Le sentiment brosse également un portrait incertain, car il peut être facilement influencé par les événements géopolitiques liés aux conflits majeurs en Europe et au Moyen-Orient. Qui plus est, les élections de 2024 aux États-Unis et l'incertitude entourant leur issue pourraient renforcer l'aversion au risque des investisseuses et investisseurs boursiers.



S'il y a une chose que nous avons retenue au cours de l'année qui vient de s'écouler, c'est qu'il ne faut jamais sous-estimer le rôle du sentiment dans la détermination des résultats du marché.

Bien que les récentes hausses à court terme aient été motivées par le sentiment, le moment le plus sûr pour investir dans les actions est celui où les valorisations sont faibles et où l'élan négatif des bénéfiques atteint presque son point le plus bas. Bien qu'il soit encore trop tôt pour se fier à ces tendances, nous croyons qu'une occasion se présentera plus tard en 2024 où les actions refléteront vraiment le contexte de baisse des bénéfiques, et une occasion d'achat s'ensuivra. En attendant, il convient d'aligner le risque du portefeuille sur votre tolérance au risque, de privilégier la qualité de vos placements et de chercher une protection dans les placements sûrs.

THÈMES

Transition énergétique
Rendement des obligations
Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions
Titres à revenu fixe

Table ronde – Placements

Des conditions financières tendues persistent un peu partout dans le monde, mais des occasions d'investissement attrayantes se présentent également.

La table ronde de Placements Mackenzie est une occasion pour les gestionnaires de portefeuilles de titres à revenu fixe et de portefeuilles d'actions à travers le monde de transmettre la façon dont leurs portefeuilles sont positionnés pour la clientèle, alors que plusieurs banques centrales mondiales se préparent à mettre fin à des cycles historiques de resserrement. Ces points de vue mettent en évidence les occasions qu'ils et elles identifient, non seulement par catégorie d'actifs et par zone géographique, mais aussi par style et par secteur.



Rajan Bansi

VP, Stratégies de placements et solutions de portefeuille

COLLABORATEURS

William Aldridge

VPP, gestionnaire de portefeuille et cochef de l'équipe des actions nord-américaines Mackenzie

Konstantin Boehmer

VPP, gestionnaire de portefeuille, cochef de l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Caroline Chan

VP, gestionnaire de portefeuille, Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Hadiza Djataou

VP, gestionnaire de portefeuille, Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Mark Hamlin

VP, gestionnaire de portefeuille, Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Seamus Kelly

VPP, gestionnaire de portefeuille et chef de l'équipe Europe Mackenzie

Katherine Owen

VP, gestionnaire de portefeuille, équipe des actions et des titres à revenu mondiaux Mackenzie

Nick Scott

VPP, gestionnaire de portefeuille et chef de l'équipe Asie Mackenzie

Hussein Sunderji

VP, gestionnaire de portefeuille, Équipe Mackenzie Ivy

Richard Wong

VPP, gestionnaire de portefeuille et chef de l'équipe Mackenzie Cundill

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

TABLE RONDE – PLACEMENTS

Actions canadiennes

Will, en ce qui concerne les actions canadiennes, comment positionnez-vous le portefeuille?

Will Aldridge : Nous cherchons constamment à atteindre un équilibre entre la qualité et la valorisation. Aujourd'hui, nous constatons qu'il y a beaucoup de sociétés canadiennes de grande qualité à vendre. Les multiples de valorisation sont peu élevés. Les actions canadiennes semblent très attrayantes. Pensez à nos banques canadiennes comme la Banque TD, la RBC et BMO, nos sociétés énergétiques comme Canadian Natural Resources ou nos sociétés de consommation comme Alimentation Couche-Tard, Loblaw et Canadian Tire — ces sociétés mettent toutes l'accent sur la gestion de la croissance, la stimulation des marges et la distribution de capital aux actionnaires. Et nous n'avons pas à payer plus cher pour cette qualité, qui ne se trouve qu'au Canada à l'heure actuelle.

Will, terminons avec la population consommatrice du Canada. S'agit-il d'un marché que vous évitez, compte tenu de tous les facteurs défavorables?

M. Aldridge : Nous nous posons toujours la question suivante : qu'est-ce qui est pris en compte dans le cours des actions? Et aujourd'hui, nous constatons qu'il y a de nombreux facteurs négatifs qui sont pris en compte, particulièrement dans l'espace de la consommation discrétionnaire. Nous croyons que le consommateur canadien sera résilient. Oui, le consommateur devra composer avec des défis. Mais nous sommes optimistes, particulièrement à moyen terme, et nous croyons que les actions du secteur de la consommation tiennent compte de résultats plutôt désastreux. Les Canadiens surveilleront sûrement leurs dépenses de plus près, et recherchent de la valeur dans des segments comme les marques privées et les produits à escompte. Mais nos détaillants canadiens bien gérés sont en position de continuer à répondre aux besoins des Canadiens tout en demeurant favorables pour les actionnaires.

Richard, comment décririez-vous le contexte de l'investissement en tant qu'investisseur axé sur la valeur?

Richard Wong : À l'approche de 2024, le coût du capital est très important. Nous venons de sortir d'une période de 13 ans au cours de laquelle les banques centrales ont comprimé les taux d'intérêt. Cela a eu pour effet de réduire le coût du capital et de soutenir les stratégies de croissance. L'environnement actuel est très différent. Les paramètres fondamentaux sont à nouveau importants, tout comme les valorisations. En tant qu'investisseurs axés sur la valeur, nous essayons d'identifier les entreprises qui sont bon marché selon notre estimation de la valeur intrinsèque.

Pouvez-vous, en tant que gestionnaire mondial, nommer une société que vous appréciez dans l'optique de cette approche?

M. Wong : UBS est une société que nous aimons bien. La société a acheté Credit Suisse en 2023 à un prix très bas et elle est en train d'éliminer un grand nombre de coûts. C'est déjà un acteur majeur en Asie et en Europe, et 50 % des milliardaires les plus riches du monde y exercent leurs activités bancaires. En ce moment, la société simplifie le modèle opérationnel et devrait accroître sa part de marché ainsi que consolider son statut de leader dans le domaine de la gestion de patrimoine à l'échelle mondiale. L'action se négocie en dessous de sa valeur comptable, ce qui représente une décote importante par rapport à son groupe de comparaison.

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

TABLE RONDE – PLACEMENTS

Obligations

Comment devrions-nous positionner les titres à revenu fixe canadiens compte tenu des forces macroéconomiques actuelles?

Konstantin Boehmer : Les obligations situées à l'extrémité avant de la courbe prospèrent généralement après la dernière hausse de taux d'une banque centrale, et la Banque du Canada (BdC) a atteint ce stade ou est sur le point de l'atteindre. Les taux de rendement offrent une bonne rémunération pour les investisseuses et investisseurs aux niveaux actuels. Si l'économie se détériore, nous nous attendons à ce que ces obligations se redressent, du fait que le marché prend en compte les baisses de taux. L'hypothèse de base semble favoriser un maintien prolongé, plutôt qu'une hausse, des niveaux actuels, alors que la BdC s'efforce de réaliser un atterrissage en douceur.

Caroline Chan : Le segment à court terme restera attrayant parce qu'il est déterminé par les taux directeurs. Nous continuerons à rechercher des occasions au niveau des titres de sociétés, mais toujours sur la partie à court terme de la courbe en raison de la volatilité à laquelle nous nous attendons sur la partie à long terme. Pour le moment, j'apprécie particulièrement la sécurité et les taux que proposent les services publics réglementés.

Dans l'optique de ces turbulences, quel est le profil risque-rendement des obligations de première qualité?

Mark Hamlin : Il s'agit de réaliser des opérations opportunes de vente et d'achat de titres particuliers à partir des écarts constatés. Nous surpondérons le risque de crédit par rapport à l'indice, mais parallèlement, notre allocation au rendement élevé reste dans la limite inférieure, compte tenu du resserrement actuel. Si le resserrement des écarts s'accroît par rapport aux niveaux actuels, nous utiliserons les liquidités des titres bancaires de haute qualité pour tirer parti de crédits moins bien notés pour lesquels nous avons confiance dans le nom et les exploitants.

Actions américaines

Katherine, 2023 a été l'année des « sept magnifiques » pour les actions américaines; comment allez-vous aborder 2024?

Katherine Owen : Nous sommes manifestement dans un nouvel environnement macroéconomique et c'est une transition délicate pour les investisseuses et investisseurs. C'est le moment de placer dans des entreprises de qualité qui ont les moyens financiers d'investir dans leurs activités, de renforcer leur « avantage économique », de consolider leur position de leader et de renforcer leur avantage concurrentiel.

Pouvez-vous nous donner un exemple d'entreprise correspondant à ce profil?

M^{me} Owen : Motorola Solutions est considérablement sous-estimée. L'entreprise fournit le réseau de communication pour les premiers intervenants. Elle domine le marché et joue un rôle essentiel dans les interventions d'urgence. De plus, l'entreprise fabrique les combinés qui permettent aux premiers intervenants de se parler. Il s'agit d'une entreprise résiliente qui utilise ses forces pour continuer à investir dans ses activités. Elle jouit d'une bonne réputation qui lui permet d'offrir le logiciel utilisé par les centres d'urgence du 911, tout en investissant dans les capacités de fournir aux hôpitaux et aux écoles des caméras de surveillance, ainsi que des caméras d'intervention pour les policiers.

Que doivent penser les investisseuses et investisseurs à propos de l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA), dont certaines entreprises ont bénéficié pendant une bonne partie de 2023?

M^{me} Owen : Notre thèse, qui s'est vérifiée avec les résultats du troisième trimestre, est que les entreprises doivent clairement démontrer au moyen de leur chiffre d'affaires que l'IA est un véritable moteur commercial. Les entreprises qui ne peuvent pas démontrer ces bienfaits risquent de voir se dissiper, au cours des prochains trimestres, le regain de valorisation dont elles ont bénéficié en 2023.

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

TABLE RONDE – PLACEMENTS

Asie

Nick, quelles sont vos perspectives concernant les actions en Asie?

Nick Scott : Les facteurs macroéconomiques que nous observons en Amérique du Nord ne sont pas les mêmes, étant donné que l'Asie n'a pas suivi la voie d'une politique monétaire extrême, de sorte que le retour de l'inflation a été très différent. L'inflation a été un problème pour le Japon, mais cela est dû à son approche de la gestion des taux par le contrôle de la courbe des taux de rendement.

Vous avez comparé le contexte de l'investissement au Japon à celui des États-Unis dans les années 1990. Pourquoi?

M. Scott : Il a fallu 30 ans pour contrer les répercussions de la bulle spéculative japonaise. Cependant, le rendement du capital engagé de l'entreprise japonaise moyenne a maintenant rattrapé celui de ses homologues américaines et nous voyons apparaître des mécanismes favorables aux actionnaires en matière de gouvernance et d'allocation du capital.

Pouvez-vous nous donner un exemple?

M. Scott : Azbil est un fabricant japonais de systèmes de climatisation pour les bâtiments commerciaux, les usines et les centres de données. L'entreprise a réduit le nombre total de membres du conseil d'administration, a fait en sorte que les administratrices et administrateurs indépendants soient majoritaires et a créé des comités de nomination et de rémunération présidés par des membres indépendants. L'entreprise peut générer des rentrées de fonds importantes et ne nécessite pas de gros investissements pour se développer. L'entreprise a augmenté le rendement pour les actionnaires et distribue désormais la majeure partie de ses bénéfices sous forme de dividendes et de rachats d'actions.

Hussein, pourquoi l'équipe Ivy est-elle également attirée par le Japon?

Hussein Sunderji : Comme l'a dit Nick, outre la qualité et la solidité de nombreuses plates-formes d'affaires au Japon, beaucoup d'entreprises ont des bilans très solides après un processus de désendettement qui a duré plusieurs dizaines d'années. Nous comparons régulièrement les entreprises japonaises aux entreprises européennes ou nord-américaines, mais les Japonais ont souvent des bilans plus satisfaisants. Nous constatons également une augmentation des rachats d'actions, des politiques de dividendes progressives et une articulation des objectifs de rendement du capital. Prenons l'exemple de Seven & i Holdings Co. Ltd, qui exploite 7-Eleven dans le monde entier. La société détient une part dominante d'un marché japonais concentré et bénéficie d'un certain nombre de facteurs favorables dans ses activités aux États-Unis. Plus récemment, Seven & i Holdings Co. Ltd a accéléré l'amélioration de sa gouvernance d'entreprise, élaboré des politiques ciblées en matière d'allocation de capital entre ses sociétés de portefeuille et affiné son approche en matière de rendement pour les actionnaires.

THÈMES

Transition énergétique
Rendement des obligations
Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions
Titres à revenu fixe

TABLE RONDE – PLACEMENTS

Europe

Seamus, quelle est l'incidence de l'inflation, de la hausse des taux et des risques géopolitiques sur votre positionnement en Europe?

Seamus Kelly : Notre approche est exprimée par une stratégie fondée sur les segments longs et courts de la courbe. Nous privilégions les banques de la zone euro, dont les positions en capital sont solides. L'environnement de taux d'intérêt plus élevés offre un profil de bénéfices et de rendement du capital solides. Il s'agit d'un changement important par rapport à la situation qui prévalait à la suite de la crise financière mondiale. Au-delà du secteur des services financiers, nous surpondérons le secteur de la santé, qui est notre secteur défensif de préférence et dans lequel nous détenons Novo Nordisk depuis un certain temps, en raison de ses activités attrayantes dans les domaines du diabète et de l'obésité.

Il semble que vous privilégiez les sociétés à plus forte capitalisation du secteur financier, non?

M. Kelly : Oui, c'est vrai, nous aimons les grandes entreprises, telles que BNP et ING. Il s'agit des entreprises les plus résilientes et celles dont les bilans sont les plus solides. Elles sont également abordables du point de vue de la valorisation, de sorte qu'il n'est pas nécessaire de descendre dans la courbe de qualité pour obtenir une exposition.

Quel est l'autre thème à long terme sur lequel vous êtes positionné pour 2024?

M. Kelly : Dans le cadre de la transition énergétique de l'Europe, l'électrification est un enjeu fondamental. Les dépenses d'investissement nécessaires dans les domaines des énergies renouvelables, de la rénovation des bâtiments et de la mobilité profiteront à nos titres de Schneider Electric et Prysmian.

Hadiza, vous avez une vision internationale des titres à revenu fixe. Nous avons commencé par le Canada et nous venons de consacrer du temps à l'Europe. Quelles sont les perspectives pour ces marchés qui n'ont pas encore été évoquées par le groupe?

Hadiza Djataou : L'Europe est un cas intéressant de contraste; d'une part, l'inflation s'avère plus persistante, et d'autre part, la croissance ralentit. Pour les économies exportatrices comme l'Allemagne et la France, je pense que l'on peut comparer cette situation au ralentissement économique de la Chine et au retard pris par la Banque centrale européenne dans son cycle de relèvement.

Le Canada est très sensible aux taux d'intérêt en raison du bilan des consommateurs. Les données de consommation se sont déjà quelque peu détériorées. Le coût d'amortissement de la dette pour les ménages a considérablement augmenté, en partie à cause des hypothèques à taux variable. De ce point de vue, à partir de 2024, la BdC devrait être la première à réduire ses taux parmi les banques centrales du G10.

THÈMES

Transition énergétique
Rendement des obligations
Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions
Titres à revenu fixe

Que nous réserve 2024?

Il existe de nombreuses tendances et questions auxquelles il faut prêter attention chaque année, mais nous suivons de près trois domaines en particulier.

La transition énergétique, le rendement des titres à revenu fixe et l'attention accrue portée à la croissance et à l'innovation influenceront tous les marchés en 2024 et au-delà. Voici ce qu'il faut savoir sur chaque domaine.

- 1 La grande transition énergétique
- 2 Rendement des obligations
- 3 Croissance et innovation

COLLABORATEURS

Richard Bodzy

Gestionnaire de portefeuille,
Putnam Investments Inc.

Konstantin Boehmer

VPP, gestionnaire de portefeuille, cochef de
l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Ian Carew

Directeur général et associé capital de risque,
Northleaf Capital Partners

John Cook

VPP, gestionnaire de portefeuille et
cochef de l'équipe Mackenzie Greenchip

Dan Cooper

VPP, gestionnaire de portefeuille et chef du crédit,
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

James Cowan

Vice-président, Marchés privés mondiaux, North-
leaf Capital Partners

Benoit Gervais

VPP, gestionnaire de portefeuille,
chef de l'équipe des ressources Mackenzie

Tyler Hewlett

VP, gestionnaire de portefeuille,
équipe Mackenzie Bluewater

Gregory McCullough

Gestionnaire de portefeuille,
Putnam Investments Inc.

Dustin Reid

Stratège en chef des placements à revenu fixe,
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

David Ross

Directeur général et chef du crédit,
Northleaf Capital Partners

Dave Taylor

VP, gestionnaire de portefeuille,
équipe Mackenzie Bluewater

THÈME 1

La grande transition énergétique

Cette transition a quitté la gare. Alors que les années 2022 et 2023 ont nécessité une approche pragmatique à l'égard de la transition vers des sources d'énergie à faible intensité en carbone, elles ont également mis en lumière l'importance de la diversification et de l'accessibilité. Grâce à la structure de boutique de Mackenzie, nous sommes en mesure d'offrir des perspectives diversifiées en matière de placement dans le cadre de cette transformation mondiale. Nos experts sont d'avis que 2024 sera marquée par des investissements et des progrès continus au chapitre de la génération solaire et du stockage, de la fabrication de véhicules et d'infrastructures électriques, et qu'elle donnera lieu à une place plus prépondérante pour le gaz naturel avec une technologie de capture du carbone au sein de notre capacité à atteindre les cibles climatiques.

Les énergies renouvelables sont au cœur de la transition énergétique, mais les solutions de recharge, comme l'énergie éolienne et l'énergie solaire, sont toujours confrontées à d'importants défis. Quels sont les enjeux?

John Cook: L'énergie éolienne est actuellement confrontée à plusieurs vents contraires (désolé pour le jeu de mots). Ces défis peuvent s'inscrire dans trois catégories : les coûts de financement, l'inflation des coûts des intrants et les coûts de connectivité. L'installation d'un parc éolien prend plus de temps que celle de services publics d'énergie solaire ou de panneaux solaires sur les toits. C'est là que des taux d'intérêt plus élevés entrent en jeu, car les projets éoliens engagent des coûts de financement généralement plus élevés pour leur construction. Par ailleurs, les éoliennes sont des structures massives, certaines éoliennes en mer atteignant presque la hauteur de la tour Eiffel. Ces turbines nécessitent d'énormes quantités d'acier, de béton et d'époxy, sans parler des métaux terreux rares et précieux. Tous ces matériaux sont plus chers qu'il y a trois ou quatre ans. Enfin, le dernier élément est la connectivité. Le raccordement de la production d'énergie éolienne au réseau coûte maintenant plus cher. Tous ces facteurs entrent en ligne de compte dans la rentabilité de l'énergie éolienne.

L'énergie solaire est le moyen le moins coûteux de produire un électron dans le système adéquat. Ce moyen est moins coûteux que le charbon et le gaz naturel, et nettement moins coûteux que la production de nouvelle énergie nucléaire ou d'hydroélectricité.

Selon la comparaison Lazard Levelized Cost of Energy + (LCOE+) de 2023, l'énergie solaire à échelle commerciale peut désormais être vendue économiquement à un prix aussi bas que 2,4 cents US/kWh, par rapport au prix moyen du cycle combiné au gaz naturel, qui est de 6,2 cents US/kWh. Comme pour l'énergie éolienne, l'énergie solaire est toujours intermittente, mais l'intermittence est plus prévisible. Le stockage de l'énergie produite pendant les heures les plus ensoleillées de la journée pour la consommer le soir réduit la demande en provenance d'autres sources non renouvelables.

Pouvez-vous nous donner un exemple d'investissement dans les énergies renouvelables qui concrétise votre approche actuelle?

M. Cook : L'entreprise française de production énergétique ENGIE est un grand producteur intégré qui s'est lui-même engagé sur la voie de la transition énergétique. C'est l'un des plus grands concepteurs de solutions d'énergie renouvelable au monde. Il ne s'agit toutefois pas d'une entreprise exclusivement axée sur l'énergie renouvelable. Elle emploie encore une certaine quantité de gaz naturel et la production au charbon représente environ 5 % de ses activités. Elle a toutefois annoncé que le charbon ne sera plus utilisé d'ici 2027. L'évaluation des titres de la société est nettement plus intéressante que celle de nombreux acteurs strictement axés sur les énergies renouvelables, dont les projets de développement de ces énergies sont beaucoup moins ambitieux.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



THÈME 1 LA GRANDE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Quel est le rôle du secteur des ressources dans la transition énergétique?

Benoit Gervais : Les activités du secteur des ressources tournent à la fois autour des anciennes et des nouvelles sources d'énergie. Les anciennes sources sont les combustibles fossiles, qui ont une empreinte carbone. Les nouvelles sources sont renouvelables, mais les matériaux jouent toujours un rôle important dans les processus de production, de transmission et de stockage. La société abandonne peu à peu le charbon, dont l'empreinte carbone est élevée, au profit d'une combinaison de sources d'énergie renouvelable et de gaz naturel. Ce dernier reste un combustible fossile, mais son empreinte carbone est beaucoup plus faible.

Pouvez-vous préciser le rôle du gaz naturel?

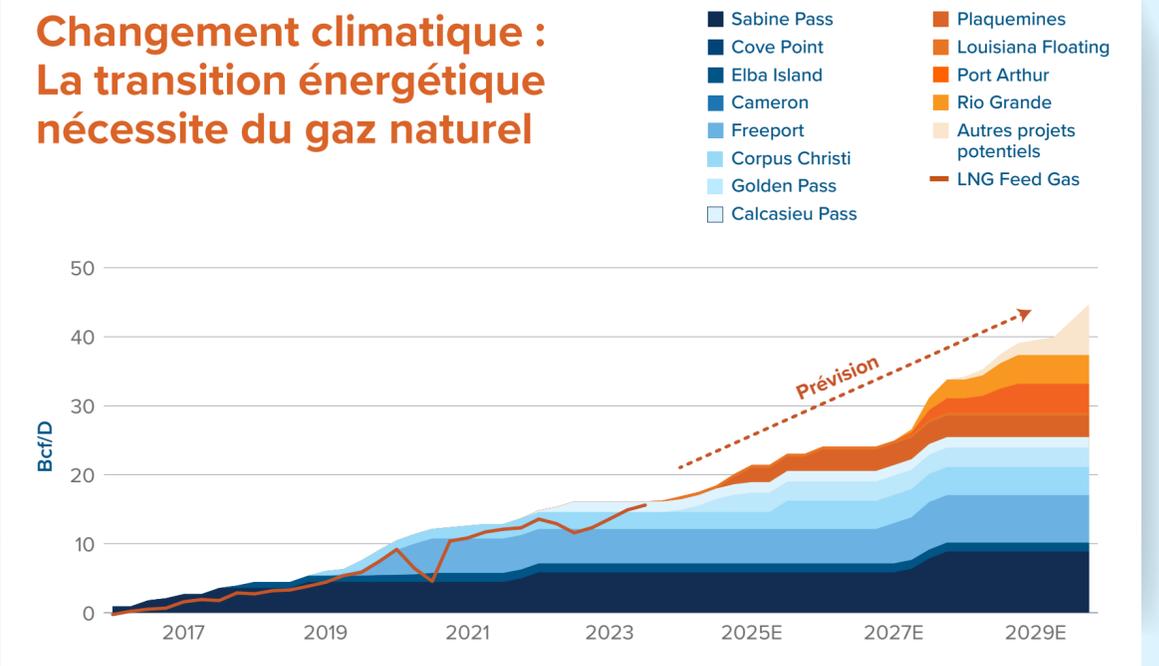
M. Gervais : Le charbon bon marché alimente actuellement les écoles et les hôpitaux des pays en développement, comme l'Inde et la Chine. Les besoins énergétiques mondiaux doivent être satisfaits par des solutions fiables, abordables, réalisables et acceptables. La Chine est dans une ligue à part en ce qui concerne la production d'énergie solaire, mais les besoins d'énergie et les considérations liées au coût laissent encore une place aux combustibles fossiles. Le gaz naturel pourrait servir d'outil pour satisfaire à la demande d'énergie et son empreinte carbone est nettement inférieure à celle du charbon.

Quelles initiatives stratégiques en 2024 pourraient stimuler l'investissement au Canada?

M. Gervais : En 2022, les États-Unis ont adopté une loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act*), qui prévoit des mesures incitatives se chiffrant en centaines de milliards de dollars pour soutenir les énergies renouvelables et réduire la pollution. Ces dispositions procureraient de généreuses mesures aux entreprises actives dans le secteur du captage et du stockage des émissions de carbone. Nous détenons une entreprise qui dispose d'une technologie de pointe pour capturer de manière économique les émissions de carbone à des niveaux de concentration très faibles.

Nous n'avons pas encore vu ce type de politiques au Canada. Il faudrait donc mettre en œuvre la bonne politique en matière de carbone, et l'accompagner de mesures incitatives qui encourageront les entreprises à agir et à investir.

Changement climatique : La transition énergétique nécessite du gaz naturel



Remarque : Comprend les projets approuvés en cours de construction et une capacité ajustée en fonction d'une contraction de 15 %.
Sources : Rapports d'entreprise; estimations préparées par l'EIA et Peters & Co. Limited.

Comment les investisseurs doivent-ils aborder le secteur des ressources et l'industrie des véhicules électriques?

M. Gervais : Les véhicules électriques et les batteries font partie d'un enjeu plus large : l'électrification. L'extraction d'énormes quantités de cuivre et de lithium est essentielle pour l'électrification. Il faut que le prix du cuivre augmente pour favoriser des niveaux d'extraction plus importants. Quant au lithium, c'est l'un des éléments que l'on retrouve le plus dans la croûte terrestre et son extraction est économique en fonction de sa teneur.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

THÈME 1 LA GRANDE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Pourquoi les marchés privés sont-ils, d'une certaine manière, mieux placés pour financer la transition énergétique?

James Cowan: Une grande partie de la transition énergétique passe par l'investissement dans des infrastructures qui fournissent des services essentiels. Les propriétaires de ces actifs privilégiés mènent généralement leurs activités dans un environnement très réglementé où il existe d'autres barrières importantes à la pénétration ou à l'exploitation. Ces actifs ont également une longue durée de vie, avec des flux de trésorerie stables et prévisibles à long terme, liés à l'inflation. À deux pas de 2024, nous pensons que les marchés privés sont bien placés pour financer ces actifs, car ces investissements portent sur les 20, 30, voire 50 prochaines années, et non sur le trimestre à venir. Ce type d'investissement nécessite un capital patient qui est surveillé de près par la direction, ainsi qu'une bonne compréhension du secteur d'activité.

À l'heure actuelle, certaines parties du marché des véhicules électriques sont-elles mieux adaptées à l'investissement privé?

M. Cowan : Il existe en ce moment des installateurs privés capables de mettre en place l'infrastructure des bornes de recharge pour véhicules électriques dans les habitations ou les locaux commerciaux, de manière semblable au modèle commercial des chauffe-eau électriques. Une entreprise privée installe la technologie dans la maison ou dans la propriété commerciale et collecte ensuite des revenus locatifs à long terme de la part de l'utilisateur. Avec le passage des véhicules à essence aux véhicules électriques, il s'agit là de sources de revenus durables et stables. L'adoption des véhicules électriques est freinée par la crainte des acheteurs potentiels que l'autonomie ne soit pas suffisante. Les bornes de recharge pour véhicules électriques au domicile ou au bureau sont une solution logique, mais elle n'est pas rentable pour tout le monde en raison de son coût. Cette solution est un excellent exemple de la manière dont les capitaux privés patients sont les plus aptes à financer de nombreuses occasions dans le cadre de la transition énergétique. L'autre raison pour laquelle je suis enthousiaste à l'égard des bornes de recharge pour les véhicules électriques, c'est qu'une voiture complètement chargée pourrait transférer de l'énergie sur le réseau, fournissant ainsi de l'énergie à d'autres usagers. Tout le monde en sort gagnant! Les bornes de recharge pour véhicules électriques sont un exemple de la manière dont les collectivités modernes sont capables de distribuer l'énergie. À l'avenir, tout le monde contribuera un peu à la production d'énergie.

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

THÈME 2

Rendement des obligations

Depuis la crise financière de 2008, les taux ont atteint des sommets inégalés, ce qui se traduit par une abondance d'occasions pour les investisseuses et les investisseurs qui cherchent à obtenir des revenus à partir d'expositions à des obligations. Ce nouveau paradigme a obligé les responsables de la répartition d'actifs à repenser leur positionnement stratégique, car les portefeuilles équilibrés présentent à nouveau des avantages. Par contre, les risques sont nombreux alors que nous entrons dans un régime de taux d'intérêt plus élevés à plus long terme. Il est primordial d'avoir une vision claire des revenus fixes mondiaux, de comprendre les facteurs potentiels de rendement des taux et des marchés du crédit, et de ne pas perdre de vue tout risque éventuel.

Nous nous attendons à ce que les obligations redeviennent un élément essentiel dans les décisions de répartition des actifs en 2024. Quelles sont les considérations qui pèsent actuellement sur la Banque du Canada (BdC), compte tenu de l'influence de la politique sur la courbe?

Dustin Reid : BdC définit sa politique alors que plusieurs forces importantes agissent simultanément. L'inflation de base reste relativement persistante. Le marché du travail est relativement dynamique, même s'il ne l'est pas autant qu'aux États-Unis, et les salaires restent élevés. Cette situation est néanmoins à mettre en parallèle avec l'activité économique récente. Du deuxième au troisième trimestre, nous avons vu des signes évidents de ralentissement et je pense que la banque centrale fait attention au fait qu'une stagflation est en train de se mettre en place. Depuis le premier semestre de 2022, nous estimons que le passage d'une inflation de 8 % à 5 % est une chose, mais que passer de 5 % à 2 % en est une autre. La BdC doit peser le pour et le contre d'une augmentation supplémentaire de ses taux pour ramener l'inflation à 2 %, ce qui aurait pour effet d'alourdir le fardeau pesant sur les consommateurs en général et sur les emprunteuses et emprunteurs hypothécaires en particulier.

Parlons d'établissement de portefeuille. Quelles sont les principales raisons pour lesquelles les investisseuses et investisseurs devraient accorder plus d'attention aux obligations en 2024?

Konstantin Boehmer: Tout d'abord, historiquement, l'un des meilleurs moments pour acheter des titres à revenu fixe est lorsque les banques centrales procèdent à leur dernière hausse du cycle. Les obligations courtes sont principalement influencées par les taux directeurs. Nous savons que le « gros du travail » de la BdC, de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne est terminé. Les investisseuses et les investisseurs sont bien récompensés dans l'extrémité à court terme de la courbe et bénéficieront d'une remontée des taux en cas de ralentissement de la croissance. Ensuite, les corrélations négatives entre les actions et les obligations sont de nouveau à l'ordre du jour en ce qui concerne les portefeuilles. Les obligations constituent un excellent élément stabilisateur dans les portefeuilles multi-actifs aux niveaux de rendement actuels des taux. En ce sens, les avantages en matière de diversification ne doivent pas être négligés. Nos stratégies nous permettent de trouver des obligations de grande qualité avec des taux supérieurs à 6 %. C'est particulièrement intéressant si vous gérez des portefeuilles pour des clients, et que vous avez un objectif de rendement à un chiffre moyen ou élevé.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

THÈME 2 RENDEMENT DES OBLIGATIONS

Comment pensez-vous que la liquidité du marché des obligations évoluera au début de l'année?

M. Boehmer: La répartition tactique de l'actif sera importante en 2024. Les marchés financiers sont soumis à une série de puissantes turbulences, notamment des crises géopolitiques, une inflation de base persistante et une croissance économique inégale. Rien n'indique pour l'instant que les marchés des titres à revenu fixe seront perturbés en 2024. Alors que nous approchons de la nouvelle année, il me semble important de privilégier les positions liquides au sein des répartitions en titres à revenu fixe, afin de disposer des liquidités nécessaires pour saisir les occasions lorsqu'elles se présentent. Les fonds d'obligations sont avantageux de ce point de vue, car ils sont non seulement liquides, mais ils permettent également une exécution plus rapide, car l'investisseuse ou l'investisseur n'a pas à marchander les prix de lots irréguliers pour des obligations individuelles.

Les conditions sur les marchés privés ont considérablement changé au cours des 24 derniers mois. Que pense Northleaf du contexte actuel de placement?

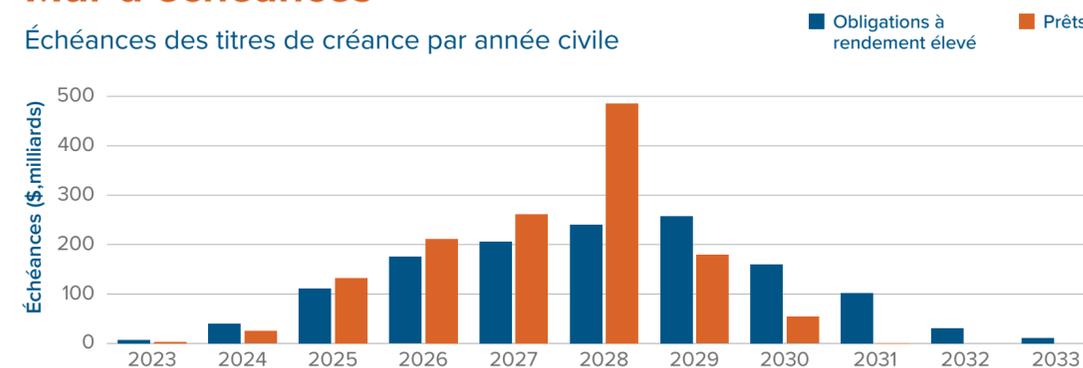
David Ross : Le contexte d'investissement des 24 derniers mois s'est avéré très favorable et nous sommes enthousiastes à l'approche de 2024. La hausse des taux d'intérêt a permis aux prêts garantis de premier rang de générer des rendements bruts d'environ 12 %. Compte tenu de l'évolution du contexte macroéconomique, les prêteurs bénéficient également de conditions favorables, notamment d'un effet de levier moins élevé et d'apports d'actifs plus importants de la part des entités participantes. Les volumes de fusions et acquisitions et les flux d'opérations mondiaux resteront faibles. Par conséquent, la recherche d'occasions sera prioritaire. Dans nos régions de prédilection, à savoir l'Amérique du Nord et l'Europe occidentale, nous prévoyons d'apporter un capital de croissance complémentaire aux entreprises de notre portefeuille.

Au-delà du positionnement sur la courbe, comment les gestionnaires de placements professionnels apporteront-ils de la valeur aux investisseuses et investisseurs en 2024?

M. Boehmer : Le marché des titres à revenu fixe n'est pas un marché unique où tous les titres évoluent dans la même direction en réaction à l'actualité ou à des facteurs exogènes. Il faut certes se positionner pour une reprise sur l'extrémité à court terme de la courbe au début de 2024, mais il faut aussi se positionner pour du changement sur l'extrémité à long terme de la courbe. Nous sommes des gestionnaires de placements au Canada, mais notre équipe est toujours à la recherche d'occasions aux États-Unis, en Europe et en Asie. Nos sources de valeur sont ainsi étalées à l'échelle mondiale. L'année 2024 sera considérable en matière de crédit. Les taux d'intérêt ont augmenté et de nombreux émetteurs sont prêts à en profiter. C'est une excellente période pour les gestionnaires qui prennent des décisions actives en matière de crédit. Il faut de la dispersion et de la différenciation entre les entreprises, car le succès passe par les compétences et la discipline.

Mur d'échéances

Échéances des titres de créance par année civile



Sources : Bank of America Global Research, ICE Data Indices LLC.

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

THÈME 2 RENDEMENT DES OBLIGATIONS

C'est une transition appropriée vers le crédit. Que faut-il penser du « mur des échéances » sur le marché des obligations à rendement élevé?

Dan Cooper : Nous considérons qu'il s'agit davantage d'une montagne ou d'une colline d'échéances, et non d'un mur, qui se réduit en fin de compte à la capacité et à la volonté des entreprises d'emprunter. Cette capacité existe, ce qui signifie que les marchés sont ouverts et accessibles. Cependant, du point de vue de la volonté, la plupart des émetteurs n'ont pas besoin, dans l'immédiat, d'accéder à des capitaux à ces valorisations élevées. Dans l'ensemble, les paramètres fondamentaux de ces entreprises semblent solides. N'oublions pas que le segment des titres notés BB de ce marché, qui correspond à l'extrémité de qualité supérieure du spectre des titres à rendement élevé, représente plus de 50 % du marché. D'un point de vue historique, il s'agit d'un niveau élevé de répartition. Je pense que l'activité de refinancement se déroulera relativement bien au cours des 24 prochains mois; les entreprises se rendront compte que nous ne sommes plus dans un contexte de faibles taux.

Comment ce thème se manifeste-t-il dans le secteur du crédit privé?

M. Ross : Le mur de refinancement est un concept qui se manifeste tous les cinq ou six ans, lorsque l'accès au capital se réduit dans une certaine mesure. Que vous investissiez sur le marché intermédiaire ou à titre d'axé sur les grandes capitalisations, ce concept est bien réel. En général, en ce qui a trait aux entités emprunteuses soutenues par des placements privés en actions, nous constatons que les propriétaires sont en mesure de trouver des solutions créatives beaucoup plus rapidement. Ces entités recherchent de manière proactive des reports d'échéance. Elles apportent de nouveaux capitaux sous la forme de créances de second rang ou d'actions privilégiées avec des obligations dont le paiement y afférent est en nature afin de conserver des liquidités et de réduire le risque de créance de premier rang. Pour nos investisseuses et investisseurs, le tout engendre une situation favorable, car nos entités emprunteuses obtiennent un bon rendement. Nous sommes en mesure d'allonger la durée de nos prêts actuels et d'obtenir des marges et des frais plus élevés grâce à une collaboration constructive avec les propriétaires.

Plus près de nous, sur les marchés publics, où voyez-vous de la valeur sur le marché des entreprises canadiennes?

M. Cooper : Les financements de services publics illustrent le fait qu'il existe des niches de valeur sur le marché, mais qu'il faut faire preuve de compétence et de discipline pour maximiser les rendements corrigés du risque. En général, nous apprécions les financements de services publics, mais les rendements ajustés selon le risque varient en fonction de la structure du capital. Par exemple, les investisseuses et les investisseurs peuvent obtenir des taux de rendement de 8 % à 9 % sur la créance hybride de rang inférieur de ces services publics réglementés de haute qualité au Canada. Il s'agit d'entreprises stables et bien gérées, moins sensibles aux variations cycliques de l'économie. Les taux qu'une investisseuse ou un investisseur peut obtenir avec ces obligations sont similaires à ceux disponibles dans le secteur automobile, qui est un secteur très cyclique et sensible aux dépenses de consommation et à l'affaiblissement des bilans de consommation. On parle ici des mêmes taux, mais d'une exposition très différente à la cyclicité de l'économie. Nous pensons qu'il est préférable dans l'immédiat de privilégier un peu plus les secteurs défensifs, comme les services publics, car ils sont bien rémunérés et permettent d'éviter les secteurs où les écarts pourraient connaître une forte augmentation.

Dans un an, ferons-nous face à une courbe ascendante? Comment y parviendrons-nous?

M. Reid : En 2024, les courbes de taux des grandes puissances économiques, qui comprennent le Canada, seront effectivement ascendantes. Nous y parviendrons par une modification de la courbe lorsque les taux à court terme baisseront plus rapidement que les taux à long terme. Au Canada, en particulier, je pense que les investisseuses et les investisseurs doivent se positionner en vue d'une offre importante sur les rendements à 2 ans en 2024.

Toutefois, malgré ce redressement, la courbe des taux restera un élément majeur en 2024 en raison de ce qui va se passer sur le long terme. La capacité du marché à absorber l'offre est un aspect qui s'est développé au cours du troisième trimestre de 2023 et je pense que cela pourrait se poursuivre en 2024. La dynamique de l'offre aux États-Unis est importante et il faut attendre de voir à quels niveaux les taux de rendement permettront au marché d'absorber de nouvelles émissions.



THÈME 3

Croissance et innovation

La croissance et l'innovation se produisent à chaque étape du cycle économique. Dans le contexte actuel de taux d'intérêt plus élevés et d'inflation persistante, cerner les perspectives de croissance les plus attrayantes ne suffit pas. Afin de repérer les sociétés susceptibles de prospérer à long terme, les investisseurs et investisseuses doivent plutôt examiner la solidité du bilan de l'entreprise, évaluer la capacité de la direction à investir prudemment dans la croissance pendant que les concurrents se replient, et s'assurer que l'entreprise peut composer avec des conditions de financement volatiles. De l'intelligence artificielle (IA) à l'économie de l'expérience et plus encore, notre panel de spécialistes fait part de ses réflexions sur la façon dont les investisseurs et investisseuses peuvent tirer parti de certains des thèmes de placement les plus captivants et les plus durables de 2024.

À quoi le paysage des placements pourrait-il ressembler en 2024?

Tyler Hewlett : Il semble qu'une autre année mouvementée s'annonce pour l'économie mondiale, avec des consommateurs et consommatrices sous pression et des conflits commerciaux persistants entre les principales régions économiques. Le changement le plus important dans le contexte macroéconomique, au cours des 18 derniers mois, c'est que les taux d'intérêt et l'inflation ont grimpé considérablement. Une chose est devenue évidente au cours de cette période : les entreprises les plus réputées peuvent transmettre les pressions inflationnistes à leur clientèle avec plus de succès qu'une entreprise moyenne. Quel que soit le contexte économique, nous nous concentrons sur un sous-ensemble de sociétés dotées d'un avantage structurel et concurrentiel, qui sont des chefs de file mondiaux dans des secteurs attrayants et qui génèrent d'importants flux de trésorerie disponibles.

Greg McCullough : Nous sommes manifestement dans un régime de taux d'intérêt très différent de celui auquel nous sommes habitués depuis la crise financière. Les taux plus élevés feront baisser les ratios du marché, et les sociétés fortement endettées pourraient éprouver de graves difficultés. Mais nous pensons que notre approche d'investissement dans l'univers des actions de croissance – c'est-à-dire la recherche de sociétés à croissance durable pouvant afficher des résultats supérieurs dans diverses conditions de marché – tient bien la route lorsque les occasions de croissance se font plus rares dans l'économie, car c'est à ce moment-là que l'on voit vraiment l'avantage d'investir dans des entreprises qui ont une position concurrentielle robuste, des obstacles élevés à l'entrée, des bilans sains et une structure à forte marge.

Ian Carew : Nous demeurerons aux prises avec cette pénible situation où les attentes en matière de financement et de valorisation sur les marchés privés redeviendront harmonisées avec celles des marchés publics. Nous nous attendons à ce que la structuration des transactions se poursuive et à ce que des préférences en matière de liquidation ou des structures à titres convertibles soient incluses pour repousser la question de la valorisation parce que les gens ne veulent pas provoquer une dépréciation en réévaluant leurs entreprises. Ce phénomène nous donne l'occasion de participer aux marchés secondaires. Nous avons d'ailleurs activement investi dans ces types de marchés et cela devrait demeurer une occasion à court terme si les conditions ne sont pas propices au lancement d'un premier appel public à l'épargne (PAPE) ou si les activités de fusions et d'acquisitions s'essouffent. Il reste que d'excellentes entreprises voient le jour à chaque phase du cycle. Cette partie du cycle s'avère plus délicate, mais c'est là qu'on découvre les véritables entrepreneurs et entrepreneuses. Puisque ces derniers sont particulièrement prudents avec leur argent, les entreprises en démarrage que vous verrez apparaître dans de telles circonstances disposeraient en principe d'un fondement plus solide.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

PERSPECTIVES DES MARCHÉS POUR 2024



THÈME 3 CROISSANCE ET INNOVATION

Que faut-il penser de l'IA en tant que thème d'investissement?

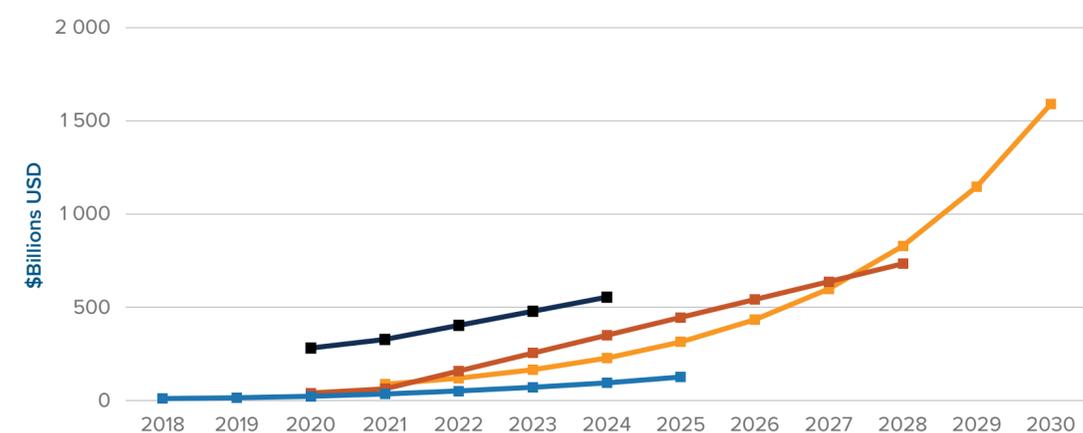
Richard Bodzy : De façon générale, l'IA est un concept qui existe depuis les années 1950. Et, dans l'ensemble, la progression de cette technologie a été lente. Cependant, au cours des 12 derniers mois, nous l'avons vu faire un grand bond en avant, tant sur le plan technologique que sur le plan commercial. Nous sommes rendus à un tournant palpitant où le coût de la puissance informatique diminuera rapidement et où les applications commerciales de l'IA générative deviendront omniprésentes. Il y a beaucoup de gagnants qui viennent par vagues, mais les premiers gagnants sont évidemment les fabricants de puces électroniques comme NVIDIA et AMD. Nous croyons que la prochaine vague proviendra du secteur des logiciels d'entreprise. Prenez par exemple Microsoft ou Salesforce, dont l'énorme base installée d'utilisateurs constitue un avantage pour monétiser les applications propulsées par l'IA. De plus, nous entrevoyons un important potentiel d'applications futures de l'IA générative dans la plupart des autres secteurs, notamment ceux des soins de santé, de la consommation et des marchés finaux de l'industrie.

Dave Taylor : L'IA existe depuis des décennies, et nous possédons des parts d'entreprises qui utilisent la technologie depuis des années. Nous continuerons de mettre l'accent sur les catalyseurs plutôt que de faire un pari spéculatif sur ce qui pourrait ou non être la prochaine tendance. Chaque entreprise devrait explorer les moyens par lesquels l'IA peut contribuer à générer des flux de revenus supplémentaires ou à optimiser les structures de coûts. Bien que la conjoncture économique semble plus difficile en 2024, nous avons certainement constaté l'apparition de vents favorables pour des sociétés comme Synopsys, Microsoft, Accenture et ServiceNow, alors que l'IA commence à être déployée à grande échelle.

M. Carew : Il est difficile d'ignorer l'IA. Il s'agit d'une technologie très vaste, et chaque entreprise doit tenir compte de la façon dont ses activités pourraient être touchées. Trouver des entreprises dotées de capacités en IA qui peuvent permettre à d'autres sociétés à mieux servir leur clientèle sera un thème qui se poursuivra en 2024. Nous détenons actuellement une société qui est essentiellement une plateforme de tenue de livres ou de comptabilité axée sur la technologie. Elle a découvert un marché de petites entreprises qui ne souhaitent pas assumer toutes les fonctions comptables liées à leurs activités, et elle s'est donc tournée vers l'IA pour catégoriser automatiquement un pourcentage plus élevé des écritures comptables qui passent par sa plateforme. Nous demeurerons à la recherche d'occasions comme celle-ci où une entreprise peut tirer parti de l'IA afin d'accroître la productivité de sa main-d'œuvre et d'améliorer son levier d'exploitation.

Taille du marché de l'IA et comparaison des revenus

Réels et projetés, 2018 à 2030



Sources : IDC, Tractica, Grand View Research, Statista, Globenewswire. Au 30 septembre 2023, NVIDIA et Cadence Design Systems représentaient respectivement 6,14 % et 1,87 % des actifs du Fonds de croissance grandes capitalisations Putnam.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

TABLE RONDE – PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

THÈME 3 CROISSANCE ET INNOVATION

Quel serait un exemple d'occasion qui ne vient peut-être pas immédiatement à l'esprit des investisseurs et investisseuses?

M. Bodzy : Je dirais que c'est l'économie de l'expérience. Permettez-moi d'illustrer mes propos en prenant Taylor Swift et sa tournée The Eras à titre d'exemple. Puisqu'il s'agit de l'un des billets les plus populaires sur la planète à l'heure actuelle, nous voyons beaucoup d'innovation se produire dans le marché de la vente de billets. Live Nation, qui a organisé la tournée de Swift, a non seulement établi de solides relations avec les principales salles de spectacle du monde entier, mais son entreprise Ticketmaster est à l'avant-garde de la transformation vers les billets numériques. Ces capacités technologiques permettent de partager et de revendre des billets, en plus d'en garantir l'authenticité. Les artistes font confiance à l'entreprise pour s'occuper de la logistique complexe d'une tournée mondiale, et cette complexité ne peut être maîtrisée qu'en misant sur un leadership technologique.

M. Taylor : La transition énergétique est à la fois l'un des domaines qui nous enthousiasme le plus et l'un des événements les plus importants auxquels nous assisterons au cours de nos carrières en placement. La plupart des sociétés font partie d'industries hautement concurrentielles qui subissent des changements technologiques

rapides et majeurs, ce qui en fait des investissements très risqués. Nous avons plutôt concentré notre attention sur les entreprises qui, tout en contribuant à cet important changement, sont susceptibles de devenir des leaders mondiaux dans des secteurs essentiels à la transition. Schneider Electric en est une. Elle vend des composants, des logiciels et des systèmes qui sont indispensables à la mise à niveau du réseau électrique mondial dans le cadre de notre transition vers un modèle plus durable. Il est difficile d'imaginer un scénario de transition énergétique dans lequel le réseau électrique mondial restera tel quel. C'est pourquoi on s'attend à ce que Schneider connaisse une forte croissance en 2024 et au-delà.

M. Carew : De notre côté, nous miserons sur le thème de la santé. Dans le domaine du capital-risque et de la croissance, nous avons vu le marché des PAPE en biotechnologie se rétablir un peu plus rapidement que celui de la technologie. On parle d'un segment robuste du marché où nous avons observé beaucoup d'activité, et nous pensons que cette tendance pourrait prendre de l'ampleur.

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

APERÇU
MACROÉCONOMIQUE
MONDIAL

TABLE RONDE –
PLACEMENTS

THÈMES

Transition énergétique

Rendement des obligations

Croissance et innovation

RECOMMANDATIONS
DE COMPOSITION
DE L'ACTIF

Actions

Titres à revenu fixe

Recommandations de composition de l'actif

Comité des placements mondiaux de Placements Mackenzie

PERSPECTIVES DES
MARCHÉS POUR 2024



MACKENZIE
Placements

COMMENTAIRES SUR LES RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

SOUS-
PONDÉRATION NEUTRE SUR
PONDÉRATION

Actions

La persistance de l'inflation nuira vraisemblablement à la capacité des banques centrales à assouplir de façon préventive les conditions financières, ce qui créera des obstacles sur le marché actions. Le contexte des taux d'intérêt élevé devrait continuer de faire fluctuer la valeur des actions à court terme. Cependant, les résultats des sociétés et la communication d'indications prospectives commencent à jouer un rôle plus important. Nous croyons que les attentes en matière de bénéfices pour l'année 2024 sont probablement trop optimistes dans le contexte du ralentissement de la croissance économique. Même si, d'un point de vue tactique, nous favorisons une sous-pondération des actions, nous prévoyons qu'une occasion se présentera plus tard en 2024 où les actions refléteront vraiment le contexte de baisse des bénéfices et une occasion d'achat s'ensuivra.



Canada

Les actions canadiennes se négocient à des valorisations considérablement inférieures à celles de leurs équivalentes américaines, ce qui résulte en une proposition attrayante pour les investisseurs dont les horizons de placement sont plus longs. Cependant, les actions cycliques prévalent davantage dans les indices des actions canadiennes (plus étroitement liées au cycle économique). Cette caractéristique les rend plus vulnérables dans un contexte de ralentissement de la croissance.



É.-U.

Étant donné que les « Sept Magnifiques » (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla et Meta) composent environ le tiers du S&P 500, le rendement des actions américaines continuera de dépendre lourdement du comportement de ces actions. Bien que l'économie des É.-U. ait fait ses preuves comme étant la plus résiliente des marchés développés, cette situation fera probablement en sorte que la Réserve fédérale restera déterminée à maintenir une politique plus serrée plus longtemps également, ce qui maintiendra les taux d'intérêt élevés. Au niveau élargi de l'indice, les prévisions de bénéfices pour 2024 sont également probablement trop optimistes, ce qui entraîne un risque de baisse des prix si les résultats des sociétés ne répondent pas aux attentes. Des thèmes comme l'intelligence artificielle ont entraîné un emballement des actions américaines, mais si cela devait s'avérer un engouement excessif, certains des gagnants de 2023 inverseront la tendance.



International

Les actions européennes semblent en position de s'affaiblir, les récentes données indiquant que la région est sur le bord d'une récession après les multiples hausses de taux effectuées par la Banque centrale européenne. Même si les actions internationales offrent des valorisations attrayantes pour les investisseurs à plus long terme, nous sommes conscients des risques de baisse à court terme qui l'emporteront sur les hausses potentielles. Les défis qui affligent actuellement la région (p. ex. : la sécurité énergétique et le contexte géopolitique) vont probablement persister, ce qui pourrait entraver la croissance économique et, de ce fait, les bénéfices des sociétés. Les perspectives pour les actions japonaises seront probablement liées à la capacité de la Banque du Japon à maintenir sa politique monétaire expansionniste. Le yen japonais plus faible favorisera la croissance des exportations, ce qui contribuera à compenser les obstacles aux actions européennes pour les investisseurs EAEO.



Marchés émergents

Les actions des marchés émergents se négocient à des valorisations plus attrayantes comparativement aux actions américaines. Cependant, des défis comme un dollar américain fort et une reprise léthargique en Chine constituent d'importants obstacles. Les tensions géopolitiques en hausse et les niveaux de volatilité généralement supérieurs historiquement associés à ces actifs nécessitent une approche plus prudente à court terme.



COMMENTAIRES SUR LES RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

SOUS-
PONDÉRATION NEUTRE SUR
PONDÉRATION

Revenu fixe

Nous restons optimistes en ce qui concerne le revenu fixe. Il semble que le cycle de redressement des banques centrales tire à sa fin, si ce n'est déjà produit, ce qui devrait limiter d'autres hausses substantielles des taux nominaux tout en pavant la voie à un sommet des taux. La stabilité anticipée des taux rend les obligations attrayantes pour les investisseurs intéressés par la génération d'un revenu. En outre, les portefeuilles d'obligations de qualité supérieure sont maintenant mieux positionnés pour offrir une corrélation négative aux actions advenant une correction du marché.

Obligations souveraines

Nous croyons que les taux d'intérêt sont près d'atteindre leur sommet ou qu'ils l'ont déjà atteint. Par conséquent, nous sommes tactiquement positionnés pour une durée neutre. Les économies plus sensibles aux taux d'intérêt, comme celle du Canada, affichent déjà des signes de ralentissement. Si ces économies s'affaiblissaient encore, leurs banques centrales pourraient commencer à diminuer les taux, ce qui permettrait une modeste plus-value.

Obligations de sociétés de première qualité

Nous prévoyons que les écarts pour les émetteurs d'obligations de sociétés de première qualité resteront relativement stables, ce qui refléterait la force fondamentale qu'un grand nombre de ces sociétés conserveront jusqu'en 2024. La rétrogradation de la croissance économique entraîne un potentiel d'élargissement des écarts. Cette situation souligne l'importance pour les investisseurs de s'en tenir à des sociétés de qualité supérieure aux bilans solides. Les obligations de sociétés de première qualité devraient fournir aux investisseurs un rendement ajusté selon le risque attrayant.

Obligations de sociétés à rendement élevé

Nous prévoyons que les rendements totaux réalisés afficheront une sous-performance pour les obligations à rendement élevé et les prêts leviers, à mesure que la croissance économique ralentit. Le marché des obligations à rendement élevé prévoit des niveaux croissants d'emprunts venant à échéance à compter de 2025. Des sociétés de qualité inférieure ou plus fortement endettées pourraient voir leurs indicateurs de base se détériorer à mesure que leurs coupons sont rajustés à la hausse. À mesure que l'année 2024 se rapproche, nous prévoyons observer une hausse graduelle des taux de défaillance dans les segments du marché de qualité inférieure, ainsi qu'un élargissement des écarts de crédit.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce commentaire est de nature générale et ne peut pas tenir compte de la situation financière ou des objectifs d'un(e) investisseur(se). À ce titre, les investisseurs et investisseuses doivent tenir compte de leur situation financière et de leurs objectifs particuliers avant de prendre toute décision financière. Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs et investisseuses 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 24 novembre 2023. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements 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 d'une société ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS POUR 2024

