



LIVRE BLE



PERSPECTIVES POUR 2023 : BILAN SEMESTRIEL

LIVRE BLEW

PERSPECTIVES POUR
2023 : BILAN SEMESTRIEL

TABLE DES MATIÈRES

Introduction

Aperçu
macroéconomique mondial 2

Thèmes

Resserrement financier 5

Ralentissement économique 6

Dynamique géopolitique 7

Recommandations de composition de l'actif

Actions 8

Titres à revenu fixe 9

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

Donner du sens à une situation déroutante

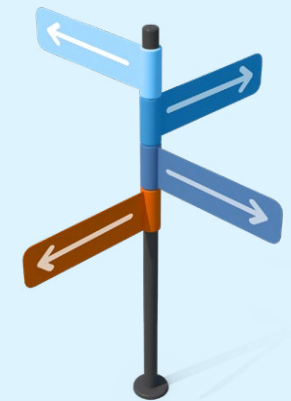


Justin Truong, CFA
Directeur principal,
Stratégie de placement

Après les deux premiers trimestres de l'année, une chose est évidente : Pas de situation idéale en vue. Dans nos Perspectives pour 2023, nous avons souligné que nous ne retenions pas notre souffle en prévision d'un retour à la situation macroéconomique atone de la dernière décennie, caractérisée par une faible inflation, un marché de l'emploi sain et une croissance modérée. Nous avons prévu que l'inflation persisterait et que les taux d'intérêt resteraient élevés pendant un certain temps. Six mois plus tard, ni l'un ni l'autre des deux types d'atterrissages, en douceur ou brutal, n'a eu lieu (voir Figure 1).

La croissance mondiale, bien qu'elle demeure positive, tend à diminuer d'une année à l'autre, car les économies des pays développés qui ont profité de la reprise économique post-COVID souffrent maintenant de comparaisons plus difficiles. Les facteurs défavorables à la croissance économique, comme une inflation élevée, des taux d'intérêt élevés et une baisse de la productivité, continuent de soutenir notre thèse d'un ralentissement de l'économie (voir Figure 2).

Le cycle accéléré de resserrement des banques centrales de l'an dernier s'est poursuivi en 2023 (voir Figure 3). Toutes les banques centrales du G10 ont relevé leurs taux d'intérêt au moins une fois au cours du premier semestre 2023, à l'exception notable du Japon. Même au Japon, les pressions sur les prix ont maintenu les responsables de la Banque du Japon sur leurs gardes, l'inflation de base étant en moyenne supérieure à 5 % depuis le début de l'année. Les banques centrales des marchés émergents ont, dans de nombreux cas, atteint la fin de leur cycle de hausse. Mais les responsables de la fixation des taux dans les économies avancées s'efforcent toujours de resserrer leur politique face à une inflation tenace.



POINTS À RETENIR

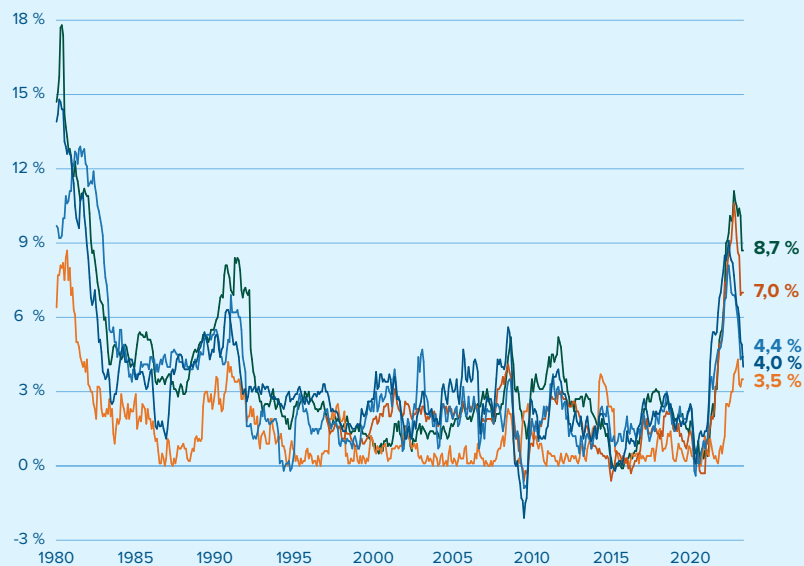
- Les prévisions de croissance mondiale ont augmenté, mais continuent de diminuer sur 12 mois
- L'inflation demeure élevée malgré la politique énergétique visant à contenir les prix
- Les incertitudes géopolitiques demeurent préoccupantes
- Les actions devraient enregistrer un rendement inférieur à celui des obligations à court terme



Figure 1. Sommet de l'inflation dans le rétroviseur

Taux d'inflation globale (% sur 12 mois)

■ États-Unis ■ Japon
■ Canada ■ Royaume-Uni
■ Zone euro

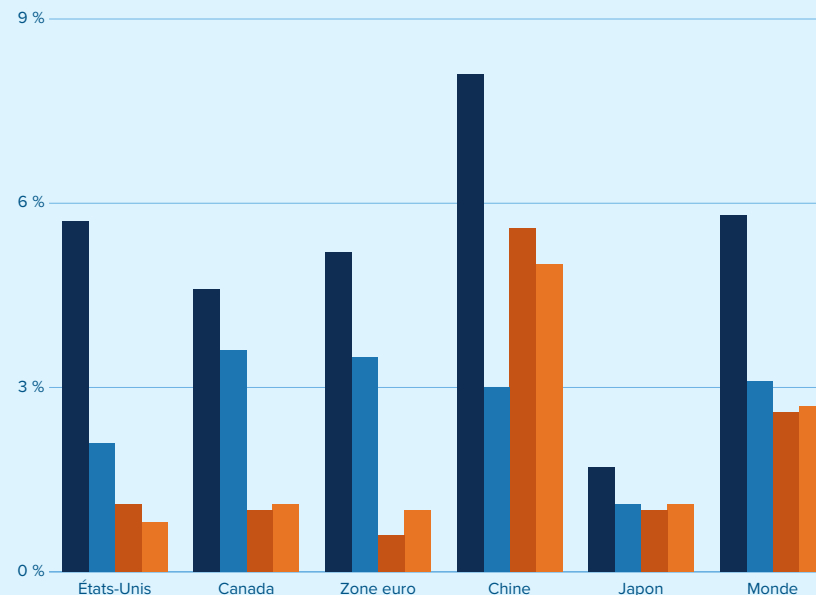


Source : Bloomberg, au 30 avril 2023 (Canada, Japon, Royaume-Uni) et 31 mai 2023 (États-Unis, Zone euro)

Figure 2. Les prévisions de croissance sont léthargiques

Croissance du PIB réel (variation en % sur 12 mois)

■ 2021 ■ 2023 estimation
■ 2022 ■ 2024 estimation



Source : Bloomberg, au 31 mai 2023.

Aux États-Unis, la politique monétaire a été lente pour commencer puis s'est intensifiée. Le resserrement incessant de la Réserve fédérale a semblé avoir eu peu d'effet sur l'économie américaine au début de 2023, jusqu'à ce qu'une poignée de banques régionales de taille moyenne s'effondrent sous la pression de la hausse des taux d'intérêt en mars et en avril. Les responsables des politiques ont mis en place de nouvelles mesures de soutien d'urgence ciblées concernant les dépôts, qui ont atténué les inquiétudes à l'égard de la gestion des banques, et assoupli temporairement les conditions financières. Malgré cette intervention décisive et un court répit, l'incidence à long terme des événements dans le secteur bancaire régional sera sans aucun doute le resserrement des conditions financières.

Si la plupart des prévisionnistes avaient raison à propos d'une chose en 2023, c'était que les tensions géopolitiques ne se dissiperaient pas. La Russie continue d'envahir l'Ukraine, même si les marchés semblent être passés froidement à la prochaine crise. Les relations diplomatiques entre la Chine et les États-Unis se sont encore plus tendues en février après que le gouvernement américain eut abattu un ballon d'espionnage présumé au-dessus du continent. Au niveau microéconomique, les autorités gouvernementales aux États-Unis et en Chine ont mis davantage l'accent sur la sanction des sociétés dans plusieurs secteurs stratégiques.

Les obligations ont rebondi temporairement en raison de la baisse des taux d'intérêt, conformément aux attentes d'un ralentissement de l'économie et dans le contexte de la crise bancaire régionale. Cette remontée s'est

essoufflée lorsque le ralentissement économique prévu ne s'est pas concrétisé dans la première moitié de l'année.

Dans l'ensemble, les cours boursiers ont été plus élevés que prévu (voir Figure 4), ne laissant pas entrevoir d'inquiétude quant à un ralentissement de l'économie.

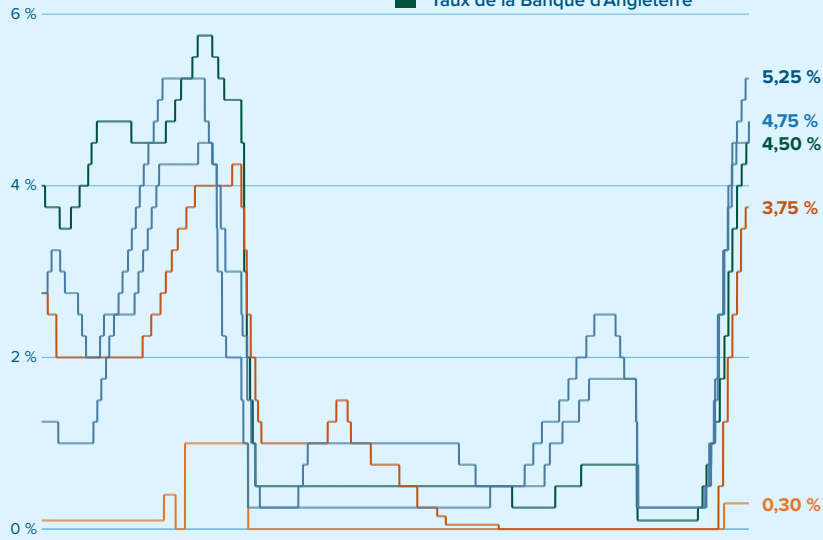
Les actions ont d'abord été alimentées par une remontée des actions technologiques dans un contexte de marché survendu. Cette situation s'est ensuite traduite par une remontée plus fondamentale, car les sociétés technologiques ont profité de la baisse des taux d'intérêt, de la hausse inattendue des bénéfices attribuable aux dépenses et de l'émergence d'une importante tendance à long terme, l'intelligence artificielle se généralisant. Cela a entraîné une forte concentration des rendements dans les plus grandes sociétés de l'indice S&P 500 et une forte remontée du Nasdaq.



Figure 3. Les banques centrales maintiendront leur politique monétaire restrictive

Taux de financement à un jour des banques centrales mondiales

- Taux des fonds fédéraux
- Taux de financement à un jour de la Banque du Canada
- Taux de refinancement principal de la BCE
- Taux de base des prêts de la Banque du Japon
- Taux de la Banque d'Angleterre

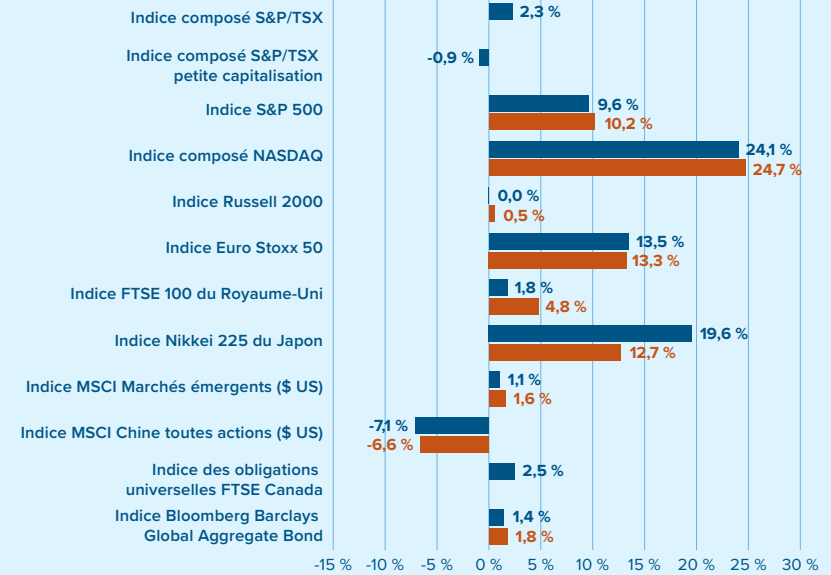


Source : Bloomberg, 31 mai 2023.

Figure 4. Les rendements boursiers résistent au ralentissement attendu de la croissance

Rendement total sur les marchés financiers depuis le début de l'année

- Rendement total DDA
- Rendement total DDA (\$ CA)



Source : Bloomberg, au 31 mai 2023.



Notre point de vue

Bien qu'impressionnante, compte tenu de la détérioration de la conjoncture économique, la progression des actions depuis le début de l'année risque peu de se poursuivre à court terme. Les effets différés d'une politique monétaire restrictive exerceront des pressions croissantes sur l'économie et, par conséquent, sur les bénéfices des sociétés. De plus, l'absence d'ampleur du marché par rapport aux creux d'octobre est préoccupante et laisse entrevoir une nouvelle faiblesse des marchés boursiers. Par conséquent, les actions devraient enregistrer un rendement inférieur à celui des obligations à court terme.



Resserrement financier : Lent pour commencer, puis intense



Steve Locke, MBA, CFA

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

Les mesures énergiques de resserrement monétaire de la Réserve fédérale, de la Banque du Canada et d'autres banques centrales ont laissé leur marque au premier semestre de 2023.

Les faillites récentes des banques régionales américaines, provoquées par la fuite des dépôts, montrent que le resserrement des conditions financières commence à avoir une incidence.

La vague de bénéfices des sociétés et d'épargne personnelle qui a suivi la pandémie a particulièrement soutenu la croissance économique, les hausses de taux des banques centrales ayant commencé en 2022. Comme l'inflation reste élevée, la viabilité de ces sources de soutien à la consommation diminue graduellement.

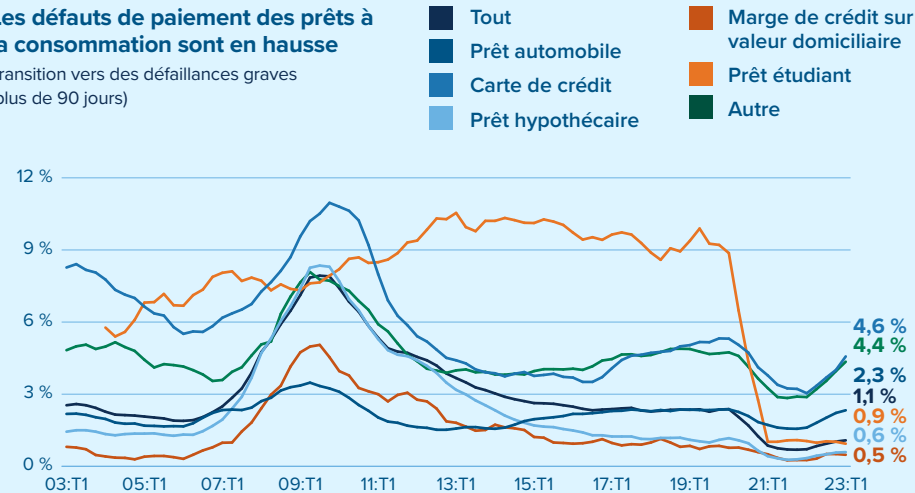
Le resserrement financier devrait devenir plus visible dans l'économie à mesure que les normes de prêts bancaires se resserreront. Les secteurs des prêts à la consommation, y compris les prêts automobiles et les cartes de crédit, connaissent une hausse des défaillances, même si le niveau de départ est très bas.

Certains secteurs des prêts aux entreprises, comme les prêts immobiliers commerciaux, présentent certaines failles, car les conditions économiques liées au financement de certains types de propriétés sont maintenant plus difficiles, en raison des courbes de taux plus élevées et peut-être du ralentissement de la demande. Les prêts immobiliers commerciaux représentent un domaine croissant du risque de crédit pour certaines banques régionales américaines.

Bien que **le resserrement du crédit devrait accélérer la mise en œuvre de la campagne de hausses de taux la plus énergique des banques centrales depuis des décennies**, les investisseurs ne devraient pas s'attendre à une réduction immédiate des taux. Atteindre la cible

Les défauts de paiement des prêts à la consommation sont en hausse

Transition vers des défaillances graves (plus de 90 jours)



Source : New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax, T1 2023.

d'inflation de 2 % demeure la priorité des banques centrales et les taux d'intérêt devraient rester élevés pour atteindre cet objectif.

Les écarts de taux se sont légèrement élargis au cours de la dernière année, reflétant la forte rentabilité des entreprises non financières.

Les faillites des banques régionales américaines ont accentué les écarts de taux des obligations bancaires, les dépôts ayant quitté le système bancaire au profit des fonds du marché monétaire. Les risques systémiques sont considérés comme faibles et de nombreuses mesures de soutien d'urgence sont en place. Toutefois, l'incertitude entourant le financement posera un défi pour les modèles d'affaires bancaires régionaux, une importante source de financement pour les petites et moyennes entreprises. La hausse des coûts de financement et l'intensification graduelle des préoccupations à l'égard du crédit dans les portefeuilles de prêts sont des caractéristiques bancaires du resserrement des conditions financières.



Notre point de vue

Nous nous attendons à ce que les banques centrales maintiennent les taux d'intérêt à des niveaux élevés pour le reste de 2023, car elles continuent de lutter contre l'inflation. Par conséquent, les taux obligataires demeureront élevés, ce qui accroîtra les pressions financières sur les consommateurs et les entreprises en raison de la hausse des intérêts sur les dettes. Il semble probable que la disponibilité réduite de crédit continuera de ralentir l'économie au cours des prochains trimestres.



Ralentissement économique : La réalité



Lesley Marks, MBA, CFA
Cheffe des placements, Actions

L'économie mondiale a fait preuve d'une résilience surprenante en 2023, ce qui a entraîné de modestes révisions à la hausse des prévisions de croissance mondiale cette année. Plusieurs facteurs ont contribué à cette vigueur, notamment la vigueur du marché de l'emploi, la robustesse des dépenses de consommation et la poursuite de la reprise post-COVID.

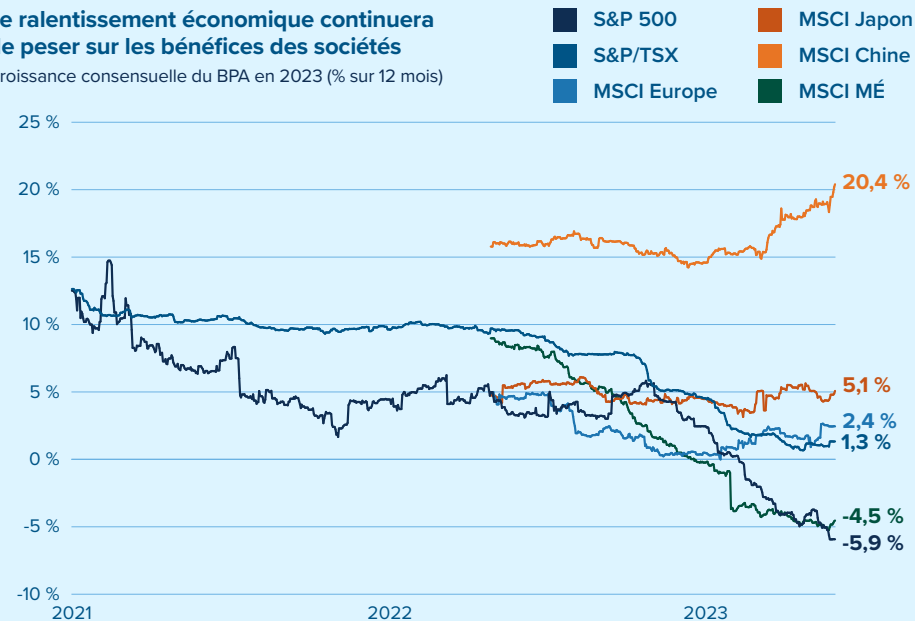
La vigueur du marché de l'emploi, caractérisée par un faible taux de chômage, a permis aux consommateurs d'avoir encore la capacité et la propension à dépenser pour des biens et des services. Le resserrement du marché de l'emploi a également contribué à la croissance des salaires au Canada et aux États-Unis, ce qui a compensé en partie les difficultés financières causées par la hausse de l'inflation. Les consommateurs ont également montré une propension à réduire leur épargne afin de maintenir leurs dépenses.

La hausse inattendue de l'économie n'a pas été seulement un phénomène nord-américain. En Europe, l'économie a rebondi après une année 2022 difficile et a été soutenue par la baisse des prix de l'énergie en raison d'un hiver plus doux que la moyenne dans la région. En Chine, la réouverture de l'économie et la sortie de la politique zéro COVID, qui a freiné la croissance au cours des trois dernières années, ont également stimulé la croissance mondiale.

Toutefois, nous continuons de croire que la croissance mondiale devrait ralentir. Au Canada, les indicateurs économiques se sont

Le ralentissement économique continuera de peser sur les bénéfices des sociétés

Croissance consensuelle du BPA en 2023 (% sur 12 mois)



Source : Bloomberg, au 31 mai 2023.

détériorés après un très bon mois de janvier, et la croissance semble maintenant avoir stagné autour de zéro. La population canadienne continue d'être très endettée par rapport aux autres pays du G7, de sorte que les taux d'intérêt obstinément élevés nuisent davantage à la croissance. Et malgré l'élan initial de la reprise en Chine, les données récentes indiquent que la reprise qui a suivi la COVID a été décevante. Le marché de l'emploi présente également certaines failles, comme en témoigne la tendance à la baisse des offres d'emploi dans les données d'enquête.



Notre point de vue

Malgré les signaux contrastés, nous continuons de croire que le resserrement rapide de la politique monétaire des banques centrales et la lutte soutenue contre l'inflation que nous avons connue au cours des 18 derniers mois continueront de peser sur l'économie pendant le reste de l'année. Cette situation nuira aux actifs risqués comme les actions, car le ralentissement économique pèse sur la croissance des bénéfices.



Dynamique géopolitique : De nouvelles difficultés surgissent



Dustin Reid, MBA
Stratège en chef des placements à revenu fixe

Dans nos perspectives pour 2023, nous avons indiqué qu'il était peu probable que les problèmes géopolitiques disparaissent. Environ six mois plus tard, le monde continue en effet d'être aux prises avec bon nombre de ces problèmes et quelques autres.

L'invasion de l'Ukraine demeure une tragédie sociétale et humanitaire pour l'Ukraine, l'Europe et le monde entier; ce que beaucoup attendaient comme une incursion rapide et décisive s'est transformée en une longue guerre.

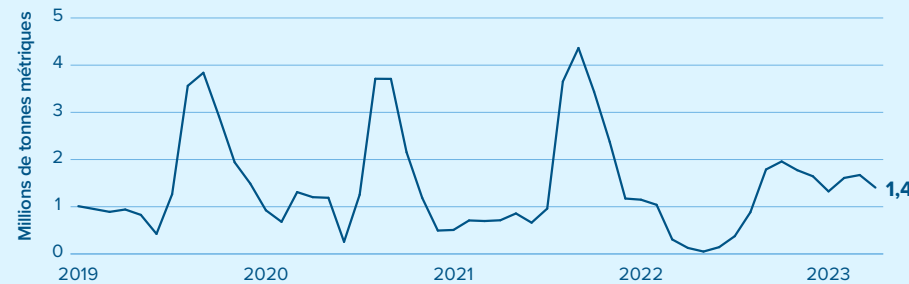
Par conséquent, la hausse des prix des aliments attribuable aux pénuries agricoles des agriculteurs ukrainiens, ainsi que la volatilité des prix de l'énergie, en partie en raison des sanctions contre les ressources russes, se répercutent maintenant en Europe et dans le monde. Bien que de nombreuses économies européennes aient augmenté leur capacité de stockage d'énergie d'urgence cet hiver, la hausse des coûts des chocs d'approvisionnement a des répercussions sur les prix de deuxième et troisième tours, l'inflation de base dans la zone euro augmentant et paraissant plus structurelle. **Ces niveaux élevés d'inflation augmentent le risque que la Banque centrale européenne ait besoin de maintenir les taux à la hausse plus longtemps et qu'une récession européenne plus importante survienne en 2024.**

De plus, nous croyons que trois événements géopolitiques touchant la Chine demeurent exceptionnellement pertinents pour les marchés mondiaux : la sortie de sa politique « zéro COVID », la dédollarisation et les différends commerciaux en cours.

À la fin de 2022, nous croyions que la Chine modifierait sa politique monétaire en conséquence en démantelant le régime zéro-COVID, tout en injectant d'importantes liquidités dans l'économie par l'intermédiaire de canaux monétaires et budgétaires. Bien que

La hausse des prix des denrées alimentaires se répercute en Europe et dans le monde entier

Exportations de blé de l'Ukraine, Millions de tonnes métriques, données mensuelles de janv. 2019 à avr. 2023



Sources : Bloomberg; UkrAgroConsult; Placements Mackenzie. 30 avril 2023.

dernièrement l'accent ait été mis sur la réglementation plutôt que sur les mesures de relance, nous continuons de croire que la croissance en Chine soutiendra la croissance dans certains marchés émergents.

La Chine joue également un rôle géopolitique clé dans le thème de la dédollarisation. Les pays du groupe BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) ont réactivé leur alliance qui était devenue dormante pour rappeler leur présence aux États-Unis et à leur monnaie dominante. Bien que nous ne prévoyions pas que le dollar américain perde sous peu son statut de monnaie de réserve mondiale, certains continuent de militer en faveur d'une monnaie de réserve concurrente à long terme, et cette pression ne devrait pas diminuer.

Les États-Unis et la Chine continuent également d'être en désaccord sur des questions liées à la technologie, les fabricants de puces à mémoire étant au cœur du plus récent différend commercial entre les deux plus grandes économies mondiales. Comme les fabricants de puces représentent un intrant stratégique dans presque tous les produits manufacturés, l'importance de toute tension sur ce secteur ne peut être sous-estimée.



Notre point de vue

Nous sommes d'avis que les investisseurs doivent continuer de tenir compte de la possibilité de préoccupations géopolitiques élevées dans leurs portefeuilles, car les récents risques géopolitiques clés se sont avérés durables, mais ils représentent également un risque élevé de perte extrême en raison de résultats potentiels imprévisibles. Les prix des actifs sont plus vulnérables lorsque le risque géopolitique extrême est peu pris en compte.



SOUS-PONDÉRATION NEUTRE SURPONDÉRATION VARIATION*

Actions

Les actions demeureront volatiles alors que les taux d'intérêt plus élevés feront leur chemin dans l'économie. La récente tourmente bancaire devrait entraîner un resserrement des conditions de crédit, ce qui, selon nous, constituera un important obstacle pour les actions. Même si nous sous-pondérons les actions de façon tactique, nous nous attendons à ce qu'un point d'entrée plus attrayant se présente au deuxième semestre, car le ralentissement de l'économie ouvrira la voie à une politique monétaire potentiellement plus expansionniste, ce qui prépare le terrain au prochain cycle économique et à une reprise des marchés boursiers.



Canada

Les actions canadiennes se négocient à des valorisations beaucoup plus faibles que celles des actions américaines, ce qui les rend attrayantes en cas de nouveau repli des marchés boursiers. Toutefois, le fait d'être plus cycliques (d'être plus étroitement liées au cycle économique) les rendra plus vulnérables à mesure que la croissance économique mondiale continuera de ralentir.



États-Unis

Les actions américaines ont exceptionnellement bien résisté à la détérioration de la conjoncture économique. Toutefois, les actions américaines sont considérées comme des valeurs refuges en période de forte volatilité des marchés et de ralentissement économique. Par conséquent, les investisseurs devraient conserver une certaine exposition à la catégorie d'actif malgré les valorisations élevées actuelles.



International

Les actions européennes ont enregistré des gains importants grâce à un hiver exceptionnellement doux, ce qui a permis d'apaiser, pour l'instant, la plupart des préoccupations liées à la sécurité énergétique. La réouverture rapide de l'économie chinoise a ravivé les attentes de croissance économique des économies européenne et asiatique. Toutefois, ces facteurs favorables ont été largement pris en compte. Même si les actions internationales offrent des valorisations intéressantes, nous constatons que la hausse significative des prix de l'énergie pèse sur la croissance économique en Europe, comme en témoigne le début officiel d'une récession technique en Allemagne au premier trimestre. D'autres pays suivront probablement la même tendance.



Marchés émergents

À l'instar des actions internationales, les valorisations attrayantes et l'amélioration des perspectives de croissance dans la foulée de la réouverture de la Chine ont fortement stimulé les actions des marchés émergents. Toutefois, la réouverture de l'économie chinoise semble faire du surplace, et les échanges commerciaux associés ont probablement fait leur temps. La volatilité plus élevée des marchés émergents et le risque géopolitique qui couve justifient une certaine prudence.





Titres à revenu fixe

Maintenant que le pic d'inflation est derrière nous, de nombreuses banques centrales adoptent une approche plus prudente et dépendante des données à l'égard d'un nouveau resserrement de leur politique monétaire. Par conséquent, les taux obligataires ont baissé par rapport à leurs récents sommets, ce qui a permis une modeste appréciation des cours. Alors que les titres à revenu fixe offrent maintenant un rendement intéressant, les obligations devraient surpasser les actions à court terme, ce qui produira des rendements plus conformes aux moyennes à long terme, soit environ 5 %.

Obligations souveraines

Nous restons d'avis que les taux atteindront un sommet en 2023, donc nous avons adopté une durée neutre. Après des années d'absence, le revenu est de retour au sein des titres à revenu fixe. À mesure que la croissance économique ralentit, la pression exercée sur les rendements à plus long terme devrait s'atténuer, ce qui présente une occasion d'appréciation modeste des cours. Les obligations souveraines offrent une protection contre le resserrement du crédit.

Obligations de sociétés de première qualité

Les écarts de crédit se sont brièvement élargis à la suite de la crise bancaire de mars. Toutefois, les écarts de taux se sont resserrés, car les craintes d'une contagion systémique se sont largement apaisées. Néanmoins, les conditions de crédit devraient se resserrer à partir de maintenant, car le crédit devient moins disponible et plus cher. Compte tenu du ralentissement économique en cours, les écarts de taux devraient encore augmenter au cours des prochains mois. La fidélité envers les sociétés de grande qualité dotées de bilans robustes devrait donner lieu à des rendements corrigés du risque intéressants pour les obligations de première qualité.

Obligations de sociétés à rendement élevé

Le ralentissement économique et le resserrement persistant du crédit constitueront des obstacles pour les titres à rendement élevé et les prêts à effet de levier. Les conditions financières plus serrées présentent également des risques de refinancement plus élevés pour ce groupe. Nous nous attendons à un élargissement additionnel des écarts de crédit en 2023, et bien que les rendements semblent attrayants dans l'ensemble, s'en tenir à des crédits de plus grande qualité est recommandé.

	SOUS-PONDÉRATION	NEUTRE	SURPONDÉRATION	VARIATION*
Titres à revenu fixe			●	↑
Obligations souveraines		●		—
Obligations de sociétés de première qualité			●	—
Obligations de sociétés à rendement élevé	●			↓

*Représente la variation de la recommandation de répartition depuis les Perspectives pour 2023 de Mackenzie, publiées en décembre 2022.

LIVRE BLEW

**PERSPECTIVES POUR
2023 : BILAN SEMESTRIEL**



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 investisseur. À ce titre, les investisseurs 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 antérieur 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 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 2022. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de 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.