

Gardez un œil sur ces deux risques en 2022

Todd Mattina, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef,
gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Jules Boudreau, MA

Économiste
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Faits saillants

- Notre scénario de base pour 2022 est celui d'une croissance mondiale supérieure à la tendance et d'une modération de l'inflation dans les principales économies avancées, entraînant une hausse graduelle des taux directeurs des banques centrales.
- Ce contexte macroéconomique devrait à notre avis favoriser une croissance solide des bénéfiques, tout en empêchant l'importante compression des évaluations des actions que nous pourrions observer en cas d'accélération de la hausse des taux.
- Cependant, nous observons deux risques clés liés à notre scénario de base : (1) l'enracinement de l'inflation persistante en raison de pénuries d'approvisionnement continues et de l'évolution des attentes en matière d'inflation à long terme, et (2) un ralentissement de la croissance entraînée par un resserrement des politiques et/ou par une incertitude liée au virus.
- L'un ou l'autre de ces scénarios de risque pourrait avoir un impact significatif sur les portefeuilles des investisseurs en 2022. Nos modèles nous permettent de quantifier l'impact attendu sur les rendements des catégories d'actif, soulignant l'importance de la diversification et d'une répartition d'actifs résiliente compte tenu des risques macroéconomiques accrus actuels.

En 2022, nous prévoyons que la croissance restera solide partout dans le monde et que l'inflation ralentira dans les économies avancées, tout en restant supérieure aux objectifs des banques centrales. En dépit des nouvelles restrictions entraînées par le variant Omicron, les indicateurs avancés suggèrent toujours une dynamique positive dans les économies avancées, probablement en raison de la conviction que la vague actuelle de Covid sera de courte durée. Même si la croissance en Chine a ralenti au cours de la deuxième moitié de 2021, de nouvelles mesures de relance devraient aussi l'aider à connaître une reprise l'an prochain. Pour ce qui est de l'inflation, la contribution de l'énergie devrait s'estomper, tandis que les investissements dans les capacités des chaînes d'approvisionnement devraient commencer à débloquer les engorgements au second trimestre de 2022. Cependant, il ne faut à notre avis pas s'attendre à un retour à une inflation inférieure à 2 % : les conditions tendues dans les marchés du logement et du travail devraient maintenir l'inflation au-dessus de la cible aux États-Unis et au Canada en 2022.

Ces conditions macroéconomiques de base — croissance solide et modération de l'inflation — laissent entrevoir un contexte positif pour les actions cette année. La croissance des bénéfiques par action devrait rester solide cette année, après une forte augmentation en 2021, et un resserrement graduel des conditions monétaires devrait permettre d'éviter une forte baisse des multiples de bénéfiques. Cependant, nos perspectives de base comportent deux principaux risques :

- Premièrement, les nouvelles menaces qui pèsent sur la croissance mondiale synchronisée et supérieure à la tendance pourraient entraîner un ralentissement économique inattendu; et
- Deuxièmement, *l'incertitude* liée à l'inflation est plus grande que jamais, avec des risques orientés à la hausse, ce qui pourrait entraîner un scénario d'inflation persistante.

Ces deux scénarios de risque, si un ou l'autre se concrétise en 2022, auraient des répercussions importantes sur les portefeuilles d'investissement des investisseurs canadiens.

Le graphique 1 illustre dans quelle mesure les rendements en 2022 pourraient être touchés par un ralentissement hypothétique de la croissance mondiale l'année prochaine. Il existe un certain nombre de sources potentielles de faiblesse économique. Premièrement, l'impact du nouveau variant Omicron sur les économies mondiales pourrait être à plus long terme que ne le prévoient les marchés, ce à quoi vient s'ajouter la possibilité d'émergence de nouveaux variants de la Covid. Parmi les autres éléments susceptibles de déclencher un ralentissement de la croissance mondiale, soulignons l'effet de « mur budgétaire » aux États-Unis en 2022, soit la baisse prochaine de la contribution du gouvernement américain à la croissance, qui sera l'une des plus importantes de l'histoire. La propension des consommateurs américains à dépenser leurs épargnes sera mise à l'épreuve, et si les ménages ont plus de réticences que prévu en matière de dépenses, la demande mondiale pourrait s'effondrer. Par conséquent, la croissance pourrait être plus faible que la prévision moyenne des économistes, soit d'environ

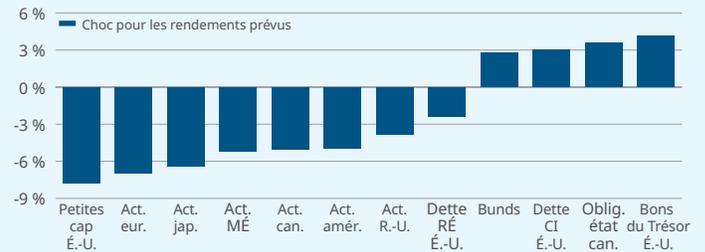
4,0 % pour les États-Unis en 2022. Le choc du ralentissement de la croissance serait en général négatif pour les marchés boursiers, les actions à faible capitalisation étant les plus durement touchées par rapport à leurs rendements attendus à long terme. D'autre part, le pouvoir de diversification des obligations souveraines à long terme se manifeste le plus dans les scénarios de chocs négatifs de la demande, et l'impact net sur un portefeuille de référence 60/40 serait limité à environ -1 % selon les estimations de notre modèle.

Graphique 1. Un ralentissement de la croissance nuit aux actions, mais les obligations souveraines brilleraient.

Scénario de ralentissement de la croissance : scénario de base et choc



Écart par rapport aux rendements attendus à long terme



Notes : Scénarios de risque calibrés à l'aide du modèle économique mondial d'Oxford Economics (d'octobre 2021) et représentant des chocs à la valeur consensuelle des variables macroéconomiques de 2022. Les scénarios de base pour les indicateurs macroéconomiques dans le graphique de gauche sont (1) la croissance annuelle consensuelle du PIB américain en 2022 selon Consensus Economics, (2) la croissance annuelle consensuelle de l'IPC américain en 2022 selon Consensus Economics et (3) le rendement réel à 10 ans anticipé à un an par le marché. Les barres du graphique de droite représentent le point de vue de notre modèle du scénario de rendements par rapport aux rendements prévus non conditionnels. Consultez le [Livres orange 2022 de Mackenzie](#) pour nos prévisions non conditionnelles.

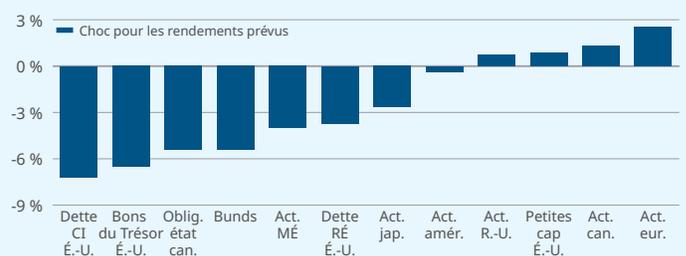
Il se peut aussi qu'un choc inflationniste en 2022 entraîne une baisse des rendements réels pour toutes les catégories d'actifs (graphique 2). Même si la plupart des économistes s'attendent à un ralentissement progressif de l'inflation dans les économies avancées, l'inflation pourrait surprendre à la hausse si les capacités de transport restent limitées, si les consommateurs continuent de dépenser de façon disproportionnée pour les biens plutôt que les services et si les banques centrales mondiales retardent trop longtemps les hausses de taux. Dans ce scénario hypothétique, l'inflation américaine dépasserait la prévision consensuelle de 4,2 % et les rendements réels des obligations augmenteraient probablement. Il s'agirait d'un choc négatif pour tous les actifs à revenu fixe ainsi que pour les actions sensibles aux taux d'intérêt au Japon et aux États-Unis (par exemple, les actions avec une modulation de style croissance). Les actions européennes et canadiennes s'en sortiraient relativement mieux étant donné la pondération plus importante des entreprises d'énergie et de services financiers dans leurs indices.

Graphique 2. Un choc inflationniste serait négatif pour les catégories d'actifs à revenu fixe

Scénario de ralentissement de la croissance : scénario de base et choc



Écart par rapport aux rendements attendus à long terme



La modélisation de l'impact de nos principaux scénarios de risque pour 2022 souligne l'importance de détenir un portefeuille bien diversifié en fonction des catégories d'actifs et des régions. La réaction des rendements des actifs à différents scénarios de risque macroéconomique varie en fonction de la nature du choc. Les changements dans les principales variables macroéconomiques, comme les taux d'intérêt à long terme, la croissance économique et l'inflation sont difficiles à prédire avec un niveau élevé de conviction. Il peut être utile de soumettre à un test de tension votre répartition d'actifs en fonction de scénarios macroéconomiques futurs afin de comprendre les impacts potentiels sur les portefeuilles si un choc macroéconomique se produisait. Ainsi, les investisseurs peuvent viser une répartition d'actifs plus résiliente dans différents environnements économiques.



Mise à jour macroéconomique mondiale

- Nos **prévisions de croissance** pour cette année sont largement conformes au consensus. L'économiste moyen s'attend à une croissance du PIB de 4,1 % au Canada et de 4,0 % aux États-Unis en 2022, ce qui est nettement supérieur à la tendance pour les deux pays. En plus des risques relatifs à la croissance dont il est question ci-dessus — incertitude liée à la Covid, resserrement budgétaire et monétaire — lesquels s'appliquent autant au Canada qu'aux États-Unis, les deux pays sont confrontés à des risques uniques. Au Canada, la croissance est particulièrement sensible à un ralentissement du logement : l'investissement résidentiel représente actuellement 9,2 % du PIB canadien, comparativement à 4,3 % aux États-Unis et à une moyenne de 7,2 % pour la période de 2010 à 2020. Les mises en chantier étaient encore très solides en novembre, mais plus qu'un léger recul de l'investissement résidentiel menacerait la croissance en 2022. Aux États-Unis, la grande question pour la croissance (et l'inflation) est de savoir si les Américains en âge de travailler qui ont été mis sur la ligne de touche réintégreront le marché du travail. À 61,8 %, le taux de participation aux États-Unis est toujours nettement inférieur à celui d'avant la pandémie.
- Pour ce qui est de l'**inflation**, le consensus est de 4,0 % aux États-Unis et de 3,3 % au Canada en 2022. On peut s'attendre à ce que l'année soit divisée en deux : l'inflation de base devrait rester élevée au cours des premiers mois de l'année, avant de ralentir lentement pendant le second semestre.

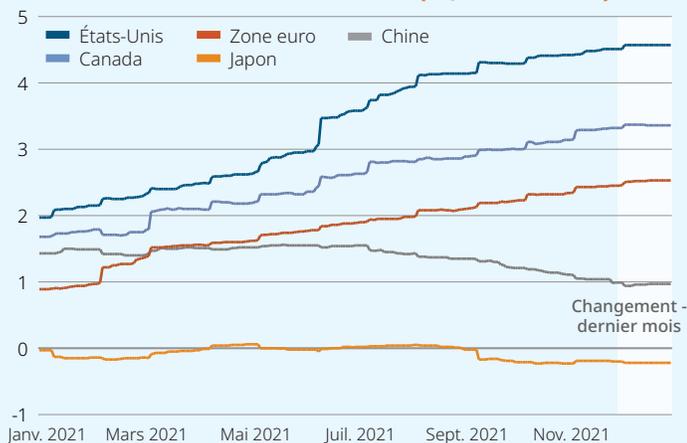
Prévision de la croissance du PIB réel en 2021 (% , consensus)



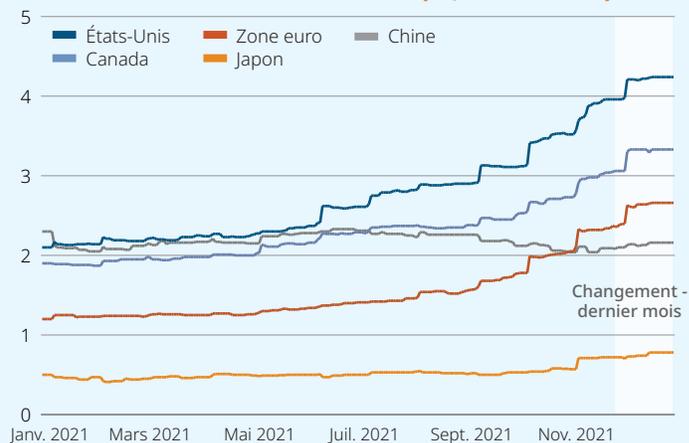
Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



Prévision de l'inflation en 2021 (% , consensus)



Prévision de l'inflation en 2022 (% , consensus)



Notes : Prévisions de Consensus Economics au 31 décembre 2021.



MACKENZIE

Placements

Mise à jour sur les marchés financiers

- Les **actions mondiales** ont été particulièrement volatiles le mois dernier : la volatilité réalisée des indices S&P 500, TSX et Eurostoxx a été plus élevée en décembre qu'au cours de tout autre mois de 2021. Une combinaison des nouvelles relatives à Omicron et d'une réunion de la Réserve fédérale riche en événements a entraîné de fortes fluctuations quotidiennes dans les marchés.
- Le mois de décembre a couronné une année solide pour les **actions canadiennes**. Les actions de l'énergie et des services financiers ont été en tête, la forte augmentation des prix des produits de base, la hausse des taux d'intérêt à long terme et la forte demande pour les prêts hypothécaires résidentiels continuant au cours du deuxième semestre de 2020.
- Le **yuan chinois** a poursuivi sa tendance d'appréciation, pour laquelle nous avons sonné l'alarme dans notre [commentaire de novembre](#). L'effondrement de la demande nationale, causée en partie par l'incertitude dans le marché immobilier, a pesé sur les importations, tandis que les exportations ont continué de croître, ce qui a entraîné un excédent commercial record en dollars. La Banque populaire de Chine a commencé à stimuler la demande en encourageant les prêts par les banques d'État et en réduisant son coefficient de couverture, ce qui pourrait avoir contribué au rebond des importations en novembre. Le tout a créé une dynamique intéressante pour 2022 : la Chine s'engage dans un cycle d'assouplissement politique au moment où les États-Unis et d'autres économies avancées commencent à resserrer leurs conditions financières.

Indices boursiers (il y a un an = 100)



Rendements des obligations du Trésor américain (%)



Devises (par rapport au USD, il y a un an = 100)



Prix des produits de base (en USD)



Remarques : Données financières de Bloomberg au 31 décembre 2021. Indices boursiers de rendement total en devises locales, à l'exception de l'indice MSCI MÉ qui est libellé en \$ US.



Ce qui retiendra notre attention en janvier

12 janvier : Publication de l'indice des prix à la consommation des États-Unis

- L'indice des prix à la consommation des États-Unis pour décembre pourrait enregistrer la première baisse de l'inflation en glissement annuel depuis le mois d'août, le reflet du recul des prix de l'énergie.
- Même si «transitoire» ne fait plus partie du vocabulaire de la Réserve fédérale, la banque centrale s'attend toujours implicitement à une modération importante de l'inflation au cours des prochains trimestres. Une nouvelle hausse obligerait probablement la Réserve fédérale à devancer sa première hausse de taux à mars, dès que la réduction progressive des émissions sera terminée, ce que quelques responsables de la Fed ont préconisé au cours des dernières semaines.

17 janvier : Décision de politique monétaire de la Banque du Canada

- Pour la Banque du Canada, le début de l'année 2022 se fait sur une corde raide. Dotée d'un mandat légèrement modifié, elle doit trouver un équilibre entre une inflation supérieure à la cible et l'effet déstabilisant des nouvelles restrictions liées à la Covid.
- Les marchés tiennent compte d'une possibilité supérieure à 50 % que la Banque du Canada augmente son taux directeur lors de sa réunion de janvier. Une décision d'augmenter les taux quelques semaines seulement après que le gouvernement du Canada a élargi un programme de prestations pour les travailleurs mis à pied serait selon nous surprenante, mais pas impossible.

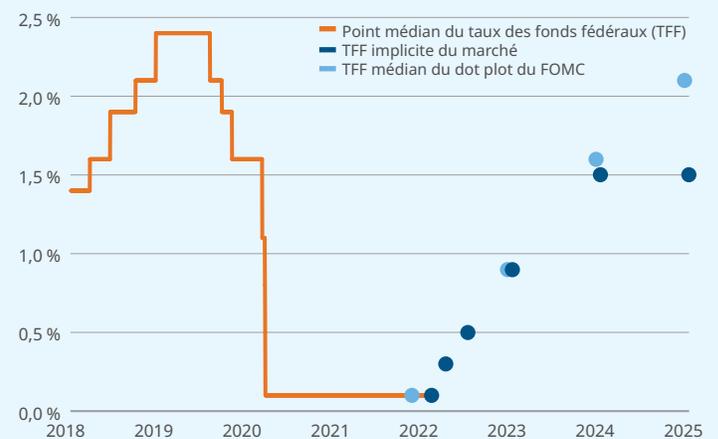
19 janvier : Publication de l'indice du prix de maison Teranet — Banque Nationale

- Les prix des maisons, les ventes de maisons et les consentements de prêts hypothécaires ont ralenti depuis le sommet de l'activité immobilière vers juillet 2021. Cependant, les données sur les prix et les ventes ont augmenté en novembre, juste après que la Banque du Canada et d'autres banques centrales aient décidé de relever les taux plus tôt. Nous pourrions assister une reprise de la «dernière chance», les acheteurs anticipant les hausses de taux et agissant rapidement pour immobiliser des taux hypothécaires plus faibles.

Thème émergent

- Lors de sa réunion de politique de décembre, la Réserve fédérale a publié son nouveau «dot plot» qui montre les attentes des responsables de la Réserve fédérale relatives au taux directeur de la Fed.
- Les responsables de la Fed sont en grande partie d'accord avec les attentes implicites du marché à court terme. Tant les «marchés» que les responsables s'attendent à ce que les taux à court terme se situent entre 75 et 100 points de base à la fin de 2022.
- Cependant, il existe un écart important à long terme. Les responsables de la Fed prévoient des taux directeurs supérieurs à 2 % à la fin de 2024, alors que les prix des contrats à terme laissent entendre une stagnation des taux en dessous de 1,5 %. Une interprétation est que les marchés prévoient une «erreur de politique» de la Fed. Ils la voient relever les taux trop rapidement au cours des prochains trimestres, ce qui étoufferait la reprise et la forcerait à faire une pause avant d'avoir terminé la normalisation de sa politique. Une deuxième interprétation est que l'estimation par le marché du taux neutre — le taux au-delà duquel la politique monétaire devient contractionniste — est inférieure à celle de la Fed. Quelle que soit l'interprétation correcte, tant que les marchés s'attendent à ce que la «banque centrale du monde» maintienne son taux en dessous de 1,5 % au cours des prochaines années, il est difficile de prévoir une envolée des rendements des obligations souveraines à long terme.

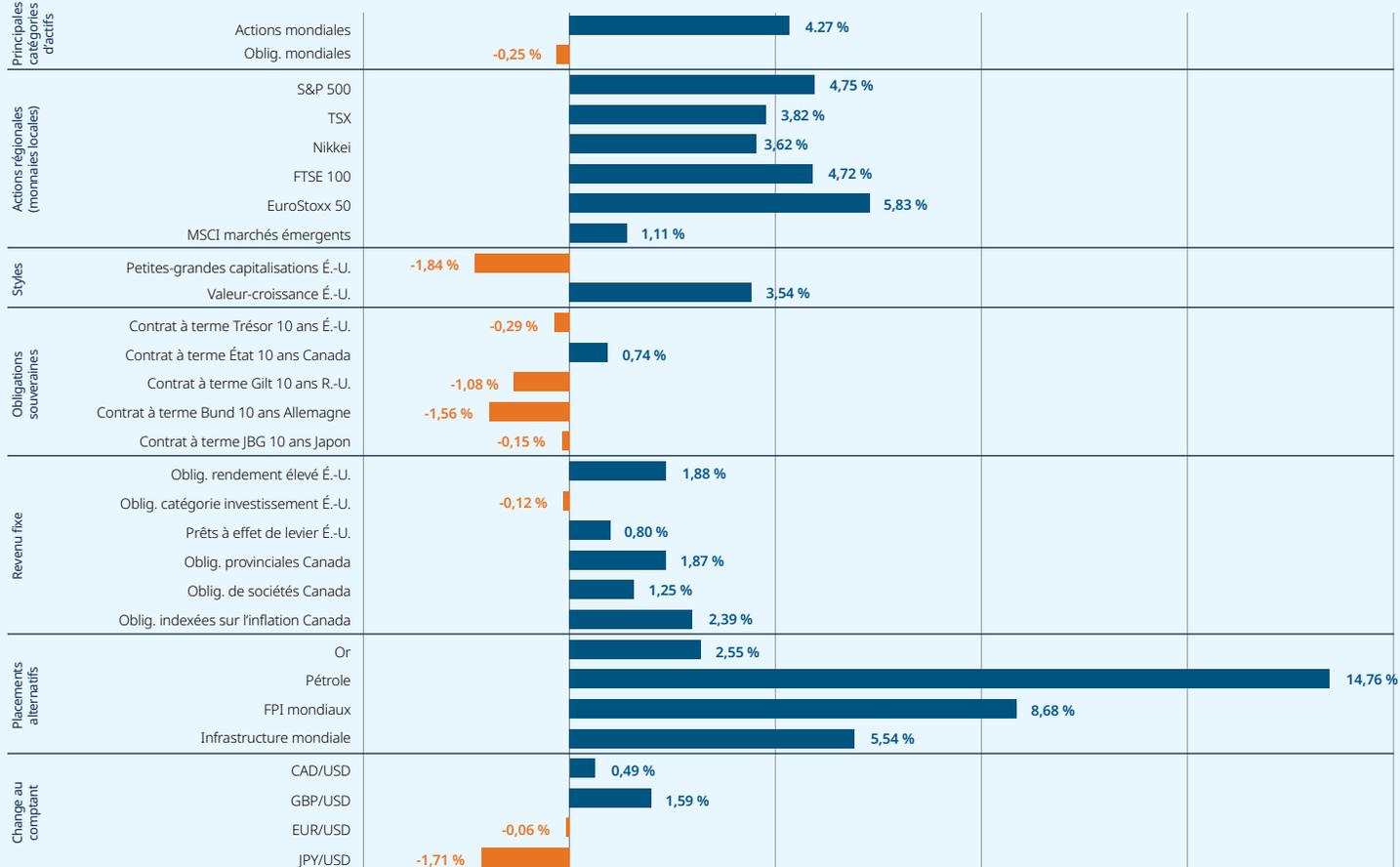
Attentes relatives au taux directeur de la Réserve fédérale



Notes : De Bloomberg au 31 décembre 2021. Les taux implicites du marché sont dérivés des prix à terme des fonds de la Fed.



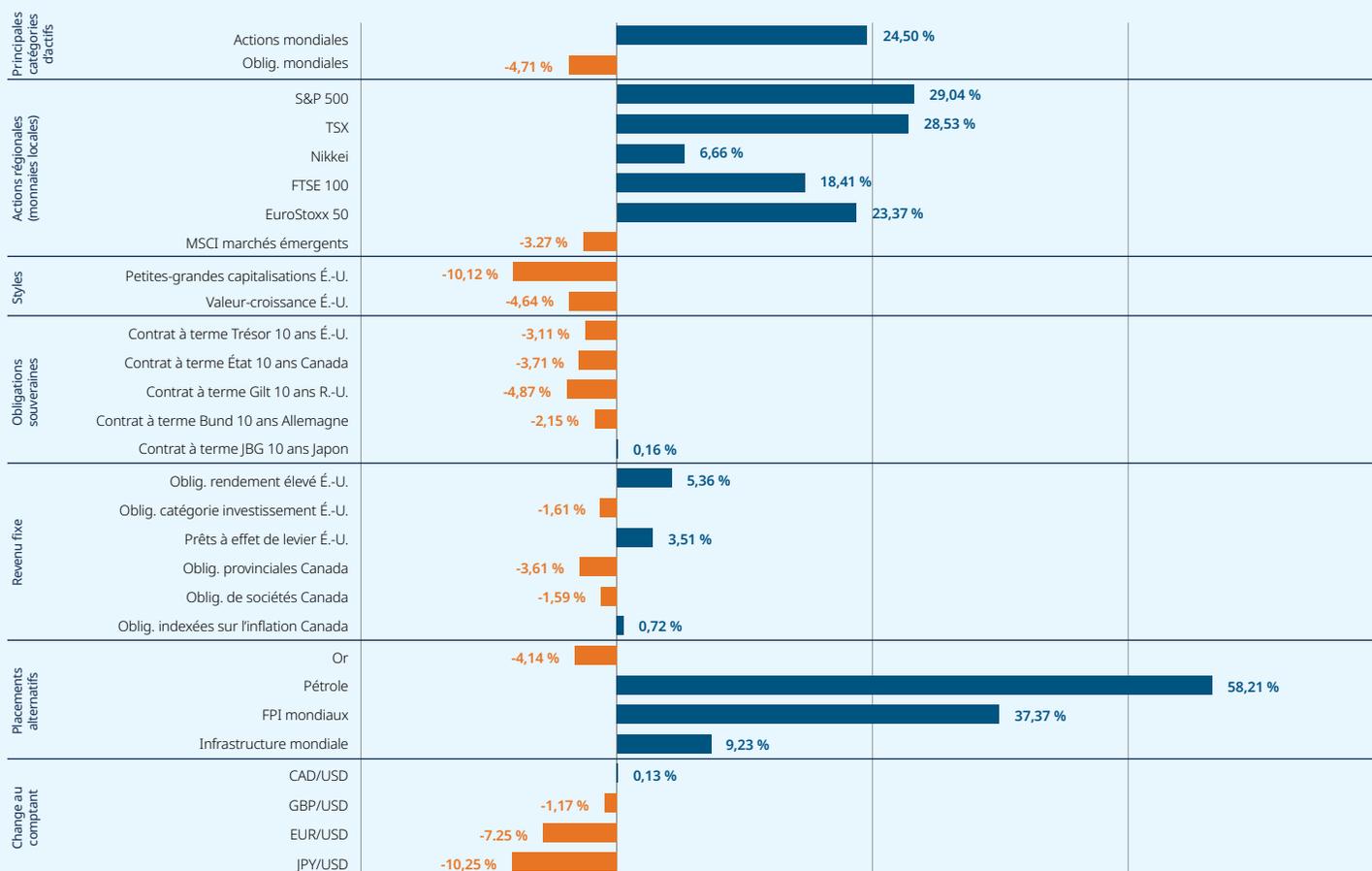
Rendements des marchés financiers en décembre



Notes : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 31 décembre 2021. Les rendements de l'indice sont présentés pour la période du 30 novembre 2021 au 31 décembre 2021. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé 60 TSX (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI ME (monnaies locales), Russell 2000 — Russell 1000, Russell 1000 valeur — Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD.



Rendements des marchés financiers en 2021



Notes : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 31 décembre 2021. Les rendements de l'indice sont présentés pour la période du 31 décembre 2020 au 31 décembre 2021. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé 60 TSX (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI ME (monnaies locales), Russell 2000 — Russell 1000, Russell 1000 valeur — Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD.

Les placements dans les fonds communs 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 communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. 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. Le présent commentaire renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 décembre 2021. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres. 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.