

Perspectives semestrielles sur les marchés financiers pour 2021

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements
Placements Mackenzie

Justin Truong, CFA
Gestionnaire, Stratégie de placement
Placements Mackenzie



Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Commençons





Everything that we survived. It's gonna be alright. Just lucky we're alive. Got no vision, I've been blind. Searching everywhere. You're right here in my sight.

Hands on a miracle. I got my hands on a miracle. Believe it or not, hands on a miracle. And there ain't no way. I'll let you take it away.

- Foo Fighters. In Your Honor (2006), paroles de la chanson « Miracle »

Le monde en général

La guérison est entamée

La course entre la maîtrise du virus de la COVID-19 et de ses variants et le déploiement et l'efficacité des vaccins est sur la voie de la victoire grâce au travail miraculeux des scientifiques et des travailleurs de la santé. Toutefois, les marchés boursiers et les prix des produits de base ont parcouru beaucoup de chemin en matière de tarification dans ce scénario optimiste.

Bien que le moment de « tout à des sommets » puisse être proche, la hauteur de la montagne a son importance. L'activité économique et les bénéfices sont encore en mode de croissance, mais le rythme de la progression s'atténue. **Les marchés préfèrent des données positives et en croissance – mais ils peuvent tolérer des mesures en voie de stabilisation. C'est seulement que la stabilité ne donne habituellement pas lieu au genre de hausses des cours des actions à deux chiffres que nous avons connus – il est probable qu'elle se traduira plutôt par des gains modestes.**

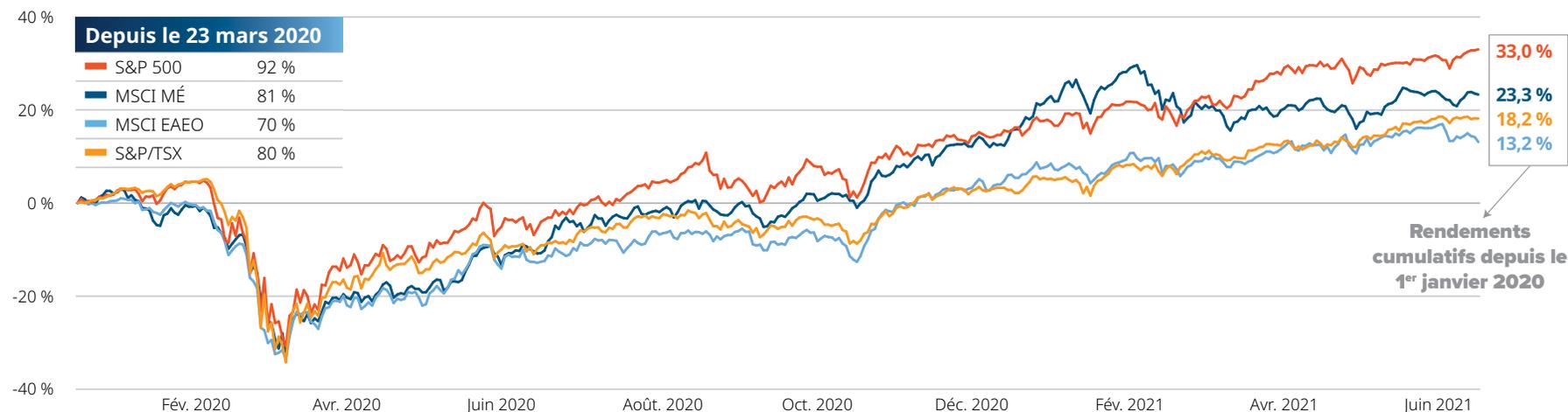
Le contexte demeurera probablement favorable alors que la politique monétaire ne fait qu'à la limite commencer à se resserrer; elle reste très accommodante. Les dépenses budgétaires sont en voie de continuer à affluer, et les épargnes amassées devraient être libérées à mesure que les gens recommenceront à sortir. Il y a également le cycle des stocks étiré en raison de la poussée de la demande pour des biens alors que les services ont été grandement restreints pendant les confinements induits par la pandémie. Les entreprises ont encore beaucoup de chemin à faire pour réapprovisionner leurs stocks, et cela est un facteur favorable pour une demande soutenue. Face à la pression à la hausse exercée sur les taux obligataires et aux écarts de crédit étroits, **nous prévoyons que les actions surpasseront les obligations d'ici un horizon de six à douze mois.**

À la limite, les marchés financiers varient en fonction des surprises, tant positives que négatives. **Depuis que la pandémie de COVID-19 a pris le monde en otage ainsi que les marchés financiers dans son sillage, il est difficile d'imaginer une plus belle surprise que celle ayant découlé de l'innovation, de la production et du déploiement de vaccins hautement efficaces.**

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

De nombreuses bonnes nouvelles ont été prises en compte dans les prix sur les marchés boursiers

Rendements antérieurs et postérieurs à la pandémie des principaux indices boursiers



Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Dans des situations difficiles ont été réalisés des miracles, en grande partie grâce aux travailleurs de première ligne, aux professionnels en soins de santé et aux législateurs. Depuis la baisse des infections jusqu'à la hausse des emplois, à la chute des faillites, à la croissance fulgurante des bénéfices des sociétés et, oui, à l'augmentation de l'inflation, le tout a constitué un torrent de surprises positives amenant les investisseurs à faire la fête. Et en effet, ils ont fêté.

Alors que les vaccins ont été déployés à l'échelle mondiale, une poignée de pays (notamment les É.-U. et le R.-U.) a pris de l'avance sur les campagnes de vaccination défaillantes du Canada, de l'Europe et de certaines parties de l'Asie. Au même moment, le monde moins développé a connu une hausse fulgurante des cas de virus. Stimulés par le succès précoce des vaccins, les marchés boursiers ont été propulsés à de nouveaux sommets historiques, nombre d'entre eux réalisant des gains semestriels se situant autour de 15 %.

Les taux obligataires à long terme ont d'abord fortement progressé, se précipitant pour intégrer la reprise économique mondiale de plus en plus généralisée, parallèlement à des attentes envers une inflation plus élevée. L'opinion consensuelle quant au caractère transitoire de l'inflation a fait en sorte que les taux obligataires se sont atténués à l'extrémité à long terme de la courbe des taux.

Ces surprises positives constituent de bonnes nouvelles pour les cours boursiers, mais rendent les perspectives à l'égard des obligations plus obscures. La question est la suivante : quelle est la marge de manœuvre résiduelle pour d'autres gains des cours si les meilleures surprises ont déjà été intégrées? **Notre scénario de base prévoit que la croissance des bénéfices sera au rendez-vous, et que la maladie sera maîtrisée. Toutefois, la voie à suivre vers ce résultat pourrait connaître des embûches et susciter des déceptions. Si nous connaissons une période de volatilité, les investisseurs équilibrés seront reconnaissants de disposer d'une certaine exposition aux actifs à revenu fixe les plus sûrs.**

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.



Surprises miraculeuses!

Les gagnants de la pandémie devraient continuer de tirer leur épingle du jeu. Les mesures prises pour sauver les entreprises et les ménages semblent avoir fonctionné (sans égard ou presque à l'ampleur de l'addition). Les sociétés ayant bénéficié du contexte de travail de loisirs et de confinement à la maison sortent de la pandémie en étant plus robustes et optimistes quant au fait que leurs activités connaîtront des avantages durables découlant d'un changement permanent ou d'une accélération tant du comportement des consommateurs que de celui des entreprises. Nombre de ces gagnants de la pandémie sont des actions technologiques à très grande capitalisation et de la nouvelle économie. Certaines de ces sociétés, avec une importante pondération dans les indices boursiers, sont confrontées à des risques réglementaires en raison des appels croissants envers une imposition spéciale, une réglementation ou un remaniement de leurs modèles d'affaires monopolistiques.

Les perdants de la pandémie ont survécu! Et ils sont revenus en force. Pour nombre des secteurs les plus touchés (transporteurs aériens, hôtels, location de voiture et hébergement), le simple fait de réussir à survivre a constitué une belle surprise! Puis s'est produit le commerce de la réouverture, alors que les cours boursiers ont amorcé une remontée depuis leurs creux dans un contexte de signes qu'une fois la réouverture permise, un redressement solide des loisirs et de l'hébergement suivrait (du moins pendant un certain temps) alors que le public reviendrait avec ferveur afin de compenser le temps perdu.

Les dépenses gouvernementales vont se poursuivre. Malgré les billions de dollars consacrés à la lutte contre la pandémie, les gouvernements sont encouragés à dépenser encore plus. Après plus d'un an de chiffres surprenants et de résultats gonflés dans à peu près tous les recoins de la société, le public et les marchés financiers sont devenus insensibles aux termes « milliards » et « billions » – ces derniers ne suscitent plus aucune réaction de crainte. Les gouvernements ont profité de ce « laissez-passer » pour dépenser, et ils s'engagent envers des dépenses générationnelles et de transformation dans les soins de santé, les infrastructures et les filets de protection sociale – toutes de nobles causes, mais la prudence budgétaire, l'établissement des priorités et les analyses coûts-avantages devraient tous être pris en compte dans les décisions politiques. Les sociétés

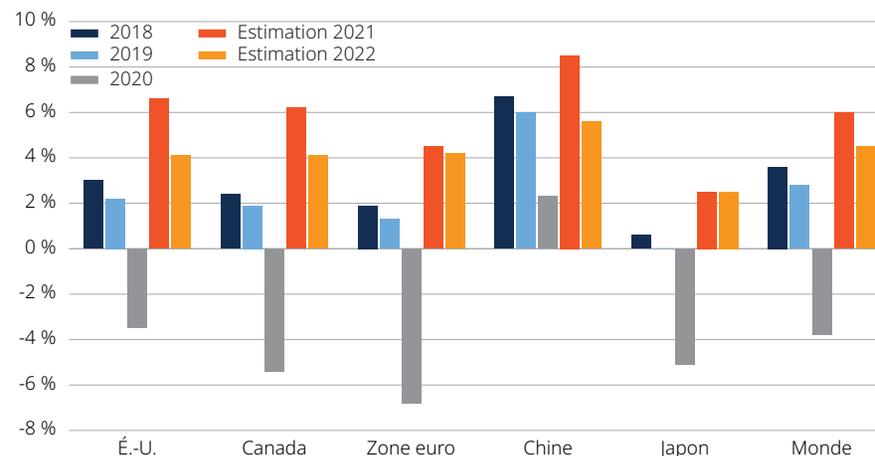
seront heureuses d'absorber les largesses gouvernementales. Si les justiciers du marché obligataire sortent de leur léthargie et poussent les taux à des niveaux trop élevés, le coup de semonce pourrait être brutal. Effectivement, ce qui pourrait rassurer le marché obligataire (impôts plus élevés) ne fait habituellement pas plaisir aux actions.

Tout à des sommets

Maintenant que le pire des dommages économiques de 2020 est derrière nous, il est temps d'envisager la manière dont les marchés financiers réagiront si les bonnes nouvelles atteignent un sommet, que le rythme des variations positives change et que l'apport de mesures de relance monétaire et budgétaire d'urgence arrive à un pic. **À l'avenir, il semble qu'il sera difficile de reproduire l'ampleur des surprises à la hausse dont les marchés boursiers ont bénéficié.**

La croissance du PIB mondial devrait atteindre un sommet en 2021

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

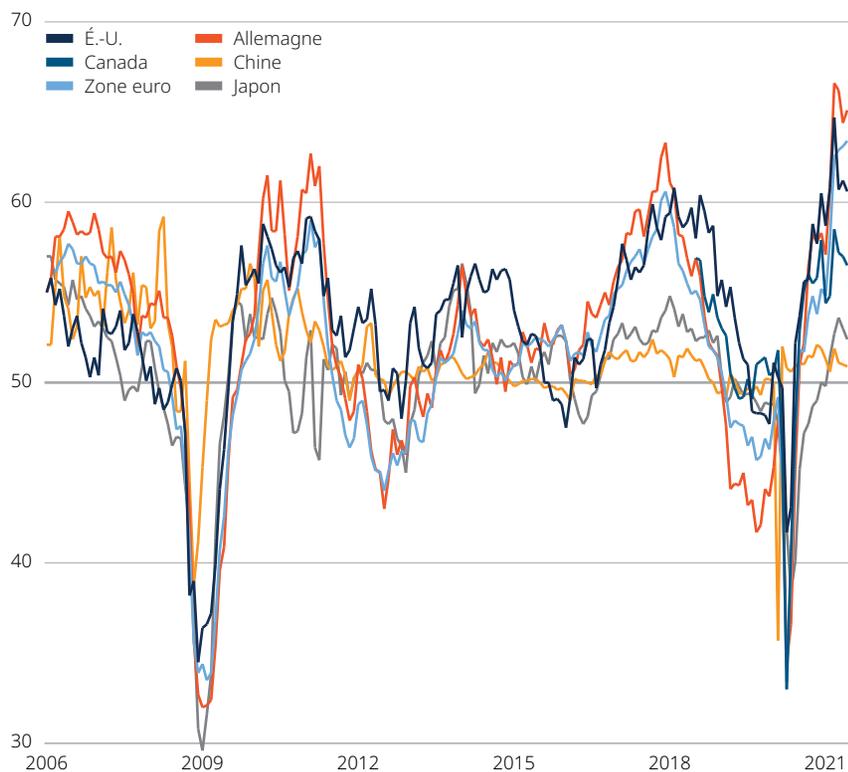


Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Les sondages sur l'activité manufacturière prospective ont atteint des sommets

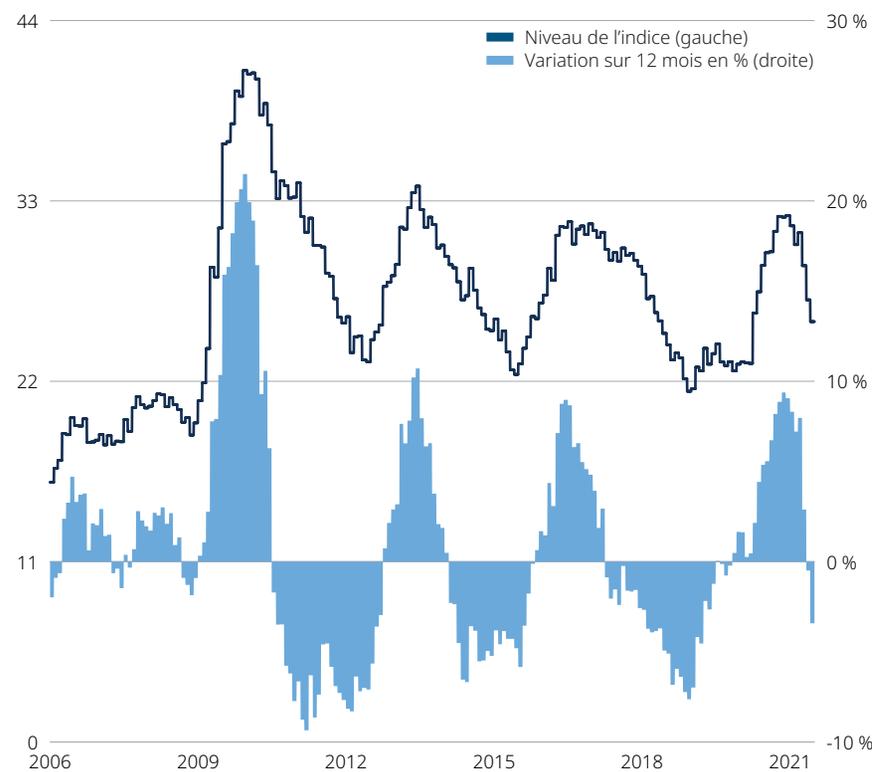
Indices des directeurs des achats mondiaux



Source : U. ISM, Canada, zone euro, Allemagne Markit Economics, Japon Jibun Bank, Chine Federation of Logistics and Purchasing

Sommet passé des mesures de relance du crédit en Chine

Indice China Credit Impulse de Bloomberg Economics



Source : Bloomberg, 30 juin 2021. Les indicateurs de rendements boursiers mondiaux sont approximatifs, aux fins d'illustration seulement – Indice boursier MSCI Monde

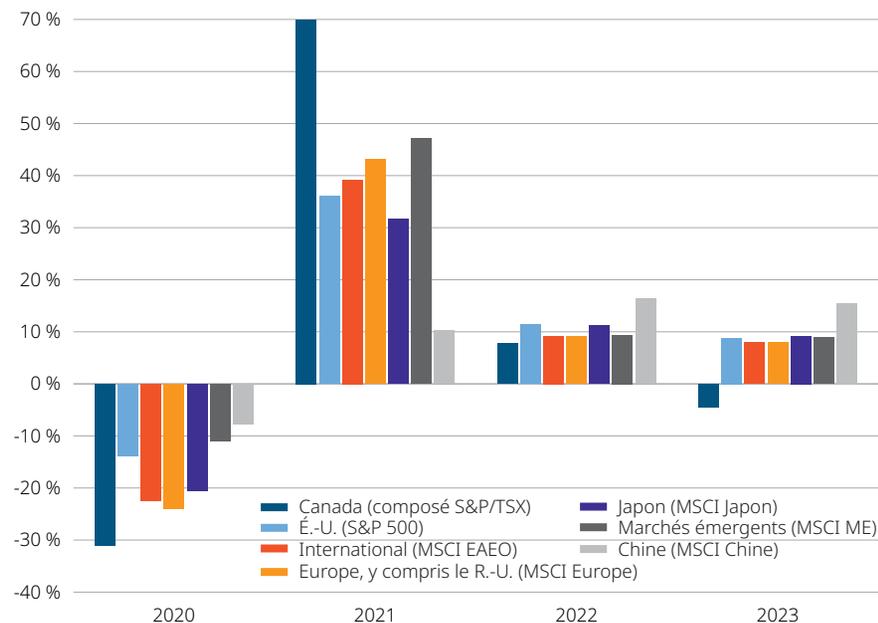
Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Les surprises positives ont poussé les marchés financiers à intégrer une hausse pluritrimestrielle et pluriannuelle des bénéfices des sociétés. En 2021, on doit s'attendre à des rebonds exceptionnellement élevés des bénéfices comparativement aux niveaux moroses de 2020. Des prévisions de croissance des bénéfices à deux chiffres se prolongeant jusqu'en 2022 et des projections de croissance des bénéfices se situant entre 7 et 9 % pour 2023 feront face à une barre plus haute.

À la source de ce mouvement d'une force à une autre se trouve, tout d'abord, la libération de la demande des entreprises et des dépenses de consommation comprimées. À l'enthousiasme quant au fait que la croissance continuera d'être robuste s'ajoutent des annonces de dépenses budgétaires à plus long terme de la part de pays qui s'engagent à reconstruire en mieux. Alors que cela est raisonnable, si les actions ont besoin d'autres surprises positives, d'où viendront-elles? Il y a aussi place à la déception si les « meilleures » des bonnes surprises sont maintenant attendues.

La croissance mondiale des bénéfices demeure robuste, mais les taux de croissance atteignent un sommet en 2021

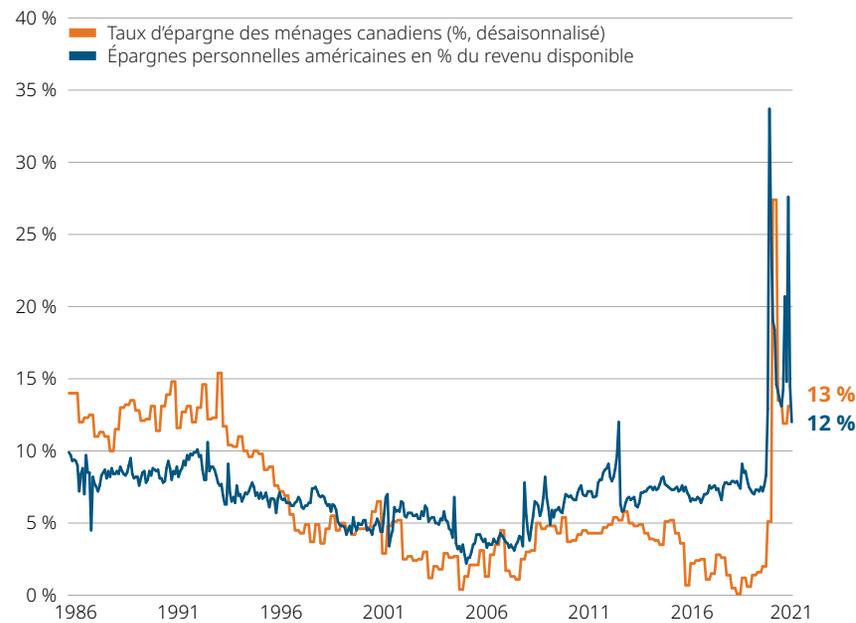
Variation de la croissance des bénéfices sur 12 mois en % (prévisions)



Source : FactSet , 5 juillet 2021

Les taux d'épargne élevés augurent bien pour les dépenses de consommation

Taux d'épargne des ménages canadiens et américains



Source : Bloomberg, 30 juin 2021, rendement du cours seulement, devise locale

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Des risques sur l'autre versant de la montagne

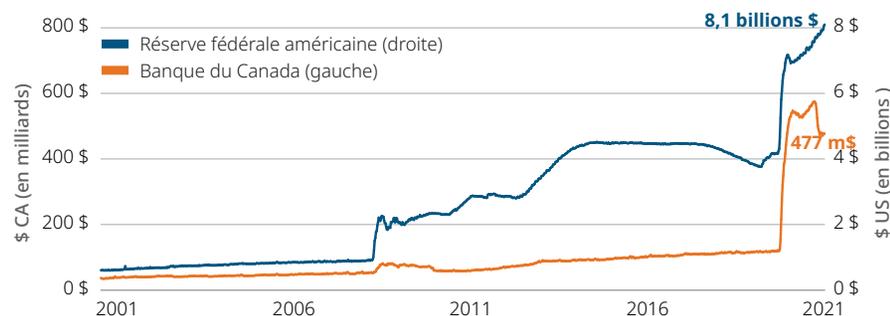
Les actions en sont venues à s'attendre au soutien des banques centrales et aux interventions gouvernementales. **Le retrait ou l'atténuation de ces soutiens constitue un obstacle potentiel pour les actifs de risque et crée une certaine incertitude quant à la voie empruntée par le cycle économique.**

Il y a aussi la question de savoir si les enjeux touchant les chaînes d'approvisionnement et si les pénuries de main-d'œuvre persisteront dans une mesure où les marchés devront intégrer des résultats défavorables. **Ces facteurs négatifs comprennent des pressions sur les marges découlant de la hausse des coûts pour les entreprises, ou un resserrement abrupt de la politique monétaire** en raison des attentes non contenues en matière d'inflation.

Le marché boursier ne craint pas une inflation stimulée par la demande, pourvu que le pouvoir de fixation des prix puisse demeurer en avance sur les augmentations des coûts pour les entreprises. Les sociétés tirent habituellement parti d'une demande excédentaire, et en temps voulu, elles peuvent généralement traiter des contraintes en matière d'approvisionnement. Ce que les marchés boursiers craignent, c'est que les banques centrales soient obligées de relever abruptement les taux après avoir pris du retard en matière d'inflation.

Il est probable que le soutien des politiques monétaires diminuera

Total des actifs : Banque du Canada et Réserve fédérale américaine



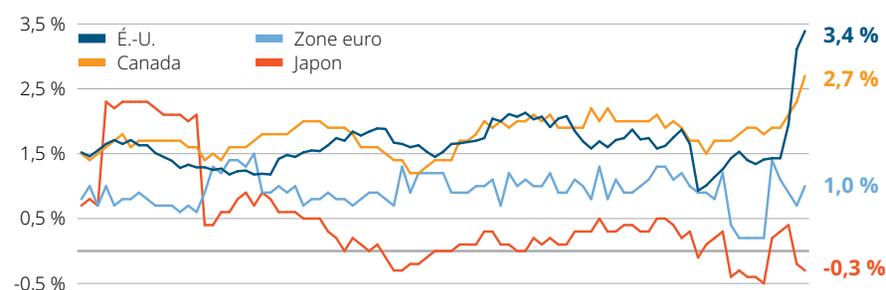
Source : Bloomberg, 23 juin 2021

Du côté de la maladie, nous ne sommes pas encore tirés d'affaire. À court terme, **il existe une incertitude quant aux variants de la COVID-19, particulièrement le variant Delta**, et particulièrement au sein des populations ayant de faibles taux de vaccination. Le risque de résurgence semble plus prononcé dans les pays dont les taux de vaccination sont insuffisants, et dans le cas d'une éclosion, les pays n'ayant pas la volonté ou la capacité de réinstaurer la distanciation physique et des restrictions en matière d'activités. **Il y a un risque qu'un variant de la COVID-19 fraye son chemin et provoque un repli.** Nous jugeons qu'il s'agit davantage d'un risque extrême, et il est probable qu'il encouragera le renouvellement des efforts de vaccination, parallèlement à un retour des soutiens gouvernementaux.

Les actifs à risque se négocient avec un sentiment d'invincibilité ce qui, à notre avis, les rend fragiles et susceptibles de provoquer de mauvaises surprises. Nous ne voyons pas cela comme la fin de la reprise ou du marché haussier, mais nous sommes d'avis qu'il est plus que temps que les marchés subissent une correction normale et saine (d'environ 10 %). Si ce scénario devait se matérialiser, nous deviendrions des acheteurs d'actifs à risque.

S'il s'avère que l'inflation n'est pas que transitoire, les banques centrales, les actions et les obligations devront s'adapter à cette mauvaise surprise

Taux d'inflation de base (% sur 12 mois)



Source : Bloomberg, mai 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Recommandations de composition de l'actif

Nos perspectives à long terme sont positives pour les actifs à risque. L'humeur et l'élan à l'égard des actions demeurent positifs. Sur une base absolue, dans certains marchés, les valorisations sont élevées. Toutefois, du point de vue de la valeur relative par rapport aux obligations, le rendement des bénéfices des actions est attrayant. **L'activité économique devrait se situer au-delà de la moyenne jusqu'en 2022. L'amélioration du marché de l'emploi la hausse des salaires et les prélèvements à venir à même des épargnes très élevées sont de bon augure pour la robustesse de la demande globale – un contexte positif pour les actifs à risque.**

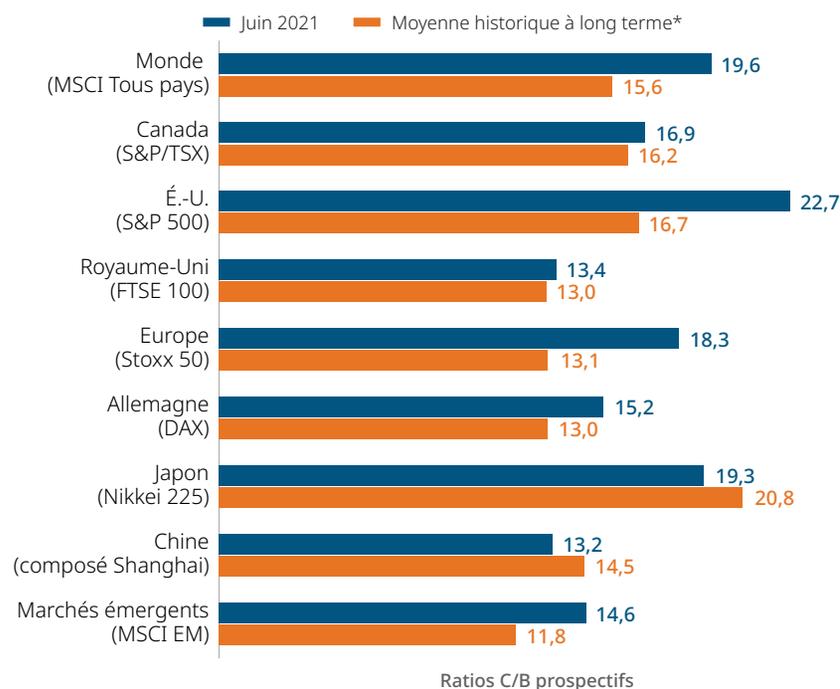
Composition de l'actif : Légère surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe

Le Comité des placements mondiaux Mackenzie recommande une légère surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe, **la surpondération des actions devant être concentrée dans des actions canadiennes**. Au sein des titres à revenu fixe, nous recommandons une **sous-pondération dans les titres de créance souverains**, avec une préférence pour les titres à revenu fixe intérieurs et une durée courte. En outre, nous recommandons une nouvelle réduction des obligations souveraines en faveur d'une légère surpondération de même ampleur dans des titres de créance de qualité investissement et à rendement élevé.

À l'heure actuelle, nous jugeons que notre légère surpondération des actions est appropriée étant donné nos perspectives favorables à long terme. Notre positionnement actuel en matière de titres à revenu fixe penche vers les titres de créance, bien qu'une certaine exposition aux actifs les plus sûrs, les obligations souveraines, à titre de couverture du risque à court terme, est prudente.

Certaines valorisations boursières sont élevées. Toutefois, du point de vue de la valeur relative par rapport aux obligations, le rendement des bénéfices des actions est attrayant.

Ratios cours bénéfices prospectifs



Source : Bloomberg, 30 juin 2021 *Moyennes historiques : S&P 500, S&P/TSX, Nikkei 225, MSCI Tous pays 20 ans; EuroStoxx 50, DAX, FTSE 100 et MSCI ME depuis 2005

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Actions

Actions canadiennes

Patricia Nesbitt, CFA
VPP, gestionnaire de portefeuille, actions canadiennes et américaines,
équipe Mackenzie GLC

Les perspectives à l'égard des actions canadiennes demeurent particulièrement attrayantes compte tenu de l'accélération de la croissance mondiale, du raffermissement des prix des produits de base et d'un escompte de valorisation important par rapport au marché boursier américain. L'indice composé S&P/TSX affiche un fort biais envers la cyclicité par l'intermédiaire de son importante pondération dans les secteurs de la finance, de l'énergie, des matériaux et de l'industrie. Cela peut avoir un effet défavorable pendant des périodes de récession, mais dans le contexte actuel de nouvelle accélération rapide de l'économie mondiale, les actions canadiennes devraient faire montre d'une croissance des revenus et des bénéfices de beaucoup supérieure au cours des mois à venir. Par conséquent, les mesures de valorisation sont attrayantes. L'indice composé S&P/TSX se négocie à un escompte du ratio cours/bénéfices prévisionnel de près de six points par rapport au S&P 500 (16,8X contre 22,5X).

Nous sommes optimistes à l'égard des prix des produits de base en raison du réapprovisionnement des stocks postérieur à la COVID par les fabricants mondiaux. Nous jugeons que cela constitue un moteur continu pour le marché boursier canadien, nonobstant le potentiel d'une certaine consolidation à court terme. De plus, le Canada accuse un retard sur les É.-U. en matière d'assouplissement des restrictions liées à la COVID et, par conséquent, les secteurs liés aux services disposent d'une marge de manœuvre plus importante à venir. Nous décelons des occasions au sein des secteurs de l'énergie, de la consommation discrétionnaire, de l'industrie et des services financiers.

Actions américaines

Patricia Nesbitt, CFA
VPP, gestionnaire de portefeuille, actions canadiennes et américaines,
équipe Mackenzie GLC

Les marchés boursiers américains se maintiennent à des sommets historiques, ou près de ces derniers. L'économie américaine s'accélère rapidement, et la Réserve fédérale américaine (la Fed) est sur le point de réduire ses mesures de relance monétaire. Il est souvent difficile de manœuvrer au sein de cette transition de milieu de cycle. Au cours de la deuxième moitié de l'année, nous nous attendons à ce que la lutte acharnée entre les facteurs cyclique/valeur et croissance se poursuive alors que les investisseurs cherchent un équilibre entre l'incidence positive d'une réouverture mondiale plus généralisée, la hausse des emplois, la demande comprimée pour des services et les mesures de relance en matière d'infrastructures, et les possibles incidences négatives de l'atteinte de sommets par les indices des directeurs des achats (PMI), de la hausse des impôts et du resserrement des conditions monétaires.

Nous nous attendons à ce que les bénéfices du S&P 500 continuent de réserver des surprises positives, reflétant la forte croissance du PIB contrebalançant les pressions à la baisse exercées sur les marges en raison de l'augmentation des coûts des intrants. Les valorisations des actions américaines demeurent élevées, et par conséquent, nous prévoyons que l'ensemble des rendements boursiers américains sera en territoire positif, mais allant en s'atténuant en raison d'occasions plus sélectives qu'au cours des 12 derniers mois. À notre avis, les actions des secteurs de l'énergie et de la finance, et certaines actions choisies du secteur des soins de santé, sont les plus attrayantes.

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Actions européennes

Martin Fahey, MBA, CFA

VPP, gestionnaire de portefeuille, chef de l'équipe des actions européennes

En Europe, la reprise économique se poursuit avec la réouverture de plus en plus d'économies et les programmes de vaccinations prennent de l'essor. Toutefois, il demeure une certaine incertitude à l'égard du maintien du rythme de réouverture des économies par suite de l'augmentation du taux d'incidence du variant plus contagieux de la COVID-19, Delta. Jusqu'à maintenant, les éléments probants médicaux indiquent que les personnes ayant reçu deux doses de vaccin sont hautement protégées contre ce variant. Une tranche d'environ 58 % de la population européenne a reçu une première dose, environ 35 % de la population adulte étant entièrement vaccinée.

Tout comme les marchés mondiaux, les marchés boursiers européens se sont fortement redressés, stimulés par le rebond de la croissance économique stimulée par des mesures de relance gouvernementales et un soutien des banques centrales d'une ampleur jamais vue. L'orientation de la Banque centrale européenne indique que la politique monétaire demeurera accommodante pendant encore quelque temps, alors que la politique budgétaire, grâce au Fonds de reprise de 750 milliards € de l'UE, apportera un soutien additionnel.

L'un des principaux thèmes de placement est la manière dont les consommateurs dépenseront leurs épargnes excédentaires, estimées à 700 milliards €, au fil de la réouverture des économies de l'Europe. En Europe, les économies intérieures devraient continuer de connaître une forte reprise soutenue par la consommation jusqu'en 2022 à mesure que les économies continueront de rouvrir. Compte tenu de l'importante réévaluation des marchés boursiers au cours des 15 derniers mois, les risques sont davantage équilibrés dans un contexte d'inflation plus élevée et d'une augmentation potentielle des taux obligataires.

Actions asiatiques

Nick Scott, MBA, CFA

VPP, gestionnaire de portefeuille, chef de l'équipe des actions asiatiques

Pendant le premier trimestre de 2021, les actions asiatiques ont continué de consolider leurs gains, mais se sont butées à une résistance au deuxième trimestre lorsque la Chine a légèrement resserré sa politique et que les valorisations boursières sont devenues quelque peu gonflées. Plusieurs grandes économies de la région de l'Asie-Pacifique ont connu plus de succès que leurs homologues occidentaux en matière de maîtrise de la COVID-19. Malgré cela, le déploiement de la vaccination dans la région a d'abord été lent, restreignant ainsi la capacité de certaines économies à revenir entièrement à la normale. Les taux de vaccinations ont augmenté de manière importante, particulièrement en Chine, au Japon et en Corée.

La plupart des pays asiatiques affichent toujours des ratios de révision des bénéfices positifs, à l'exception de la Chine et des pays de l'ASEAN. L'inflation est relativement faible dans ces régions, et les banques centrales ont donc moins besoin de resserrer leur politique monétaire. La tentative continue de la Chine de désendetter le système bancaire parallèle et de resserrer les exigences en matière de prêt sera vraisemblablement mise en mode pause si l'économie s'affaiblit dans une trop grande mesure. Le quatorzième Plan quinquennal a été publié en mars et comprend des cibles environnementales ambitieuses visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre, avec d'importantes implications régionales au sein des secteurs de l'énergie et des matériaux, particulièrement en matière d'adoption des véhicules électriques. La position de chef de file de la Chine au sein des industries de l'énergie solaire et des batteries devrait offrir des occasions de croissance structurelle emballantes. Bien que le président Biden ait maintenu sa position de fermeté envers la Chine, le marché s'est habitué à la nouvelle normalité en matière de géopolitique des super puissances.

Au sein de la région, nous accordons notre préférence au Japon plutôt qu'à la Chine, et d'un point de vue sectoriel, les banques et les sociétés de semiconducteurs constituent les meilleurs choix. Dans l'ensemble, nous demeurons optimistes à l'égard des actions asiatiques en dépit du ton récemment plus ferme de la Réserve fédérale américaine. Toutefois, une croissance des bénéfices sera nécessaire pour pousser les valorisations à la baisse vers des points d'entrée plus attrayants.

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Actions des marchés émergents

Arup Datta, MBA, CFA

VVP, gestionnaire de portefeuille, chef de l'équipe des actions quantitatives mondiales

Nous sommes d'avis que les actions de marchés émergents (ME) sont en bonne position pour connaître une croissance au cours de la prochaine décennie. Depuis le début de l'année, les marchés émergents ont connu d'importants flux entrants. L'occasion de valeur relative a principalement dirigé ces flux vers les ME, soutenus par la stabilisation de la Chine et des pays de l'Asie du Nord alors que leurs économies ont commencé à renouer avec la normalité postérieurement à la pandémie.

Alors que nous décelons beaucoup d'occasions dans les ME, certains vents défavorables subsistent. De nombreux pays au sein des ME continuent de lutter contre la COVID-19, et ceux qui sont allés de l'avant envisagent de retirer

les initiatives de relance économique. La Chine, poids lourd des ME, pourrait bientôt penser à éliminer les mesures de relance ayant contribué à renforcer son économie pendant la crise. Un autre vent contraire pour les ME tient dans la hausse des taux d'intérêt américains. Par le passé, les marchés émergents ont éprouvé des difficultés dans ce contexte.

Dans l'ensemble, nous continuons de croire aux avantages à long terme des actions des marchés émergents dans un portefeuille diversifié. Nous décelons des occasions de valeur dans les ME, comme l'indiquent les valorisations boursières affichant un important escompte par rapport aux marchés développés. Les stratégies comportant une composante de valeur s'en tireront probablement mieux alors que la disparité des valorisations au sein des ME demeure significative, bien que moins importante qu'au début de l'année.

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Titres à revenu fixe

Feinte de la Fed

Dustin Reid, ^{MBA}

VP, stratège en chef des placements à revenu fixe, équipe des placements à revenu fixe

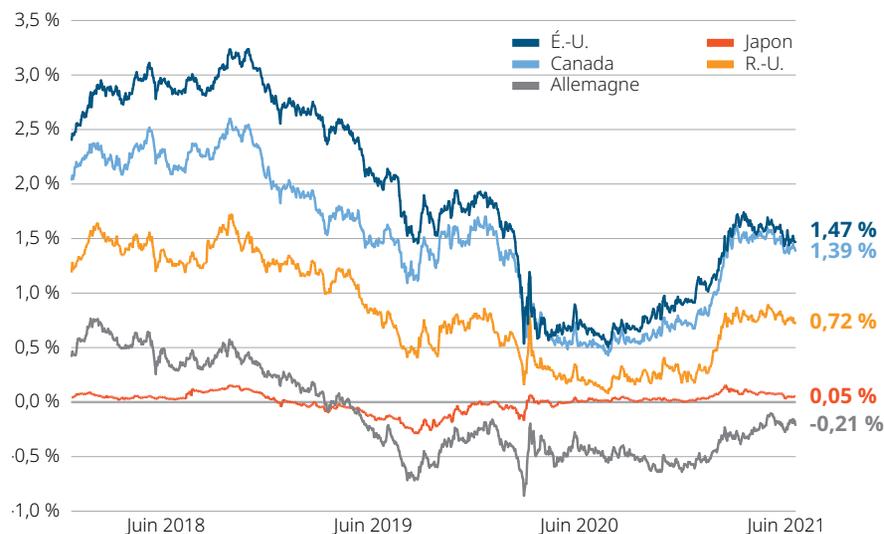
La politique de la Réserve fédérale américaine (la Fed) – et, par association, les abondantes liquidités au sein du système financier – continuent de constituer des moteurs clés, sinon les moteurs clés des marchés. Ce thème devrait se poursuivre alors que nous entamons la deuxième moitié de 2021.

La rencontre de juin du Federal Open Markets Committee (FOMC) a eu des conséquences et a été perçue comme sévère par les participants aux marchés. Les participants intermédiaires s'attendent maintenant à une hausse de taux des fonds fédéraux de 50 points de base (pb) d'ici la fin de 2023, et huit des 18 participants prévoient une augmentation de 75 pb ou plus. Les membres de la direction de la Fed passeront l'été soit à renforcer le ton de fermeté nouvellement adopté par la Fed, soit à repousser un ton plus conciliant – du moins en ce qui a trait à une hausse des taux. Des signes laissent déjà entendre que le président, M. Powell, souhaite brosser un portrait moins ferme que ce qui a immédiatement suivi la réunion de juin du FOMC. Nous jugeons que la Fed est plus « haussière » que ferme en tant que tel à l'égard de l'économie et de la réouverture. Nous sommes d'avis qu'une annonce de réduction des achats d'obligations devrait avoir lieu autour de la réunion de septembre du FOMC, pourvu que le marché de l'emploi passe à la vitesse supérieure et qu'aucune surprise macroéconomique ni risque lié au virus ne survienne.

Nous prévoyons que l'inflation demeurera élevée par rapport aux niveaux antérieurs à la pandémie, mais sans emballement à la hausse, puisque les effets différés des liquidités abondantes et des faibles taux, des prix des produits de base plus élevés, y compris ceux du pétrole, des perturbations des chaînes d'approvisionnement et de la ruée générale vers les biens et les services à la réouverture confèrent aux sociétés un pouvoir continu de fixation des prix.

Plus près de nous, la Banque du Canada (BdC) devrait probablement continuer à atténuer les mesures conciliantes de son programme d'assouplissement quantitatif, avec au moins une réduction additionnelle pendant la deuxième moitié de cette année, sinon deux. Nous croyons également que la BdC ne sera pas pressée de rehausser les taux, et nous profiterons de cette occasion pour repousser les attentes du marché qui prévoient à l'heure actuelle une hausse avant la fin du troisième trimestre de 2022, alors que la reprise du marché de l'emploi joue un rôle plus important dans les discussions de la BdC sur la politique.

Rendements obligataires à 10 ans



Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

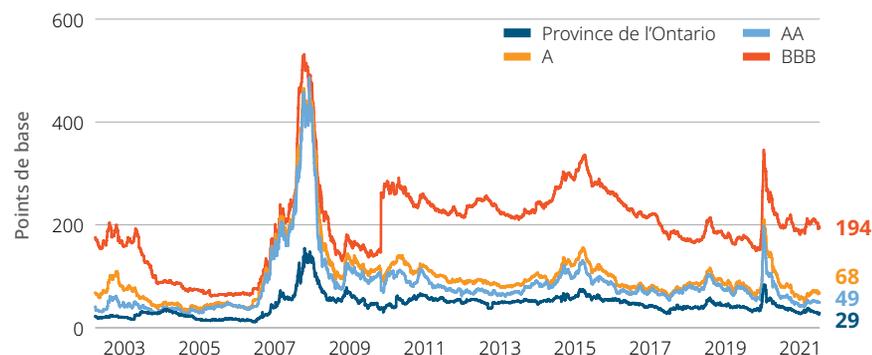
Titres de créance

Dan Cooper, CFA

VPP, gestionnaire de portefeuille, chef du crédit, équipe des placements à revenu fixe

Pour le reste de l'année, nous demeurons optimistes à l'égard du marché des titres de créance de sociétés. Les taux des obligations de sociétés semblent attrayants dans le contexte actuel de faibles rendements, alors que la Fed a dans les faits annulé le risque extrême au moyen de ses politiques ambitieuses envers le soutien de l'économie pendant la pandémie mondiale. Au fil de la réouverture de l'économie, nous décelons une amélioration séquentielle des facteurs fondamentaux des entreprises, et le taux de défaillance se situe déjà sous les moyennes à long terme. Cela constitue un contexte favorable pour le crédit, bien qu'il y ait un potentiel limité de resserrement des écarts compte tenu de l'énorme remontée depuis mars 2020. Nous sommes toujours d'avis que l'occasion de rendement total est attrayante, puisque les écarts peuvent demeurer faibles et dans cette fourchette pendant une période prolongée, comme nous l'avons vu lors des plus récents contextes de milieu de cycle de 2004-2006 et de 2017-2019.

Écarts de taux des titres de qualité investissement canadiens



Source : BMO Marchés des capitaux, 31 janvier 2002 au 13 juillet 2011; Bloomberg, 14 juillet 2011 au 30 juin 2021

En ce qui a trait à nos perspectives, le principal risque tient dans la menace posée par la hausse des taux des obligations gouvernementales, de manière similaire à ce que nous avons vécu lors du « taper tantrum » de 2013 et de l'incidence que cela pourrait avoir sur les volets sensibles à la durée du marché du crédit. Par conséquent, nous favorisons un biais pour les portefeuilles vers des segments de moins grande qualité des marchés du crédit, comme les titres à rendement élevé, et particulièrement les prêts à effet de levier, plutôt que les obligations de sociétés de qualité investissement à notation plus élevée comportant une protection limitée contre les écarts. Nous sommes également toujours d'avis qu'il est important de disposer de la flexibilité de se déplacer de haut en bas de la structure du capital et entre les catégories de notation en vue de réaliser des rendements ajustés en fonction du risque solides.

Écarts de taux des obligations à rendement élevé canadiennes



Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Produits de base

Benoit Gervais, MSc, CFA

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

Les produits de base ont connu une séquence victorieuse depuis les creux pandémiques de 2020. Les prix de la plupart des produits de base se situent bien au-delà des prix historiques de milieu de cycle, et ne montrent aucun signe de réduction de la demande ou de rattrapage en matière d'approvisionnement. Il est maintenant courant de décrire les prix comme étant élevés, sinon à un sommet. Contrairement aux cycles précédents, nous nous attendons à ce que les producteurs de produits de base fassent preuve de retenue puisque la plupart d'entre eux se remettent toujours d'un marché baissier d'une décennie les ayant forcés à diminuer leurs dépenses en immobilisations, à réduire leurs effectifs et à remettre leur bilan sur les rails.

Après avoir quitté leurs sommets, nous sommes d'avis que les prix des produits de base devraient trouver un nouvel équilibre au cours des quelques mois à venir et à des niveaux supérieurs aux moyennes historiques. La durée à ce nouveau plateau sera probablement surprenante et persistera pendant au moins 12 mois alors que les nouvelles à l'égard d'une économie mondiale plus robuste s'ajouteront aux dépenses et aux programmes de relance déjà annoncés.

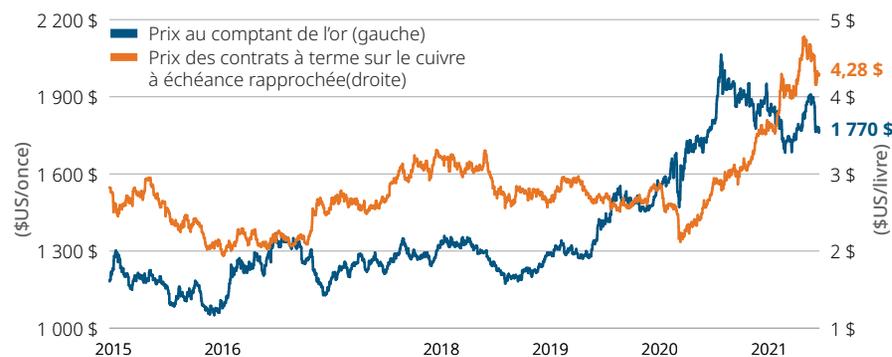
L'offre mondiale de pétrole demeure en territoire de surcapacité, l'OPEP détenant 5 % et plus de la capacité mondiale non connectée. Nous soupçonnons que le groupe libérera l'offre alors que la mobilité mondiale (terrestre et aérienne) se redressera en 2022, empêchant une envolée des prix. Les prix du cuivre, du bois d'œuvre et d'autres matériaux se sont repliés depuis leurs sommets et devraient se stabiliser au cours du troisième trimestre de 2021 à des niveaux étonnamment élevés comparativement aux dix dernières années. Nous prévoyons que les prix du pétrole, de l'or et du cuivre se maintiendront au-delà de 65 \$ US le baril, 1 750 \$ US l'once et 3,75 \$ US la livre pendant le reste de l'année. Bien qu'à l'heure actuelle, ces produits de base se négocient au-delà de ces niveaux, nous sommes d'avis que le marché s'attend à ce que ces prix élevés ne se maintiennent pas. Permettez-nous d'être en désaccord.

Prix au comptant du pétrole brut WTI (\$ US/baril)



Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Prix au comptant de l'or (\$ US/once) et du cuivre (\$ US/livre)



Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Devises

Todd Mattina, Ph.D.

VPP, économiste en chef, gestionnaire de portefeuille, cochef, Équipe des stratégies multi-actifs

Jules Boudreau, MA

Économiste, équipe des stratégies multi-actifs

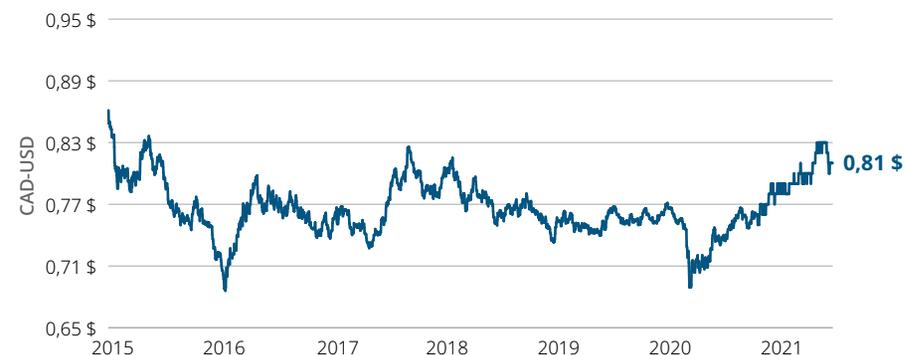
Nous prévoyons que le dollar canadien (\$ CA) demeurera solide par rapport au dollar américain (\$ US). Aux É.-U., les mesures de relance budgétaire et monétaire sans précédent, jumelées à une surabondance d'épargnes privées, ont stimulé un essor économique cyclique. Une demande plus robuste, parallèlement à des goulots d'étranglement en matière d'approvisionnement après la pandémie, devrait soutenir les devises sensibles aux produits de base comme le \$ CA, particulièrement si les récents gains affichés par les prix du pétrole gagnent de la vigueur.

En termes de politique monétaire, la Banque du Canada a déjà commencé à retirer des liquidités d'urgence en atténuant le rythme de ses achats hebdomadaires d'actifs. Il est plus probable qu'elle rehaussera les taux d'intérêt avant la Réserve fédérale américaine, possiblement dès le milieu de 2022.

Le \$ CA, procyclique, devrait également être bien soutenu par l'accélération du rythme de la vaccination au Canada, ce qui permettrait au Canada de rattraper l'avance des É.-U. en matière de réouverture de l'économie locale. En termes de valorisation à long terme, le \$ US demeure également onéreux à notre avis par rapport à d'autres principales devises, y compris le \$ CA.

Nous prévoyons également des gains additionnels au chapitre de l'euro alors que la zone euro accélère tant ses vaccinations que ses versements depuis le fonds de reprise de 750 milliards €. Nous demeurons généralement neutres à l'égard de la livre sterling et du yen japonais.

Dollar canadien



Source : Bloomberg, 30 juin 2021

Indice du dollar américain (DXY)



Composition du DXY

Euro	Yen japonais	Livre sterling	Dollar canadien	Couronne suédoise	Franc suisse
57,60 %	13,60 %	11,90 %	9,10 %	4,20 %	3,60 %

Source : Bloomberg, 30 juin 2021.

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Recommandations de composition de l'actif

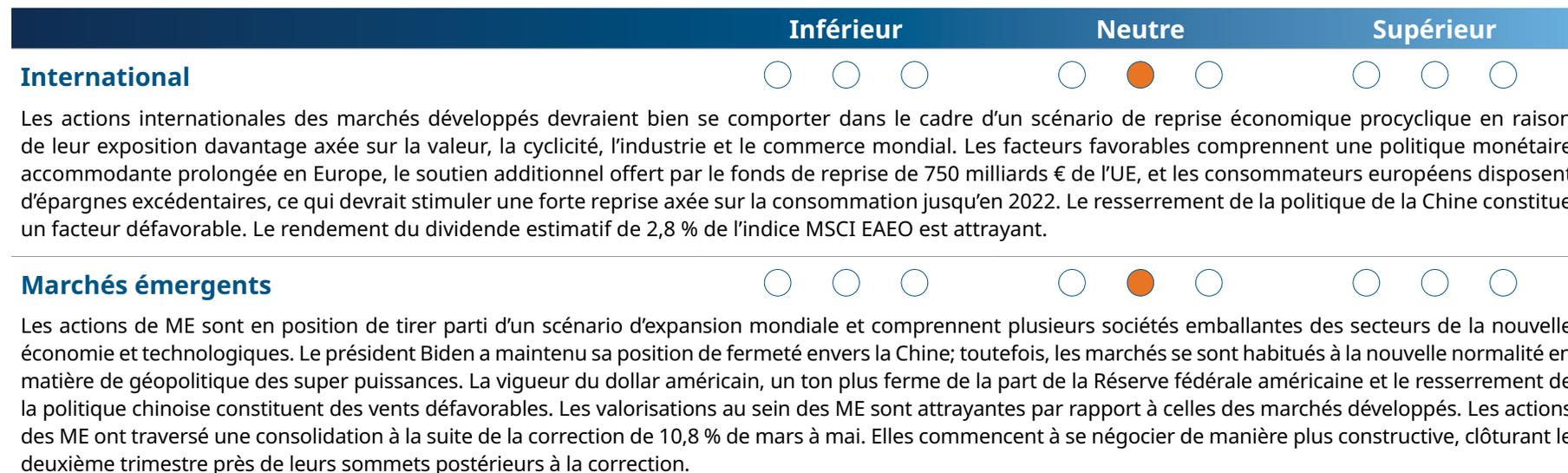
Actions

	Inférieur	Neutre	Supérieur
Actions	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
<p>Nous croyons que les actions reflètent un niveau d'optimisme élevé; les surprises positives à venir se feront plus rares, accentuant la fragilité des marchés boursiers. Une correction normale (d'environ 10 %) de la plupart des marchés s'impose de longue date. Si ce scénario devait se matérialiser, nous deviendrions des acheteurs d'actifs à risque. Alors que la croissance des bénéfices devrait être solide, nous entrevoyons un sommet quant aux révisions à la hausse, et nous nous attendons à ce que les valorisations s'amenuisent. Nous voyons par contre un contexte économique robuste en mesure de permettre la réalisation des bénéfices attendus en 2022.</p>			
Canada	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
<p>Les actions canadiennes offrent une exposition plus grande à la croissance mondiale. La composition sectorielle axée sur la valeur et de manière cyclique est favorable dans un contexte de reprise économique, de hausse des taux et d'augmentation des prix des produits de base. Le TSX se négocie à des ratios C/B au rabais par rapport au S&P 500 et présente un rendement du dividende estimatif attrayant de 2,6 %.</p>			
É.-U.	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
<p>Nous nous attendons à des bénéfices robustes pour le S&P 500, reflétant la croissance solide du PIB. Cela sera nécessaire afin de contrebalancer la probable pression à la baisse exercée sur les marges en raison de la hausse des coûts des intrants. Les valorisations des actions américaines demeurent élevées, et par conséquent, nous prévoyons que l'ensemble des rendements boursiers américains sera en territoire positif, mais allant en s'atténuant en raison d'occasions plus sélectives qu'au cours des 12 derniers mois. Le rendement en dividendes estimatif de 1,4 % est modeste par rapport à celui d'autres marchés.</p>			

● Au 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Actions (suite)



● Au 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

Titres à revenu fixe

	Inférieur			Neutre			Supérieur		
Titres à revenu fixe La hausse des taux obligataires a été importante et brutale. Nous sommes d'avis que des taux plus élevés sont à venir et que la période de consolidation de réduction des taux est plus près de la fin que du début. À l'avenir, le rythme de l'augmentation ne devrait pas atteindre celui que nous avons connu au premier trimestre de 2021.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations souveraines Avec la reprise économique continue et une politique monétaire accommodante, ainsi que la politique budgétaire historiquement généreuse aux É.-U., les taux réels et nominaux pourraient augmenter alors que les investisseurs sont à la recherche de rendement et que leur appétence envers le risque s'accroît. Les prévisions envers le resserrement de la politique monétaire en 2022 pourraient augmenter au cours des quelques trimestres à venir. Sur une base prospective de deux à trois trimestres, les taux peuvent continuer à augmenter, quoique moins vigoureusement par rapport au premier trimestre de 2021. Nous sommes d'avis qu'une certaine exposition dans l'éventualité d'une courte période d'humeur d'aversion pour le risque est prudente.	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations de sociétés de qualité investissement Les taux des obligations de sociétés semblent attrayants dans le contexte actuel de faibles rendements. Alors que se poursuit la réouverture de l'économie, nous prévoyons une amélioration séquentielle des facteurs fondamentaux des sociétés. À l'heure actuelle, le taux de défaillance se situe déjà sous les moyennes à long terme. Alors que nous constatons que le contexte du crédit est favorable, il y a un potentiel limité de resserrement des écarts compte tenu de l'énorme remontée depuis mars 2020. Nous sommes d'avis que la possibilité de rendement total est attrayante, puisque les écarts peuvent demeurer peu élevés et à l'intérieur de cette fourchette pendant une période prolongée.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations de sociétés à rendement élevé Les écarts de taux des titres à rendement élevé se sont considérablement resserrés. Le redressement des taux contribue au rendement total ainsi qu'à atténuer le contexte potentiel de taux plus élevés. Nous sommes d'avis qu'il est important de disposer de la flexibilité de se déplacer de haut en bas de la structure du capital et entre les catégories de notation en vue de réaliser des rendements ajustés en fonction du risque solides. La sélection des titres de créance est essentielle afin de se positionner de manière appropriée en vue de la meilleure valeur relative, tant à l'échelle des obligations à rendement élevé (par rapport au risque de duration intégré) que des prêts (par rapport aux révisions de taux).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

● Au 30 juin 2021

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

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

Le présent article contient de l'information prospective fondée sur des prévisions d'événements futurs en date du 30 juin 2021. 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.

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.