

# Perspectives pour 2022

Résumé



MACKENZIE  
Placements

## Table des matières

Aperçu macroéconomique mondial

2

Recommandations de composition de l'actif

5

# Les contrecoups de la pandémie : un défi, mais pas insurmontable.

Les conséquences de la pandémie perturbent le cycle des stocks. Les actions devraient enregistrer de meilleurs résultats que les obligations en raison de la reconstitution des stocks et de la reprise du secteur des services. Les rendements obligataires devraient augmenter en raison des craintes d'inflation. Les banquiers centraux font preuve de modération en conciliant reprise et inflation. La croissance de la Chine devrait soutenir l'économie mondiale.

Alors que le monde continue de faire face à la pandémie de COVID-19, les risques d'éclosion de variants demeurent. Toutefois, nous estimons que cette fois-ci le monde est mieux outillé pour faire face à l'apparition de foyers, notamment grâce à des vaccins efficaces et fortement adaptables, l'adoption croissante des vaccins et leur approbation pour les enfants, les vaccins de rappel et une gamme plus vaste de produits thérapeutiques. La poursuite du déploiement de ces mesures au-delà du monde développé, dans les pays en développement, demeure essentielle – il est de plus en plus évident que la COVID ne connaît pas de frontières.

Nous sommes d'avis que chaque éclosion de variant successive aura un impact de moins en moins important sur les marchés boursiers. La crainte de l'inconnu a aujourd'hui nettement diminué. Les marchés devront réévaluer les attentes et le moment de la réouverture en fonction de la gravité de l'impact du variant. Cependant, si l'économie trébuche, nous savons ce que les autorités budgétaires et monétaires sont prêtes à faire.

Si un retour à la normale attise les craintes des investisseurs quant à un resserrement des conditions financières et une hausse de l'inflation, tout revers au niveau de la COVID supprime le renforcement de risque financier et devrait atténuer les craintes d'inflation, sans nécessairement les éliminer. Les variants de la COVID et les restrictions gouvernementales pouvant en résulter pèseront sur l'activité économique, mais ce poids et la réaction des marchés devraient être moins importants et plus sélectifs.



**Lesley Marks, MBA, CFA**  
Chef des placements, Actions

**Brent Joyce, CFA**  
Stratège en placements

**Steve Locke, MBA, CFA**  
Chef de placements, Titres à revenu fixe et stratégies multi-actifs

## Notre expertise en matière de catégories d'actifs



**William Aldridge, MBA, CFA**



**Konstantin Boehmer, MBA**



**Katherine Owen, MBA, CFA**



**Dan Cooper, CFA**



**Martin Fahey, MBA, CFA**



**Todd Mattina, Ph.D.**



**Nick Scott**



**Jules Boudreau, MA**



**Wenjie Ding, Ph.D.**



**Benoit Gervais, M.Sc., CFA**



**Arup Datta, MBA, CFA**

## Cycle des stocks aux États-Unis : Les commandes atteignent des niveaux historiques, et l'offre est imprévisible

Nouvelles commandes selon l'indice ISM Manufacturier moins les stocks des consommateurs



Source : Bloomberg, novembre 2021.

Alors que les risques vont et reviennent, les marchés des capitaux connaîtront comme d'habitude des fluctuations, surtout compte tenu d'évaluations parfois étirées. Alors que le monde s'adapte à vivre avec la COVID, l'évolution des marchés boursiers sera à notre avis dictée par les données fondamentales, comme les bénéfices, l'inflation, les taux d'intérêt et l'humeur, plutôt que strictement le nombre de cas et le R0, comme ce fût le cas par le passé.

**La pandémie a engendré un bouleversement de la plupart des systèmes économiques mondiaux, ce qui entraîne des distorsions dans le cycle économique. Ce qui prendra plus d'importance pour les investisseurs en 2022 et au-delà, ce sera la réaction des marchés boursiers à ces contrecoups.** La collision entre une demande excessive et une offre restreinte a déclenché une énorme vague de reconstitution des stocks. Le moment et le dénouement des déséquilibres entre l'offre et la demande sont difficiles à prévoir, mais leur évolution devrait s'avérer typique d'un cycle de stocks qui comportent trois étapes : demande excédentaire (augmentation de la production, cycle ascendant des stocks), rattrapage de la demande par l'offre (sommets du cycle des stocks), et dépassement de la demande par l'offre (creux du cycle des stocks).

**Jusqu'au milieu de 2022**, nous prévoyons une activité de production élevée, tandis que les fabricants s'empressent de répondre à la demande en hausse. À cette étape, les actions enregistrent de bons résultats, grâce à l'environnement de forte production et de ventes robustes, tandis que les marchés obligataires se préoccupent de l'inflation, ce qui fait grimper les rendements.

**Du milieu à la fin de 2022**, ou plus tard, la production devrait rester élevée, tandis que les indices des directeurs des achats PMI\* ralentissent et que les ventes perdent de l'élan. À cette étape, les actions pourraient commencer à tenir compte d'un ralentissement futur.

**Au début de 2023**, nous prévoyons un dépassement du cycle des stocks. Les énormes signaux de prix et les difficultés d'approvisionnement actuelles finissent par faire en sorte que les entreprises commandent ou produisent trop, ce qui se traduit par des stocks complets. Entre-temps, la demande refoulée des consommateurs et l'épargne excédentaire ont fait leur temps. Les mesures de relance budgétaire et monétaire (malgré des dépenses budgétaires toujours importantes) s'amenuisent par rapport à la réponse massive à la pandémie de 2020-2021.

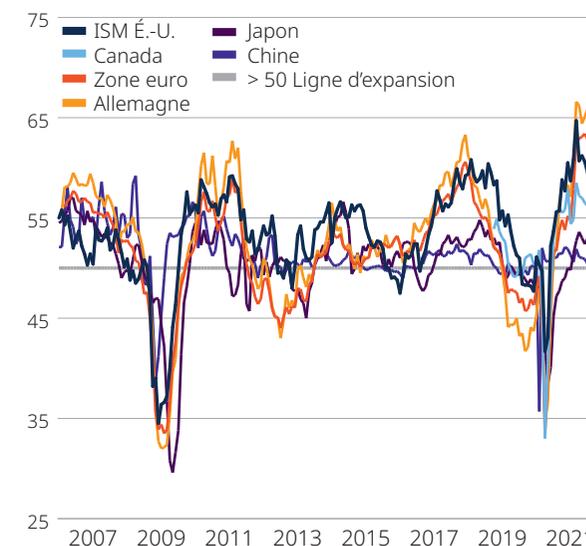
L'étape de dépassement entraîne généralement un ralentissement, et cela pourrait éventuellement se produire. Cependant, pour notre horizon de prévision, nous pensons que le contexte économique élargi est suffisamment dynamique — avec la résurgence du côté des services de l'économie — non seulement pour éviter une récession, mais aussi pour offrir une croissance raisonnable.

L'hypothèse clé de ce scénario est que les banques centrales procèdent avec modération, de sorte que les conditions financières ne se resserrent pas au point de provoquer une récession.

De plus, le cycle économique de la Chine n'est pas synchronisé avec celui du reste du monde. Nous pensons que l'économie de

## La période d'essor des usines devrait se prolonger jusqu'au milieu de 2022

Indices des directeurs des achats mondiaux



Source : Bloomberg, novembre 2021; É.-U. — ISM, Canada, zone euro, Allemagne — Markit Economics, Japon - Banque Jibun, Chine — China Federation of Logistic and Purchasing.

\*PMI — Purchasing Managers Index ou indices des directeurs des achats — une enquête menée auprès de centaines de fabricants, conçue pour offrir un point de vue prospectif des conditions commerciales.

## La Chine et la reprise du secteur des services alimenteront une croissance positive du PIB mondial

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



Source : Bloomberg, novembre 2021.

La Chine sortira de son ralentissement économique actuel vers le milieu ou la fin de 2022, ce qui fournira un lest opportun à l'économie mondiale et aux marchés boursiers.

**Les actions devraient rester robustes, tandis que les rendements obligataires en hausse pèsent.**

Nous pensons que les marchés boursiers devraient rester robustes, mais avec des gains beaucoup plus faibles jusqu'au premier semestre de 2022. Cette période correspondrait à la hausse des rendements obligataires.

Les marchés boursiers pourraient commencer à tenir compte d'un ralentissement futur entre le milieu et la fin de l'année prochaine. Nous pensons que cette estimation est prudente. Le cas échéant, nous croyons que les perturbations liées à la pandémie pourraient accroître la période de reconstitution des stocks et prolonger ainsi le cycle.

Au cours de la dernière décennie, les marchés boursiers ont connu des ralentissements coïncidant avec les creux du cycle des stocks en 2012, 2015 et 2019. Ces périodes se caractérisaient généralement par une volatilité accrue et des tendances de négociation latérales. Les évaluations ont absorbé une grande partie du ralentissement des bénéfices, attendant patiemment que les bénéfices reprennent leur tendance à la hausse.

**Notre point de vue macroéconomique :** À moyen terme, nos perspectives relatives à l'environnement sont positives, mais certains risques nous rendent suffisamment prudents pour justifier une position neutre.

Une erreur de politique de la part des banquiers centraux constitue un risque, alors que les banques commencent à retirer

leurs politiques accommodantes. Les évaluations des actions sont en général élevées, le Canada et les marchés émergents faisant exception. La hausse des coûts est également défavorable pour les bénéfices des entreprises en 2022.

Toutefois, de nombreux points positifs sont toujours présents. La politique monétaire ne fait que commencer à se resserrer. De nouvelles dépenses budgétaires sont attendues, même si la contribution globale du secteur public à la croissance du PIB devrait diminuer. Libérées de la pandémie, les entreprises et les ménages prennent cette place. Les ménages ont accumulé des économies, voient leurs salaires augmenter et bénéficient d'effets de richesse positifs. Les entreprises disposent de liquidités importantes; le resserrement du marché du travail et la hausse des coûts devraient servir d'éléments déclencheurs aux dépenses d'investissement qui peuvent entraîner des gains de productivité.

**Notre scénario de base** prévoit des pressions à la hausse sur les rendements obligataires. Les gains des actions, qui se stabilisent jusqu'en 2022, s'accompagnent de volatilité, car les craintes de récession et de stagflation se multiplient, mais ne se matérialisent pas. Cet environnement peut présenter des occasions tactiques à court terme, mais la meilleure approche, comme toujours, consiste à diversifier parmi les catégories d'actifs et à adopter un horizon temporel à long terme pour affronter toute turbulence à court terme.

Pour lire la version intégrale des Perspectives pour 2022, [cliquez ici](#).

## Les actions connaissent souvent une pause après le réapprovisionnement des stocks avant de reprendre leur ascension

Indice MSCI Monde Actions



Source : Bloomberg, novembre 2021.

# Les recommandations de composition de l'actif

## Actions\*

### Actions



Nos perspectives sont optimistes, mais nous décelons suffisamment de risques pour justifier une position neutre. Les valorisations boursières sont en général élevées et sont confrontées à des pressions à la baisse en raison de la hausse des taux obligataires. Une croissance mondiale solide permet la génération de bénéfices, mais cela représente une normalisation de retour à des niveaux à un chiffre. Nous pensons que les marchés boursiers devraient rester robustes, mais avec des gains beaucoup plus faibles.

### Canada



Les actions canadiennes disposent d'un effet de levier positif en vue de la croissance mondiale. Nous prévoyons des rendements des capitaux propres robustes pour les actionnaires par l'intermédiaire de dividendes et de rachats d'actions. La composition sectorielle axée sur la valeur et de manière cyclique est favorable dans un contexte de hausse des taux et d'augmentation des prix des produits de base. Les valorisations sont attrayantes, tout comme le rendement des dividendes estimatif de 2,8 %.

### É.-U.



Nous nous attendons à des bénéfices robustes pour le S&P 500, reflétant la croissance solide du PIB. Des pressions à la baisse sur les marges sont probables en raison de la hausse des coûts des intrants et des valorisations élevées découlant de la hausse des taux obligataires. Nous prévoyons que dans leur ensemble, les rendements boursiers américains seront positifs, mais plus modérés. Le rendement en dividendes estimatif de 1,4 % est modeste par rapport à celui d'autres marchés.

### Actions internationales



Les actions internationales de marchés développés plus axées sur la valeur, cycliques, de l'industrie et ayant une exposition au commerce mondial devraient bien se comporter dans un contexte de croissance économique mondiale robuste comprenant une hausse de l'inflation et des taux. En Europe et au Japon, les conditions financières demeurent plus conciliantes qu'en Amérique du Nord. Les valorisations sont modérées, et le rendement en dividendes estimatif de 3 % de l'indice MSCI EAEO est attrayant.

### Marchés émergents



Les actions de ME sont en position de tirer parti d'un scénario d'expansion mondiale parallèlement à plusieurs sociétés emballantes des secteurs de la nouvelle économie et technologiques. Nous prévoyons que les vents contraires actuels se changeront en vents favorables, en raison de la perte de vigueur du dollar américain, de la stabilisation de la croissance de la Chine (avec de possibles mesures de relance) et de l'atténuation de la réforme réglementaire. À notre avis, la faible performance de 2021 fait en sorte que les valorisations sont intéressantes.

## Revenu fixe

### Revenu fixe



Nous nous attendons à ce que les rendements obligataires progressent modestement en 2022. La hausse réalisée en 2021 a grandement contribué; certains ajustements à la hausse demeurent – maintenir une duration courte. Nous estimons que les rendements seront freinés par un excédent d'épargne au niveau mondial, la volonté des banques centrales d'un passage ordonné vers une normalisation et l'impressionnant volume de dette mondiale.

### Obligations souveraines



Nous nous attendons à ce que les taux des obligations d'État augmentent à mesure que les banques centrales réduisent les achats d'actifs et haussent les taux à un jour. Les taux nominaux subissent des pressions à la hausse en raison de la prime de risque liée à la hausse de l'inflation et de l'augmentation des taux réels dans un contexte économique solide. Les flux en provenance de juridictions à taux ultra-faibles (Europe et Japon) réduiront les rendements mondiaux. Une certaine exposition prudente est de mise, à titre de couverture contre tout dérisquage de courte durée.

### Obligations de sociétés de première qualité



Nous sommes optimistes à l'égard des marchés du crédit au vu d'un environnement économique vigoureux offrant une croissance solide des bénéfices, d'une baisse des taux de défaut et de cotes de crédit augmentées dépassant celles diminuées. La demande est forte de la part des investisseurs à la recherche de rendement. Nous reconnaissons que les écarts de crédit sont serrés, offrant peu d'effet tampon en cas de hausse des rendements des obligations d'État. Nous pensons que le crédit est bien positionné pour offrir une plus-value intéressante.

### Obligations de sociétés à rendement élevé



Nous nous attendons à ce que les titres à rendement élevé et les prêts à effet de levier surpassent les performances des titres de première qualité, étant donné l'effet tampon supplémentaire des écarts sur la hausse des taux. Nous nous attendons toutefois à ce que la hausse des taux ait un certain impact sur les obligations à rendement élevé et avons ainsi présentement une préférence pour les prêts à effet de levier, lesquels tirent profit des hausses des taux et dont la duration est pratiquement nulle.

\* Toutes les estimations sont des estimations consensuelles de Bloomberg. Au 30 novembre 2021.

 Sous-pondération  Neutre  Surpondération

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 de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds de placement 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. Le présent document contient de l'information prospective fondée sur des prévisions d'événements futurs en date du 30 novembre 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.

