



LIVRE

BLE



PERSPECTIVES POUR 2023



LIVRE BLEU

PERSPECTIVES POUR 2023

Notre expertise en matière de catégories d'actifs

Table des matières

Introduction

Aperçu macroéconomique mondial 3

Thèmes 8

Resserrement financier 9

Ralentissement économique 11

Vents géopolitiques 13

Perspectives sur la répartition de l'actif 15

Actions canadiennes 16

Actions américaines 18

Actions européennes 20

Actions asiatiques 22

Actions chinoises 24

Actions de marchés émergents 26

Titres à revenu fixe mondiaux 28

Crédit 30

Devises 32

Produits de base 34

Recommandations de composition de l'actif 36



Lesley Marks, MBA, CFA
Cheffe des placements,
Actions



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



Ron Hanson, CFA
VPP, Stratégies de placements
et solutions de portefeuille



William Aldridge
MBA, CFA



Katherine Owen
MBA, CFA



Seamus Kelly
M. Sc.



Nick Scott



Arup Datta
MBA, CFA



Konstantin Boehmer
MBA



Dan Cooper
CFA



Todd Mattina
Ph. D.



Jules Boudreau
MA



Benoit Gervais
M. Sc., CFA



Wenjie Ding
Ph. D.



Justin Truong
CFA

APERÇU MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

S'adapter à la vie postérieure au scénario « Boucles d'or »



L'investissement redevient plus sélectif

FAITS SAILLANTS

- Attendez-vous à ce que les taux d'intérêt soient plus élevés pendant plus longtemps
- Les mesures des banques centrales ralentiront la croissance
- Une économie plus faible constituera un facteur défavorable pour les bénéfices
- Soyez sélectif à l'égard du positionnement en actions en 2023
- À la recherche de points d'entrée dans les obligations à court terme



L'ère « Boucles d'or » pour les placements, « ni trop chaude, ni trop froide » — où une faible inflation et une croissance économique modérée ont permis aux banques centrales d'inonder le système financier de liquidités — a considérablement changé.

La thèse voulant que l'inflation était transitoire et s'apaiserait une fois passés les chocs causés à l'offre induits par la pandémie s'est révélée fautive. Bien que les prix des produits de base aient reculé, ils ont été remplacés par des loyers et des salaires plus élevés dans un marché de l'emploi obstinément serré. Cela a obligé les banques centrales à relever les taux d'intérêt rapidement, poussant à la baisse tant les cours boursiers que les prix des obligations, et ne laissant que peu d'endroits où s'abriter pour les investisseurs en 2022.

Alors que nous entamons l'année 2023, les investisseurs mettront l'accent sur les signes que les pressions inflationnistes s'apaisent comme une indication que le plus gros du travail par les banques centrales est derrière nous. Parallèlement, l'emphase sera tournée vers l'évaluation de l'ampleur des dommages économiques qui seront causés en raison de politiques monétaires beaucoup plus serrées.

Le redressement des actions observé pendant la deuxième moitié de 2022 a en grande partie découlé d'une combinaison de conditions de survente à court terme et d'attentes que les banques centrales, particulièrement la Réserve fédérale, allaient procéder à un revirement. En d'autres mots, les investisseurs misaient sur le fait que les banques centrales

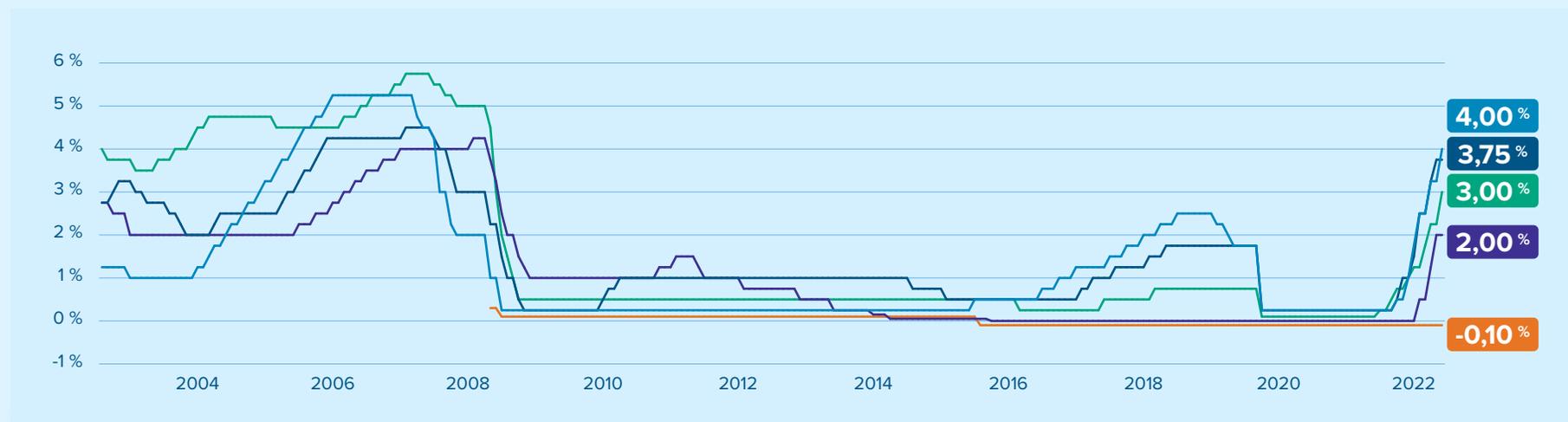
abandonneraient leur résolution envers la lutte contre l'inflation par crainte de pousser leurs économies respectives en récession.

Bien que les banques centrales aient récemment indiqué que l'ampleur des augmentations de taux pourrait ralentir, ce changement d'orientation ne constitue pas un revirement pur et simple. Nous prévoyons une modération de l'ampleur des relèvements de taux, mais nous croyons que le marché devrait tenir compte du thème de taux plus élevés pendant plus longtemps, et agir en conséquence, ainsi que du fait que les conditions financières se resserreront encore légèrement au début de l'année.

Les banques centrales appuient sur les freins

Taux directeurs des banques centrales mondiales (%)

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

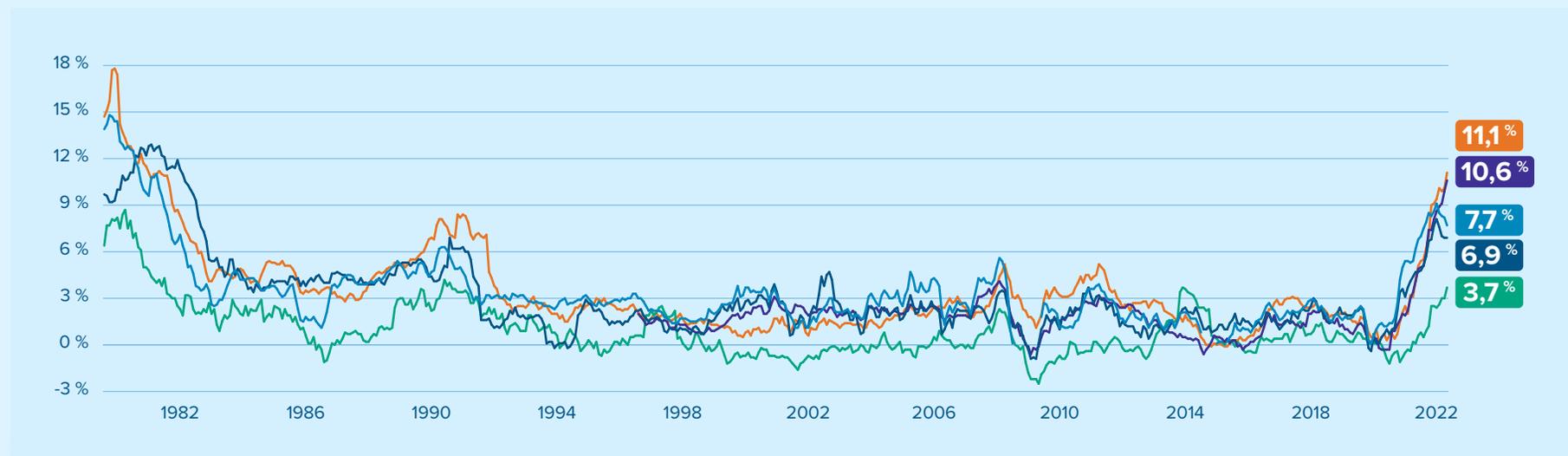
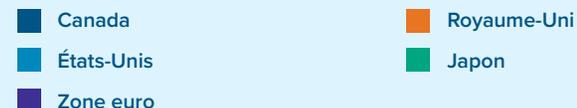


Source : Bloomberg, 30 novembre 2022



L'inflation monte en flèche à un sommet en 40 ans

Taux d'inflation globale (% sur 12 mois)



Source : Bloomberg, 30 octobre 2022

L'inflation pourrait demeurer plus persistante que ce à quoi s'attend le marché, particulièrement si nous assistons à une amélioration de l'économie chinoise à l'égard d'un assouplissement de la politique zéro COVID et (ou) et que les actions russes en cours réduisent l'approvisionnement en énergie et en céréales.

Cela souligne également les risques géopolitiques qui demeurent. Le conflit entre la Russie et l'Ukraine s'est prolongé davantage que ce à quoi la plupart s'attendaient, et des flambées potentielles à tout moment posent un risque continu, particulièrement pour l'économie européenne.

En Chine, la consolidation du pouvoir par Xi Jinping pourrait ouvrir la voie vers de meilleures conditions économiques, mais les tensions avec l'Occident sont vives, créant la possibilité de sanctions continues et de perspectives plus faibles.

Également, nous n'avons toujours pas vu comment les banques centrales, particulièrement la Fed, réagiront si l'inflation demeure bien au-delà de la cible dans un contexte de pressions inflationnistes persistantes et de hausse du chômage.

Tout bien considéré, les marchés des taux semblent avoir entendu le message et misent sur un taux des

fonds fédéraux final d'environ 5 %, tout en prévoyant des taux au-delà de 4,7 % jusqu'en 2024. Par conséquent, nous croyons que **le pire est derrière nous sur le marché des taux et nous décelons des points d'entrée attrayants à l'extrémité à court terme de la courbe des taux.**

Alors que nous nous dirigeons vers 2023 et que la croissance économique ralentit, la pression à la hausse sur les taux à plus long terme devrait également s'amoinrir. Cela prépare le terrain pour un contexte de rendements généralement positifs pour le marché obligataire en 2023, davantage conforme aux moyennes à long terme se situant dans une fourchette de 1 à 5 %.



La voie empruntée par les actions sera probablement plus volatile. Nonobstant les reprises à court terme découlant de l'humeur, nous croyons que les bénéfices estimatifs pour 2023 doivent refléter de manière plus exacte le ralentissement de la croissance économique, parallèlement à des indications que le cycle de resserrement est arrivé à sa conclusion.

Les attentes en matière de bénéfices ont diminué alors que nous avons assisté à une pléthore de faibles bénéfices pendant la deuxième moitié de l'année, particulièrement de la part de sociétés technologiques américaines à grande capitalisation. Toutefois, nous

croyons que l'effet différé de la politique monétaire, parallèlement à l'incidence cumulée d'une inflation plus élevée, se traduira par un affaiblissement du portrait économique au fur et à mesure que nous avançons dans la nouvelle année.

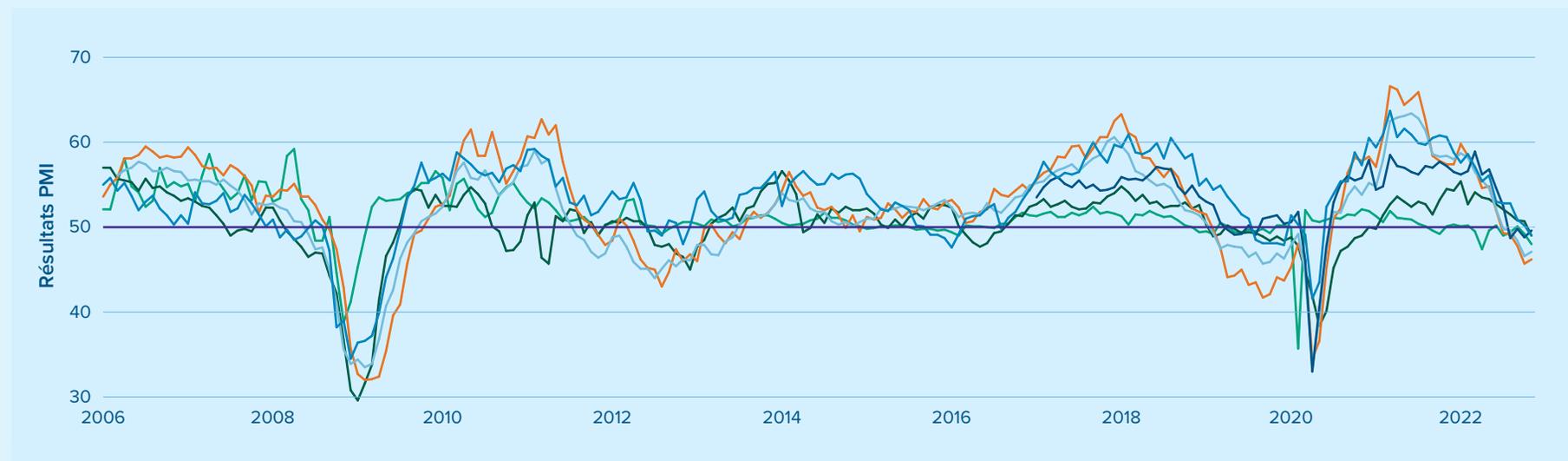
Nous décelons des éléments probants du ralentissement de la croissance économique. Les estimations consensuelles à l'égard du PIB ont été révisées à la baisse, et les PMI mondiaux du secteur manufacturier reculent et se maintiennent autour ou sous la ligne d'expansion de 50 points, le niveau indiquant une croissance plutôt qu'une contraction.

Le secteur du logement ralentit également à un rythme rapide.

Un contexte économique qui se dégrade sera d'abord un facteur défavorable pour les cours boursiers, mais ouvrira ultimement la voie pour que les actions traversent le ralentissement et prennent le chemin d'un redressement. Ainsi, **nous croyons que les actions demeureront volatiles au début de l'année, mais qu'ultimement, elles atteindront un creux et entameront un important revirement à la hausse au cours de l'année.**

La croissance s'enlise en raison de taux plus élevés

Indices des directeurs des achats mondiaux



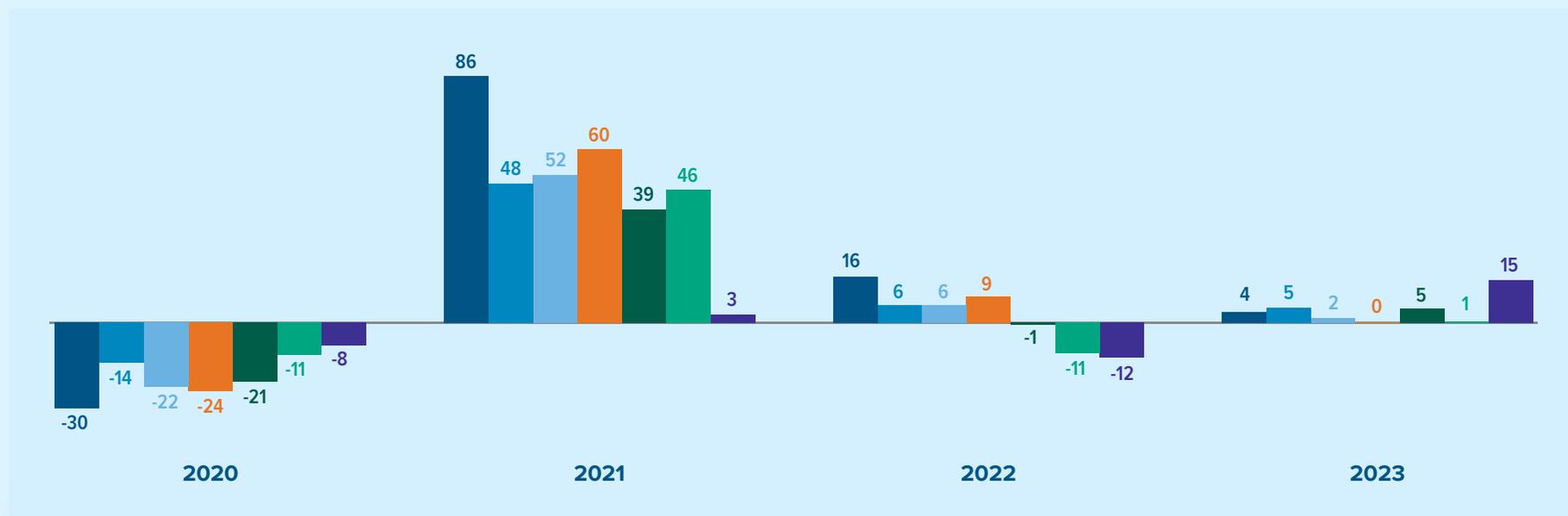
Source : Bloomberg, 30 novembre 2022



Les bénéfiques sont confrontés à une bataille difficile

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

- Canada (S&P/TSX composé)
- États-Unis (S&P 500)
- International (MSCI EAEO)
- Europe incl. R.-U. (MSCI Europe)
- Japon (MSCI Japon)
- Marchés émergents (MSCI MÉ)
- Chine (MSCI Chine)



Source : Factset, 2 décembre 2022



Notre opinion

Le contexte combiné d'un sommet des taux d'intérêt en 2023 et de la probabilité que les actions commencent à intégrer une reprise économique nous pousse vers une position neutre en termes de répartition en actions et titres à revenu fixe. Les deux catégories d'actif présentent un potentiel de hausse cette année, bien que leur voie et que leur ampleur différeront probablement.



LIVRE BLEU

PERSPECTIVES
POUR 2023

Thèmes



■ Thème 1

Resserrement financier :
L'on n'obtient rien sans peine

■ Thème 2

Ralentissement économique :
quelle en sera l'ampleur?

■ Thème 3

Vents défavorables :
il est peu probable
qu'ils s'apaisent



Resserrement financier : L'on n'obtient rien sans peine

Conformément à l'avertissement lancé par le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, en août, les consommateurs et les entreprises souffriront en 2023 en raison des coûts d'emprunt élevés.

L'augmentation vertigineuse de l'inflation n'a laissé d'autre choix aux banques centrales que de frapper l'économie avec les plus importants relèvements de taux en plus de 40 ans tout au long de 2022. Les marchés ont fait l'objet de réévaluations à répétition en raison du resserrement attendu de la politique monétaire. Même jusqu'au quatrième trimestre, les marchés obligataires nord-américains sous-estimaient le sommet potentiel des taux l'an prochain, 2022 ayant donc été le théâtre d'un des pires marchés obligataires baissiers jamais enregistrés.

L'effet à retardement de la politique monétaire signifie que l'incidence de la hausse des coûts d'emprunt ne se fait sentir que progressivement au sein de l'économie. **La courbe des taux plus élevée d'aujourd'hui crée des conditions financières plus serrées pour les ménages et les entreprises, ralentissant les emprunts à la consommation et à l'investissement**, et augmentant le fardeau financier au fil de la réinitialisation des coupons des titres de créance existants. Cela freine également les opérations de portage qui soutiennent une part des prêts et de la spéculation.

Il est probable que l'économie canadienne en ressentira les effets pendant une bonne partie de 2023. La dette plus élevée des ménages a rehaussé la sensibilité globale à la hausse des taux, faisant des ménages canadiens les plus sensibles aux taux à

l'échelle mondiale. La demande faiblira rapidement à moins que le revenu nominal n'augmente afin de compenser l'inflation, y compris le coût de la dette. Les entreprises pourraient devenir prudentes étant donné l'incertitude grandissante de la demande et les coûts élevés des intrants et des intérêts.

La pointe des effets de la politique monétaire peut déjà être aperçue dans l'enquête auprès des responsables du crédit de la Fed et dans l'indice des conditions financières nationales de la Fed de Chicago, les deux brossant un portrait de l'emprunt beaucoup plus serré au cours des 12 derniers mois, de manière comparable aux périodes passées de stress économique.

L'utilisation des cartes de crédit à la consommation a été en hausse alors que les taux d'épargne ont chuté. **Les défaillances demeurent très faibles, mais la probabilité qu'elles augmenteront en 2023** est plus élevée, alors que les avantages des deux dernières années de mesures de relance s'atténuent et que les conditions économiques se mettent en place.

Tout comme pour le portrait économique des ménages, celui des sociétés a tiré parti des faibles taux d'emprunt. La plupart des entreprises dont la dette est à taux fixe n'ont pas connu des coûts d'émission de nouvelles dettes aussi élevés depuis 2009. De nombreuses sociétés devraient être en mesure d'absorber la hausse des coûts de la dette pendant une certaine période. **Nous ne prévoyons pas une vague importante de défaillances en 2023 car le calendrier de refinancement du marché des obligations à rendement élevé ne sera pas significatif avant 2025.**



Nous ne prévoyons pas une vague importante de défaillances de sociétés en 2023.

– **Steve Locke**

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





Notre opinion

Nous croyons que si les banques centrales sont forcées à maintenir les taux directeurs à ces niveaux pour contrôler l'inflation, des conditions financières plus serrées constitueront un facteur défavorable pour les facteurs fondamentaux des sociétés en 2023.

Évalué en fonction de l'imperfection : Le marché obligataire accuse un ralentissement

Écart entre les taux des obligations canadiennes et américaines à 10 ans et à 2 ans (%)

- Écart Canada
- Écart É.-U.
- Indicateur de récession É.-U.



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022



Ralentissement économique : quelle en sera l'ampleur?

La question n'est pas de savoir s'il y aura un ralentissement, mais plutôt si l'atterrissage sera en douceur ou brutal et le temps pendant lequel durera le malaise économique. Plus tôt cette année, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a lancé un avertissement clair voulant que « la lutte contre l'inflation fera mal aux ménages et aux entreprises ». Plusieurs mois plus tard, le monde est au courant de la réelle gravité de la situation alors qu'une inflation persistante menace toujours l'économie mondiale. Certaines données soutiennent le discours d'un ralentissement économique : la trajectoire à la baisse des principaux indicateurs, les révisions négatives des attentes en matière de croissance mondiale, le ralentissement de la demande pour des logements, la chute des données du secteur manufacturier et le recul des postes vacants. Mais il y a également des indicateurs à contre-courant : l'emploi est toujours en hausse, tout comme les salaires, les ventes au détail et les dépenses en immobilisations.

L'incidence économique de la montée rapide des taux ne se fera pleinement sentir qu'en 2023, puisque la politique monétaire prend du temps à faire son chemin dans le système. La croissance économique fait l'objet d'une étroite surveillance à l'égard de son effet sur les bénéfices des sociétés, ces dernières étant confrontées à des facteurs défavorables additionnels en raison des coûts plus élevés, du ralentissement de la demande, des variations démesurées des devises et des coûts

de financement plus élevés. Et plus le repli est grave, plus les révisions à la baisse des bénéfices sont importantes.

La voie vers un atterrissage en douceur est la réduction des postes vacants, sans destruction des emplois. Ce scénario permet au consommateur de continuer à alimenter l'économie et à contrebalancer le contexte de ralentissement des entreprises. Nous croyons qu'un atterrissage en douceur peut être réalisé puisque jusqu'à maintenant, les dépenses de consommation ont été soutenues par un marché de l'emploi sain, des gains au chapitre des salaires et la capacité de puiser dans les épargnes de l'ère de la COVID, mais tant la Réserve fédérale que la Banque du Canada ont reconnu que la voie vers un atterrissage en douceur est étroite.

Un atterrissage brutal supposerait un marché de l'emploi se dégradant jusqu'à des mises à pied massives, ce qui pousserait le taux de chômage à la hausse et détruirait la confiance et les dépenses des consommateurs. Nous voyons ce scénario comme étant moins probable.

Ce contexte économique comporte également une nuance régionale. L'Europe a été frappée par la combinaison de forces inflationnistes liées à la reprise postérieure à la pandémie et de l'augmentation rapide des coûts des aliments et du combustible en raison de la guerre en Ukraine. **Nous nous attendons à ce que l'Europe soit en récession en 2023.**



Nous sommes d'avis qu'un atterrissage en douceur peut être réalisé.

– Lesley Marks

Cheffe des placements,
actions





Notre opinion

En dépit des nuages qui s'amoncellent dans le contexte économique, nous croyons que les marchés boursiers commenceront à voir au-delà du ralentissement économique vers le prochain cycle économique. Cela ouvrira la voie vers un redressement généralisé des actions plus tard au cours de l'année. Dans l'intervalle, mettre l'accent sur des sociétés de grande qualité dotées d'une visibilité à court terme des bénéfices et d'une faible sensibilité à la croissance économique peut donner lieu à des rendements boursiers solides dans le contexte d'une plus grande incertitude économique.

Une croissance plus lente présente un risque de placement

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



Source : Bloomberg, décembre 2022.



Vents défavorables : il est peu probable qu'ils s'apaisent

La tourmente de 2022 persistera probablement au cours de la prochaine année et au-delà.

Il était attendu que l'invasion de l'Ukraine par la Russie au début de 2022 soit une guerre rapide et destructrice, mais s'est plutôt révélée être un conflit prolongé, les objectifs de la Russie demeurant insaisissables.

Cette guerre est significative pour la région puisqu'elle donne lieu à de graves défis au chapitre de l'approvisionnement énergétique de l'Europe. À ce jour, la crise énergétique a été moins grave que prévu et les contrats à terme sur le gaz naturel européen ont chuté de façon marquée depuis leur récent sommet, mais se maintiennent au-delà des niveaux antérieurs au conflit. Ainsi, la pression exercée sur les entreprises et les consommateurs européens se prolonge.

L'approvisionnement en aliments de l'Europe a également été touché, les producteurs agricoles européens ayant réduit leur production en réaction aux coûts élevés de l'énergie. Cela s'est traduit par une augmentation des importations depuis d'autres régions, lesquelles seront assorties d'une facture plus élevée. La Russie a également militarisé des expéditions de céréales en bloquant l'accès aux ports ukrainiens, exerçant une pression à la hausse accrue sur les prix des aliments en Europe.

Les risques géopolitiques ont également couvé au chapitre des relations entre les É.-U. et la Chine.

Il est peu probable que la tendance continue de politiques fermes à l'égard de la Chine déployées par les É.-U. se renverse.

Lorsque le président Xi Jinping a obtenu un troisième mandat sans précédent lors du 20e Congrès national du Parti communiste, il a mis l'accent sur deux objectifs à long terme pour le pays : **croissance de grande qualité** stimulée par la technologie et l'innovation, et la **sécurité nationale** en matière d'aliments, d'énergie, de technologie, de chaînes d'approvisionnement et de défense.

Alors que la Chine fixe des cibles ambitieuses afin de rehausser le revenu par habitant aux niveaux moyens d'ici 2035, la concurrence et la rivalité entre les deux plus grandes puissances économiques pourraient être inévitables.

La politique dynamique chinoise zéro COVID a sans doute constitué la préoccupation la plus immédiate pour les marchés puisqu'elle a étouffé la croissance économique de la région. La réouverture ou non de la Chine aura des répercussions significatives pour le reste du monde en termes de chaînes d'approvisionnement mondiales et de reprise mondiale de la demande et, par conséquent, de croissance économique. Récemment, la nouvelle direction du Parti a pris quelques mesures afin d'assouplir sa politique zéro COVID.

Bien que l'incertitude demeure élevée, notre scénario de base prévoit une marge de manœuvre pour un assouplissement additionnel de la politique zéro COVID de la Chine et un soutien à l'économie au moyen d'une politique monétaire conciliante et une politique budgétaire de relance. Ces évolutions soutiendront la croissance économique. Parallèlement, cela exercera une pression à la hausse additionnelle sur les produits de base et l'inflation mondiale globale.



Il est peu probable que la tendance continue de politiques fermes à l'égard de la Chine déployées par les É.-U. se renverse.

– Ron Hanson

VPP, Stratégies de placement et solutions de portefeuille



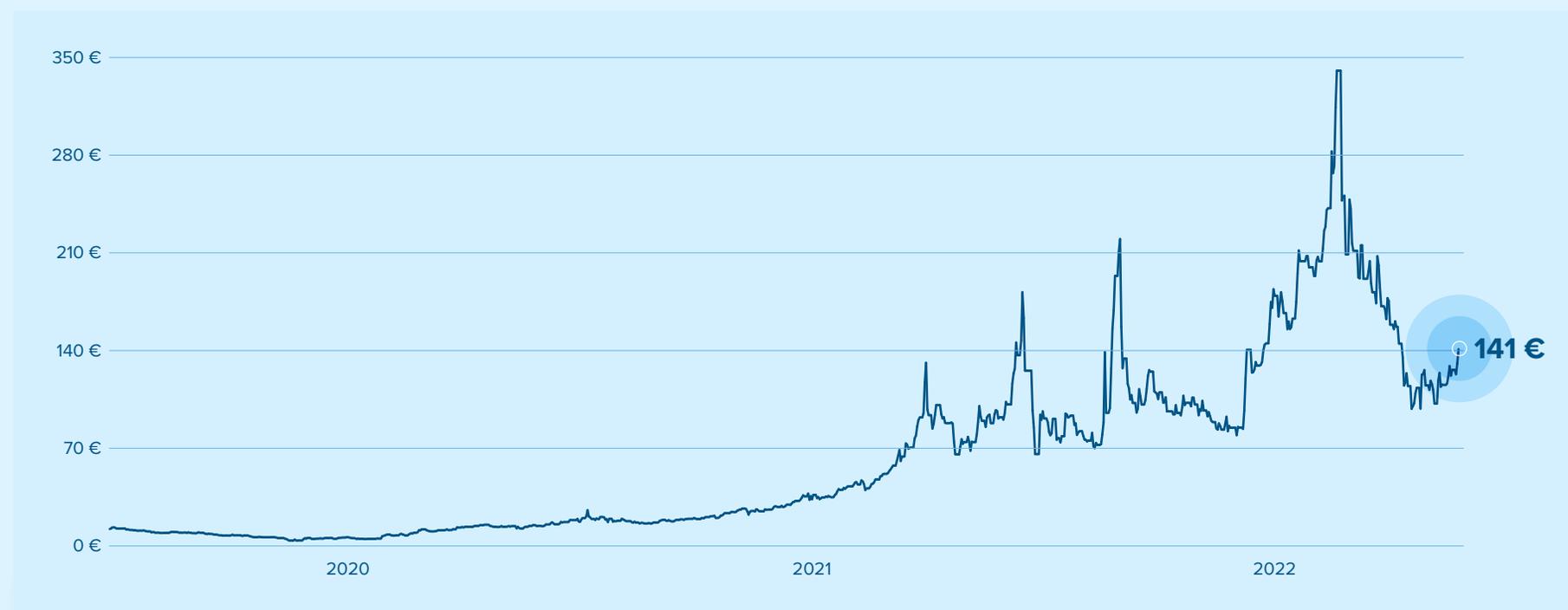


Notre opinion

L'intensification des risques géopolitiques justifie une position plus défensive dans les actions, favorisant des sociétés versant des dividendes et des entreprises de plus grande qualité qui affichent une volatilité moindre.

L'Europe se prépare à un rude hiver

Prix du gaz naturel allemand (EUR/MWh)



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022



LIVRE BLEU

PERSPECTIVES
POUR 2023

Perspectives sur la répartition de l'actif



Actions canadiennes
Actions américaines
Actions européennes
Actions asiatiques

Actions chinoises
Actions de marchés émergents
Titres à revenu fixe mondiaux
Crédit

Devises
Produits de base



Actions canadiennes



William Aldridge, MBA, CFA
VPP, gestionnaire de portefeuille,
équipe des actions
nord-américaines Mackenzie

Pendant la plus grande partie de la dernière décennie, le fait d'être investi dans des actions canadiennes était difficile par rapport au marché américain davantage axé sur la croissance. Cette dynamique a commencé à changer en 2022 alors que l'inflation et que les taux d'intérêt à la hausse se sont avérés être des facteurs défavorables importants pour le rendement des actions de croissance. La période d'euphorie connue par les actions de croissance que nous venons tout juste de traverser a semblé similaire à l'ère des « point com » il y a plus de 20 ans. Après l'éclatement de cette bulle, les actions canadiennes ont surpassé le marché américain pendant plusieurs années (voir le graphique).

Alors que le leadership du marché continue de changer et que les investisseurs commencent à accorder une plus grande valeur aux sociétés dotées de flux de trésorerie à court terme, le Canada est en bonne position compte tenu de la composition de ses secteurs et de ses sociétés. L'indice de référence est rempli de sociétés dont la croissance est quelque peu plus lente, mais qui génèrent des flux de trésorerie plus importants.

Le marché canadien affiche une exposition surdimensionnée à des sociétés qui exercent leurs activités dans des marchés et des industries comportant des barrières élevées à l'entrée, donnant lieu à un fort pouvoir d'établissement des prix et à une capacité de maintien des marges. Ce que les investisseurs canadiens pourraient concéder en termes de croissance quelque peu plus élevée à plus long terme, ils le regagnent sous la forme d'un engagement envers

des paiements plus élevés en dividendes aujourd'hui. Nous nous attendons à une croissance continue des dividendes de la part des banques, des services aux collectivités, de l'énergie, des chemins de fer, de la consommation discrétionnaire et des biens de consommation de base canadiens.

Après des années de ce qui a semblé être un marché baissier pour le secteur de l'énergie, ce dernier a regagné de la faveur en 2022 alors que les sociétés ont généré des flux de trésorerie robustes en raison de prix élevés des produits de base. Les producteurs ont commencé à rendre des capitaux aux actionnaires par l'intermédiaire de dividendes et de rachats d'actions. Un accent moins prononcé a été mis sur la croissance de la production, bien que nous nous attendions à un revirement vers une croissance modeste aux prix actuels. Une mise en garde est nécessaire quant au fait qu'un ralentissement économique pourrait se traduire par des pressions sur les prix des biens énergétiques au fil du ralentissement de la demande.

Nous nous attendons à ce que l'état du marché immobilier canadien fasse l'objet d'une attention marquée en 2023 si les taux d'intérêt demeurent élevés et que le contexte de l'emploi se dégrade. Nous avons commencé à voir l'incidence de taux plus élevés sur les dépenses de consommation. Aussi, pour que les actions canadiennes continuent de dégager un rendement supérieur, les banques canadiennes devront traverser le ralentissement économique, une chose qu'elles ont réussi à faire au cours de plusieurs cycles de marché.



Alors que le leadership du marché continue de changer et que les investisseurs commencent à accorder une plus grande valeur aux sociétés qui génèrent des flux de trésorerie à court terme et qui les distribuent aux actionnaires, le Canada est en bonne position.



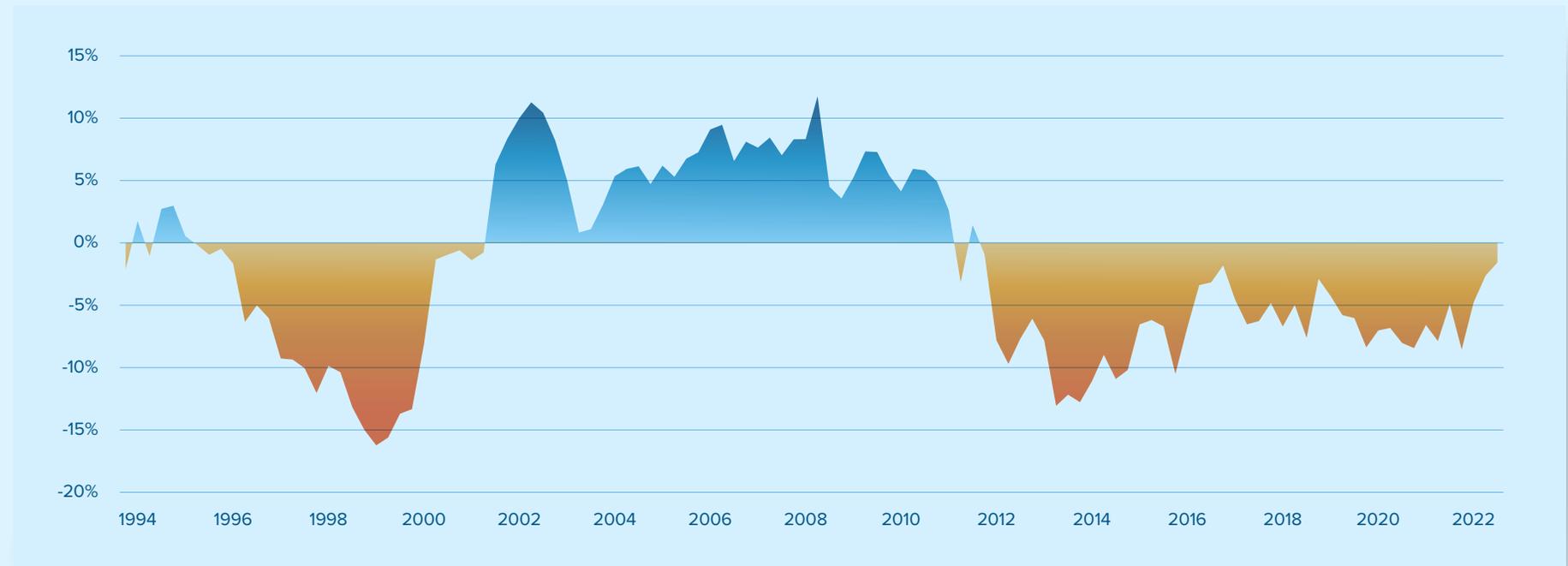
Notre opinion

Les actions canadiennes devraient continuer de dégager des rendements supérieurs à celles d'autres marchés boursiers régionaux, comme elles l'ont fait après l'éclatement de la bulle des « point com ».

Le plus récent effondrement technologique américain a été favorable pour les actions canadiennes.

Rendements totaux sur une période mobile de trois ans : Indice composé S&P/TSX c. S&P 500

- Surperformance de l'indice composé S&P/TSX
- Surperformance de l'indice S&P 500



Source : Bloomberg, données trimestrielles du T1 1990 au T3 2022



Actions américaines



Katherine Owen, MBA, CFA

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

Les investisseurs sont confrontés à un contexte d'inflation persistante pour la première fois en trois décennies en raison des enveloppes de mesures de relance budgétaire et monétaire au soutien des économies confinées pendant la pandémie, des perturbations au chapitre des chaînes d'approvisionnement et des événements géopolitiques. Par conséquent, la Réserve fédérale a mis en œuvre une série de relèvements des taux d'intérêt qui pourrait se poursuivre jusqu'au début de 2023.

Des taux plus élevés et une inflation élevée devraient réduire les dépenses de consommation et la croissance économique. Une récession au cours de l'année à venir est maintenant probable. Alors que les valorisations au sein du marché boursier américain ont été corrigées afin de refléter les taux d'intérêt plus élevés, elles ne tiennent pas encore compte des bénéfices moins élevés au fil du ralentissement de la croissance économique. La gravité d'une récession possible pourrait être un moteur clé de la performance du marché en 2023. Nous ne nous attendons pas à une autre Grande récession, pendant laquelle le fonctionnement de l'économie avait été freiné, puisque le système bancaire est maintenant bien capitalisé. Plutôt, la récession pourrait être concentrée dans les secteurs s'étant bien comportés en raison de politiques de taux d'intérêt extrêmement bas, mais qui perdent de l'attrait dans une situation plus normale. Le recul marqué des cryptomonnaies et les actions technologiques non rentables constituent des exemples d'excès spéculatifs découlant de l'argent gratuit. Les sociétés des secteurs des soins de santé, des biens de consommation de base, de l'énergie, des matériaux et de la finance, qui offrent des

biens et des services essentiels avec un pouvoir robuste de fixation des prix afin de transférer les augmentations de coûts devraient être en bonne position pour dégager des rendements supérieurs en 2023.

Nous nous trouvons dans une période de transition depuis une ère de politique monétaire inhabituellement conciliante vers une de taux d'intérêt structurellement plus élevés alors que la démondialisation, le rapatriement et l'intensification des risques géopolitiques donnent lieu à des changements structurels de l'économie mondiale. Par le passé, les changements de régime ont créé plus de volatilité et peuvent être de longue durée.

Les actions s'étant le mieux comportées au cours de la dernière décennie pourraient ne pas être celles dégagant les meilleurs rendements pendant le prochain cycle de marché. Nous avons assisté à une rotation du leadership sur le marché boursier depuis les actions de croissance de longue durée vers des sociétés dotées de paramètres économiques prévisibles et d'une génération de flux de trésorerie solides — une tendance qui devrait, à notre avis, se poursuivre, favorisant les sociétés qui versent des dividendes durables et croissants pouvant suivre le rythme de l'inflation. Par le passé, les dividendes ont été une source importante de rendements, comptant pour plus de 40 % du rendement total du S&P 500 au cours des cent dernières années. Les dividendes réinvestis, particulièrement ceux qui croissent année après année, devraient continuer d'être une manière importante de composition de la richesse au fil du temps - peut-être, encore plus dans le contexte macroéconomique incertain d'aujourd'hui.



Les sociétés des secteurs des soins de santé, des biens de consommation de base, de l'énergie, des matériaux et de la finance, qui offrent des biens et des services essentiels avec un pouvoir robuste de fixation des prix afin de transférer les augmentations de coûts devraient être en bonne position pour dégager des rendements supérieurs en 2023.



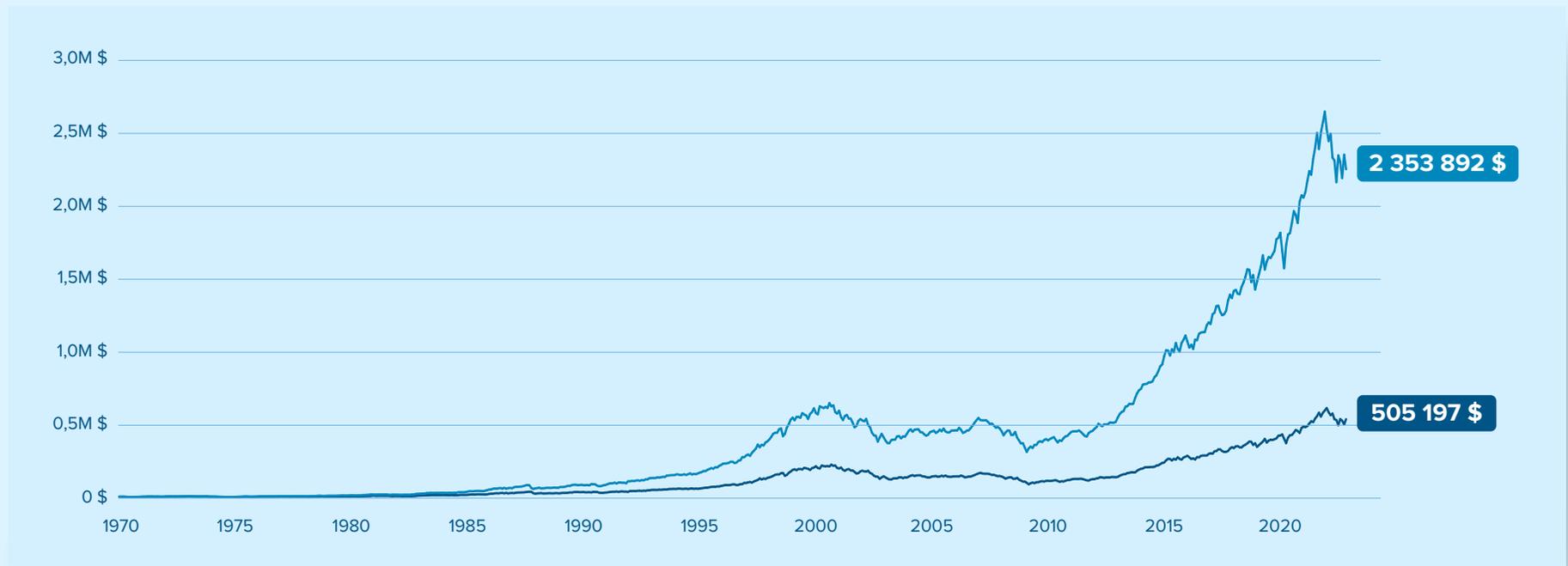
Notre opinion

Dans le contexte actuel de volatilité du marché, détenir des titres de sociétés américaines de grande qualité versant des dividendes dotées de modèles d'affaires résilients devrait aider les investisseurs à traverser les vents contraires présentés par l'inflation, les taux d'intérêt plus élevés et un ralentissement possible de la croissance mondiale.

Le pouvoir des dividendes réinvestis

Croissance d'un placement de 10 000 \$

■ S&P 500 Rendement total ■ S&P 500 Rendement du cours



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Actions européennes



Seamus Kelly, M. Sc.

VPP, gestionnaire de portefeuille,
équipe Europe Mackenzie

Les taux d'intérêt en hausse et les conditions financières plus serrées ont indiqué un changement de régime pour les marchés en 2022. Ayant enregistré un sommet de tous les temps pendant la première semaine de janvier 2022, l'indice MSCI Europe a fait demi-tour avec la chute de l'appétence mondiale pour le risque et les importants événements se déroulant dans la région, notamment le conflit entre la Russie et l'Ukraine, la crise énergétique européenne en ayant découlé et la tourmente politique au R.-U.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a eu d'importantes répercussions humanitaires et économiques. L'incidence économique la plus importante pour l'Europe a été la réduction massive des flux de gaz naturel russe, se traduisant par des prix de l'énergie à la hausse pour les entreprises et les ménages européens. Cette crise accélérera la transition énergétique de l'Europe, mais cela demeure un projet pluriannuel nécessitant d'importants investissements en capital et pourrait se traduire par des coûts structurellement plus élevés de l'énergie pour la région à l'avenir.

L'Europe sera confrontée à de nombreux défis en 2023 : les vents favorables à la réouverture postérieurs à la pandémie se sont atténués, la situation énergétique demeure une source de risque, le resserrement monétaire et les pénuries de main-d'œuvre touchent de nombreuses industries, et la croissance négative des salaires réels, touchent la demande de consommation. Notre scénario de base est celui d'une récession économique.

La tempête parfaite des risques connus a poussé les valorisations relatives régionales à des creux en plusieurs décennies et place l'Europe dans une situation risque-rendement plus équilibrée. Puisque les investisseurs ont déjà retiré d'importants capitaux au cours des dernières années, et puisque les actions européennes n'ont pas bénéficié dans la même mesure que les actions d'autres régions de l'essor des liquidités postérieur à la GCF, les actions européennes sont sans doute moins vulnérables au retrait actuel de ces liquidités par les banques centrales mondiales.

La situation énergétique de l'Europe, bien que constituant toujours une source importante de risque, est maintenant en bien meilleure position que prévu pendant l'été, les niveaux de stockage du gaz européen excédant 90 % de la capacité, et les prix étant fortement en baisse depuis le sommet de l'été compte tenu d'un début d'hiver relativement doux.

Le marché européen de l'emploi demeure robuste, et alors que l'humeur des consommateurs est négativement touchée par l'inflation, le taux de chômage reste historiquement bas. Des devises européennes moins vigoureuses ont stimulé les bénéfiques et le caractère concurrentiel des sociétés axées sur les exportations. La plus grande source d'anxiété pour les investisseurs pendant les crises antérieures a été le secteur bancaire européen qui, à l'heure actuelle, tire parti de la hausse des taux d'intérêt et d'une assise financière solide.



La tempête parfaite des risques connus a poussé les valorisations relatives régionales à des creux en plusieurs décennies et place l'Europe dans une situation risque-rendement plus équilibrée.



Notre opinion

Le contexte est difficile, mais avec beaucoup de pessimisme intégré dans les faibles valorisations européennes, tout résultat meilleur que ce qui est craint devrait donner lieu à une meilleure performance relative des actions européennes en 2023.

La plus grande vente en plus de 15 ans

Ratio C/B prévisionnel relatif du MSCI de la zone euro par rapport au MSCI Monde

- Moyenne à long terme
- Ratio C/B prévisionnel relatif du MSCI de la zone euro par rapport au MSCI Monde
- Écart-type -1
- Écart-type +1



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Actions asiatiques



Nick Scott

VPP, gestionnaire de portefeuille,
équipe Asie Mackenzie

Le marché boursier baissier asiatique est très avancé par rapport aux replis historiques. Une faible performance relative au cours de la dernière année a rendu les valorisations boursières asiatiques attrayantes puisqu'elles se situent maintenant dans le dernier quartile comparativement aux niveaux historiques depuis 1990. Un dollar américain vigoureux, les politiques « zéro COVID » continues en Chine et les mesures de dissociation de l'Amérique avec la Chine (y compris diverses lois du Congrès visant le secteur de la technologie chinois) ont tous joué un rôle dans le marché baissier.

Toutefois, sur une base prévisionnelle, il existe des facteurs macroéconomiques qui, à notre avis, devraient être positifs pour les actions asiatiques. Par exemple, les économies asiatiques sont moins vulnérables aux tendances inflationnistes constatées aux É.-U. et en Europe étant donné que les conditions de l'emploi ne sont pas aussi serrées et que la masse monétaire n'a pas été stimulée par d'importants paiements de transfert des gouvernements en faveur des ménages. En outre, l'inflation en Asie a compté un élément de poussée sur les coûts, la plus grande partie de l'augmentation ayant découlé de prix plus élevés des produits de base. Ces prix ont déjà reculé depuis leurs sommets.

Par conséquent, les banques centrales asiatiques sont davantage indépendantes de la Réserve fédérale américaine en matière de politique comparativement à la

Banque centrale européenne, à la Banque du Canada ou à la Banque d'Angleterre. Contrairement à la plupart des grandes économies, la Chine réduit les taux d'intérêt et utilise la politique budgétaire pour stimuler son économie.

La Banque du Japon montre son indépendance en matière de politique monétaire en maintenant le contrôle de sa courbe des taux et une politique de taux à court terme négatifs afin de stimuler la croissance économique. Par conséquent, la devise japonaise a été réprimée, et son taux de change réel effectif est maintenant de retour aux niveaux de 1971.

Alors qu'il y a eu très peu d'hésitation par rapport à la « politique dynamique COVID zéro » en Chine, il existe une voie vers une réouverture progressive pendant la première moitié de 2023. Nous croyons que le confinement de Shanghai pendant le deuxième trimestre de 2022 s'avérera probablement le sommet de la perturbation liée à la COVID en Chine.

L'Inde a été un point positif relatif au sein d'une économie mondiale morose en 2022. Bien que le marché boursier ait surpassé l'économie réelle, les perspectives à plus long terme demeurent intéressantes. La politique de « fabrication en Inde » qui met l'accent sur la construction de carrefours mondiaux de fabrication au sein de 14 industries devrait contribuer au cycle global des placements, et le cycle des propriétés résidentielles s'est déjà redressé depuis un repli de sept ans.



Selon moi, les économies asiatiques sont moins vulnérables aux tendances inflationnistes constatées aux É.-U. et en Europe étant donné que les conditions de l'emploi ne sont pas aussi serrées et que la masse monétaire n'a pas été stimulée par d'importants paiements de transfert des gouvernements en faveur des ménages.



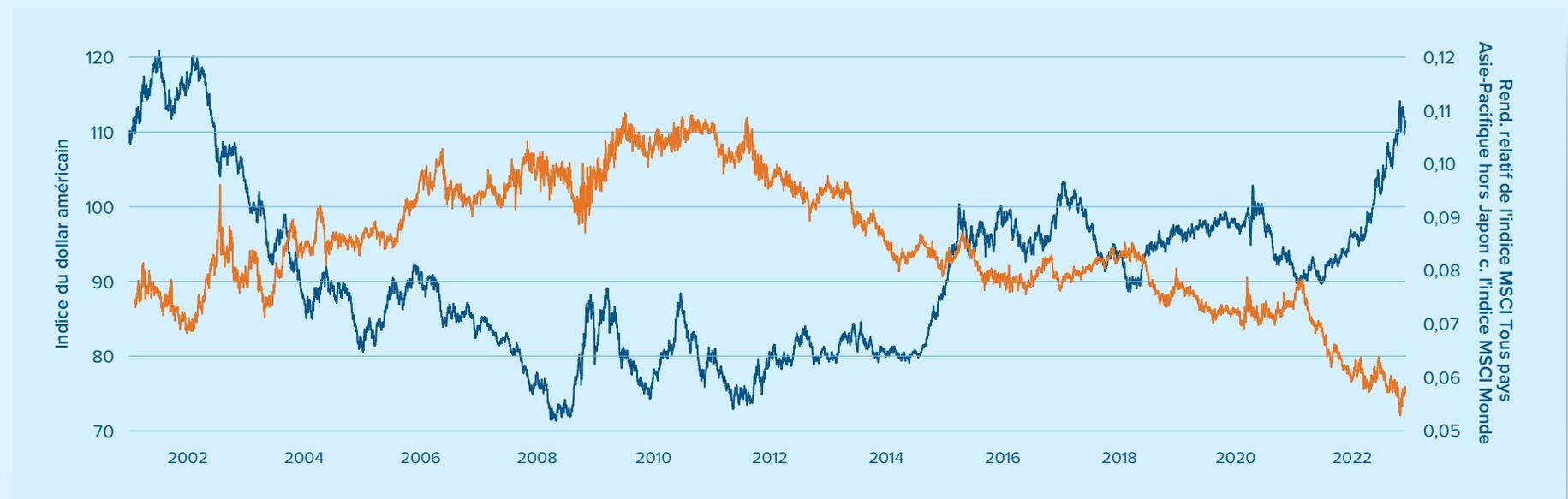
Notre opinion

L'assouplissement progressif des politiques liées à la COVID pendant 2023 rend certaines actions chinoises attrayantes, comme celles liées à la consommation et à la réouverture. Les actions indiennes et ANASE devraient être des bénéficiaires indirectes d'une réduction de la dépendance des É.-U. envers la fabrication en Chine. La faiblesse du yen japonais rend également les exportateurs japonais très concurrentiels, donnant un coup de pouce aux actions japonaises.

Un dollar américain moins vigoureux devrait stimuler les actions asiatiques

Rend. relatif de l'indice du dollar américain et de l'indice MSCI Tous pays Asie-Pacifique par rapport à l'indice MSCI Monde

- Indice du dollar américain (gauche)
- Indice MSCI Tous pays Asie-Pacifique hors Japon / Indice MXWO (droite)



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Actions chinoises



Wenjie Ding, Ph.D.

Stratège en placements,
China Asset Management Inc.

Après près de deux années de faible performance, nous sommes plus optimistes à l'égard des actions chinoises en 2023. La résurgence de la COVID, le recul des ventes de propriétés et des investissements, les conflits géopolitiques et l'incertitude politique ont pesé sur les actions chinoises en 2022, mais ces dernières devraient afficher une tendance plus favorable au cours de la prochaine année.

Nous nous attendons à ce que l'économie de la Chine connaisse un rebond vigoureux en 2023, soutenant tant la croissance des bénéficiaires des sociétés que la remontée de l'humeur du marché. Les investissements dans la fabrication et les infrastructures devraient favoriser une croissance solide, alors que la consommation et que les investissements immobiliers devraient progressivement reprendre de l'élan.

Bien que la Chine ait affiché certains signes d'assouplissement de sa politique COVID zéro, l'endiguement efficace de la COVID reste une priorité importante pour les autorités et est jugé être nécessaire pour stabiliser tant l'économie que le marché boursier. Par conséquent, nous ne prévoyons pas que la tolérance zéro soit abaissée de manière significative avant le deuxième ou le troisième trimestre de 2023.

Après que le président Xi Jinping ait décroché un troisième mandat sans précédent lors du 20e Congrès du parti en octobre 2022, la Chine établit une orientation politique plus claire. Le Congrès a mis l'accent sur une croissance de grande qualité soutenue par l'innovation technologique, le développement durable et inclusif, avec une attention spéciale portée à la sécurité nationale au chapitre des aliments, de l'énergie, de la technologie, des chaînes d'approvisionnement et de la défense.

Nos perspectives comportent des risques, toutefois, y compris la menace de restrictions prolongées liées à la COVID, un autre recul du marché de l'immobilier et une intensification des tensions géopolitiques. Le ralentissement de la croissance économique en Europe et en Amérique du Nord pourrait aussi peser sur la Chine par l'intermédiaire d'exportations ou d'autres liens économiques.

Néanmoins, nous croyons que les valorisations des actions chinoises par rapport à celles d'autres marchés continuent d'afficher un escompte. Étant donné que la Chine a emprunté une voie différente en matière de politique monétaire et d'inflation que celle de la plupart des autres marchés développés et émergents, nous sommes d'avis que les actions chinoises présenteront des avantages de diversification aux investisseurs mondiaux.



Nous nous attendons à ce que l'économie de la Chine connaisse un rebond vigoureux en 2023, soutenant tant la croissance des bénéficiaires des sociétés que la remontée de l'humeur du marché.



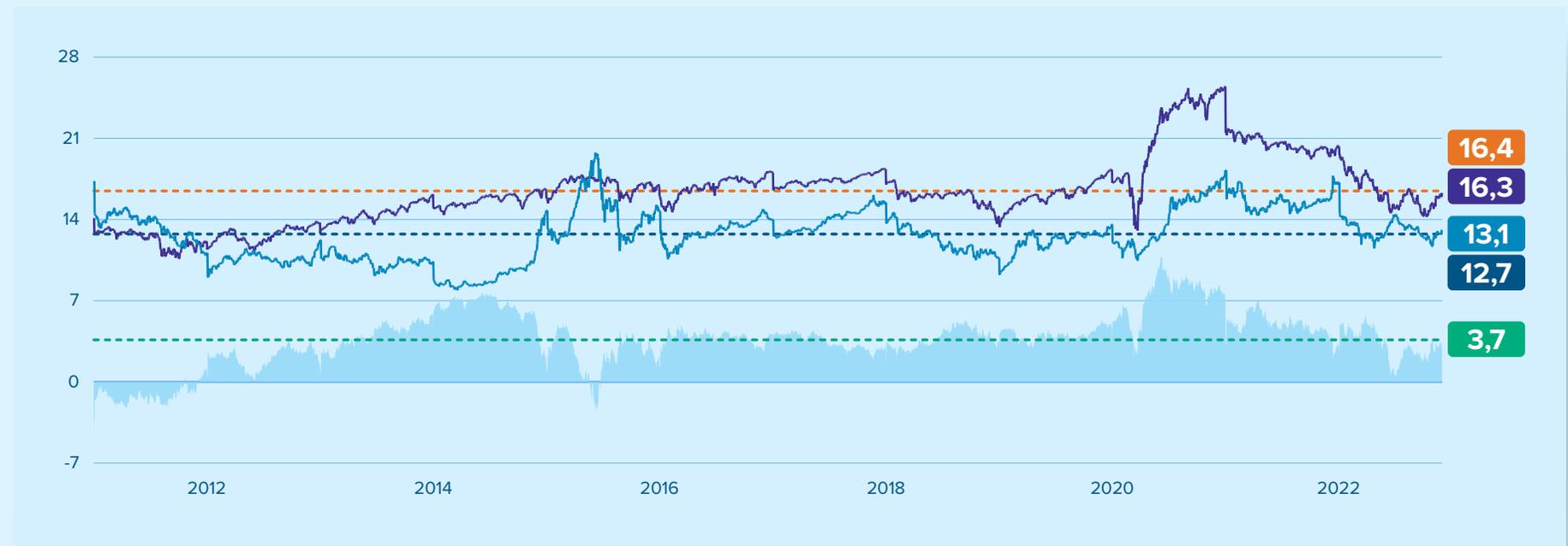
Notre opinion

Nous prévoyons déceler des occasions à long terme au sein des segments de la fabrication avancée, de la technologie et de l'énergie renouvelable, dont les perspectives de croissance sont solides et qui pourraient tirer parti d'un soutien politique. Les attentes au chapitre de la réouverture économique donneront également lieu à des catalyseurs de réévaluation dans les secteurs de la consommation et des soins de santé.

La Chine rétrécit l'écart de valorisation

Valorisations boursières : CSI 300 c. MSCI Monde

- Ratio C/B prospectif moyen historique sur 10 ans du CSI 300
- Ratio C/B prospectif actuel du CSI 300
- Écart de valorisation
- Ratio C/B prospectif moyen historique sur 10 ans du MSCI Monde
- Ratio C/B prospectif actuel du MSCI Monde
- Écart de valorisation moyen



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Actions de marchés émergents



Arup Datta, MBA, CFA

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

La dernière année a été difficile pour les actions de marchés émergents (ME) en raison du fait que cette région a connu des flux sortants historiques pendant la première moitié de 2022 et d'un rendement morose depuis le début de l'année.

La volatilité a été persistante tout au long de l'année alors que les investisseurs sont restés préoccupés par les craintes grandissantes d'une récession mondiale et le ton énergiquement ferme de la Réserve fédérale américaine. La combinaison d'un dollar américain plus vigoureux, d'une inflation plus élevée et de conditions financières plus serrées a contribué aux difficultés au sein des actions de marchés émergents.

La Chine, Taïwan et la Corée du Sud ont été les principales régions ayant nui au rendement des marchés émergents. La seule contribution importante a émané du Brésil, mais cela n'a que très légèrement contribué à contrebalancer l'ensemble des pertes. Une résurgence des infections de COVID-19 en Chine a donné lieu à d'autres confinements, et les données macroéconomiques ont continué d'indiquer un ralentissement de la croissance en Asie. De plus,

la guerre continue entre la Russie et l'Ukraine et la dégradation des relations entre les États-Unis et la Chine ont intensifié les craintes à l'égard de chaînes d'approvisionnement déjà tendues dans les ME et à l'échelle mondiale.

En dépit du rendement récent des marchés émergents et de l'incertitude persistante, les valorisations demeurent solidement soutenues, particulièrement comparativement aux É.-U. Nous continuons d'être d'avis que les ME sont en bonne position en vue d'une croissance au cours de la prochaine décennie, et cela pourrait constituer un point d'entrée attrayant alors que les valorisations affichent toujours un escompte marqué par rapport aux marchés développés.

En 2022, le rendement des MÉ a été tiré de l'arrière par la Chine, mais l'Inde a eu un fort effet de contrebalancement. À l'aube de 2023, nous continuons de croire aux avantages à long terme des actions des marchés émergents dans un portefeuille diversifié, et la nature diversifiée de l'univers des marchés émergents en lui-même pourrait s'avérer bénéfique.



En dépit du rendement récent des marchés émergents et de l'incertitude persistante, les valorisations demeurent solidement soutenues, particulièrement comparativement aux É.-U.



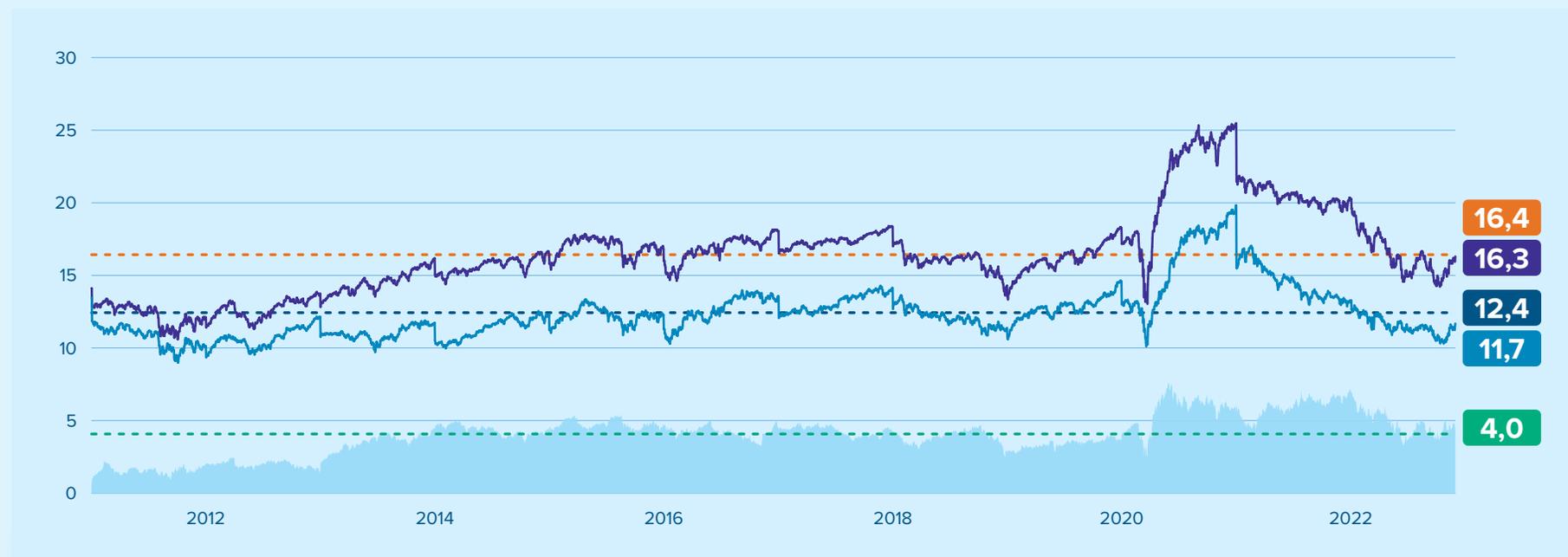
Notre opinion

Les avantages de la diversification dans les ME se rétabliront au cours des années à venir, alors que plusieurs des principales économies de marchés émergents se développent rapidement, de manière semblable à l'économie américaine au fil du temps.

Une occasion d'entrée convaincante s'est présentée

Valorisations boursières : marchés émergents c. marchés développés

- Ratio C/B prospectif moyen historique sur 10 ans du MSCI ME
- Ratio C/B prospectif actuel du MSCI ME
- Écart de valorisation
- Ratio C/B prospectif moyen historique sur 10 ans du MSCI Monde
- Ratio C/B prospectif actuel du MSCI Monde
- Écart de valorisation moyen



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Titres à revenu fixe mondiaux



Konstantin Boehmer, MBA

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

Les marchés mondiaux des titres à revenu fixe ont fait l'objet d'un important ajustement pendant les trois premiers trimestres de 2022. Sur plusieurs marchés, les taux ont subi des corrections à la hausse marquées alors que les banques centrales dans le monde ont, dans de nombreux cas, relevé vigoureusement les taux directeurs. Cela s'est traduit par l'un des pires épisodes de rendement des titres à revenu fixe jamais connus.

Les niveaux des taux s'étant maintenant de beaucoup améliorés offrent une meilleure protection contre des pertes additionnelles. Les flux de revenus plus élevés générés par les obligations contribueront de manière importante au rendement total futur des titres à revenu fixe. Alors que nous nous attendons toujours à d'autres relèvements des taux d'intérêt par les principales banques centrales, la plus grande part de ces hausses ont déjà été intégrées par les marchés. Nous pouvons envisager des hausses modestes plus élevées que les attentes actuelles, mais nous reconnaissons qu'une grande partie du cycle de hausse des taux est derrière nous et que les niveaux actuels des taux compensent bien les investisseurs à l'égard de ces risques.

Les perspectives économiques mondiales ont probablement été fortement abaissées étant donné l'incidence du resserrement par les banques centrales. L'augmentation du coût de l'argent pour une planète fortement endettée devrait réduire son potentiel de croissance et les pressions inflationnistes. Étant donné qu'il y a un décalage avant que les relèvements de taux

d'intérêt soient entièrement intégrés par les économies, une partie importante de l'ajustement reste toujours à venir. Il semble plausible de s'attendre qu'à l'avenir, un accent plus prononcé soit mis sur la faiblesse de la croissance plutôt que sur la force inflationniste. Notre équipe s'attend à une faiblesse économique additionnelle alors que l'activité économique tend à ralentir en période de resserrement financier. Dans plusieurs parties du globe, le risque d'une récession ne peut être ignoré. Toutes autres choses étant égales par ailleurs, cela devrait donner lieu à un contexte plus favorable pour les titres à revenu fixe — particulièrement puisque les taux ont progressé de manière substantielle.

Ce ne sont pas tous les pays ni toutes les régions qui sont confrontés à des défis et des pressions semblables. D'un côté, nous voyons les pays les plus vulnérables, comme le Canada, avec un endettement des ménages à un niveau élevé et une durée jusqu'à l'échéance des obligations plus courte, de lourds fardeaux liés à la dette gouvernementale, ou une exposition économique importante à des secteurs sensibles aux taux, comme celui de l'immobilier. De l'autre, nous voyons de nombreux territoires de compétence qui sont toujours à la traîne de la courbe en matière de relèvement de leurs taux directeurs (zone euro, Japon). Pour ces régions, des ajustements additionnels des taux d'intérêt sont probablement nécessaires.



Toutes autres choses étant égales par ailleurs, l'année 2023 devrait fournir un meilleur terrain pour les titres à revenu fixe.

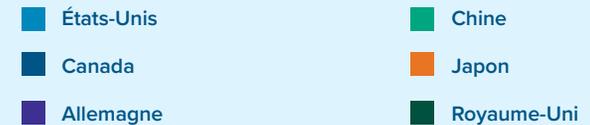


Notre opinion

Le contexte de négociation pour les titres à revenu fixe demeurera volatil, mais en présentant de plus grandes occasions de rendements positifs que pendant les trimestres antérieurs.

Recul depuis les sommets

Rendement des principales obligations d'État mondiales à 10 ans



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Crédit



Dan Cooper, CFA

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

Après avoir souffert pendant la pire année de l'histoire des marchés des titres à revenu fixe, nous décelons d'importantes occasions dans des segments du marché des titres de créance de société en 2023. Les obligations de qualité investissement ont subi leur pire année jamais enregistrée, accusant des pertes à deux chiffres, et les marchés des obligations à rendement élevé ont connu leur pire année depuis la Crise financière mondiale, ouvrant la voie vers des occasions de rendement total attrayant.

Bien que les écarts soient encore relativement serrés compte tenu d'où nous nous trouvons dans le cycle économique, tant les prix que les taux ont été rajustés à des niveaux relativement intéressants. Les marchés des titres de créance de sociétés disposent d'un important potentiel de hausse à compter de maintenant alors que les prix actuels dans les 80 \$ (et ceux de certains émetteurs de grande qualité se situant même dans les 60 \$) devraient se négocier à la hausse vers la valeur nominale au fil du temps à mesure que s'approcheront les échéances, et offrent à l'heure actuelle des rendements attrayants de 5 % à 9 % non atteints depuis des années.

Nous reconnaissons que les défaillances devraient probablement augmenter à compter de maintenant alors que les préoccupations en matière d'inflation et de taux d'intérêt en hausse se transformeront en craintes envers un affaiblissement de l'économie et une possible récession. Toutefois, nous croyons que le cycle de défaillance devrait probablement être modéré étant donné les paramètres fondamentaux robustes des sociétés émettrices avec d'amples liquidités et des échéances à court terme limitées, la qualité élevée du crédit des indices et de la nature récente du dernier cycle de défaillances.

À l'heure actuelle, nous préférons les émetteurs défensifs et de plus grande qualité sur les marchés des titres de qualité investissement et à rendement élevé, puisque nous prévoyons que certains segments du marché des titres à rendement élevé pourraient poser d'importants risques de baisse. Les émetteurs de qualité moindre devraient probablement souffrir de la combinaison d'un ralentissement de la croissance, d'une inflation qu'ils pourraient ne pas être en mesure de transférer à leurs clients, et de charges d'intérêts plus élevées, particulièrement en ce qui a trait aux structures du capital comportant une grande part de dettes à taux variable.

À l'extérieur des marchés traditionnels, nous décelons également des occasions intéressantes dans les marchés des billets de capital à recours limité (BCRL) et des titres hybrides. Sur ces marchés, les émetteurs figurent parmi les plus importantes institutions financières et sociétés de pipelines et de services aux collectivités au Canada. En tant que de titres de créance subordonnés au sein de ces structures à grande capitalisation, leurs rendements sont attrayants par rapport à ce que nous voyons sur le marché à rendement élevé traditionnel et au chapitre du rendement des dividendes des actions connexes, en dépit d'un risque et d'une volatilité moindres. Compte tenu des incertitudes actuelles, nous croyons qu'il est important de gérer les risques et de disposer de la souplesse de bouger vers le haut et le bas de la structure du capital, entre catégories de notations et entre différents marchés à la recherche d'occasions solides de rendements ajustés en fonction du risque à mesure qu'elles se présentent.



Nous sommes d'avis que le cycle de défaillance sera probablement modéré compte tenu des paramètres fondamentaux robustes des sociétés émettrices.



Notre opinion

À l'heure actuelle, les émetteurs défensifs et de plus grande qualité tant dans les marchés des titres de qualité investissement qu'à rendement élevé se négocient à des cours et des taux attrayants, et résisteront mieux aux risques de baisse importants liés au ralentissement économique.

Les écarts plus serrés laissent entendre des prix attrayants pour les émissions de qualité

Principaux écarts de crédit nord-américains (pdb)

- Canada AA
- Canada BBB
- ICE BofA Canada High Yield
- ICE BofA US High Yield
- Prêts à effet de levier



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



Devises



Todd Mattina, Ph. D.

VPP, gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe, économiste en chef, équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Le dollar américain a pris de la vigueur par rapport à la plupart des principales devises en 2022, alors que la volatilité sur les marchés financiers et que les perspectives macroéconomiques incertaines ont poussé les investisseurs vers sa sécurité et sa liquidité relatives. De plus, la Réserve fédérale américaine a procédé à des relèvements plus musclés que ses pairs, y compris la Banque du Canada. Ainsi, le dollar américain est maintenant bien au-delà de sa juste valeur à long terme.

Sur une base ajustée en fonction de l'inflation par rapport à ses partenaires commerciaux, le billet vert a présenté une importante prime par rapport à sa juste valeur à long terme au milieu des années 1980. Après avoir atteint un sommet en 1985, l'indice du dollar américain s'est rapidement rapproché de sa juste valeur, chutant de plus de 40 % au cours des deux années suivantes. L'élément déclencheur de cette dévaluation a été l'Accord du Plaza de 1985, lorsque les représentants des gouvernements des pays riches se sont réunis pour agir relativement à la surévaluation du dollar. Mais l'ampleur de la chute du dollar au cours des années suivantes a reflété une déconnexion par rapport aux données fondamentales à long terme.



Jules Boudreau, MA

Économiste, équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Les surprises macroéconomiques et les perturbations du marché qui ont stimulé la vigueur du dollar américain en 2022 devraient faire en sorte qu'il demeure élevé à court terme. Nous prévoyons que l'inflation américaine se maintienne au-delà de la cible alors que le marché de l'emploi demeure résilient face aux taux d'intérêt plus élevés. Par conséquent, nous croyons qu'un revirement de la Fed vers des taux moins élevés est improbable pendant la première moitié de 2023. Mais au cours de la prochaine année et par la suite, l'extrême surévaluation du dollar américain devrait l'entraîner à la baisse — il ne peut défier la gravité que pendant un certain temps. En outre, dans l'improbable scénario où la Fed serait obligée de procéder à un revirement, le dollar américain pourrait brusquement revenir à sa juste valeur.

Nous prévoyons que le dollar canadien gagnera en vigueur par rapport au dollar américain au cours de la prochaine année. La Banque du Canada suivra le pas des relèvements de taux de la Fed alors que l'inflation canadienne demeure élevée. Le yen japonais pourrait le plus bénéficier d'un affaiblissement du dollar américain. De plus, l'inflation japonaise progresse lentement, et la Banque du Japon pourrait donc devoir relever le plafond de rendement des obligations du gouvernement japonais, stimulant le yen.



Au cours de la prochaine année et par la suite, l'extrême surévaluation du dollar américain devrait l'entraîner à la baisse — il ne peut défier la gravité que pendant un certain temps.



Notre opinion

La surévaluation extrême du dollar américain devrait l'entraîner à la baisse par rapport à toutes les principales devises, y compris le dollar canadien.

Surévaluation maximale du dollar américain depuis les années 1980

Déviations depuis la moyenne historique : Taux de change réel effectif du dollar américain



Source : Bloomberg, au 30 novembre 2022



Produits de base



Benoit Gervais, M. Sc., CFA
VPP, gestionnaire de portefeuille,
Ressources

Au cours de 2022, les produits de base ont conservé la plupart des gains réalisés depuis le début de la pandémie. Comme nous l'avons prévu il y a un an, les produits de base ont fait preuve de résilience dans le contexte du fléchissement de l'économie mondiale. En fait, la plupart des thèmes au soutien de la demande se sont raffermis et ont permis aux prix des produits de base clés de demeurer à des niveaux élevés.

Les investisseurs, les gouvernements et les particuliers commencent rapidement à comprendre les défis en matière de ressources auxquels la société est confrontée. En 2022, les tendances envers le « rapatriement » ont pris de l'ampleur alors qu'il est devenu évident que la Russie et la Chine ne seraient pas les partenaires amicaux qu'ils l'avaient été auparavant. En outre, les appels visant à traiter du changement climatique se sont faits plus pressants en Europe et aux É.-U. En 2023, l'important engagement des É.-U. envers le soutien de la transition énergétique prendra effet et ouvrira la voie pour que d'autres pays suivent le pas et amplifient cette tendance touchant fortement les produits de base.

En dépit de l'accent accru mis sur la transition énergétique depuis les combustibles fossiles, la demande de pétrole et de gaz s'est maintenue à des niveaux record, donnant lieu à un effet favorable sur les prix qui, à notre avis, devrait se poursuivre en 2023.

Le cuivre, souvent un baromètre des produits de base, mais également un produit de base stratégique nécessaire à la transition énergétique, a connu une

hausse de ses prix avec un gain de plus de 40 % au-delà des creux de la COVID. En fait, la plupart des produits de base ont en commun une combinaison similaire de paramètres fondamentaux comprenant une forte demande, des stocks peu élevés, des coûts de production en hausse et un nouvel approvisionnement limité, ce qui fera probablement en sorte de maintenir les prix bien au-delà de leurs creux historiques pendant une partie de 2023.

Les prix de l'or devraient continuer d'afficher une tendance envers la détention jusqu'à ce que les taux d'intérêt réels commencent à reculer. Alors que les taux réels actuels ont augmenté depuis leurs faibles niveaux, ils sont très peu élevés par rapport aux normes historiques. Étant donné l'accent continu mis par la Réserve fédérale américaine sur la lutte contre l'inflation, nous croyons qu'il sera difficile pour les prix de l'or de progresser de manière significative.

À titre de mesure de l'humeur des investisseurs, les sociétés de matériaux ont été surpassées par les prix des produits de base par une très forte marge. Cela constitue habituellement un principal indicateur de reculs additionnels des prix des produits de base. Nous croyons que 2023 pourrait nous réserver des surprises et que les prix des produits de base pourraient demeurer près de leur niveau élevé de 2022, et également ouvrir la voie vers une réévaluation à la hausse des actions alors que le marché intégrera les nouveaux coûts de production plus élevés de ces produits.



Les investisseurs, les gouvernements et les particuliers commencent rapidement à comprendre les défis en matière de ressources auxquels la société est confrontée.



Notre opinion

Les sociétés de produits de base entament une période de réévaluation s'étendant sur 10 ans afin de refléter la plus forte demande découlant de la transition vers une économie faible en carbone. Pendant la deuxième moitié de 2023, nous nous attendons à une accélération de la demande, poussant à la hausse les cours des actions des produits de base, et par conséquent, ceux de l'énergie et des matériaux depuis les niveaux de 2022.

Les prix des produits de base devraient demeurer élevés

Indice des produits de base CRB



Source : Bloomberg, 30 novembre 2022.



LIVRE BLEU

PERSPECTIVES
POUR 2023

Recommandations de composition de l'actif



■ Actions

Canada
États-Unis
Marchés émergents
International

■ Titres à revenu fixe

Obligations souveraines
Obligations de sociétés de
catégorie investissement
Obligations de sociétés
à rendement élevé



Actions

Nous sommes d'avis que les actions demeureront volatiles alors que les taux d'intérêt plus élevés feront leur chemin dans l'économie. Par la suite, cela pavera la voie vers une politique monétaire possiblement plus conciliante, donnant lieu au prochain cycle économique et à un redressement des actions, ce qui selon nous devrait se produire pendant la deuxième moitié de l'année.



Canada

Nous croyons que les actions canadiennes surpasseront les actions américaines. Les actions canadiennes sont attrayantes en raison de leur faible exposition à la technologie (un secteur qui selon nous, devrait continuer de mal se comporter), d'une exposition plus élevée à l'énergie et à des valorisations plus faibles. La perte de vigueur du dollar américain sera également favorable pour les actions canadiennes sur la base du rendement de la devise.



International

Les actions internationales offrent une occasion attrayante. L'économie européenne est très faible en raison de l'importante inflation de l'énergie et des aliments, mais nous nous attendons à ce que cela s'atténue à mesure que la région s'adapte à la guerre soutenue en Ukraine. Les actions asiatiques devraient tirer parti de la réouverture de leurs économies et de l'assouplissement par la Chine de ses mesures zéro COVID.



États-Unis

L'économie des É.-U. a été extrêmement résiliente grâce aux consommateurs américains, mais nous croyons que cela n'est pas viable. Un dollar américain moins vigoureux, des attentes envers des révisions à la baisse des bénéfices et une trop grande exposition au secteur de la technologie soutiennent notre opinion selon laquelle les actions américaines seront surpassées par celles d'autres régions.



Marchés émergents

Il existe un scénario similaire en termes de valorisation des marchés émergents, bien qu'il ne soit pas aussi convaincant que pour le Canada ou l'Europe. Nous décelons deux vents favorables potentiels : la perte de vigueur du dollar américain et l'assouplissement de la politique zéro COVID en Chine. La volatilité plus élevée des marchés émergents et le risque géopolitique qui couve justifie une certaine prudence.





Titres à revenu fixe

Bien qu'une légère pression à la hausse pourrait être exercée sur les taux d'intérêt, nous croyons que l'inflation a atteint un sommet. Cela devrait ouvrir la voie vers un point culminant pour les taux en 2023. En termes généraux, nous nous attendons à ce que 2023 soit beaucoup plus en phase avec les rendements moyens à long terme des titres à revenu fixe d'environ 5 %.



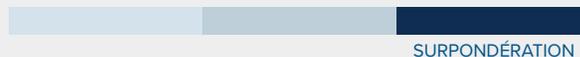
Obligations souveraines

Nous croyons que les taux atteindront un sommet en 2023 et avons adopté une duration neutre. Après des années d'absence, le revenu est de retour au sein des titres à revenu fixe. Les rendements des échéances plus courtes sont plus attrayants, et à mesure que la croissance économique ralentit, la pression exercée sur les rendements à plus long terme devrait s'atténuer, présentant une occasion d'appréciation modeste des prix.



Obligations de sociétés de catégorie investissement

Les écarts de crédit se sont élargis de façon marquée au cours des 12 derniers mois. Alors que la croissance économique ralentit, nous pourrions assister à un élargissement additionnel, mais la fidélité envers des sociétés de grande qualité dotées de bilans robustes devrait donner lieu à des rendements ajustés en fonction du risque attrayants pour les obligations de qualité investissement.



Obligations de sociétés à rendement élevé

Le ralentissement économique constituera un facteur défavorable pour les prêts à rendement élevé et 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.



LIVRE BLEU

PERSPECTIVES POUR 2023



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 30 novembre 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.