

Perspectives pour 2022

Livre bleu



MACKENZIE
Placements

Table des matières

Aperçu macroéconomique mondial 2

Thèmes

Inflation 5

Politiques de la Chine 6

Politiques des banques centrales 7

Perspectives sur la répartition de l'actif

Actions canadiennes 8

Actions américaines 9

Actions européennes 10

Actions asiatiques 11

Actions chinoises 12

Actions de marchés émergents 13

Revenu fixe mondial 14

Marché du crédit 15

Devises 16

Produits de base 17

Recommandations de composition de l'actif 18

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.

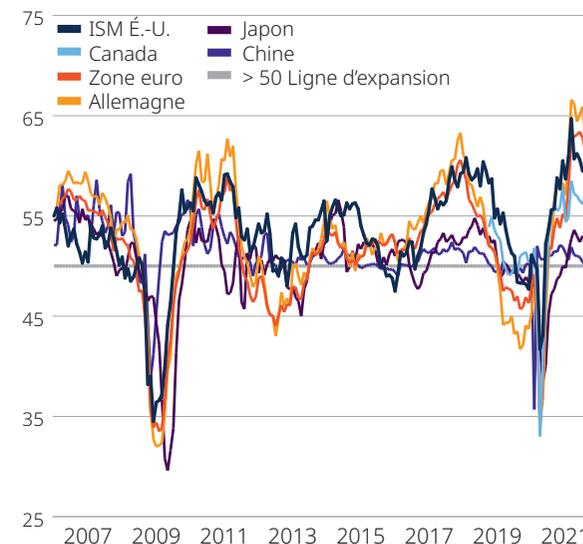
Au début de 2023, nous prévoyons un dépassement du cycle des stocks. Les énormes signaux de prix et les difficultés d'approvisionnement actuelles finissent par faire en sorte que les entreprises commandent ou produisent trop, ce qui se traduit par des stocks complets. Entre-temps, la demande refoulée 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.

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

Indices des directeurs des achats mondiaux

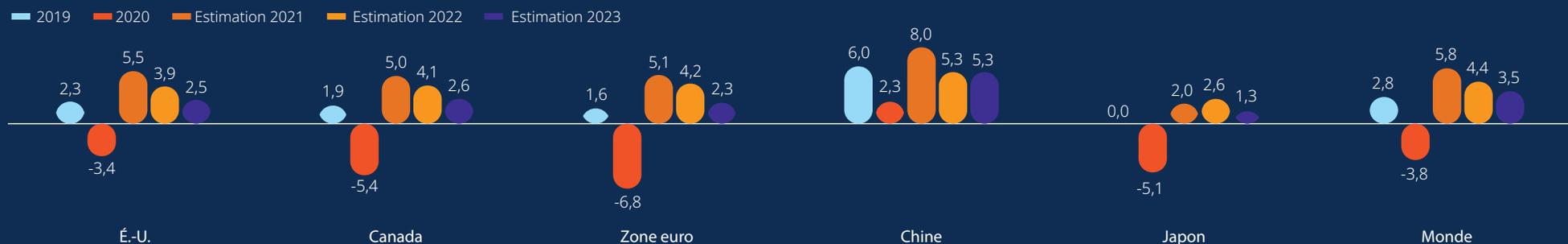


Source : Bloomberg, novembre 2021; É.-U. — ISM, Canada, zone euro, Allemagne — Markit Economics, Japon - Banque Jibun, Chine — China Federation of Logistic and Purchasing.

*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.

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 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.

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

Indice MSCI Monde Actions



Source : Bloomberg, novembre 2021.

Thème 1

Une réinitialisation de l'inflation et non une révolution

Après une décennie d'inflation inférieure à 2 %, nous croyons que l'inflation passera à un niveau supérieur sans toutefois devenir incontrôlée. Il s'agit d'une réinitialisation, et non d'une révolution.

L'inflation peut avoir un impact sur les perspectives de toutes les catégories d'actifs. Cet impact dépend de la source de l'inflation (par la demande ou les coûts), de la nature de l'inflation (transitoire ou structurelle) et de l'environnement de croissance.

Dans le contexte actuel, les forces de l'offre et de la demande jouent toutes deux un rôle, et les données continuent d'être fortement déformées par la pandémie.

L'inflation par la demande est causée par une forte hausse de la demande. Ce type d'inflation est un signe que les choses vont bien et comprend une croissance des salaires qui alimente la consommation. Pour les investisseurs en actions, la clé réside dans le fait que les entreprises continuent de transférer les augmentations de prix aux consommateurs, ce qui permet de protéger les très importants bénéfices des sociétés.

L'inflation par les coûts se produit lorsque l'offre d'entrants et de main-d'œuvre est limitée. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement sont souvent temporaires. Elles ne nous préoccupent pas autant que les tendances pré-pandémiques qui persistent dans le marché du travail — une main-d'œuvre vieillissante, une baisse de la participation au marché du travail et un déséquilibre des compétences. L'augmentation de l'automatisation aide à compenser la pénurie de main-d'œuvre.

L'offre et la demande ne concordent pas. Alors que la consommation a explosé, les perturbations de la main-d'œuvre et de la chaîne d'approvisionnement causées par les différentes mesures de confinement ne se sont pas encore atténuées. Ce déséquilibre entraîné par la pandémie marque un décalage important entre l'offre et la demande. La durée de ce déséquilibre est la question qui préoccupe tous les banquiers centraux qui ont parié sur le caractère transitoire de la tendance actuelle de l'inflation.

Les possibilités de stagflation sont très minces. Si les coûts restent élevés en raison de pénuries durables (comme l'embargo pétrolier des années 1970), l'inflation pourrait entraîner les rendements obligataires et les prix à des niveaux tels que la croissance économique serait étouffée, et la stagflation est un risque. Cependant, pour qu'il ait de la stagflation, l'économie doit stagner. Avec une demande robuste, une hausse de l'emploi et des salaires, ainsi qu'une croissance du PIB bien supérieur à son potentiel, nous sommes d'avis que l'économie reste fermement en mode d'expansion.

Notre point de vue à propos de l'inflation. Nous connaissons une réinitialisation à un nouveau niveau de base, mais pas une révolution. L'inflation se réinitialisera à un niveau supérieur à la fourchette inférieure à 2 % de la dernière décennie. Les forces déflationnistes mondiales, les gains de productivité et l'atténuation des facteurs transitoires à moyen terme devraient empêcher l'inflation d'augmenter de façon incontrôlée. Bien sûr, il faut tenir compte des mesures des banques centrales. Elles pourraient être moins fermes, mais continueront d'avoir un impact.

L'inflation doit affronter une tempête parfaite de demande de biens en hausse et de perturbations de l'offre

Inflation de base mondiale (variation en % sur 12 mois)



Source : Bloomberg, octobre 2021.



Nous croyons que l'inflation sera réinitialisée vers une nouvelle norme, mais n'augmentera pas de façon incontrôlée.

Lesley Marks, MBA, CFA
Chef des placements, Actions



Thème 2

Une Chine durable est bonne pour les investisseurs

Après des décennies de croissance à tout prix, la Chine recherche une trajectoire de croissance stable et durable dont, selon nous, les investisseurs et le monde bénéficieront.

En tant que deuxième économie mondiale, la Chine reste un moteur clé de la croissance mondiale. Naturellement, les investisseurs s'inquiètent des changements de politique qui, à première vue, semblent nuire au libre marché. Toutefois, après des décennies d'adhésion au capitalisme, le secteur privé chinois produit 60 % de son PIB ainsi que 80 % de ses emplois. La croissance économique reste de la plus grande importance. Les décideurs politiques savent que la Chine ne peut croître sans un secteur privé dynamique.

La transition de quantité de la croissance à qualité de la croissance est la voie vers une croissance durable. Au début des années 2000, la Chine ajoutait 12 millions de nouveaux travailleurs par année, mais ce chiffre n'est plus que de 1 à 2 millions par année. La Chine n'a plus besoin de viser une forte croissance à un coût élevé pour l'environnement, la stabilité financière et les inégalités.

La Chine et l'Occident sont confrontés à des préoccupations semblables. La « prospérité commune » n'est pas un point négatif. L'Occident vise également des programmes sociaux qui accordent la priorité à l'égalité sociale, à l'accès aux soins de santé, aux soins aux personnes âgées et à l'éducation, ainsi qu'à l'accessibilité au logement. De même, de nombreux gouvernements occidentaux cherchent à résoudre les problèmes de protection de la vie privée et les pratiques monopolistiques des grandes entreprises et de plateformes de technologie.

Le resserrement des politiques dans le secteur immobilier a pour but d'éviter des corrections futures en réduisant l'exposition excessive de l'économie et du système financier chinois à l'effet de levier et au risque moral. Il existe également la crainte que le secteur immobilier accapare des ressources et des capitaux au détriment d'investissements importants dans la modernisation de la production, les initiatives vertes et l'innovation.

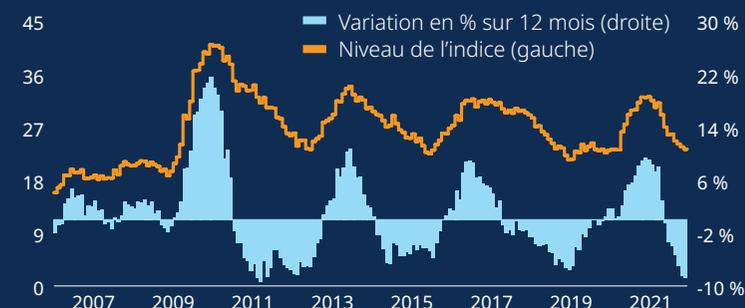
Selon nous, les craintes de resserrement de la réglementation sont exagérées. Les réformes politiques en Chine n'ont rien de nouveau. Le pays a connu quatre épisodes de resserrement réglementaire au cours de la seule dernière décennie. Selon nous, les craintes que le gouvernement prenne contrôle du secteur privé ou que la réforme réglementaire étouffe l'entrepreneuriat ont par le passé été exagérées par les marchés, ce qui a créé des occasions d'investissement.

Notre point de vue sur la Chine : une trajectoire de croissance stable et durable pour la Chine est bonne pour le monde et vitale à la croissance mondiale. Une économie chinoise plus équitable, avec des filets de sécurité sociale, réduira les épargnes de précaution et favorisera la demande de biens nationaux et d'importations.

Le 20^e Congrès national du parti aura lieu en 2022. Les congrès précédents du parti, qui ont lieu tous les cinq ans, ont correspondu à des périodes pendant lesquelles les autorités chinoises ont orienté l'économie vers une reprise. Nous pensons que le ralentissement de la croissance du PIB chinois s'atténuera en 2022, tout comme les difficultés réglementaires, laissant la Chine en position d'améliorer la croissance mondiale.

Le creux atteint par les mesures de relance de la Chine prépare la voie vers un nouvel essor

Indice China Credit Impulse de Bloomberg Economics



Source : Bloomberg, octobre 2021.



Nous croyons que la Chine est prête à connaître une croissance et que la prospérité commune est positive à moyen et à long terme pour les investisseurs.

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements



Thème 3

Banques centrales, gare aux freins

Les banques centrales mondiales sont dans une position difficile. L'inflation persiste, mais toute réaction excessive ou insuffisante risque de faire dérailler une reprise post-pandémique fragile. Nous pensons que les banques centrales procéderont avec modération.

La réponse typique des banques centrales à une hausse de l'inflation serait d'augmenter les taux d'intérêt, mais en raison de l'environnement actuel, elles doivent tenir compte de ce qui suit :

Une hausse des taux d'intérêt trop rapide ou trop prononcée pourrait plonger une économie post-pandémique encore fragile dans une récession.

L'économie mondiale est accablée par une dette massive en raison des dépenses budgétaires destinées à soutenir les économies pendant la Covid-19. La dette mondiale totale a gonflé pour atteindre 353 % du PIB mondial¹. Toute augmentation des taux d'intérêt ferait grimper les coûts d'emprunt de cette dette.

Une nouvelle politique qui consiste à « regarder et attendre, puis à tout réparer » La Réserve fédérale américaine a adopté une nouvelle politique de « cible d'inflation moyenne » afin de disposer d'une plus grande souplesse pour ne pas agir relativement aux taux d'intérêt, même lorsque l'inflation dépasse sa fourchette de 2 %. En laissant l'inflation plus élevée, la Fed risque de devoir augmenter les taux d'intérêt plus rapidement et fortement que si elle commençait plus tôt, ce qui déclencherait une récession précoce. De plus, les banques centrales subissent des pressions croissantes

pour ne pas se limiter aux objectifs traditionnels de stabilité des prix et de plein emploi, et intégrer l'égalité sociale et la crise climatique dans leur champ d'action. Ces changements dans la réponse politique n'ont pas été testés, ce qui augmente le risque d'échec de la politique. La volatilité des marchés pourrait découler simplement de la perception qu'une grande banque centrale d'envergure mondiale pourrait commettre une erreur de politique.

Nous croyons que la hausse des taux augmente l'incertitude pour toutes les catégories d'actifs.

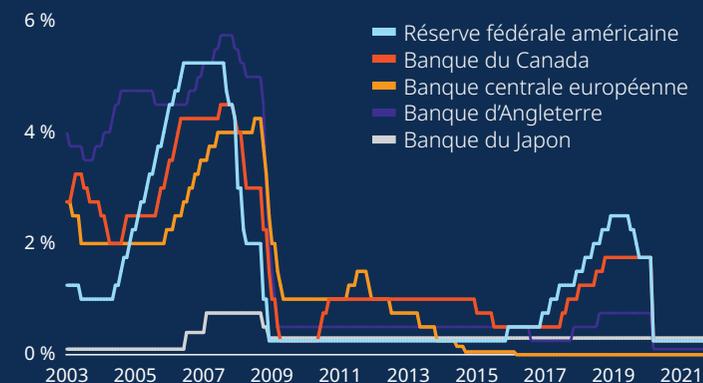
Pour les obligations nominales, la hausse des rendements serait universellement douloureuse à court terme, quel que soit le facteur déclencheur (hausse des rendements réels, attentes en matière d'inflation et primes de terme).

Nous pensons que les actions pourraient enregistrer de bons résultats tant que les taux augmentent en raison de l'amélioration de l'environnement économique. Une hausse rapide et agressive pour lutter contre une inflation galopante est une autre histoire. Les évaluations des actions souffriraient probablement de la contraction des multiples de prix en raison des craintes de récession et de fuite des fonds des actions vers les obligations.

Notre point de vue sur les banques centrales : Nous pensons que les banques centrales mondiales iront de l'avant avec prudence pour ce qui est de la politique de taux d'intérêt, et nous voyons les craintes d'inflation s'atténuer. Ainsi, les banques centrales pourraient disposer de la marge de manœuvre nécessaire pour supprimer les mesures de relance et les politiques monétaires accommodantes de manière progressive et ordonnée.

La nécessité de relever les taux depuis leur plancher sera source d'incertitude pour les actions et les obligations

Taux directeurs des Banques centrales mondiales



Source : Bloomberg, novembre 2021.



La réponse typique serait de relever les taux d'intérêt, mais l'environnement actuel n'a rien de typique.



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

¹ Institut de la finance internationale : Estimation du Global Debt Monitor Q2 2021

Actions canadiennes

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



Nous avons une opinion favorable à l'égard des actions canadiennes, prévoyant des rendements des capitaux propres intéressants pour les actionnaires par l'intermédiaire de dividendes et de rachats d'actions, particulièrement de la part des banques et des sociétés énergétiques canadiennes.

Nous pensons que les perspectives pour les sociétés financières canadiennes sont solides, car nous prévoyons de bons rendements du capital, une bonne gestion des charges et une croissance raisonnable des bénéfices. À notre avis, les actions du secteur de la finance se négocient à des niveaux de valorisation relativement attrayants.

En ce qui a trait au secteur de l'énergie, la hausse des prix des produits de base a donné lieu à des flux de trésorerie solides, ce qui a permis aux sociétés de renforcer leurs bilans et de financer la poursuite de la production. Les investisseurs ont été moins intéressés par la croissance de la production et davantage par le rendement sur leur capital.

L'inflation constitue une préoccupation. Toutefois, alors que les épargnes diminuent et que les consommateurs accordent une attention accrue à leurs décisions d'achat, un ralentissement de la croissance pourrait se produire. Les sociétés pourraient être confrontées à des pressions sur leurs marges si elles ne sont pas en mesure de transférer les hausses des coûts. Nous ne serions pas surpris de constater un ralentissement de la croissance des bénéfices en 2022 par rapport aux attentes actuelles. Alors que la hausse des coûts des intrants est généralement défavorable pour les sociétés ne

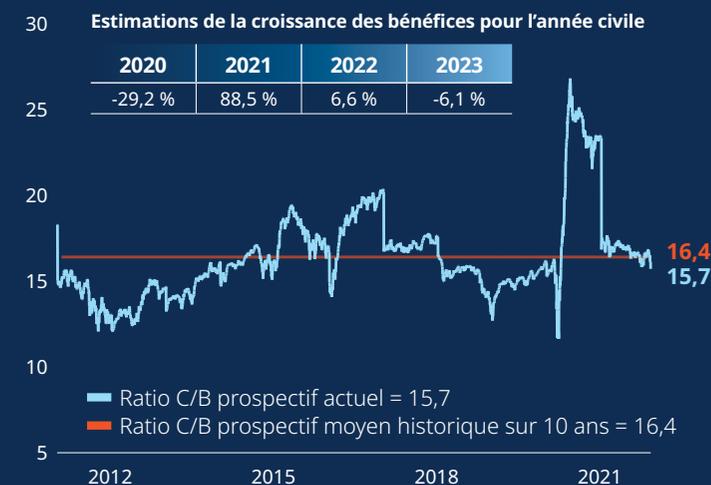
disposant pas d'un pouvoir de fixation des prix, le marché boursier canadien compte davantage de sociétés qui tirent parti de hausses des prix, comme les entreprises énergétiques et de matériaux. Les grandes sociétés financières, comme les banques et les assureurs canadiens, devraient être en mesure de contrebalancer l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre au moyen de l'attrition et de la gestion d'autres charges. Au sein du secteur de l'industrie, les sociétés canadiennes de chemins de fer ont, par le passé, été en mesure d'augmenter les prix afin de contrebalancer les pressions exercées sur les coûts. Nous jugeons que le secteur des biens de consommation de base est également attrayant, compte tenu des valorisations et d'un pouvoir de fixation des prix raisonnablement solide, parallèlement aux caractéristiques défensives de ces sociétés pendant une période où les actions semblent généralement pleinement valorisées.

Nous nous attendons à ce que toutes les sociétés de notre portefeuille mettent de plus en plus l'accent sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et sur leur empreinte carbone. Bien que l'empreinte carbone constitue une considération évidente pour les sociétés énergétiques, nous consacrons plus de temps à parler de facteurs ESG avec les équipes de direction dans tous les secteurs, et nous nous attendons à ce que l'accent mis sur ces principes se poursuive alors que les sociétés cherchent à s'assurer que leurs activités disposent d'une acceptabilité sociale. Nous ne pouvons pas ignorer que cela constituera un plus grand défi pour certaines entreprises.

Nous avons une opinion favorable à l'égard des actions canadiennes, prévoyant des rendements des capitaux propres robustes pour les actionnaires par l'intermédiaire de dividendes et de rachats d'actions...

Au Canada, les valorisations sont attrayantes, tout comme le rendement des dividendes robuste de 2,8 %*

Valorisations et croissance des bénéfices du S&P/TSX composé



*Estimation de Bloomberg pour 2022.
Source : Bloomberg et FactSet, 30 novembre 2021.

Actions américaines

Katherine Owen, MBA, CFA
VP, gestionnaire de
portefeuille, équipe des
actions et du revenu mondiaux



La croissance économique américaine devrait ralentir en 2022, mais se maintenir à un rythme historiquement rapide, soutenant des perspectives de bénéfices robustes pour les sociétés. La COVID-19 demeure le risque le plus important pour cet optimisme, étant donné que le taux de vaccination dans ce pays est inférieur à celui de pays comparables.

Avec une forte inflation américaine, l'augmentation des taux d'intérêt et des taux d'escompte plus élevés pourraient être les facteurs d'influence du marché les plus importants sur les cours des actions. La Réserve fédérale américaine (Fed) entamera probablement un nouveau cycle de hausse des taux d'intérêt qui devrait exercer des pressions sur les ratios de valorisation et entraîner une rotation continue sur le marché boursier entre les actions de valeur et de croissance, cycliques et défensives, et bénéficiaires de la réouverture ou du maintien à domicile. Les investisseurs doivent équilibrer l'incidence positive d'une réouverture mondiale plus généralisée, de la demande comprimée et des mesures de relance visant les infrastructures avec les facteurs défavorables que sont le resserrement des conditions monétaires, le sommet de la croissance économique et la hausse des impôts. Des marchés du travail serrés continueront d'être un défi pour les sociétés confrontées à une forte hausse des salaires.

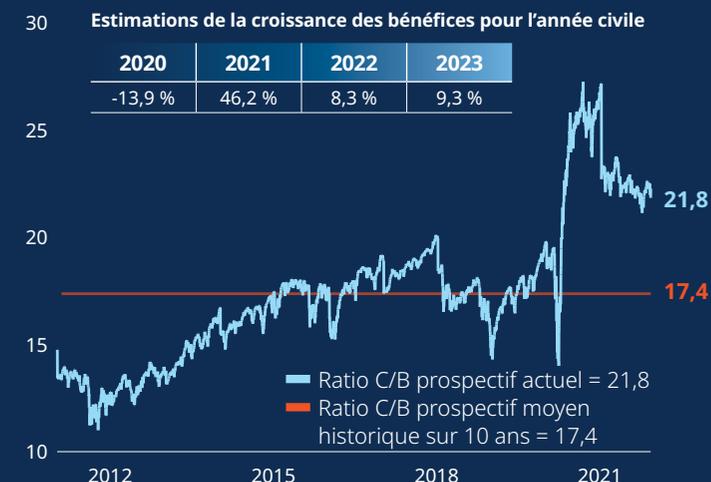
Avec les pressions exercées sur les valorisations, les sociétés qui génèrent et maintiennent les bénéfices actuels élevés subissent moins de pressions que celles qui dépendent de flux de trésorerie dans un avenir lointain, lesquels sont difficiles à prédire avec confiance. Cela constitue un changement de paradigme depuis le contexte de chute des taux d'intérêt de la dernière décennie. Ce changement devrait être favorable pour les sociétés dotées de franchises et de sources de bénéfices de plus grande qualité, ainsi que pour les placements de reprise cyclique, tout en nuisant aux sociétés à croissance plus spéculative et à celles qui dépendent d'un financement peu onéreux.

Les valorisations boursières américaines demeurent relativement élevées et, par conséquent, nous nous attendons à ce que les rendements boursiers américains dans leur ensemble soient positifs, bien que plus modérés. Nous continuons de croire que certaines sociétés sortiront de la pandémie plus robustes, et d'autres, affaiblies, et cette reprise en deux volets appelle à une sélection soignée des titres. Nous décelons des occasions dans les secteurs de valeur traditionnels comme celui de la finance, et dans des sociétés à croissance séculaire dont la valorisation est raisonnable dans les secteurs de la consommation et de la technologie.

Nous continuons de croire que certaines sociétés sortiront de la pandémie plus robustes, et d'autres, affaiblies, et cette reprise en deux volets appelle à une sélection soignée des titres.

Les valorisations élevées et une croissance raisonnable des bénéfices donnent lieu à des perspectives positives, mais en décroissance en matière de rendement

Valorisations et croissance des bénéfices du S&P 500



Source : Bloomberg et FactSet, 30 novembre 2021.

Actions européennes

Martin Fahey, MBA, CFA
VPP, gestionnaire de
portefeuille, chef de l'équipe
des actions européennes



Une nouvelle éclosion de la COVID-19 en Europe commence à inquiéter les marchés financiers, particulièrement compte tenu de la probabilité croissante de nouveaux confinements, et alors que les systèmes de santé de certains pays commencent à atteindre leur pleine capacité. Les pays les plus durement touchés sont ceux de l'Europe de l'Est, ainsi que l'Autriche, l'Allemagne, l'Irlande et les Pays-Bas. L'Europe traversera probablement un hiver difficile, devant gérer la COVID-19 en plus de la saison de la grippe.

Comme le reste du monde, l'Europe est également aux prises avec des enjeux en matière de chaînes d'approvisionnement ainsi que confrontée à un nombre croissant d'entreprises faisant part de pénuries de main-d'œuvre. Cependant, la pression exercée sur les résultats des sociétés n'est pas aussi forte que dans d'autres territoires. En Europe, la croissance des salaires se situe à tout juste sous 1,4 %¹ sur 12 mois, de loin derrière les É.-U. (qui sont plus près de 5 %).²

Également, les entreprises européennes ne sont pas confrontées à un chemin aussi difficile à venir quant au resserrement des conditions financières. Bien que le cumul des mesures d'assouplissement quantitatif devrait reculer en Europe, la Banque centrale européenne a repoussé les attentes du marché en matière d'augmentations des taux d'intérêt.

Néanmoins, le risque posé par les variants de la COVID et le retrait des mesures d'assouplissement par les banques centrales ont poussé les taux obligataires à la baisse et ont provoqué l'aplatissement des courbes de rendements, et les marchés financiers sont devenus de plus en plus préoccupés par la dégradation de certains indicateurs économiques avancés (par exemple, en Chine et en Allemagne).

Avec l'inflation en hausse (en particulier aux É.-U.), notre scénario central est que les taux obligataires mondiaux augmenteront. Compte tenu du fait que les marchés boursiers se sont très bien comportés au cours des 15 derniers mois, les risques sont à l'heure actuelle plus élevés dans un contexte d'inflation plus forte et d'une augmentation potentielle des taux obligataires. Notre opinion demeure optimiste alors que les actions européennes, compte tenu de leur surpondération dans des secteurs de valeur comme ceux de la finance, des mines et de l'énergie, ont historiquement surpassé les marchés boursiers mondiaux dans des périodes de croissance mondiale robuste et de hausse des taux obligataires.

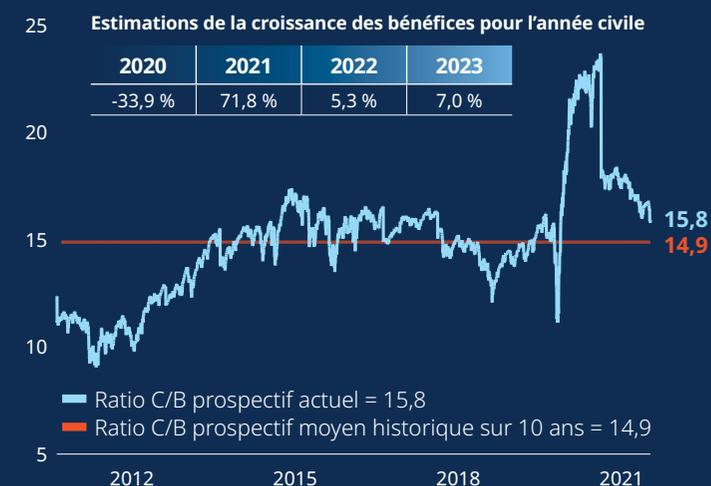
¹ Source : Bloomberg, au 30 septembre 2021.

² Source : Bloomberg, au 31 octobre 2021.

Notre opinion demeure optimiste alors que les actions européennes, compte tenu de leur surpondération dans des secteurs de valeur comme ceux de la finance, des mines et de l'énergie, ont historiquement surpassé les marchés boursiers mondiaux dans des périodes de croissance mondiale robuste et de hausse des taux obligataires.

Des valorisations raisonnables et une orientation cyclique donnent lieu à des perspectives positives pour les actions européennes

Valorisations et croissance des bénéfices du STOXX Europe 600



Source : Bloomberg et FactSet, 30 novembre 2021.

Actions asiatiques

Nick Scott
VPP, gestionnaire de
portefeuille, responsable
des actions asiatiques



Les actions asiatiques ont atteint un sommet en février 2021 et depuis, ont adopté une tendance légèrement à la baisse, principalement en raison des enjeux liés à la Chine. L'économie chinoise a ralenti depuis son rythme de croissance antérieur à la pandémie. Dans l'ensemble, nous sommes d'avis que pour les actions asiatiques 2022 sera probablement une meilleure année que 2021.

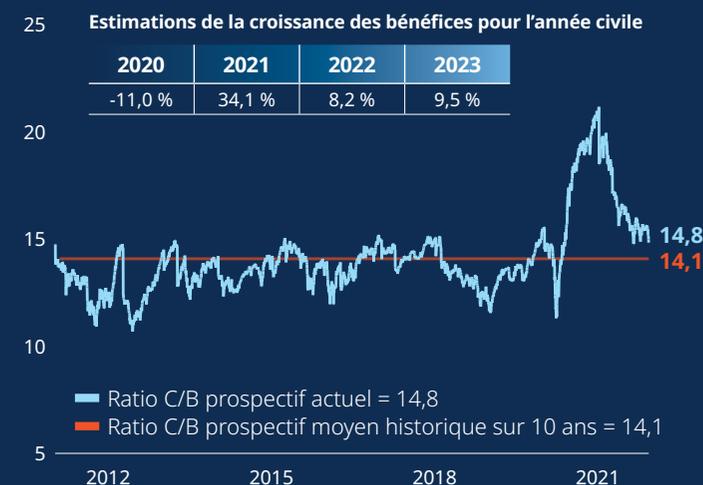
Le désendettement orchestré par le gouvernement du secteur immobilier de la Chine a affaibli le marché chinois des propriétés. Le risque existe que cette faiblesse affecte la confiance des consommateurs et l'ensemble du système bancaire. Une réglementation accrue et la politique de « Prospérité commune » ont également pesé sur les actions chinoises. Le programme de « Prospérité commune » pourrait entraîner des coûts additionnels liés à la main-d'œuvre, une diminution du pouvoir de fixation des prix, ainsi que des hausses de taxes et de droits d'accises. Toutefois, les exportations chinoises ont été très robustes, et le renminbi est la devise asiatique s'étant le mieux comportée cette année. Les perspectives à l'égard des actions chinoises s'améliorent lentement. Nous sommes d'avis que les valorisations boursières de la Chine se situent à des niveaux attrayants, le pire de la réglementation visant le secteur Internet est probablement chose du passé, et le gouvernement a commencé à introduire de manière progressive certaines politiques favorables à la croissance.

Dans la région, nous accordons notre préférence au Japon et à l'Australie. Le Japon a rehaussé le rendement des capitaux propres de manière structurelle. Les révisions en matière de bénéfices pourraient demeurer positives puisque ces derniers sont étroitement corrélés au cycle de fabrication mondial, les semiconducteurs et le matériel technologique étant particulièrement robustes. La reprise de la consommation nationale du Japon devrait demeurer solide par suite d'un taux de vaccination élevé et de la réticence politique d'imposer à nouveau des confinements stricts. Le secteur financier semble intéressant, alors que les coûts du crédit bancaire devraient demeurer peu élevés et que les provisions pour pertes sont anormalement élevées. Les cours des actions du secteur de la finance sont fortement corrélés à la hausse des taux obligataires américains.

Nous apprécions particulièrement les banques australiennes ayant constitué des provisions excédentaires pendant la pandémie de COVID. Elles tirent parti de la hausse des taux à court terme. Les secteurs de l'énergie et des matériaux ont une perspective plus transparente et stratégique à l'égard des enjeux ESG; les sociétés de gaz naturel devraient bénéficier du besoin de la Chine de réduire la place du charbon dans sa composition énergétique.

Des valorisations raisonnables et une croissance robuste des bénéficiés donnent lieu à des perspectives positives pour les actions asiatiques

Valorisations et croissance des bénéficiés du MSCI Tous pays Asie-Pacifique



Source : Bloomberg et FactSet, 30 novembre 2021.

Actions chinoises

Wenjie Ding, Ph.D.
Stratège en placements,
China Asset
Management Inc.



Les perspectives économiques de la Chine continuent d'être confrontées à divers défis à l'aube de 2022. La COVID-19 demeure un problème dans de nombreux pays du monde, ainsi qu'en Chine. À l'heure actuelle, la Chine maintient sa politique de tolérance zéro envers la COVID afin d'assurer la sécurité des Jeux olympiques d'hiver prévus pour février. Nous nous attendons à ce que cela change.

Un autre important facteur touchant la croissance économique est une pénurie d'énergie en raison d'un manque d'investissements dans le charbon découlant d'initiatives politiques axées davantage sur des énergies renouvelables. Cela a fait en sorte de limiter les quantités de charbon en Chine, et par conséquent, lorsque la demande énergétique a augmenté, les prix ont été poussés vers des niveaux élevés insoutenables, entraînant des délestages rotatifs et des baisses de tension dans certaines provinces. Bien que grave, la pénurie énergétique peut être résolue, même si cela signifie un pas dans la mauvaise direction en augmentant temporairement l'utilisation du charbon. Nous sommes d'avis que la Chine demeure engagée à l'égard de ses cibles de neutralité carbone, en réduisant sa dépendance envers les combustibles fossiles au profit d'énergies renouvelables.

L'autre défi significatif pour la Chine est la manière dont elle émergera du ralentissement économique et de niveaux d'endettement élevés dans son très important secteur de l'immobilier. Nous croyons que le gouvernement dispose des outils nécessaires pour maintenir la situation sous contrôle tout en décourageant les mauvaises habitudes ayant mené à cette période difficile.

Un élément positif pour les investisseurs est que les valorisations boursières chinoises se situent à des niveaux inférieurs aux sommets atteints au début de 2021 et qu'elles affichent un large écart par rapport à celles des marchés développés. La Chine continue d'innover et de générer des solutions dont le monde a besoin, plus particulièrement en matière d'énergie renouvelable. Les répressions réglementaires, ayant été une source clé de l'incertitude du marché boursier, semblent s'atténuer. Nous prévoyons que l'appétit pour le risque lié aux actions chinoises demeurera modéré à court terme, mais globalement, nous croyons que l'année 2022 présentera une meilleure expérience en placement que 2021.

Nous prévoyons que l'appétit pour le risque lié aux actions chinoises demeurera modéré à court terme, mais globalement, nous croyons que l'année 2022 présentera une meilleure expérience en placement que 2021.

Les valorisations du marché boursier chinois présentent un escompte attrayant par rapport aux valorisations des marchés développés

Valorisations boursières : CSI 300 de la Chine c. marchés développés



Source : Bloomberg, 30 novembre 2021.

Actions de marchés émergents

Arup Datta, MBA, CFA
VPP, 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. Nous continuons de constater les avantages de la diversification au sein des marchés émergents. Alors que la Chine a tiré les rendements de l'arrière en 2021, la performance robuste de l'Inde a contribué à contrebalancer cet élément. Nous sommes d'avis que les avantages de la diversification dans les ME persisteront à l'avenir alors que plusieurs des principales économies des marchés émergents connaissent un développement rapide.

Les valorisations des ME continuent de présenter un escompte important par rapport à celles des marchés développés. Toutefois, une incertitude demeure. Les économies émergentes ont connu, à divers degrés, des hauts et des bas dans leur lutte contre la COVID-19. Toutefois, la plupart d'entre elles affichent une reprise de leur activité économique. Nous surveillons étroitement la possibilité que la Chine élargisse la portée de sa répression réglementaire à l'encontre, notamment, des secteurs de la technologie et numérique et des sociétés d'éducation à but lucratif,

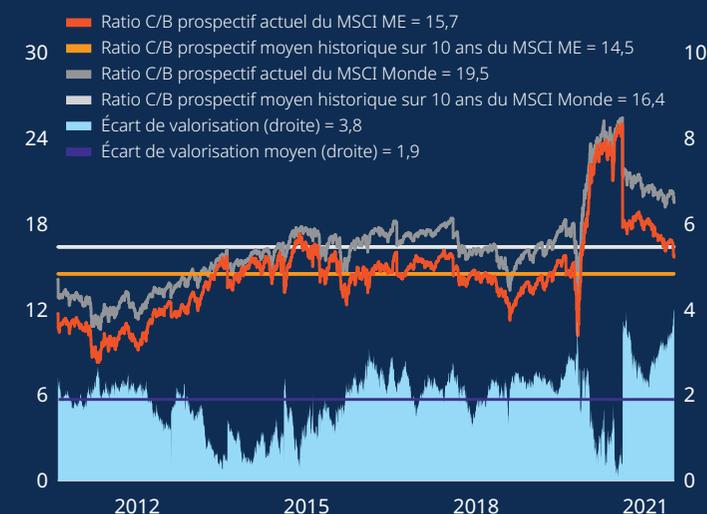
ainsi que des industries polluantes. Ou encore, la Chine pourrait commencer à s'assouplir si elle est d'avis que les mesures actuelles sont allées trop loin. De plus, nous continuons de surveiller étroitement la politique commerciale entre la Chine et les É.-U.

Globalement, la durée de la pandémie, les divers degrés de reprise d'un pays à l'autre et les mesures des banques centrales mondiales constituent nos plus importantes préoccupations en ce qui concerne les marchés émergents. À l'aube de 2022, nous continuons de croire aux avantages à long terme des actions des marchés émergents dans un portefeuille diversifié. Les actions de ME sont en position de tirer parti d'un scénario d'expansion mondiale et comprennent plusieurs sociétés emballantes des secteurs de la nouvelle économie et technologiques. L'approche quantitative de l'équipe de placement permet de constituer le portefeuille avec un accent « de base », assurant un équilibre entre les caractéristiques de croissance et de valeur, et cherchant à afficher un rendement supérieur dans divers contextes de marché.

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. Nous continuons de constater les avantages de la diversification au sein des marchés émergents.

Les marchés émergents présentent des valorisations attrayantes et des avantages sur le plan de la diversification

Valorisations boursières : marchés émergents c. marchés développés développés



Source : Bloomberg, 30 novembre 2021.

Revenu fixe mondial

Konstantin Boehmer, MBA
VPP, cochef de l'équipe
des placements à revenu
fixe, chef des analyses
macroéconomiques mondiales,
gestionnaire de portefeuille



Les titres à revenu fixe mondiaux ont connu une année difficile, ceux de la plupart des marchés développés ayant augmenté de manière importante en 2021. La hausse initiale a été surtout stimulée par les attentes de futures hausses des taux. Jusqu'à maintenant, les hausses de taux dans les marchés développés ont été très limitées (se limitant principalement à de petits pays comme la Nouvelle-Zélande et la Norvège). Nous nous attendons à ce que d'autres pays emboîtent le pas à cet égard. Toutefois, à notre avis, les effets de base feront probablement en sorte de réduire l'inflation de manière marquée l'an prochain. Plusieurs voies pourraient être empruntées à l'avenir. Des événements imprévus peuvent survenir, et nous sommes d'avis que les marchés des capitaux demeurent fragiles, puisque beaucoup d'actifs risqués se négocient moyennant des valorisations élevées. En outre, dans des pays où l'endettement des ménages est important, à quoi s'ajoute des échéances à court terme, la sensibilité aux taux d'intérêt jouera probablement un rôle plus important : jusqu'à quel point les taux obligataires peuvent-ils augmenter avant d'avoir une incidence négative sur la croissance?

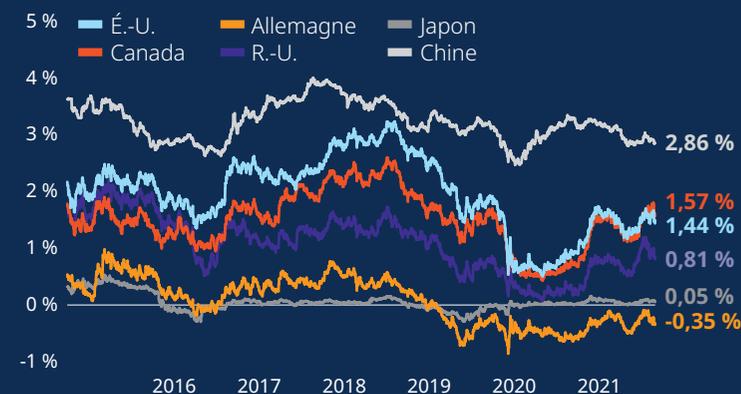
Les pressions inflationnistes se font sentir à l'échelle mondiale, et de façon plus sévère encore en Amérique du Nord. Cela rehausse le risque d'une erreur de politique de la part des banques centrales. Les risques comprennent la possibilité qu'une banque centrale soit trop énergique, ce qui pourrait entraver la croissance, ou trop conciliante, ce qui permettrait à l'inflation de s'enraciner. Cette incertitude entraîne une volatilité des taux d'intérêt et une divergence inhabituelle de la courbe des taux entre les deux marchés obligataires interreliés des É.-U. et du Canada. La Chine a constitué un cas particulier dans la tendance mondiale de hausses des taux d'intérêt — nous nous attendons à davantage plutôt qu'à moins de politiques d'accommodation.

Les économies de marchés émergents (ME) ont déjà eu à réagir aux pressions inflationnistes et à la perspective du resserrement des conditions financières des É.-U. (taux américains plus élevés et dollar américain plus vigoureux). Avec un éventail de pays se situant à diverses étapes du cycle d'augmentation, nous nous attendons à ce que quelques occasions se présentent. Toutefois, la vigueur du billet vert et la hausse des taux obligataires américains constituent deux principaux obstacles à une remontée soutenue des ME.

Nous constaterons probablement des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt. La question est la suivante : jusqu'à quel point les taux obligataires peuvent-ils augmenter avant d'avoir une incidence négative sur la croissance?

Une croissance robuste, la normalisation de la politique monétaire et l'inflation exercent une pression à la hausse sur les taux obligataires mondiaux

Principaux taux obligataires à 10 ans



Source : Bloomberg, 30 novembre 2021.

Marché du crédit

Dan Cooper, CFA
VPP, chef du crédit,
gestionnaire de portefeuille,
équipe des titres à revenu
fixe Mackenzie



Nous sommes optimistes à l'égard des marchés du crédit pour 2022, les taux des obligations de sociétés semblant attractifs dans le contexte actuel de faibles rendements par rapport à d'autres alternatives à revenu fixe. Les sociétés ont traversé une importante récession de leurs profits, mais ont en grande partie survécu (et plusieurs ont prospéré) grâce à l'important soutien monétaire et budgétaire gouvernemental. Près de deux années après l'écllosion de la pandémie, un fort vent favorable émanant de la reprise et de la réouverture se manifeste. Les sociétés ont accès à des capitaux et à des liquidités, et les profits ainsi que les facteurs fondamentaux du crédit ont rebondi jusqu'aux niveaux antérieurs à la crise. Le taux de défaillance s'établit à un creux pluriannuel.

Bien que ce contexte constitue un cadre favorable pour le crédit, nous nous attendons à ce que la plus grande part des rendements au cours des années à venir émane des revenus d'intérêt, puisqu'il y a peu de marge de manœuvre pour un resserrement des écarts compte tenu de l'énorme remontée depuis mars 2020. Nous jugeons cette occasion de rendement total comme étant attrayante. Les écarts de crédit peuvent demeurer bas et confinés dans une fourchette pendant une longue période, comme le démontrent les contextes de milieu de cycle de 2004 à 2006 et de 2017 à 2019.

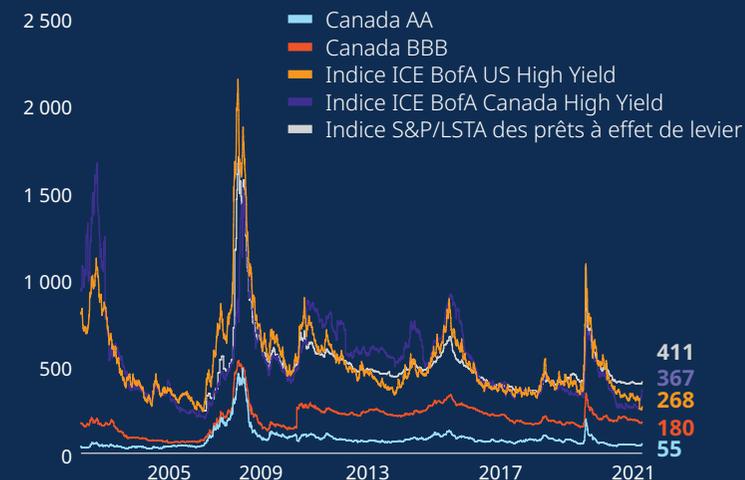
Le principal risque à l'égard de notre perspective est la menace d'une inflation plus élevée et de hausses des taux des obligations gouvernementales, qui pourraient exercer des pressions sur des éléments du marché du crédit comportant une plus grande sensibilité à la durée. Par conséquent, nous favorisons des segments de moins grande qualité des marchés du crédit, comme les obligations à rendement élevé, et particulièrement les prêts à effet de levier, plutôt que les obligations de sociétés de première qualité à notation plus élevée comportant une protection limitée contre les écarts.

Au-delà des marchés traditionnels, nous décelons également des occasions intéressantes sur le marché des titres de créance privés non syndiqués. Étant donné que certaines économies se situent à des stades différents du cycle économique, nous croyons que le marché mondial des titres à rendement élevé présente également des occasions intéressantes en matière de valorisation. 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, entre catégories de notation, et entre différents marchés afin de rechercher des rendements corrigés du risque robustes dans cet environnement difficile de faibles rendements.

L'occasion de rendement total est attrayante, particulièrement dans des segments à notation moins élevée. Les écarts de crédit peuvent demeurer bas et confinés dans une fourchette pendant une longue période, comme le démontrent les contextes de milieu de cycle de 2004 à 2006 et de 2017 à 2019.

Les écarts de crédit sont serrés — l'occasion de rendement total est attrayante dans un contexte global de faibles taux

Principaux écarts de crédit nord-américains



Source : Bloomberg, 30 novembre 2021; Indice S&P/LSTA des prêts à effet de levier : S&P Global Intelligence, 30 novembre 2021.

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 nous attendons à ce que le dollar américain (\$ US) perde de la valeur par rapport à d'autres principales devises du G5, y compris le dollar canadien, l'euro, la livre sterling et le yen japonais.

Dollar américain

De nombreuses forces devraient peser sur le \$ US, y compris les importants déficits budgétaire et commerciaux des É.-U., ainsi que la surévaluation actuelle du billet vert par rapport à ses facteurs économiques fondamentaux à long terme. Les flux de capitaux ont été attirés vers la liquidité et la sécurité relative des marchés financiers américains au printemps de 2020, et plus récemment par la perspective d'un resserrement de la politique de la Fed. Toutefois, nous prévoyons que les flux de portefeuille afficheront une rotation l'an prochain vers les marchés internationaux à la recherche de rendements prévus plus élevés alors que se poursuit la réouverture de l'économie mondiale et qu'augmentent les taux mondiaux de vaccination, et en raison de notre attente d'un début de hausses des taux d'intérêt par bon nombre de banques centrales étrangères.

Dollar canadien

La devise s'étant le mieux comportée en 2021 parmi celles du G5 devrait tirer parti de la faiblesse du \$ US. S'appuyant sur l'humeur positive des derniers trimestres et la hausse des prix des produits de base, l'augmentation des taux d'intérêt canadiens devrait attirer des flux de portefeuille vers les marchés canadiens en 2022. Le rendement additionnel après inflation d'un placement dans une obligation canadienne à rendement réel à 10 ans comparativement à son homologue américain est très marqué, à +0,5 %, représentant le 96^e centile de sa distribution depuis 2008.¹

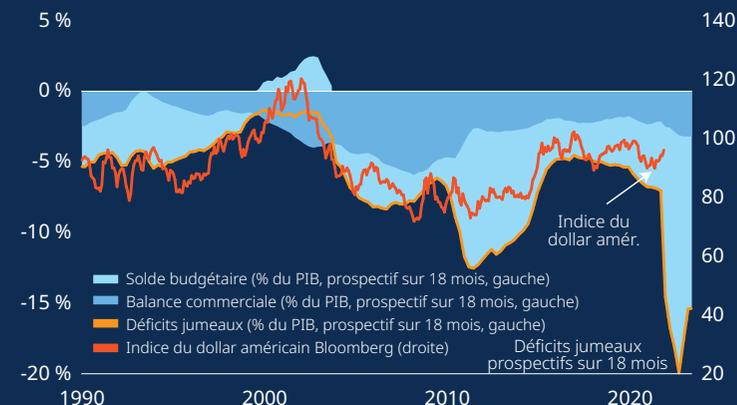
En dehors de l'Amérique du Nord, nous nous attendons à ce que l'euro et la livre sterling prennent de la vigueur par rapport au \$ US au cours des trimestres à venir. Ces deux devises sont sous-évaluées par rapport à nos estimations de la juste valeur, et elles devraient tirer parti de tendances macroéconomiques à plus court terme. La croissance européenne a été robuste récemment, celle du PIB de la zone euro au T3 surpassant les attentes, et les principaux indicateurs des économies de l'UE ont signalé un élan économique positif, bien que le nouveau variant de la COVID Omicron pourrait renverser cette tendance. Au R.-U., le changement de ton ferme de la Banque d'Angleterre a entraîné un bond des taux des obligations gouvernementales à court terme et pourrait donner lieu à une convergence de la livre vers sa juste valeur au cours des trimestres à venir.

¹ Bloomberg, 30 novembre 2021

Nous nous attendons à ce que le dollar américain (\$ US) perde de la valeur par rapport à d'autres principales devises du G5, y compris le dollar canadien, l'euro, la livre sterling et le yen japonais.

Dollar US : Tiré de l'arrière par les importants « déficits jumeaux » des É.-U.

Dollar US c. déficits des É.-U.



Source : Bloomberg, 30 novembre 2021.

Produits de base

Benoit Gervais, M.Sc., CFA
Vice-président principal,
gestionnaire de portefeuille,
chef de l'équipe des
ressources Mackenzie



Après une année 2021 très robuste, 2022 sera probablement une année de consolidation pour les produits de base, alors que plusieurs intègrent les récentes hausses de prix. Toutefois, nous ne prévoyons pas de reculs prolongés. Il est plutôt probable que les produits de base atteindront de nouveaux niveaux en 2022, le prix de très peu d'entre eux chutant aux niveaux de milieu de cycle des 10 dernières années.

Le bois d'œuvre, un élément clé du secteur nord-américain de l'habitation, constitue un exemple de notre thèse. Au deuxième trimestre de 2021, nous avons constaté que la progression sur deux ans des prix du bois d'œuvre a atteint un nouveau sommet historique, s'établissant en moyenne à 1 300 \$ US pour 1 000 pp. Depuis, les prix ont reculé dans une nouvelle fourchette de 500 \$ US à 800 \$ US, niveau qui, selon nous, persistera, et qui s'éloigne du prix moyen inférieur d'environ 350 \$ US de 2010 à 2020¹.

La plupart des produits de base ont croupi en territoire de marché baissier pendant 10 à 14 ans après les sommets de 2008 à 2011. La faiblesse des prix a forcé les producteurs à constamment limiter les dépenses en immobilisations, ce qui aujourd'hui affecte l'offre et

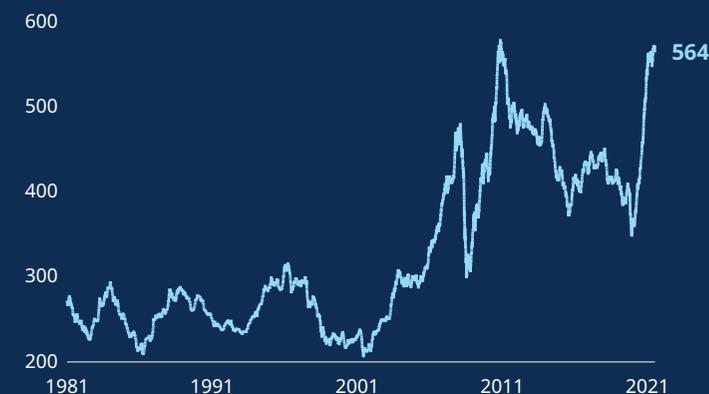
les réserves. Alors que la plus récente reprise des prix a été impressionnante, elle n'a pas suffi à convaincre les sociétés et les actionnaires d'abandonner leur préférence pour des augmentations de dividendes, des rachats d'actions et la réduction de la dette.

La Chine a été le principal moteur en matière de demande pour des produits de base dans les années 2000. Nous croyons qu'au cours de la prochaine ou des deux prochaines décennies, il sera surtout question d'infrastructures et de mesures relatives au climat. Cette rotation devrait permettre aux prix de se stabiliser à des niveaux beaucoup plus élevés que prévu. Peu d'investisseurs semblent convaincus que les prix des produits de base peuvent demeurer près des niveaux actuels. De la même manière, peu d'entreprises, s'il en est, n'est valorisée en fonction d'une croissance de la demande. Pour inciter les sociétés de ressources à répondre aux aspirations environnementales de la société, les marchés financiers devront valoriser ces entreprises dans un contexte de solution à long terme. Cela devrait se refléter dans des multiples des bénéfices plus élevés, le signal ultime, à notre avis, pour que les dirigeants des sociétés redéployent les capitaux et traitent du changement climatique.

Pour inciter les sociétés de ressources à répondre aux aspirations environnementales de la société, les marchés financiers devront valoriser ces entreprises dans un contexte de solution à long terme.

La contraction des produits de base est effacée, la révolution verte établit un nouveau niveau

Indice des produits de base CRB



Source : Bloomberg, 30 novembre 2021.

¹ Source : Bloomberg, 30 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.