

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements

Justin Truong, CFA
Gestionnaire, Stratège en placements

Faits saillants



Délestage des actions et obligations mondiales. La hausse des taux obligataires a terni les rendements des titres à revenu fixe, d'abord au détriment des actions de croissance, mais les pertes boursières se sont encore élargies au cours de la deuxième moitié du mois.



La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine sont demeurées sur la touche, à la surprise de tous. Les deux laissent fortement entendre qu'une première hausse aura lieu en mars.



La croissance des bénéfices demeure robuste, et les marges bénéficiaires se maintiennent, mais les estimations des bénéfices des analystes ont rattrapé les sociétés américaines.



L'économie mondiale a affiché des signes de raffermissement vers la fin de 2021.

Le sens de la réalité

Les marchés boursiers mondiaux ont connu un contexte volatil au début de 2022, de nombreux indices élargissant leur pire perte mensuelle depuis les ceux pandémiques de 2020. Omicron cause encore des ravages, mais ce n'est pas la principale raison de la faiblesse. C'est plutôt le revirement ferme marqué de plusieurs banques centrales mondiales en raison de l'inflation la plus rapide depuis des décennies, faisant craindre aux investisseurs qu'elles puissent aller trop loin, trop rapidement. Toutefois, la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine (Fed) ont choisi d'éviter de relever les taux ce mois-ci en dépit des marchés qui tiennent de plus en plus compte d'une hausse potentielle des taux. Les deux banques ont clairement laissé entendre que le début des hausses pourrait avoir lieu en mars, rapprochant de beaucoup leurs perspectives avec les attentes du marché. Cela a donné lieu à une hausse marquée des taux obligataires, initialement au détriment des actions à durée longue et sensibles aux taux d'intérêt de la technologie et de la nouvelle économie, avant de s'étendre vers d'autres catégories d'actif (voir le Graphique en tête d'affiche pour plus de détails). L'indice obligataire universel FTSE Canada a accusé sa pire perte mensuelle depuis 1994, en baisse de -3,4 % (rendement total). Pendant ce temps, la Banque populaire de Chine a réduit les coûts d'emprunt pour le deuxième mois d'affilée et s'est engagée envers des assouplissements supplémentaires afin de stabiliser l'économie. Les marchés boursiers chinois ont d'abord réagi de manière positive à l'annonce de ces nouvelles, mais l'incertitude entourant le secteur immobilier parallèlement aux investisseurs se préparant à des hausses de taux imminentes par la Fed a lourdement pesé pendant la deuxième moitié du mois. Les indices CSI 300 et Hang Seng sont entrés en territoire de marché baissier (-20 %) depuis leurs sommets antérieurs de février dernier.

Le rebond des prix des produits de base s'est accéléré au fil de l'atténuation des préoccupations liées à Omicron et de l'intensification des tensions géopolitiques touchant la Russie et l'Ukraine. L'OPEP et la Russie ont restreint l'offre, et des réactions plus faibles aux prix plus élevés des producteurs nord-américains (la discipline en matière de capitaux et les facteurs ESG jouant un rôle) ont fait en sorte que les marchés mondiaux du pétrole sont raisonnablement serrés. Le prix du brut WTI a augmenté de 17 % pour s'établir à 88 \$ US le baril (son niveau le plus élevé depuis 2014), alors que ceux du gaz naturel ont bondi de 37 %.

Les sociétés américaines sont après tout humaines

L'année 2021 a été parsemée de nombreuses surprises, mais une chose est demeurée constante : trimestre après trimestre, les estimations des

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	3 mois	CA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 150	-0,9 %	-3,4 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 337	-1,0 %	-2,9 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	166	-0,4 %	-0,5 %
Actions mondiales	Niveau	3 mois	CA
Indice composé S&P/TSX	21 098	0,3 %	-0,6 %
S&P/TSX petites cap.	765	-3,9 %	-1,2 %
Ind. S&P 500	4 516	-2,0 %	-5,3 %
Indice NASDAQ	14 240	-8,1 %	-9,0 %
Russell 2000	2 028	-11,7 %	-9,7 %
FTSE 100 du R.-U.	7 464	3,1 %	1,1 %
Euro Stoxx 50	4 175	-1,8 %	-2,9 %
Nikkei 225	27 002	-6,5 %	-6,2 %
MSCI China (USD)	81	-11,7 %	-3,0 %
MSCI ME (USD)	1 208	-4,5 %	-1,9 %
Devises et produits de base	Niveau	3 mois	CA
\$ CA	0,787 \$	-2,5 %	-0,5 %
Indice dollar amér.	96,54	2,6 %	0,9 %
Pétrole (West Texas)	88,15 \$	5,5 %	14,5 %
Gaz naturel	4,87 \$	-5,3 %	37,0 %
Or	1 797 \$	0,8 %	-1,8 %
Cuivre	4,32 \$	-0,4 %	-3,1 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	3 mois	CA
Bon du Trésor à 3 mois	0,29	15	13
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	1,27	18	32
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,77	5	35
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,04	4	37
Rendements sectoriels canadiens		3 mois	CA
Énergie		8,1 %	12,5 %
Matériaux		0,7 %	-3,4 %
Industrie		-6,5 %	-2,9 %
Biens de cons. disc.		5,2 %	-2,1 %
Tech. de l'inf.		-24,6 %	-20,4 %
Soins de santé		-21,1 %	-9,2 %
Finance		7,3 %	3,6 %
Biens de cons. de base		6,1 %	-2,7 %
Serv. de comm.		5,3 %	1,6 %
Serv. aux coll.		1,6 %	-2,3 %
Immobilier		-3,9 %	-6,0 %

bénéfices des sociétés des analystes ont de manière répétée été fracassées par les résultats des entreprises. Vers le milieu de la période de divulgation des bénéfices du T4 de 2021, les incroyables dépassements gigantesques ont semblé être une chose du passé. Un nombre moins élevé de sociétés surpassent leurs estimations en matière de bénéfices (77 % par rapport à une moyenne sur 5 ans de 76 %), le chiffre le plus bas depuis le T1 de 2020, et le surpassement des bénéfices par rapport aux estimations n'est que d'environ 5 % (sous la moyenne sur 5 ans de 8,6 %). Ce résultat découle d'une combinaison d'effets de base moins importants et de la hausse des coûts des intrants, et pour les entreprises nécessitant un déplacement à l'extérieur, la COVID a perturbé la demande. Comme nous l'avons évoqué par le passé, il est typique pour les analystes de traverser des périodes de prudence excessive (2021) suivies de périodes d'optimisme. Il semble que les révisions costaudes ayant eu lieu au cours de l'année passée ont ramené les estimations plus conformes à la réalité. Néanmoins, les bénéfices demeurent robustes. À l'heure actuelle, les bénéfices du S&P 500 croissent à un taux de 24 % sur trois mois. Si ce rythme est maintenu, il s'agira du quatrième trimestre d'affilée de croissance d'au moins 20 %, et les estimations pour l'entièreté de l'année 2022 sont toujours valables. En outre, malgré le fait que les sociétés parlent de perturbations de la chaîne d'approvisionnement et de l'inflation comme étant d'importants facteurs défavorables, les marges bénéficiaires se sont remarquablement bien maintenues, grimant à plus de 12 %.

L'économie mondiale a clôturé l'année 2021 en force

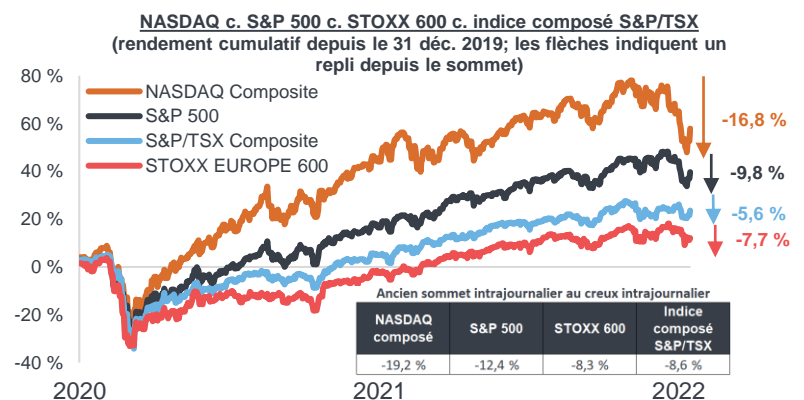
L'économie mondiale a semblé gagner de la vigueur vers la fin de 2021. Étant donné la propagation rapide du variant Omicron, les données doivent être soigneusement analysées d'une perspective temporelle, et l'on doit s'attendre à un repli des données de janvier 2022. Cependant, le PIB réel américain a été plus vigoureux que prévu, croissant de 6,9 % sur trois mois en donnée annualisée, alors que les données des PMI mondiaux de décembre ont légèrement reculé, mais sont demeurées solidement en territoire expansionniste. Les marchés de l'emploi nord-américains demeurent solides. Au Canada, 54 700 emplois se sont ajoutés, plus du double des estimations, et établissant le taux de chômage à 5,9 %, soit à peine plus élevé que le niveau de 5,7 % antérieur à la pandémie. En dépit des emplois non agricoles américains ayant été plus faibles que prévu, les gains déjà importants des deux mois précédents ont été révisés à la hausse d'un total de 141 000 postes, alors que le sondage auprès des ménages a fait état d'une poussée de 651 000 en matière d'emploi. Le gain de décembre a également fait en sorte que le taux de chômage aux É.-U. s'est rapproché de son niveau antérieur à la pandémie de 3,5 %, en baisse depuis 4,2 % à 3,9 % — et il reste encore beaucoup de marge de manœuvre pour un resserrement additionnel du marché de l'emploi alors que les nouvelles offres d'emploi demeurent au-delà d'un nombre impressionnant de 10 millions de postes. Alors que les économies semblent se diriger vers le plein emploi, il n'est pas étonnant que les banques centrales deviennent de plus en plus fermes.

L'inflation demeure au centre des préoccupations

L'inflation est au cœur de l'incertitude sur les marchés des capitaux, l'inflation américaine étant la plus élevée de toutes, s'établissant à 7 %, son niveau le plus élevé en 40 ans. La mesure préférée de l'inflation de la Fed, l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (DPC) de base aux É.-U., a grimpé près d'un sommet en 40 ans, à 4,85 %. Toutefois, les mesures d'inflation prévisionnelles (ayant par le passé constitué de bons indicateurs) tirées des enquêtes auprès des

directeurs des achats (PMI) dressent un portrait mitigé. Les prix payés selon le PMI ISM du secteur manufacturier ont reculé de manière marquée, alors que ceux des services demeurent élevés. Les banques centrales (et nous aussi) ont des attentes en matière de modération de l'inflation, et ce point de vue bénéficie d'un soutien fondamental. La demande s'affaiblit, la consommation personnelle réelle américaine s'étant contractée de -1 % sur un mois en décembre. Cela pourrait laisser présager un possible répit à l'égard de l'inflation des biens. Toutefois, même si l'inflation des biens s'atténue, les DPC pourraient rester à un niveau inconfortablement élevé à l'égard des seuls services. Les banques centrales sont confrontées à la tâche difficile de normaliser leur politique monétaire sans brouiller les cartes (actions, obligations ou économie réelle), une tâche rendue plus complexe en raison de l'inflation. Le président de la Fed, M. Powell, a clairement indiqué que cette dernière prend très au sérieux l'objectif de stabilité des prix. Les marchés boursiers ont accueilli avec joie l'annonce écrite, pour ensuite huer lors de la conférence de presse, où le président Powell n'a pas écarté l'idée que la Fed puisse rehausser les taux rapidement, ou de 0,5 %, si elle le juge nécessaire. Le bilan ne sera pas réduit avant le début des hausses de taux, mais cela arrivera bientôt, et tout comme pour les hausses de taux, la taille a son importance, mais également le rythme. Une inflation élevée pourrait être l'unique raison pour laquelle la Fed pourrait être forcée de procéder plus rapidement à des hausses de taux et à une réduction du bilan, un scénario peu favorable tant pour les actions que pour les obligations.

Graphique en tête d'affiche : Le temps est-il venu pour une correction?



Le revirement ferme de la Fed a déclenché un délestage sur les marchés boursiers. Toutefois, le rendement relatif parmi les sociétés à la baisse s'inscrit dans le scénario auquel nous nous attendons. Les indices les plus performants en 2021 se sont en général les plus mal comportés au début de l'année, signalant que les investisseurs commencent à tourner leur attention vers les valorisations. Les indices axés sur la valeur (Europe, Canada) ont surpassé le NASDAQ et le S&P 500 axés sur la croissance. La tête d'affiche du commerce de la croissance est l'indice composé NASDAQ, avec sa forte pondération dans les sociétés technologiques et de la nouvelle économie. Ces sociétés de croissance, avec leurs promesses de profits futurs, sont plus sensibles aux taux d'intérêt (ces bénéfices sont actualisés pour en établir la valeur présente) que les sociétés dont les bénéfices sont plus constants à court terme et (ou) démontrés, ou peut-être, mieux comprises. Par conséquent, le cours des actions des sociétés de croissance s'adapte (réévaluation à la baisse) à la hausse des taux obligataires (des taux réels, pour être exact). Le fait que de nombreuses sociétés de croissance affichent des valorisations élevées amplifie ce changement. Le NASDAQ a accusé de la faiblesse depuis la fin de novembre, et le récent délestage a poussé l'indice en territoire de

correction (-10 %, mais moins que le -20 % d'un marché baissier). La tendance baissière pendant la deuxième moitié du mois a été plus généralisée, faisant en sorte que même les indices axés sur la valeur et cycliques sont maintenant en baisse pour l'année, mais les dommages sont encore contenus. En fait, le S&P/TSX n'aurait pas changé depuis le début de l'année si ce n'eût été le secteur des technologies de l'information. Le principal frein émane de Shopify, dont les actions sont en baisse de 29 % depuis le début de l'année, et à près de la moitié de leur sommet du 19 novembre 2021. Le fait que des actions individuelles aient une incidence démesurée sur le TSX ne constitue rien de nouveau et, bien entendu, la rotation induite par la pandémie vers les ventes au détail en ligne a rehaussé les perspectives d'affaires de Shopify. Toutefois, maintenant que les actions de Shopify sont « seulement » en hausse de 50 % depuis leur niveau antérieur à la pandémie, contre environ 200 % lors du sommet d'il y a sept semaines, la question est la suivante : cela ne reflète-t-il pas mieux ce changement fondamental positif? *Pour en savoir plus sur nos réflexions au sujet de la récente volatilité, veuillez consulter notre commentaire spécial : [Le temps est-il venu pour une correction?](#)*

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 fluctue régulièrement et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 janvier 2022. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour cette information pour tenir compte des 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.