

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements

Justin Truong, CFA
Gestionnaire, Stratège en placements

Faits saillants



Un mois en dents de scie pendant lequel les craintes suscitées par le variant Delta ont plombé les taux obligataires et les cours boursiers, pour ensuite réaliser une reprise complète alors que les craintes se sont apaisées et que les politiques budgétaire et monétaire américaines ont été éclaircies.



La propagation rapide du variant Delta a entraîné le renouvellement de confinements en Asie et en Océanie, donnant lieu à des perturbations des chaînes d'approvisionnement.



Les bénéfices des sociétés continuent de surpasser les attentes, renforçant une fois de plus les marchés boursiers.



Les valorisations se sont améliorées. Des redressements spectaculaires des bénéfices ont contribué à éroder les valorisations vertigineuses du marché.

Sommaire du marché

Pour la plupart des prix des actifs, le mois a été en dents de scie. Une remontée à la fin du mois a permis à la plupart des indices boursiers mondiaux de réaliser des gains en raison de la croissance solide des bénéfiques; d'autres actifs ont légèrement reculé. En général, les prix de tous les actifs ont suivi la même voie en dents de scie. Certains ont connu un départ rapide, mais tous ont pâti de l'humeur d'aversion pour le risque du milieu du mois, suivie d'un redressement à la fin du mois. Les flux et reflux du variant Delta de la COVID-19 sont principalement responsables de la baisse du milieu du mois. Les craintes à l'égard de l'efficacité du vaccin, le renouvellement de restrictions, et même l'activité modérée au sein des personnes pleinement vaccinées ont entraîné une humeur d'aversion pour le risque qui a poussé les taux obligataires à des creux en six mois avant le revirement de la fin du mois où les actions, les produits de base et les taux obligataires ont repris leur voie haussière. Le revirement a émané d'une amélioration du nombre de cas de COVID (en Chine, les nouveaux cas quotidiens ont chuté à près de zéro depuis le 16 août, et des signes indiquent que la quatrième vague pourrait s'amenuiser aux É.-U., au R.-U. et en Europe), de l'approbation complète par la FDA des É.-U. (comparativement à une autorisation d'utilisation en cas d'urgence) du vaccin Pfizer, et des discussions entourant les injections de rappel aux É.-U. et ailleurs. L'humeur d'appétit pour le risque a de plus été stimulée par les progrès accomplis à l'égard de la législation sur les dépenses budgétaires américaines et les signes accommodants des banques centrales américaine et européenne.

Les poussées de COVID freinent la croissance mondiale

Le virus a différentes incidences autour du monde selon les niveaux de vaccination, les restrictions à l'égard des activités et le moment de la quatrième vague. En général, il y a eu un ralentissement de l'activité mondiale en raison du variant Delta. Même les territoires comptant moins de restrictions, comme les É.-U. et le R.-U., ont connu des replis marqués de leurs indices des directeurs des achats du secteur des services et des chiffres

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	13,9 %
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 190	-0,1 %	-2,6 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 378	0,0 %	-1,3 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	166	0,1 %	5,4 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	13,9 %
Indice composé S&PTX	20 583	1,5 %	18,1 %
S&P/TSX petites cap.	757	0,1 %	15,5 %
S&P 500	4 523	2,9 %	20,4 %
29,4 %	15 259	4,0 %	18,4 %
Russell 2000	2 274	2,1 %	15,1 %
FTSE 100 du R.-U.	7 120	1,2 %	10,2 %
Euro Stoxx 50	4 196	2,6 %	18,1 %
Nikkei 225	28 090	3,0 %	2,4 %
MSCI China (USD)	94	-0,1 %	-13,3 %
MSCI ME (USD)	1 309	2,4 %	1,3 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	13,9 %
\$ CA	0,793 \$	-1,1 %	0,9 %
Indice dollar amér.	92,63	0,5 %	3,0 %
Pétrole (West Texas)	68,50 \$	-7,4 %	41,2 %
Gaz naturel	4,38 \$	11,7 %	59,7 %
Or	1 814 \$	0,0 %	-4,5 %
Cuivre	4,38 \$	-1,8 %	24,1 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	13,9 %
Bon du Trésor à 3 mois	0,17	0	11
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	0,42	-3	22
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,21	1	54
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	1,77	2	56
Rendements sectoriels canadiens	Mois	13,9 %	
Énergie	-0,9 %	25,7 %	
Matériaux	-3,0 %	-1,3 %	
Industrie	3,7 %	13,2 %	
Biens de cons. disc.	-1,5 %	13,3 %	
Tech. de l'inf.	5,8 %	32,5 %	
Soins de santé	1,0 %	9,3 %	
Finance	1,7 %	22,9 %	
Biens de cons. de base	1,9 %	17,5 %	
Serv. de comm.	3,8 %	19,9 %	
Serv. aux collectivités	0,6 %	6,4 %	
Immobilier	1,8 %	27,1 %	

sur les ventes au détail en août. Cela met en lumière le fait que le choix individuel de réduire les activités à lieu, qu'il y ait ou non des restrictions gouvernementales en vigueur. L'activité économique canadienne ayant été plus lente que prévu pendant les mois de confinement strict du deuxième trimestre s'améliorera probablement en juillet et peut-être en août (l'estimation provisoire du PIB de Statistique Canada pour juillet est de -0,4 % sur un mois. En juillet, les chiffres canadiens sur les listes de paie ont été décevants. Ces déceptions, combinées à la date de l'élection fédérale ([Perspectives de Mackenzie sur l'élection fédérale](#)), et à l'incertitude entourant le variant Delta, pourraient pousser la Banque du Canada à suspendre la réduction de ses achats d'actifs. Ainsi, les taux obligataires canadiens ont été moins élevés au cours du mois par rapport à leurs contreparties américaines, et les ailes du huard ont été coupées (les prix du pétrole ayant glissé de 7,4 % n'ont pas non plus aidé le dollar canadien).

En plus du virus qui perturbe les activités locales, les incidences sur la chaîne d'approvisionnement mondiale continuent de s'amplifier. Les politiques de tolérance zéro en Chine, à Taïwan et en Australie donnent lieu à peu de cas, mais également à de graves perturbations économiques. Pendant ce temps, les poids lourds des chaînes d'approvisionnement que sont l'Inde, la Malaisie, la Thaïlande, les Philippines, le Vietnam, le Mexique et l'Indonésie se retrouvent parmi les 15 plus importants territoires en termes de nouveaux cas quotidiens de COVID au monde, entraînant des arrêts de travail dans les usines et les ports. En un mot, l'apprentissage de la vie avec la COVID demeure dans un avenir prévisible. Le fait que les économies avancées en grande partie vaccinées ont connu une augmentation marquée de nouveaux cas en raison du variant Delta indique qu'une véritable immunité collective s'avèrera probablement hors d'atteinte.

Par conséquent, la société devra s'adapter à l'idée d'un niveau de circulation de la maladie et d'une incidence permettant au système de soins de santé de fonctionner tant à l'égard des personnes atteintes par la COVID que de toutes les autres procédures. Pour l'instant, cela nous laisse avec un niveau de risque dormant que des éclosions se produiront. Les marchés financiers s'habituent à ce scénario et se rassurent quant à la capacité démontrée des sociétés à s'adapter (plus de détails suivent) et que les poussées offrent aux autorités l'occasion de garder les robinets budgétaires ouverts et les politiques d'argent facile des banques centrales en place pendant plus longtemps.

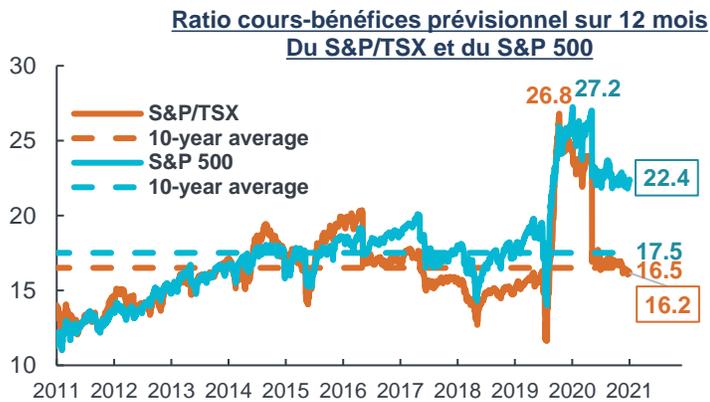
Bénéfices des sociétés : trop beaux pour être ignorés

Alors qu'au mois de juillet a commencé la période de publication des bénéfices et que les cours boursiers y ont peu réagi, la poursuite des surprises en matière de bénéfices en août a été trop belle pour être ignorée, de nombreux marchés boursiers prolongeant leur série de sommets historiques. Les indices MSCI Monde Tous pays (gain mensuel de +2,4 % en \$ US), S&P 500

et S&P/TSX ont tous inscrit leur septième gain mensuel d'affilée. Voici quelques statistiques amusantes, de la part de Tony Dwyer chez Canaccord Genuity : depuis 1957, le S&P 500 a connu 13 séries de sept mois ou plus de nouveaux sommets. Dans le passé, la série s'est étirée jusqu'à au moins huit mois 62 % du temps (8/13). Toutefois, nous nous approchons de l'automne, saison qui, historiquement, a été une période de faiblesse pour les actions - donc, qu'est-ce que la série nous révèle au sujet des replis? Dans seulement deux cas, il y a eu absence de repli à un moment ou un autre à la suite de la clôture du septième mois. Ainsi, 85 % du temps, une occasion d'achat s'est présentée. Mais il n'a jamais été question d'une vente en catastrophe; à partir du sommet de clôture du septième mois, le recul de la médiane a été de 3,1 %, et la pire baisse, de 6,4 %. Chaque série de sept mois a connu des niveaux plus élevés pendant les six mois suivants, avec un gain médian de 10,8 % par rapport au sommet sur six mois. Autrement dit, d'un point de vue statistique, ces antécédents laissent entendre qu'un léger recul est à venir, et il devrait faire l'objet d'achats.

Les bénéfices du deuxième trimestre de 2021 ont une fois de plus tourné les prévisions des analystes en dérision. Avec seulement une poignée de sociétés n'ayant pas encore fait part de leurs résultats, le S&P 500 a affiché une croissance des bénéfices sur 12 mois de 93 %, 86 % d'entre elles surpassant leurs estimations en matière de bénéfices d'une moyenne surprenante de 16 %. De la même manière, dans le cas du S&P/TSX, les bénéfices ont été en hausse de 135 % sur 12 mois, 61 % des sociétés dépassant leurs estimations en matière de bénéfices d'une moyenne de 13 %. En toute justice, l'année passée, de nombreuses entreprises ont suspendu leurs orientations prospectives en raison de l'incertitude importante induite par la pandémie. Cela a fait en sorte que les analystes ont été plus prudents à l'égard de leurs estimations. Les marchés ont également sous-estimé le succès des sociétés à s'adapter à leurs nouveaux contextes. Alors que des politiques budgétaires et monétaires sans précédent ont propulsé la croissance. Les changements transformationnels (travail à domicile, services d'infonuagique et commerce électronique) qui ont été au cœur du rehaussement de la rentabilité et de la productivité, ont également joué un rôle. Les entreprises ont également réussi à transférer les hausses de leurs coûts aux clients, qui ne leur en ont pas trop tenu rigueur pour l'instant, étant donné que l'assouplissement des mesures de confinement et que les niveaux de trésorerie élevés permettent de libérer la demande comprimée.

Graphique en tête d'affiche : La croissance des bénéfices surpasse les augmentations de prix



Les valorisations boursières, lesquelles ont fait l'objet de préoccupations particulières au début de l'année, se sont améliorées. Le S&P 500 se négociait à un ratio cours-bénéfices (C-B) prévisionnel d'environ 27x, un niveau jamais atteint depuis la période ayant mené à la bulle de 2000 des sociétés point-com. Par conséquent, les estimations consensuelles prévoyaient de faibles rendements boursiers cette année, et pourtant, le S&P 500 s'est redressé d'un taux remarquable de 20 % depuis le début de

l'année. À l'heure actuelle, le S&P 500 se négocie à environ 22x les bénéfices prospectifs. En d'autres mots, la progression des bénéfices a surpassé celle des prix, et ce, d'une marge importante.

Le contexte est encore meilleur au Canada, où chaque poussée de grande volatilité des bénéfices dans des secteurs cycliques comme l'énergie, les matériaux, l'industrie et la finance, se traduit par un rebond à trois chiffres des bénéfices indiciels. Bien que le S&P/TSX est également brillamment en hausse pour l'année (+18 %), le multiple a reculé légèrement sous sa moyenne sur 10 ans.

Les résultats remarquables en matière de bénéfices des sociétés font en sorte que les analystes cherchent à relever la barre. Par le passé, il y a eu une tendance au chapitre des prévisions des analystes. Après que les bénéfices aient été durement frappés, les analystes ont habituellement été prudents à l'égard de leurs estimations relatives à une reprise. Cela prend éventuellement fin. À un certain moment, les analystes procéderont à une correction excédentaire de ce biais et deviendront probablement trop optimistes à l'égard de leurs prévisions en matière de bénéfices. Cela se traduira probablement par la fin des énormes surprises positives et freinera également l'ampleur des gains des marchés boursiers. Nous sommes d'avis que le contexte continuera d'être marqué par une hausse des bénéfices qui soutiendra les cours boursiers, mais que l'ajout de surprises positives sera chose du passé.

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

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 août 2021. 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.

Le contenu de ce commentaire (y compris les renseignements, les commentaires, les opinions, les recommandations, les descriptions ou les références à un produit ou à un titre) ne doit pas être interprété comme des conseils en matière de placement, une offre de vente, ni une sollicitation en vue d'obtenir une offre d'achat ou une marque de confiance ou une recommandation à l'égard d'une entité ou d'un titre qui y est mentionné. Bien que nous nous efforcions d'en assurer l'exactitude et l'exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à son utilisation.