

Justin Truong, CFA  
Directeur principal, Stratège en placements

## Points saillants



Les actions mondiales rebondissent en raison des indices conciliants de la Banque du Canada (BdC) et de la Banque centrale européenne (BCE).



Les bénéfices des sociétés américaines du T3 sont meilleurs que prévu, mais les signes de faiblesse s'accumulent.



Rishi Sunak remplace Liz Truss à titre de premier ministre, apportant pour l'instant un peu d'apaisement aux marchés du R.-U.



Le président Xi remporte un troisième mandat sans précédent, consolidant son pouvoir en Chine.

## Les actions rebondissent en raison d'indices conciliants

Les actions mondiales ont rebondi en octobre, récupérant une partie des lourdes pertes subies au cours des deux mois précédents. Les actions américaines ont pris la tête, le Dow Jones Industrial Average inscrivant son meilleur mois depuis 1976, alors que le S&P 500 a affiché des gains généralisés dans tous les secteurs. Les actions canadiennes et internationales se sont également bien comportées, avec des avances d'environ 5 %. Des conditions de forte survente se traduisant par un rebond technique ont probablement soutenu les actions au cours du mois. Le sondage auprès des gestionnaires de fonds mondiaux de la Bank of America a révélé que les niveaux d'encaisse étaient à leur sommet depuis 2001, alors que le Financial Times a déclaré que les investisseurs de détail s'étaient tournés de manière importante vers les liquidités au cours des derniers mois. En outre, des craintes possibles de manquer quelque chose ont probablement soutenu le redressement, étant donné le rendement historique robuste des actions pendant les deux derniers mois de l'année. L'argumentaire pour une reprise de fin d'année pourrait être encore plus fort cette fois-ci étant donné les rendements historiques connus après les élections de mi-mandat américaines. En dehors des facteurs techniques et d'effet saisonnier, un dénouement de la saga Truss au chapitre des politiques du R.-U., des bénéfices des sociétés américaines pour le T3 meilleurs que prévu et, plus important encore, un léger changement de ton conciliant des banques centrales ont poussé les actions à la hausse. En ce qui a trait à ce dernier point, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a cité le risque d'un ralentissement économique, alors que la BdC a rehaussé son taux de financement à un jour de manière moins dynamique que prévu (50 pb contre des attentes de 75 pb). Ce fut une autre histoire pour le marché obligataire, où les investisseurs misent maintenant sur un taux des fonds fédéraux final (sommet) d'environ 5 %, et s'attendent à ce que les taux se maintiennent au niveau de 4,5 % jusqu'en 2024. Le redressement ne s'est pas étendu aux actions de marchés émergents, étant que les effets des confinements continus en Chine, la hausse des taux d'intérêt et un dollar américain vigoureux continuent de peser sur les perspectives de croissance.

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 040	-1,0 %	-12,7 %
Indice obligataire de sociétés FTSE Canada	1 219	-0,9 %	-11,5 %
Bloomberg Canada High Yield	155	-0,4 %	-6,8 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	DDA
Indice composé S&P/TSX	19 426	5,3 %	-8,5 %
S&P/TSX petites cap.	661	3,6 %	-14,6 %
S&P 500	3 872	8,0 %	-18,8 %
NASDAQ	10 988	3,9 %	-29,8 %
Russell 2000	1 847	10,9 %	-17,7 %
FTSE 100 du R.-U.	7 095	2,9 %	-3,9 %
Euro Stoxx 50	3 618	9,0 %	-15,8 %
Nikkei 225	27 587	6,4 %	-4,2 %
MSCI Chine (\$ US)	47	-16,8 %	-43,9 %
MSCI ME (\$ US)	848	-3,2 %	-31,2 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	DDA
\$ CA	0,734 \$	1,5 %	-7,2 %
Indice dollar amér.	111,53	-0,5 %	16,6 %
Pétrole (West Texas)	86,53 \$	8,9 %	12,4 %
Gaz naturel amér.	6,36 \$	-10,0 %	59,6 %
Or	1 634 \$	-1,6 %	-10,7 %
Cuivre	3,38 \$	-1,1 %	-23,5 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	DDA
Bon du Trésor à 3 mois	3,93	35	377
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	3,89	11	295
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	3,25	8	183
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	3,28	19	161
Rendements sectoriels canadiens	Mois	DDA	
Énergie	13,8 %	31,6 %	
Matériaux	-0,7 %	-8,0 %	
Industrie	7,0 %	0,2 %	
Cons. disc.	8,0 %	-8,3 %	
Tech. de l'inf.	10,8 %	-52,9 %	
Soins de santé	7,1 %	-54,3 %	
Finance	2,5 %	-12,6 %	
Cons. de base	5,4 %	5,8 %	
Serv. de comm.	4,9 %	-7,0 %	
Serv. aux coll.	-2,6 %	-8,5 %	
Immobilier	2,6 %	-26,7 %	

Le pétrole brut WTI a grimpé jusqu'à environ 94 \$ US le baril après que l'OPEP+ ait mis en œuvre une réduction massive de 2 millions de barils par jour de sa limite de production collective. Cette mesure a poussé la Maison-Blanche à libérer 15 millions de barils additionnels de la Réserve stratégique de pétrole américaine en décembre, complétant les prélèvements historiques de 180 millions de barils autorisés en mars. Pendant ce temps, les prix européens du gaz naturel ont été coupés en deux alors que les emplacements de stockage de gaz sont presque pleins en raison d'un mois d'octobre inhabituellement doux.

## Le président Xi consolide son pouvoir

Les actions chinoises ont fait l'objet d'un délestage à la suite de la conclusion du 20<sup>e</sup> Congrès du Parti, où le président Xi a consolidé son pouvoir en remportant un troisième mandat sans précédent et pourvoyant les sept sièges du Comité permanent du Politburo, l'organe décisionnel le plus important de la Chine, avec ses alliés. L'indice NASDAQ Golden Dragon, qui suit un panier de sociétés chinoises cotées aux É.-U., a chuté de plus de 14 % — la pire perte quotidienne à ce jour. Pendant ce temps, l'indice Hang Seng de Hong Kong, l'instrument de choix des investisseurs étrangers dans des actions chinoises, a plongé de plus de 6 % — sa pire perte quotidienne depuis 2008. Selon le Financial Times, les investisseurs ont retiré un montant record de 2,5 milliards \$ US des marchés boursiers chinois le jour de l'annonce de cette nouvelle. Avec moins de voix en opposition, la fuite de capitaux hors de la Chine met en évidence les craintes des investisseurs envers une démondialisation additionnelle et une plus grande probabilité d'un conflit avec l'Ouest. Pendant ses discours, le président Xi a émis des mises en garde contre les « dangereuses tempêtes » à l'horizon et a défendu sa stratégie de politique COVID zéro, soulevant des préoccupations quant à des mesures de confinement additionnelles. À cet égard, après que la Chine ait fait part de 1 321 nouveaux cas de COVID, des douzaines de villes ont été soumises à un confinement.

## La PM du R.-U. démissionne

Liz Truss a annoncé qu'elle démissionnait de son poste à titre de première ministre du R.-U. après une courte, mais tumultueuse période de six mois en fonction. Elle est remplacée par Rishi Sunak, ancien chancelier du R.-U. et Secrétaire en chef du Trésor, qui a procuré, pour l'instant, un sentiment de calme sur les marchés du R.-U. Le taux des gilts gouvernementaux à 30 ans a chuté à 3,6 % depuis son sommet de 5,0 % il y a un mois à peine. Pendant ce temps, la livre sterling (GBP) s'est redressée à ~ 1,15 par rapport au dollar, clôturant l'aller-retour depuis les niveaux précédant l'annonce controversée du 23 septembre du mini-budget. Toutefois, du travail reste à faire pour restaurer la crédibilité. La politique imprévisible face à la crise énergétique continue et à une inflation à deux chiffres a obligé l'agence de notation du crédit Moody's à réduire ses perspectives à l'égard de l'économie britannique.

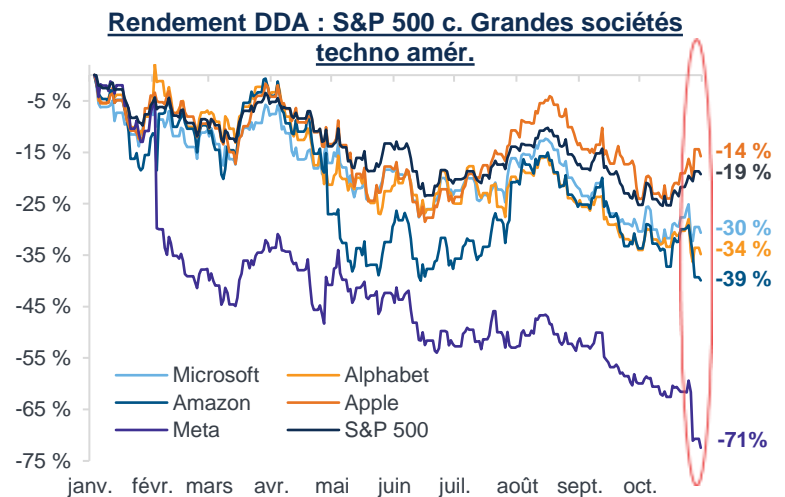
Un important point à retenir de la volatilité sur les marchés du R.-U. pendant le mandat de M<sup>me</sup> Truss constitue un dur rappel pour

d'autres gouvernements que les temps ont changé — les décideurs politiques ne peuvent plus se sortir de situations difficiles en imprimant de l'argent dans le contexte actuel d'hyperinflation. Le premier ministre Sunak, un vétéran des fonds de couverture, a certainement remarqué le retour des justiciers obligataires, un groupe qui assurera un niveau de discipline politique ayant gravement manqué pendant le mandat de M<sup>me</sup> Truss.

## Des fissures apparaissent au sein des sociétés américaines?

Au milieu de la période de publication des bénéfices du T3, les sociétés du S&P 500 s'en sortent mieux que prévu. Au sein de la tranche de 52 % des sociétés ayant fait part de leurs résultats jusqu'à maintenant, 71 % ont surpassé leurs estimations par une marge de 2,2 %. Pendant ce temps, 68 % des sociétés ont fait part de recettes plus élevées que prévu d'une ampleur combinée de 1,7 %. Toutefois, les nombreux vents contraires auxquels les sociétés sont confrontées commencent à faire leur effet. Bien que la croissance des recettes demeure robuste à 9,3 %, celle des bénéfices est restée bloquée à un niveau dérisoire de 2,2 %, sous les attentes de 2,8 % à la fin de septembre. Il s'agit peut-être d'une indication que les entreprises commencent à faire face à des difficultés dans le transfert de leurs coûts à la hausse aux consommateurs, un facteur défavorable ayant gonflé les marges bénéficiaires à des niveaux record pendant la pandémie. Si cette tendance se poursuit, et qu'un ralentissement économique s'ensuit, les bénéfices estimatifs consensuels du S&P 500 pour 2023 d'environ 234 \$ (supposant un taux de croissance de 5,7 % sur 12 mois) devront vraisemblablement être révisés à la baisse.

## Graphique en tête d'affiche : La seule possibilité... pour l'instant



Un thème qui continue de dominer la variation du cours des actions est le phénomène selon lequel « une mauvaise nouvelle est une bonne nouvelle », où la faiblesse de l'économie est interprétée comme une bonne nouvelle pour les marchés,

puisqu'elle rehausse les chances d'un revirement accommodant de la part des banques centrales. Les variations lors de la dernière semaine du mois constituent un exemple parfait de cette dynamique. Bien que les bénéfices ternes des grandes sociétés technologiques américaines ont dominé les manchettes, les investisseurs ont plutôt porté leur attention vers les indices conciliants de la part de la Banque du Canada et de la Banque centrale européenne, donnant lieu à un redressement de 4 % du S&P 500 au cours de la semaine. Bien que ce discours durera probablement jusqu'à ce que plus de lumière soit faite à l'égard de la voie empruntée par la Réserve fédérale américaine (la Fed) au chapitre des hausses des taux d'intérêt, le point à retenir peut-être le plus intéressant de cette période des bénéfices est l'élément probant que la fonction de découverte des prix du marché fonctionne à nouveau, un mécanisme qui a été en grande partie dysfonctionnel pendant la longue période de 10 ans de taux d'intérêt près de zéro. En d'autres mots, les investisseurs recommencent à mettre l'accent sur les paramètres fondamentaux : l'analyse des flux de trésorerie et des bilans. Cela a été démontré dans la manière dont les grandes sociétés technologiques américaines se sont négociées après la publication de leurs bénéfices la semaine dernière. Meta (-24 %)\* continue d'être pénalisée pour ses choix discutables à l'égard de la direction de la société, ayant maintenant perdu 800 milliards \$ US en capitalisation boursière cette année — l'action avait clôturé le mois de juin dernier à plus de 1 billion \$ US en juin 2021! Pendant ce temps, Amazon (-13 %) n'a pas atteint son chiffre d'affaires estimatif et a transmis une orientation inférieure en raison de consommateurs perdant de la vigueur, Microsoft (-3 %) a inscrit la plus lente croissance trimestrielle de son chiffre d'affaires en cinq ans en raison de la poussée du dollar américain, et Alphabet (-5 %) a abaissé son orientation en raison de l'affaiblissement de la croissance de la publicité de sa filiale Google. Inversement, les marchés ont réagi de manière positive à Apple (+6 %) après qu'elle ait surpassé ses bénéfices et ses revenus estimatifs, solidifiant encore davantage son statut de refuge dans ce contexte difficile. Bien que nous jugions que la politique monétaire constitue le moteur clé de la voie à venir pour les marchés, l'ère d'un mouvement du marché à sens unique, pendant laquelle les actions se sont négociées en tandem, pourrait bientôt être révolue.

\*(Rendement pour la semaine close le 28 octobre 2022).

Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement 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 l'indice.

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