

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements

Justin Truong, CFA
Gestionnaire, Stratège en placements

Faits saillants



Beijing intensifie sa répression réglementaire à l'encontre des géants technologiques de la Chine, entraînant un délestage d'environ 1 million \$ d'actions chinoises.



Les taux obligataires mondiaux poursuivent leur descente dans le contexte de la propagation rapide du variant Delta.



Les bénéfices des sociétés surpassent une fois de plus les attentes, mais les investisseurs sont moins impressionnés.



Le rebond des actions de croissance, la robustesse des bénéfices des sociétés, la chute des taux obligataires et le variant Delta qui menace la croissance mondiale se traduisent par le dénouement du commerce des titres cycliques.

Sommaire du marché

Malgré le rebond des cas de COVID-19 et la répression soudaine de la Chine au sein de son secteur de la technologie, les marchés boursiers mondiaux ont réussi à progresser. Une rotation de retour vers certains des gagnants de la pandémie (actions de sociétés technologiques américaines à très grande capitalisation) ont aidé le S&P 500 à atteindre un nouveau sommet historique. Au Canada, le S&P/TSX a réussi à prendre une légère avance. Une consolidation des gains massifs du secteur de l'énergie a pesé sur l'indice en général. Pendant ce temps, les autorités chinoises ont bouleversé les marchés lorsqu'elles ont annoncé une rafale de mesures réglementaires à l'égard de certaines de leurs plus importantes sociétés technologiques, entraînant une débâcle de 1 milliard \$ US au sein des sociétés chinoises.

Les bénéficiés des sociétés ont continué de surpasser nettement les estimations, soutenant les marchés boursiers dans un contexte de plus en plus volatil (tant l'indice VIX que l'indice MOVE qui mesurent la volatilité respectivement au sein du S&P 500 et du marché obligataire américain ont augmenté). Toutefois, les investisseurs ont été de moins en moins impressionnés par les résultats compte tenu de l'abondance de bonnes nouvelles déjà prises en compte par les marchés. En dépit d'une autre ronde de dépassants historiques des prévisions par les bénéficiés, les perspectives moroses se sont traduites par des gains beaucoup plus modérés pour les cours boursiers pendant la présente période de divulgation des bénéficiés.

Le marché obligataire continue d'afficher des signes de prudence à l'égard de la reprise économique. Les taux obligataires ont continué de reculer, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans accusant son recul le plus marqué en un mois depuis le début de la pandémie, en baisse de 25 points de base au cours du mois pour s'établir à 1,22 %. La baisse des taux obligataires a découlé de la hausse des cas de COVID aux É.-U. et par le consensus grandissant que la croissance économique a atteint un sommet. Le recul des taux a aidé les investisseurs obligataires à récupérer plus de la moitié de leurs pertes d'environ 5 % du premier trimestre.

La performance des produits de base demeure robuste. Les prix continuent d'être poussés à la hausse par les contraintes d'approvisionnement et les attentes envers le fait qu'au cours des trimestres à venir, la croissance économique mondiale demeurera éventuellement sur la bonne voie. Il y a des échos selon lesquels les prix des produits de base ont atteint un sommet parallèlement à la croissance économique. Les prix du bois d'œuvre ont plongé d'environ 70 % depuis leurs sommets record, les prix du pétrole brut WTI ont progressé, mais à un

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	52,4 %
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 191	1,0 %	-2,5 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 378	0,9 %	-1,4 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	166	0,8 %	5,3 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	52,4 %
Indice composé S&PTSX	20 288	0,6 %	16,4 %
S&P/TSX petites cap.	756	-2,8 %	15,4 %
S&P 500	4 395	2,3 %	17,0 %
Indice NASDAQ	14 673	1,2 %	13,8 %
Russell 2000	2 226	-3,6 %	12,7 %
FTSE 100 du R.-U.	7 032	-0,1 %	8,9 %
Euro Stoxx 50	4 089	0,6 %	15,1 %
Nikkei 225	27 284	-5,2 %	-0,6 %
MSCI China (USD)	94	-14,2 %	-13,2 %
MSCI ME (USD)	1 278	-7,0 %	-1,0 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	52,4 %
\$ CA	0,802 \$	-0,6 %	2,1 %
Indice dollar amér.	92,17	-0,3 %	2,5 %
Pétrole (West Texas)	73,95 \$	0,7 %	52,4 %
Gaz naturel	3,91 \$	8,0 %	44,3 %
Or	1 814 \$	2,5 %	-4,4 %
Cuivre	4,48 \$	4,5 %	27,1 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	52,4 %
Bon du Trésor à 3 mois	0,17	2	11
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	0,45	0	25
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,20	-19	53
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	1,76	-8	55
Rendements sectoriels canadiens	Mois	52,4 %	
Énergie	-5,1 %	26,9 %	
Matériaux	3,0 %	1,7 %	
Industrie	2,9 %	9,2 %	
Biens de cons. disc.	-1,3 %	15,1 %	
Tech. de l'inf.	2,9 %	25,2 %	
Soins de santé	-11,1 %	8,2 %	
Finance	-0,2 %	20,9 %	
Biens de cons. de base	7,0 %	15,3 %	
Serv. de comm.	0,1 %	15,5 %	
Serv. aux collectivités	2,8 %	5,8 %	
Immobilier	4,4 %	24,9 %	

rythme plus modéré, alors que les prix du cuivre et de l'or se sont redressés après avoir chuté le mois dernier.

La Chine resserre son étai sur les géants technologiques

Depuis l'annulation du PAPE d'Ant Group à l'automne dernier, Beijing a mis en œuvre une campagne de répression sans précédent à l'égard de son secteur de la technologie. La campagne s'est transformée en bombardement ce mois-ci, faisant trembler les marchés.

Seulement quelques jours après le succès du PAPE du chouchou technologique Didi le 30 juin (ayant permis de réunir 4,4 milliards \$ US et avec une valorisation d'un montant remarquable de 80 milliards \$ US), l'Administration du cyberspace de la Chine a lancé une enquête à l'encontre de l'entreprise de service mobile de taxi, invoquant des préoccupations en matière de protection des données personnelles. Peu après, le chien de garde du gouvernement a ordonné le retrait de Didi des magasins d'applications chinois, faisant plonger les actions.

Les suivants sur la liste ont été les entreprises de tutorat à but lucratif. Les législateurs leur ont interdit de faire un PAPE ou de réunir des capitaux étrangers et ont instauré une nouvelle politique exigeant qu'elles exercent leurs activités à titre d'organismes sans but lucratif. Les actions de sociétés privées de tutorat comme celles de New Oriental Education & Tech Group ont plongé de plus de 45 % à l'annonce de cette nouvelle. À cette réorganisation radicale du tutorat se sont ajoutées de nouvelles directives pour les plateformes de nourriture en ligne afin de protéger les livreurs et l'ordre donné à Tencent Holdings de renoncer à ses droits exclusifs de diffusion de musique en continu. Les actions de Tencent ont perdu plus d'un tiers de leur valeur depuis février.

La barrière de règlements imposée aux sociétés chinoises a effrayé les investisseurs mondiaux. Depuis les sommets de la mi-février, l'indice NASDAQ Golden Dragon Chine (sociétés chinoises se négociant aux É.-U.) et l'indice MSCI Chine ont plongé respectivement de plus de 48 % et 31 %. Les mesures brutales de Beijing ont apparemment poussé la Securities and Exchange Commission des É.-U. à suspendre tous les nouveaux PAPE jusqu'à ce qu'elle communique des directives plus explicites sur la manière dont les sociétés devraient divulguer les risques posés par les placements chinois. Le PCC a clairement expliqué ses objectifs :

- 1) Empêcher des pratiques antimonopole et protéger les droits des consommateurs
- 2) Assurer l'égalité sociale
- 3) Mettre en œuvre des mesures de sécurité des données et de protection des renseignements personnels en guise de défense contre une influence étrangère.

Les taux obligataires continuent de reculer

Il y a seulement quatre mois, les taux obligataires semblaient augmenter de façon incontrôlable. La hausse a coïncidé avec l'accélération des campagnes mondiales de vaccination, ce qui permettrait la réouverture de l'économie mondiale et, en conséquence, stimulerait la croissance mondiale. Ce n'était pas une question de « si », mais « quand » le taux des bons du

Trésor américain à 10 ans franchirait la barre des 2 %. Si nous revenons à aujourd'hui, les taux des bons du Trésor américain (tout juste au-dessus de 1,20 %) sont retombés aux niveaux précédant la flambée du premier trimestre.

La raison de la baisse tient à deux facteurs : la hausse marquée des cas de COVID-19 et des signes indiquant l'atteinte d'un sommet par la croissance économique. En raison de la propagation rapide du variant Delta, la moyenne américaine sur sept jours des nouveaux cas a bondi, passant de 12 000 à 78 000. Le variant Delta est maintenant responsable de plus de 80 % des nouveaux cas aux É.-U., et de plus de 99 % au R.-U. La rapidité de la propagation est inquiétante, étant donné que le variant Delta est apparemment 60 % plus transmissible que le variant Alpha. Avec les taux de vaccination arrivant à un plateau, le marché obligataire a absorbé le risque d'une autre vague de cas à l'automne et la possibilité du renouvellement de mesures de confinement. En deuxième lieu, les récentes données économiques ont constitué des signaux avertisseurs que la reprise économique a atteint un sommet. Nul n'est besoin de regarder outre les indices des directeurs des achats (PMI). L'enquête du US Markit Composite PMI a chuté depuis un sommet impressionnant de 69,6 en mai à 59,7 en juillet.

À cela s'ajoute le fait que les banques centrales continuent d'adopter un ton plus ferme. La Banque du Canada a une fois de plus réduit ses achats d'obligations d'un tiers, lesquels s'établissent maintenant à 2 milliards \$ par semaine, alors que la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande a annoncé la fin de son programme d'assouplissement quantitatif. Plus important encore, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a légèrement modifié son langage en reconnaissance de l'amélioration de l'économie. Il est de plus en plus évident que la Fed prépare le terrain en vue d'une réduction dans un proche avenir, mais le moment demeure incertain.

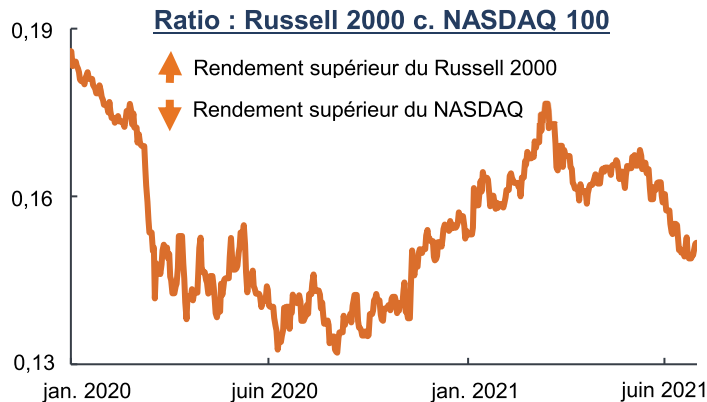
Si la croissance économique a atteint un sommet et que la propension des banques centrales penche vers un resserrement, les gains à venir pour le marché boursier pourraient être plus difficiles à réaliser. Cela ne déclenche pas un signal d'alarme sur le marché haussier. Il est possible que les PMI ont atteint un sommet, mais en général, ils demeurent à des niveaux très sains. De la même manière, les banques centrales recherchent les portes de sortie pour leurs politiques ultra-conciliantes. Nous sommes d'avis qu'elles se dirigeront lentement et prudemment dans cette direction.

Les bénéfiques des sociétés continuent de tenir le haut du pavé; les investisseurs demandent : et puis?

Parmi les quelque 60 % des sociétés du S&P 500 ayant fait part de leurs bénéfices jusqu'à maintenant pour le deuxième trimestre de 2021, une tranche de 88 % a surpassé les estimations des analystes. De manière semblable au dernier trimestre, la marge de ces dépassements est historique, les bénéfices s'établissant à 17 % de plus que les estimations. Les résultats sont encore plus impressionnants, compte tenu du fait que les estimations ont déjà été révisées à la hausse de manière importante pendant la première moitié de l'année. Les dépassements ont été généralisés, mais le secteur de la finance a affiché les meilleurs rendements, surpassant les prévisions de 26 %. Toutefois, les

cours boursiers n'ont pas beaucoup réagi aux résultats, compte tenu du grand nombre de bonnes nouvelles déjà prises en compte dans les prix. En outre, les marchés boursiers doivent intégrer les orientations prospectives moins optimistes émanant des sociétés.

Graphique en tête d'affiche : Le commerce de la rotation vers les titres cycliques se dénoue



Eh bien, cela n'a pas pris de temps. La rotation vers les actions cycliques et de valeur, qui s'est produite depuis les premières annonces sur les vaccins en novembre dernier, s'est

tranquillement inversée depuis mars. Après une petite pause en mai, la tendance favorisant les actions de croissance ayant le vent dans les voiles s'est de beaucoup accélérée en juillet. L'indice composé NASDAQ (fortement pondéré dans les sociétés technologiques américaines à très grande capitalisation) surpasse maintenant le Russell 2000 (un indicateur du commerce de la rotation cyclique) sur 12 mois. À la mi-mars, le Russell 2000 affichait une gigantesque avance de 15 % par rapport au NASDAQ depuis le début de l'année.

Les craintes grandissantes à l'égard de nouveaux confinements en raison de la hausse marquée des cas ont déclenché le commerce de la rotation cyclique (depuis la mi-mars, le Russell 2000 est en baisse d'environ 6 %, alors que le NASDAQ a progressé d'à peu près 10 %). En outre, les rendements obligataires ont encore reculé. Plus particulièrement, les rendements réels ont plongé à des creux record (les TIPS américains sur 10 ans ont clôturé le mois à -1,18 %), ce qui augure bien pour la valorisation des actions technologiques à durée longue qui abondent dans le NASDAQ. Si le variant Delta n'est pas maîtrisé, cela pourrait forcer certains États à renouveler leurs mesures de confinement, infligeant des dommages additionnels aux sociétés qui ont tiré parti d'un énorme vent favorable découlant de la réouverture économique, y compris les sociétés cycliques et celles à petite capitalisation.

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 juillet 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.