

Brent Joyce, CFA

Stratège en placements

Justin Truong, CFA

Gestionnaire, Stratège en placements

## Faits saillants



Les bénéfices record des sociétés ont maintenu les marchés boursiers à flot au cours de l'été. Les bénéfices robustes contribuent à abaisser les valorisations boursières gonflées, avec l'aide additionnelle du recul des prix de septembre.



Les taux obligataires accusent un recul estival en raison du variant Delta et de craintes en matière de croissance à un sommet. L'orientation de la Fed a joué un rôle de catalyseur pour les taux en septembre – l'aller-retour est stable, mais la volatilité a retenu l'attention.



La volatilité des marchés boursiers revient en force en septembre. De nombreux indices boursiers de principaux marchés développés ont connu leurs pires replis de l'année, annulant les gains de l'été.



La turbulence du marché financier chinois a plombé les indices chinois et de ME tout en faisant frissonner les marchés mondiaux.

## Ce qu'un mois peut faire à un trimestre

Au début de la deuxième moitié de l'année, les préoccupations quant à une remontée mondiale des cas de COVID-19 ont coïncidé avec des données économiques atteignant un sommet, soulevant la question de savoir si les marchés allaient trop loin, trop vite. Toutefois, grâce à un autre trimestre historique de bénéfices des sociétés, les marchés boursiers ont réussi à grimper pendant les deux premiers mois du T3, répétant ce qui s'était en grande partie passé pendant les huit premiers mois de l'année. Puis septembre est arrivé et, oh la la, ce qu'un mois peut faire à un trimestre. En dépit des signes indiquant un sommet des taux d'infection de COVID-19 au début de septembre, la plupart des principaux indices boursiers ont accusé leurs premiers replis importants de l'année. Le S&P 500 a connu son premier déclin mensuel depuis janvier, chutant d'environ 5 %, alors que les actions de marchés émergents ont poursuivi sur la voie d'une spirale descendante, croulant sous une pluie de nouvelles négatives en provenance de la Chine (voir le Graphique en tête d'affiche pour plus de détails). Ses mandats en matière d'inflation et de marché de l'emploi ayant été presque réalisés en septembre, la Réserve fédérale américaine (Fed) a annoncé qu'elle commencerait probablement à réduire son programme d'assouplissement quantitatif lors de sa prochaine rencontre le 3 novembre. L'annonce s'est traduite par un délestage tant sur les marchés obligataires que boursiers. Cette mesure a fait en sorte de pousser les taux obligataires américains puis, à leur tour, ceux des obligations mondiales, à la hausse, renversant la tendance à la baisse amorcée depuis le sommet de mars. Les actions de croissance ont été malmenées par le contexte de hausse des taux. Une rotation marquée de retour vers les titres de valeur et cycliques a eu lieu vers la fin de septembre, contribuant à atténuer les dommages au sein des indices de référence boursiers canadiens et de l'EAO davantage axés sur la valeur.

Pendant ce temps, les problèmes persistants au sein des chaînes mondiales d'approvisionnement ont exercé des

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Trimestre	CA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 173	-0,5 %	-4,0 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 363	-0,1 %	-2,4 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	167	1,1 %	5,7 %
Actions mondiales	Niveau	Trimestre	CA
Indice composé S&PTX	20 070	-0,5 %	15,1 %
S&P/TSX petites cap.	755	-3,0 %	15,2 %
S&P 500	4 308	0,2 %	14,7 %
29,4 %	14 449	-0,4 %	12,1 %
Russell 2000	2 204	-4,6 %	11,6 %
FTSE 100 du R.-U.	7 086	0,7 %	9,7 %
Euro Stoxx 50	4 048	-0,4 %	13,9 %
Nikkei 225	29 453	2,3 %	7,3 %
MSCI China (USD)	89	-18,6 %	-17,8 %
MSCI ME (USD)	1 253	-8,8 %	-3,0 %
Devises et produits de base	Niveau	Trimestre	CA
\$ CA	0,789 \$	-2,2 %	0,4 %
Indice dollar amér.	94,23	1,9 %	4,8 %
Pétrole (West Texas)	75,03 \$	2,1 %	54,6 %
Gaz naturel	5,87 \$	60,4 %	109,8 %
Or	1 757 \$	-0,7 %	-7,4 %
Cuivre	4,09 \$	-4,5 %	16,0 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Trimestre	CA
Bon du Trésor à 3 mois	0,12	-3	6
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	0,53	8	33
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,51	12	83
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	1,99	15	78
Rendements sectoriels canadiens		Trimestre	CA
Énergie		1,6 %	35,8 %
Matériaux		-6,0 %	-7,2 %
Industrie		3,6 %	10,0 %
Biens de cons. disc.		-7,0 %	8,5 %
Tech. de l'inf.		-1,3 %	20,0 %
Soins de santé		-19,5 %	-2,1 %
Finance		0,3 %	21,4 %
Biens de cons. de base		4,2 %	12,3 %
Serv. de comm.		-0,4 %	14,9 %
Serv. aux collectivités		0,1 %	3,0 %
Immobilier		2,6 %	22,8 %

pressions à la hausse sur les prix des produits de base, particulièrement l'énergie. Le prix du pétrole brut WTI a atteint 75 \$ le baril, alors que celui du gaz naturel a bondi pendant que les économies se préparent pour l'hiver. La principale consommatrice de charbon au monde, la Chine, est prête à tout pour augmenter son approvisionnement, poussant les prix du charbon à des sommets record.

## **La volatilité des taux obligataires est stimulée par la politique monétaire et budgétaire des É.-U.**

Les taux obligataires mondiaux ont augmenté de manière marquée pendant les dernières semaines de septembre, clôturant un aller-retour d'un trimestre pour revenir aux niveaux de juin. La Fed a annoncé qu'elle commencerait probablement à réduire son programme d'assouplissement quantitatif de 120 milliards \$ US à sa prochaine réunion le 3 novembre. À l'annonce de cette nouvelle, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans a bondi d'environ 20 points de base (pb) à environ 1,50 %, mettant fin à la tendance à la baisse ayant eu lieu depuis le sommet d'environ 1,75 % en mars, ayant atteint un creux à 1,17 % au début d'août. Cette montée rappelle la poussée du premier trimestre de cette année, les actions de croissance à très grande capitalisation sensibles aux taux d'intérêt ayant été malmenées alors que les fonds ont été détournés vers les actions de valeur cycliques. La Fed a également publié son Sommaire des prévisions économiques mis à jour (mieux connu sous le nom de « positionnement des points »). Les points représentent les estimations diverses des membres de la Fed quant à la voie de la politique en matière de taux d'intérêt pour les trois prochaines années et par la suite. En septembre ont été présentées les estimations pour 2024. Le positionnement mis à jour des points a révélé que le Comité est maintenant divisé en deux quant à savoir si la première hausse des taux d'intérêt aura lieu d'ici la fin de 2022, rapprochant les attentes quant au moment et à l'ampleur des hausses de taux futures.

La querelle politique continue aux É.-U. par rapport au budget fédéral et au plafonnement imminent de l'endettement, parallèlement à d'autres discussions portant sur des hausses d'impôt, a alimenté le ton d'aversion pour le risque de septembre. Les démocrates ont proposé d'augmenter le plus haut taux d'imposition à 26,5 %, contre 21 %, imposant une surtaxe de 3 % aux personnes gagnant plus de 5 millions \$, et rehaussant l'impôt sur les gains en capital. Tout cela joue un rôle dans l'impasse au sujet des projets de loi sur le budget et les infrastructures lesquels, s'ils ne sont pas adoptés, feront en sorte qu'une violation du plafonnement de l'endettement aura lieu en octobre/novembre. Cela présente également la possibilité d'une fermeture du gouvernement ou d'une défaillance technique de la part du gouvernement américain. Alors qu'il est possible que ceci se transforme en calamité, il est peu probable que ce scénario le plus pessimiste se réalise. La politique est un jeu de risque

calculé. La peur d'un plafonnement de l'endettement/d'une défaillance/d'une fermeture n'est pas nouvelle pour les politiciens de DC et les marchés financiers. Il pourrait y avoir des épisodes dramatiques, mais une entente de dernière heure a par le passé été la norme.

## **Les problèmes en matière de chaîne d'approvisionnement mondiale s'aggravent**

La dégradation des conditions des chaînes d'approvisionnement mondiales semble perdurer pendant plus longtemps que ce à quoi certains s'attendaient. Le récent chaos dans les ports nord-américains s'est ajouté aux problèmes continus (pénuries de produits de base, de semi-conducteurs et de main-d'œuvre) ayant semé le désordre à l'échelle mondiale.

En septembre, le Marine Exchange a déclaré qu'un nombre record de 70 navires de marchandises avaient été arrimés pendant des semaines dans l'attente d'être déchargés aux ports de Los Angeles et de Long Beach. Selon les rapports, un nombre estimatif d'un demi-million de conteneurs maritimes ont été immobilisés. De multiples facteurs ont contribué à ce goulot d'étranglement, mis en lumière par la poussée de la demande pour des importations d'Asie en raison des dépenses d'améliorations résidentielles (effet du travail à domicile) et des effets saisonniers, alors que les sociétés se sont ruées afin de garnir leurs étagères en prévision des fêtes. Ces problèmes se sont traduits par un pic des coûts d'expédition et par de longs retards en raison de l'effet domino tout le long de la chaîne d'approvisionnement. Les pénuries de main-d'œuvre ont également allongé les temps d'achèvement dans pratiquement tous les volets de la chaîne d'approvisionnement, le manque de chauffeurs de camion étant en particulier à la source des retards. C'est au R.-U. que le problème est le plus grave, où une pénurie de camionneurs (les enjeux liés au Brexit sont en partie à blâmer) a provoqué une crise du carburant.

Il est important de noter que bien que ces risques sont un inconfort et qu'ils auront sans doute des effets secondaires à court terme sur l'économie, il s'agit d'un problème d'approvisionnement qui peut être maîtrisé et qui ne durera pas éternellement. Alors que ces contraintes en matière d'approvisionnement et que les préoccupations liées au variant Delta s'amenuiseront, la croissance mondiale devrait une fois de plus reprendre, soutenue par une nouvelle ronde de demande comprimée des consommateurs, le réapprovisionnement des stocks et la reprise des dépenses en immobilisations.

## Graphique en tête d'affiche : L'été de turbulence du marché boursier chinois



L'été a été le théâtre d'un mécontentement des investisseurs dans des actifs chinois. La volatilité en a commencé en juillet lorsque les marchés mondiaux ont été secoués par le retrait de la société de service mobile de taxi Didi des magasins d'applications chinois, suivi par les efforts de répression sur le secteur technologique, depuis les sociétés de tutorat à but lucratif jusqu'à l'industrie des jeux vidéo. Les autorités chinoises cherchent à imposer de manière vigoureuse leur mandat de « Prospérité commune », qui figure en tête du programme du PCC de cette année. Les mesures de répression à grande portée ont fait trébucher les actions chinoises continentales et extracôtières. Depuis son sommet de février, l'indice technologique Hang Seng a chuté de plus de 40 %, l'indice plus large Hang Seng est en territoire baissier, plongeant de plus de 20 %, et l'indice CSI 300 a reculé d'environ 15 %.

Une nouvelle éclosion de COVID-19, des troubles sur le marché du crédit, des données économiques plus faibles que prévu et des rapports sur le deuxième promoteur immobilier en importance du pays, Evergrande, croulant sous une montagne de dette atteignant 300 milliards \$ US, se sont ajoutés à la répression réglementaire. Ses actions sont en baisse de plus de 80 % cette année, et ses titres de créance se négocient à environ 25 à 30 ¢ pour un dollar. Certains craignent qu'un effondrement d'Evergrande puisse constituer la version chinoise de l'événement Lehman/AIG aux É.-U. ayant entraîné la crise financière de 2008. Toutefois, nous jugeons qu'une spirale non contenue vers la faillite est peu probable étant donné que le gouvernement dispose des moyens pour la prévenir. Les autorités tentent depuis des années d'éloigner le marché du crédit de ce danger moral, le secteur de l'immobilier étant au cœur du problème, faisant d'un sauvetage total un scénario tout aussi peu probable. Un troisième scénario est une restructuration avec une faillite partielle, une liquidation des actifs, et un report d'une partie de l'endettement. L'écart des taux des obligations chinoises à rendement élevé s'est élargi à un sommet en 18 mois, et les actions d'autres sociétés immobilières ont plongé. Un fait encourageant, la banque centrale a injecté des liquidités dans l'économie pour lutter contre ce genre de contagion, mais sans apaiser les détenteurs d'actions et d'obligations. Malgré le fait que les investisseurs mondiaux hors de la Chine ont semblé dans une large mesure ne pas être perturbés par ces nouvelles, la faiblesse émanant de la deuxième économie en importance au monde s'ajoute à la longue liste de risque auxquels sont confrontés les marchés mondiaux aujourd'hui, nous poussant à adopter une position légèrement plus prudente quant aux perspectives à court terme.

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 30 septembre 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 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.