

Justin Truong, CFA
Directeur principal, Stratège en placements

Points saillants



La remontée estivale des actions s'est éteinte et a fait marche arrière, ces dernières clôturant la période sous les creux de juin.



La Réserve fédérale américaine (Fed) est encore plus ferme, et il est attendu que les taux d'intérêt devraient être relevés au-delà de la barre des 4 % d'ici la fin de l'année.



Les bénéfices des sociétés sont meilleurs que prévu au T2. La barre demeure haute pour la deuxième moitié de cette année.



Le dollar américain monte en flèche à un sommet en deux décennies, resserrant les conditions financières.

Et nous avons un triplé

Au troisième trimestre, ce fut un conte de deux moitiés pour les actions. La première a vu les gains quitter le creux du 16 juin alors que les investisseurs se sont complu dans des espoirs d'un revirement accommodant de la Fed. Toutefois, en août, les membres du Comité de la Fed ont été limpides au sujet de leur engagement à contrôler l'inflation et ont renforcé leur position ferme, faisant en sorte que les marchés ont brutalement fait marche arrière. Le délestage qui s'en est suivi a poussé les actions de retour à leurs creux de juin, marquant la troisième perte trimestrielle d'affilée. En relevant de manière dynamique les taux d'intérêt, le risque que la Fed et que d'autres banques centrales poussent l'économie en récession demeure.

En dépit des contraintes continues en matière d'approvisionnement, les produits de base ont subi des pressions, et les investisseurs ont mis l'accent sur les perspectives plus faibles en matière de croissance. Le pétrole brut WTI a plongé depuis 105 \$ US le baril sous la barre des 80 \$ US le baril et les prix du cuivre ont maintenu leur recul depuis le début de l'année de plus de 20 %, et les difficultés de l'or à trouver des acheteurs se sont poursuivies alors que les rendements réels ont bondi. L'atteinte par le dollar américain (\$ US) d'un sommet en deux décennies a également constitué un important facteur défavorable (plus de détails ci-après). Le seul cas particulier au sein de l'univers des produits de base : les prix du gaz naturel, qui continuent de grimper dans le contexte de la crise énergétique en Europe, laquelle semble s'aggraver.

L'inflation demeure persistante

Aux É.-U., l'inflation de l'IPC a été plus importante que prévu, en hausse de 0,1 % sur un mois en août. Bien que la donnée annuelle a reculé à 8,3 % depuis 8,5 % sur 12 mois, le résultat a été plus élevé que les 8,1 % sur 12 mois attendus. La grande surprise a été l'inflation de base s'accéléralant de manière marquée à 6,3 % depuis 5,9 %, indiquant que l'inflation sera probablement plus persistante que ce à quoi les marchés s'attendaient. L'inflation des services demeure la principale préoccupation, les salaires et les prix du logement toujours à la hausse. Les composantes du loyer et de la mesure d'équivalent du loyer pour les propriétaires ont inscrit un autre gain de 0,7 %

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Trimestre	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 050	0,5 %	-11,8 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 230	0,2 %	-10,8 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	156	0,5 %	-6,4 %
Actions mondiales	Niveau	Trimestre	DDA
Indice composé S&P/TSX	18 444	-2,2 %	-13,1 %
S&P/TSX petites cap.	638	-3,0 %	-17,6 %
S&P 500	3 586	-5,3 %	-24,8 %
NASDAQ	10 576	-4,1 %	-32,4 %
Russell 2000	1 665	-2,5 %	-25,9 %
FTSE 100 du R.-U.	6 894	-3,8 %	-6,6 %
Euro Stoxx 50	3 318	-4,0 %	-22,8 %
Nikkei 225	25 937	-1,7 %	-9,9 %
MSCI China (USD)	56	-23,2 %	-32,6 %
MSCI ME (USD)	876	-12,5 %	-28,9 %
Devises et produits de base	Niveau	Trimestre	DDA
\$ CA	0,723 \$	-6,9 %	-8,6 %
Indice dollar amér.	112,12	7,1 %	17,2 %
Pétrole (West Texas)	79,49 \$	-24,8 %	3,2 %
Gaz naturel	6,77 \$	22,6 %	78,7 %
Or	1 661 \$	-8,1 %	-9,2 %
Cuivre	3,41 \$	-8,3 %	-22,6 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Trimestre	DDA
Bon du Trésor à 3 mois	3,58	150	342
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	3,79	70	284
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	3,17	-5	175
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	3,09	-4	142
Rendements sectoriels canadiens	Trimestre	DDA	
Énergie	-6,4 %	15,6 %	
Matériaux	1,9 %	-7,3 %	
Industrie	3,9 %	-6,4 %	
Cons. disc.	3,6 %	-15,1 %	
Tech. de l'inf.	-4,8 %	-57,5 %	
Soins de santé	-6,9 %	-57,4 %	
Finance	-2,2 %	-14,7 %	
Biens de cons. de base	2,2 %	0,4 %	
Serv. de comm.	-8,7 %	-11,3 %	
Serv. aux collectivités	-5,5 %	-6,1 %	
Immobilier	-7,3 %	-28,6 %	

sur un mois et étaient toutes deux en hausse de plus de 6 % en glissement annuel. Ce résultat est particulièrement décevant compte tenu du recul à deux chiffres des prix de l'essence (-11 %). Pourtant, les taux d'inflation prospectifs au point mort demeurent stables, alors que les marchés s'attendent à ce qu'éventuellement, elle s'atténue.

Le dollar roi règne en maître

Si la poussée de 17 % de cette année du dollar américain (\$ US) se maintient, il s'agira du rendement annuel le plus robuste depuis 1984. Cette progression a été stimulée par l'envoi par la Fed de son signal le plus limpide que le contrôle de l'inflation aura préséance sur la prévention d'une récession. La montée des préoccupations en matière de croissance et un repli marqué des actifs risqués, s'ajoutant à la vigueur du dollar, ont poussé les investisseurs à accumuler de nouveau la devise de réserve du monde en guise de refuge. La vigueur du \$ US a provoqué une réaction de la part de plusieurs pays. La Chine a connu une chute du yuan à son niveau le plus faible depuis la Grande crise financière, forçant les autorités à renforcer ses mesures de fixation du taux de référence de la devise par rapport au \$ US. Le ministre des Finances du Japon a annoncé une intervention surprise pour soutenir le yen pour la première fois depuis 1998, espérant mettre fin au recul de 20 % par rapport au \$ US cette année. Enfin, le relèvement décevant de 50 pb de la Banque d'Angleterre, parallèlement au gouvernement annonçant des mesures budgétaires additionnelles alors que l'inflation augmente à un rythme de près de deux chiffres, a poussé la livre sterling dans un plongeon à son niveau le plus bas par rapport au dollar en 37 ans. Pendant ce temps, la crise énergétique en Europe continue de peser sur l'euro, poussant la devise à la baisse sous la parité par rapport au billet vert. Même le dollar canadien, qui s'est le mieux comporté parmi les principales devises mondiales, clôture la période à un creux de deux ans par rapport au \$ US en raison de la baisse des prix des produits de base et de la divergence grandissante envers le taux final attendu (là où les marchés jugent que les taux d'intérêt seront à un sommet) entre la Banque du Canada et la Fed.

Dans la mesure où le dollar continuera de se raffermir, il constituera probablement un facteur défavorable, et ce, à plusieurs égards. Tout d'abord, un \$ US à la hausse se traduit par des coûts plus élevés des biens, particulièrement les produits de base dont les prix sont principalement établis en dollars. Cela fait également en sorte que le service de la dette libellée en dollar devient plus onéreux pour les gouvernements et les entreprises (ce qui particulièrement le cas pour les économies de marchés émergents). Enfin, les bénéfices des sociétés américaines, particulièrement ceux des multinationales qui s'appuient sur les ventes à l'étranger, subiront un choc au moment de rapatrier leurs profits réalisés outremer. Ces facteurs resserrent les conditions financières et indiquent une croissance économique mondiale plus lente si le dollar demeure élevé. Notre perspective ferme à l'égard du \$ US demeure inchangée. La justification demeure inchangée : l'économie américaine est dans une position économique plus robuste aux fins du relèvement des taux d'intérêt par rapport à ses contreparties mondiales. Cela est

particulièrement manifeste en Europe, où la pénurie d'énergie semble échapper à tout contrôle à l'aube de l'hiver — notamment, l'euro et la livre sterling comptent ensemble pour environ 70 % de l'indice DXY. Non seulement cela aura des effets négatifs sur l'économie mondiale, prolongeant possiblement le contexte d'aversion pour le risque, mais empêchera également la BCE et la Banque d'Angleterre de relever les taux d'intérêt de manière dynamique en dépit de la montée en flèche de l'inflation. Cela devrait se traduire par une vigueur accrue du billet vert au cours des mois à venir.

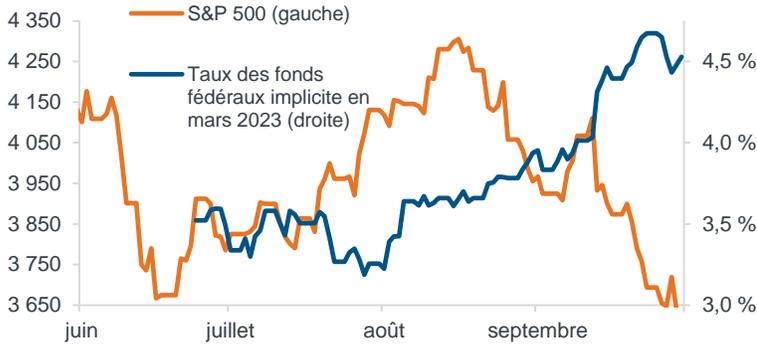
Tout ce qu'il faudra

Bien que la Réserve fédérale américaine (la Fed) a procédé à un relèvement de 75 points de base largement attendu, rehaussant la fourchette cible du taux des fonds fédéraux (TFF) de 3,0 % à 3,25 %, l'ensemble de l'annonce a été résolument ferme. En effet, lors de la conférence de presse, le président, M. Powell, a assuré que ses perspectives pessimistes exprimées au sommet de Jackson Hole demeureraient inchangées. Toutefois, la surprise a émané du « graphique à points » mis à jour du Comité, où les estimations médianes ont augmenté de manière marquée depuis leurs prévisions de juin. Le Comité estime maintenant que les taux clôtureront l'année à environ 4,4 %, supposant une augmentation de 75 pb en novembre, suivie d'une autre de 50 pb en décembre. En d'autres mots, la Fed s'attend maintenant à relever les taux d'intérêt de 400 à 425 pb en une période de neuf mois! Les attentes du marché à l'égard du « taux final » de la Fed, le sommet du TFF, ont déjà fortement grimpé à environ 4,5 % depuis 3,2 % au cours des deux derniers mois précédant l'annonce. Le fait que l'estimation de la Fed pour 2023 a été plus élevée constitue un fort témoignage qu'elle est prête à faire tout ce qu'il faut pour ramener l'inflation à sa cible de 2 %. Les récentes mesures prises par la Fed cette semaine et son engagement implacable à contrôler l'inflation ont sans aucun doute rehaussé la probabilité d'une récession aux États-Unis.

Les bénéfices se maintiendront-ils?

La liste des raisons pour lesquelles il est attendu que la croissance économique ralentira s'allonge. FedEx Corp. a annoncé que ses résultats du T1 en matière de revenus et de profits ont été inférieurs aux attentes et a retiré ses bénéfices prévisionnels pour l'exercice 2023 en raison de la dégradation des conditions commerciales. Nike a annoncé qu'elle est confrontée à ses propres stocks excédentaires, ce qui pourrait réduire ses marges bénéficiaires futures. Cela fait écho aux avertissements passés de la part de Walmart et de Target. Apple abandonne ses plans antérieurs d'augmenter la production de l'iPhone 14 en raison d'un manque en matière de demande. Pourtant, en dépit de ces avertissements, les bénéfices prévisionnels, 500 pour 2022 et 2023 ont à peine reculé. Bien que les bénéfices du T2 aient été meilleurs que prévu, les enjeux pour que les sociétés maintiennent leurs résultats sont élevés. À notre avis, il s'agira d'un tour de force, compte tenu du contexte économique composé d'un taux d'épargne à la baisse, des pressions persistantes sur les prix et de la hausse des taux d'intérêt. Ceci pris en compte, une révision à la baisse des bénéfices estimatifs semble inévitable.

Graphique en tête d'affiche : Une seule influence en jeu



Nous affirmons depuis longtemps que nous sommes dans un marché principalement dominé par la politique de la Fed. Comme le montre le graphique de cette semaine, les attentes en matière de taux d'intérêt ont affiché une importante corrélation négative avec le point où se négociera le S&P 500 par la suite. Un exemple concret après l'annonce de juillet ayant été perçue comme accommodante est que les marchés ont commencé à réduire leurs attentes quant au taux des fonds fédéraux américains atteignant un sommet sous la barre des 3,2 %, et qu'une remontée des actions en a découlé. Toutefois, un rapport d'inflation plus élevée que prévu et de nombreuses annonces fermes de la part des membres du Comité de la Fed, ponctuées par le discours du président, M. Powell lors de la réunion de Jackson Hole, bref, mais décisif, ont suivi peu après. Les effets combinés ont effectivement anéanti l'optimisme du marché envers un revirement accommodant à court terme. Les probabilités implicites du marché envers le taux final (là où les marchés jugent que les taux d'intérêt seront à un sommet) ont par conséquent grimpé. Cela a obligé les actions à faire marche arrière à la baisse alors que les investisseurs ont réalisé avec dépit la fin probable de l'ère de la politique de taux d'intérêt à zéro (PTIZ) ayant propulsé les actifs à risque à la hausse. Bien qu'il existe plusieurs facteurs jouent un rôle quant au point où les actions se négocieront par la suite, il est devenu évident que la Fed détient toutes les cartes.

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 30 septembre 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.

Le contenu du présent document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou de titres ou les références à des produits ou des titres) ne doit pas être interprété comme un conseil 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.