

Justin Truong, CFA
 Directeur principal, Stratège en placements

Points saillants



Les actions mondiales progressent dans un contexte d'assouplissement additionnel des conditions financières.



Les prix du pétrole brut WTI demeurent volatils en raison de l'incertitude entourant une réouverture possible de la Chine, mais ont clôturé le mois en baisse.



Un rapport robuste sur les emplois non agricoles américains est contrebalancé par une enquête sur les ménages accusant de la faiblesse.



Les actions chinoises bondissent par suite de l'assouplissement des politiques zéro COVID des décideurs politiques.

Toujours une seule influence en jeu

Les actions mondiales ont grimpé en novembre, prolongeant leurs gains depuis les niveaux en forte survente connus lors du creux de la mi-octobre. Le S&P/TSX et le S&P 500 ont maintenant éclipsé leurs moyennes mobiles sur 200 jours pour la première fois depuis respectivement juin et avril.

Les conditions financières continuent d'être le principal catalyseur guidant les marchés (voir le graphique pour plus de détails). De manière semblable au redressement d'environ 17 % du S&P 500 que nous avons vu au cours de l'été, un assouplissement des conditions financières a donné lieu à la récente reprise d'environ 14 % depuis le creux de cycle du 12 octobre. Les quatre composantes utilisées pour évaluer les conditions financières actuelles ont toutes contribué. L'élément flagrant a été la chute des taux obligataires en réaction à l'IPC moins élevé que prévu pour octobre, ayant ravivé les espoirs d'un revirement conciliant. Parallèlement au discours récent de la Fed favorisant un ralentissement du rythme des relèvements de taux, celui des bons du Trésor américain à 10 ans est en baisse de 44 points de base (pdb) pour le mois à 3,61 %. La chute des taux américains s'est traduite par une importante consolidation des gains du dollar américain cette année. L'indice du dollar américain (DXY) a chuté de 5 %, son recul mensuel le plus important depuis 2009. La troisième composante, les écarts des titres de créance de sociétés, s'est considérablement resserrée. Enfin, la dernière composante est constituée des marchés boursiers, qui ont progressé.

Les prix du pétrole brut WTI demeurent volatils en raison de l'incertitude entourant une réouverture possible de la Chine, mais ont ultimement clôturé le mois en baisse, victimes des craintes continues d'une récession. Le contrat à livrer dans le prochain mois du WTI a chuté de 7 % à environ 80 \$ US le baril, alors que le Brent a plongé de 10 % à 85 \$ US le baril. Après de longues négociations, l'Union européenne (UE), le G7 et l'Australie ont convenu de mettre un prix plafond en œuvre sur le pétrole brut acheminé par voie maritime depuis la Russie à 60 \$ US le baril. Le prix plafond et les sanctions précédemment convenus de l'UE entreront en vigueur le 5 décembre, ce qui devrait pour l'instant permettre de maintenir les flux de pétrole brut russe sur les marchés mondiaux. L'accent est maintenant mis sur les mesures

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 069	2,8 %	-10,2 %
Indice obligataire de sociétés FTSE Canada	1 255	2,9 %	-8,9 %
Bloomberg Canada High Yield	158	2,1%	-4,8%
Actions mondiales	Niveau	Mois	DDA
Indice composé S&P/TSX	20 453	5,3 %	-3,6 %
S&P/TSX petites cap.	702	6,2 %	-9,3 %
S&P 500	4 080	5,4 %	-14,4 %
NASDAQ	11 468	4,4 %	-26,7 %
Russell 2000	1 887	2,2 %	-16,0 %
FTSE 100 du R.-U.	7 573	6,7 %	2,6 %
Euro Stoxx 50	3 965	9,6 %	-7,8 %
Nikkei 225	27 969	1,4 %	-2,9 %
MSCI Chine (\$ US)	61	29,6 %	-27,3 %
MSCI ME (\$ US)	972	14,6 %	-21,1 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	DDA
\$ CA	0,746 \$	1,6 %	-5,8 %
Indice dollar amér.	105,95	-5,0 %	10,7 %
Pétrole (West Texas)	80,55 \$	-6,9 %	4,6 %
Gaz naturel amér.	6,93 \$	4,9 %	69,4 %
Or	1 769 \$	8,3 %	-3,3 %
Cuivre	3,74 \$	11,3 %	-14,9 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	DDA
Bon du Trésor à 3 mois	4,06	13	390
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	3,87	-2	292
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	2,94	-31	151
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,99	-29	132
Rendements sectoriels canadiens	Mois	DDA	
Énergie	0,9 %	32,8 %	
Matériaux	10,8 %	1,9 %	
Industrie	6,3 %	6,5 %	
Cons. disc.	5,0 %	-3,7 %	
Tech. de l'inf.	9,5 %	-48,4 %	
Soins de santé	-0,3 %	-54,5 %	
Finance	6,0 %	-7,3 %	
Cons. de base	4,8 %	10,9 %	
Serv. de comm.	4,3 %	-3,0 %	
Serv. aux coll.	-1,2 %	-9,6 %	
Immobilier	6,6 %	-21,9 %	

de représailles possibles de la part de Moscou, ayant exprimé clairement son rejet de toute forme de plafond du prix. Au début de décembre, l'OPEP+ a choisi de maintenir la production, comme il était largement attendu.

Le dilemme de la réouverture de la Chine

Les actions chinoises ont connu leur meilleur mois depuis 2003, l'indice Hang Seng montant en flèche d'environ 27 %. Cette hausse a été soutenue par deux facteurs : le léger assouplissement par les décideurs politiques de leur position envers la politique zéro COVID, et l'intensification de son soutien envers son secteur immobilier en difficulté.

Les frustrations envers les restrictions sévères du pays ont atteint un sommet ce mois-ci, se traduisant par de violentes manifestations dans des villes partout au pays. En réaction à la grogne, Beijing a renforcé sa présence policière, déployant des efforts de censure sur ses plateformes de médias sociaux et, plus important encore, a consenti à de légères concessions à l'égard de sa politique COVID zéro.

Toutefois, les mesures de réouverture ont donné lieu à un nombre record de cas quotidiens de COVID, poussant les autorités locales à remettre en place des mesures de confinement strict dans nombre de régions du pays. La politique d'aller-retour met en lumière le difficile dilemme auquel les dirigeants chinois sont confrontés. **Si les décideurs politiques assouplissent les restrictions, les cas monteront en flèche, et la probabilité d'une poussée des décès sera rehaussée, un scénario que le Parti a désespérément tenté d'éviter. D'un autre côté, un resserrement de la politique continuera de peser lourdement sur la deuxième économie mondiale en importance.** La faiblesse a obligé la banque centrale de Chine de réduire son taux de réserve obligatoire pour la plupart des banques de 25 pdb la semaine dernière, se traduisant par l'injection de liquidités de 70 milliards \$ US dans l'économie. En outre, les décideurs politiques ont mis en œuvre un plan en 16 points visant à soutenir son secteur immobilier chancelant.

Le Politburo de la Chine, le principal organe décisionnel, se réunit habituellement au début de décembre pour établir son programme politique pour l'année à venir. Compte tenu des développements récents, parallèlement à d'autres signes d'une dégradation économique (les PMI officiels du secteur manufacturier et du secteur non manufacturier de la Chine ayant fléchi en novembre), **nous prévoyons que le Parti raffermira sa position politique en vue du soutien de la croissance économique en 2023.**

Le diable est dans les détails

Le rapport sur les emplois américains publié au début de décembre a révélé que l'économie a ajouté plus d'emplois que prévu en novembre. Bien que la donnée globale indique de la vigueur, une analyse des données sous-jacentes raconte une histoire mitigée. Tout d'abord, le chiffre global a été stimulé par 42 000 postes gouvernementaux. En deuxième lieu, l'enquête

sur les ménages continue d'indiquer une faiblesse, le nombre de postes étant maintenant virtuellement inchangé depuis mars. Notamment, une différence fondamentale dans l'enquête sur les ménages est que les travailleurs qui occupent plus d'un emploi ne sont comptés qu'une fois. En revanche, le rapport officiel sur les emplois non agricoles compte chaque poste de manière distincte. **Cet écart signifie probablement que les travailleurs décrochent des emplois additionnels et indique un marché de l'emploi moins vigoureux.** Enfin, le taux de chômage s'est maintenu à 3,7 %, mais a découlé d'un autre recul du taux de participation de la main-d'œuvre, lequel a chuté à 62,1 % depuis 62,4 % en août. Cela, combiné au nombre élevé de postes vacants, continue d'exercer une pression à la hausse sur les salaires nominaux, le salaire horaire moyen bondissant de 0,6 % sur un mois, portant la donnée annuelle de retour au-delà du niveau de 5 %. **En bref, une donnée globale robuste et le déséquilibre structurel entre l'offre et la demande indiquent un marché de l'emploi serré, ce qui préviendra un revirement conciliant à court terme par la Fed. Toutefois, les détails sous-jacents indiquent que dans les faits, les conditions du marché de l'emploi s'assouplissent.**

Graphique en tête d'affiche : La troisième fois probablement pas la bonne

Rendements du S&P 500 : DDA 2022



Dans le graphique de ce mois-ci, nous examinons à nouveau notre graphique de la semaine de la Revue des marchés hebdomadaire du 12 août. Dans notre rapport, nous avons mentionné que nous étions sceptiques quant au rebond de 17 % depuis le creux du 16 juin et avons mis les investisseurs en garde contre le fait que ces redressements musclés étaient typiques lors de marchés baissiers passés. En conséquence, parallèlement à la dégradation du contexte des bénéficiaires et à la croyance que l'inflation serait plus persistante que prévu, nous étions d'avis que la voie de la moindre résistance était probablement à la baisse. Et de fait, le S&P 500 a emprunté le chemin inverse de retour sous son creux du 16 juin pendant les deux mois suivants. De retour à aujourd'hui, nous nous

retrouvons dans une position semblable, avec un rebond du S&P 500 d'environ 14 % depuis les creux de cycle de la mi-octobre en raison de conditions de forte survente. La question se pose donc quant à savoir si cette fois-ci sera différente. **Notre réponse courte est non, et nous croyons qu'il est probable que les marchés boursiers reculent vers les creux d'octobre.**

En particulier, une différence clé par rapport à la reprise de l'été est le leadership du marché. Contrairement à l'été, où les sociétés technologiques ont été en tête de peloton, le dernier rebond a vu la progression d'un éventail plus large d'actions (une indication plus forte d'un redressement durable), les actions de l'ancienne économie bondissant en position de tête. L'indice Dow Jones Industrial Average a largement surpassé le S&P 500 et le NASDAQ, entamant un nouveau marché haussier la semaine dernière. Cela indique probablement un nouveau leadership et pourrait laisser entendre une intensification de la vigueur à court terme. **Toutefois, alors que les effets à retardement d'une politique monétaire plus serrée exercent une pression à la baisse sur la croissance économique, nous nous attendons à ce que les bénéfices prévisionnels soient révisés à la baisse.** Cela constituera probablement un facteur défavorable pour les actions alors que nous entamerons l'année 2023. **Toutefois, nous ne croyons pas que cela ouvre la voie pour que les actions commencent à envisager une reprise éventuelle ni envers de meilleures perspectives pour les actions pour la deuxième moitié de 2023.** Pour les investisseurs à plus long terme, notre recommandation n'a pas changé. **Lors de périodes volatiles comme celle-ci, l'approche la plus prudente consiste à demeurer investi, d'éviter de réagir de manière excessive aux nouvelles à court terme, et d'un point de vue opportuniste, de chercher à prolonger votre horizon de placement en préparation à ce qui sera des occasions d'achat attrayantes pendant la première moitié de 2023.**

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. 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 novembre 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.