

Brent Joyce, CFA

Stratège en placements

Justin Truong, CFA

Gestionnaire, Stratège en placements

Faits saillants



Les banques centrales mondiales changent de voie et deviennent plus fermes, nombre d'entre elles mettant fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif et rapprochant leurs échéanciers en matière de hausse des taux d'intérêt. Tous les yeux sont tournés sur la rencontre du 3 novembre de la Fed.



Les perturbations au sein des chaînes d'approvisionnement persistent, mais affichent des signes d'amélioration.



Les bénéfices des sociétés du T3 surpassent une fois de plus les estimations élevées, poussant à la hausse plusieurs principaux indices boursiers à de nouveaux sommets historiques.



La Maison-Blanche propose un cadre de dépenses sociales réduit à 1,85 billion \$ US.

Les entreprises américaines livrent la marchandise

Les marchés boursiers mondiaux se sont redressés de manière marquée en octobre, nombre de principaux indices effaçant les replis du mois dernier et atteignant de nouveaux sommets record. Les bénéfices des sociétés continuent d'être supérieurs aux résultats attendus, remettant en question les préoccupations grandissantes à l'égard des perturbations qui secouent les chaînes d'approvisionnement et de la hausse du coût des intrants. Les pressions inflationnistes continuent d'avoir relevé les perspectives à l'égard d'un resserrement précoce des politiques monétaires par les banques centrales, et de manière plus énergique que ce qui était initialement attendu. Les marchés obligataires ont réagi en conséquence, intégrant une hausse des attentes en matière d'inflation et des hausses additionnelles des taux l'an prochain. Ainsi, les courbes des taux mondiales se sont aplaties de manière importante, l'extrémité à court terme de la courbe augmentant de façon prononcée (voir le Graphique en tête d'affiche pour plus de détails). L'anxiété grandissante des investisseurs à l'égard de la reprise économique a ramené les flux dans les actions technologiques, malgré des bénéfices inférieurs aux attentes de la part d'Amazon et d'Apple. À Washington, le président Biden a coupé son plan de dépenses sociales depuis 3,5 billions \$ US à 1,85 billion \$ US lors de son dernier argumentaire afin de faire passer le projet de loi par le processus de réconciliation.

Héros connu du marché boursier : Bénéfices des sociétés

Les bénéfices des sociétés continuent d'être l'élément salvateur pour les marchés boursiers. Selon FactSet, à l'heure actuelle, le taux de croissance mixte des bénéfices du T3 du S&P 500 se situe à 36,6 % comparativement à des attentes de 27,4 % il y a un mois. Au sein de la tranche de 56 % des sociétés ayant fait part de leurs résultats jusqu'à maintenant, 82 % ont surpassé leurs estimations. L'ampleur des dépassements demeure impressionnante, à 10,3 %, les titres de la finance et technologiques se retrouvant en tête de peloton. L'indice composé Nasdaq, fortement pondéré dans les titres technologiques, est revenu en force ce mois-ci, en hausse de

Titres à revenu fixe canadiens	Niveau	Mois	CA
Indice obligataire universel FTSE Canada	1 161	-1,1 %	-5,0 %
Indice des obligations de sociétés FTSE Canada	1 351	-0,9 %	-3,3 %
Indice Bloomberg Canada High Yield	166	-0,3 %	5,4 %
Actions mondiales	Niveau	Mois	CA
Indice composé S&P/TSX	21 037	4,8 %	20,7 %
S&P/TSX petites cap.	796	5,5 %	21,5 %
S&P 500	4 605	6,9 %	22,6 %
Indice NASDAQ	15 498	7,3 %	20,3 %
Russell 2000	2 297	4,2 %	16,3 %
FTSE 100 du R.-U.	7 238	2,1 %	12,0 %
Euro Stoxx 50	4 251	5,0 %	19,6 %
Nikkei 225	28 893	-1,9 %	5,3 %
MSCI China (USD)	92	3,1 %	-15,2 %
MSCI ME (USD)	1 265	0,9 %	-2,1 %
Devises et produits de base	Niveau	Mois	CA
\$ CA	0,807 \$	2,4 %	2,8 %
Indice dollar amér.	94,12	-0,1 %	4,7 %
Pétrole (West Texas)	83,57 \$	11,4 %	72,2 %
Gaz naturel	5,43 \$	-9,4 %	86,3 %
Or	1 783 \$	1,5 %	-6,1 %
Cuivre	4,37 \$	6,8 %	24,0 %
Taux d'intérêt canadiens	Niveau	Mois	CA
Bon du Trésor à 3 mois	0,14	2	8
Obl. du gouv. du Canada à 2 ans	1,09	57	90
Obl. du gouv. du Canada à 10 ans	1,72	21	105
Obl. du gouv. du Canada à 30 ans	2,00	1	79
Rendements sectoriels canadiens		Mois	CA
Énergie		8,6 %	47,6 %
Matériaux		5,8 %	-1,8 %
Industrie		8,8 %	19,7 %
Biens de cons. disc.		-0,2 %	8,3 %
Tech. de l'inf.		4,1 %	24,9 %
Soins de santé		-6,1 %	-8,0 %
Finance		4,7 %	27,1 %
Biens de cons. de base		-1,5 %	10,6 %
Serv. de comm.		-0,1 %	14,9 %
Serv. aux collectivités		0,4 %	3,4 %
Immobilier		6,1 %	30,3 %

7,3 %, alors que les investisseurs ont misé sur l'attrait d'une croissance séculaire de ces titres dans un contexte de préoccupations à l'égard d'un ralentissement économique.

En raison de la hausse du coût des intrants, les marges bénéficiaires des sociétés ont fait l'objet d'une énorme incertitude au début du T3. Jusqu'à maintenant, la rentabilité s'est maintenue à des niveaux record d'environ 13 %, ce qui signifie que les sociétés conservent leur pouvoir de fixation des prix, refilant pour l'instant les coûts plus élevés aux consommateurs. Le quatrième trimestre mettra sans doute la résilience des bénéfices des sociétés à l'épreuve. De nombreuses sociétés abaissent leur orientation prospective pour le T4, mentionnant l'incertitude grandissante découlant des enjeux continus au chapitre des chaînes d'approvisionnement, la hausse du coût des intrants et l'augmentation des salaires. De plus, les sociétés devront composer avec des conditions de politique monétaire plus serrées.

La hausse des attentes en matière d'inflation a poussé les taux obligataires à la hausse et fait en sorte que les banques centrales sont devenues plus fermes. Le taux d'inflation au point mort sur 5 ans des É.-U. a atteint 3 % ce mois-ci pour la première fois depuis 2002, avant de se replier à 2,93 %. Les économistes ayant été sondés par Bloomberg s'attendent toujours à ce que l'inflation tombe à environ 2 % sur 12 mois d'ici 2023. Le prix du pétrole alimente également les attentes en matière d'inflation. La poussée de la demande et les pénuries de gaz naturel en Europe et en Asie ont stimulé la demande. Le pétrole brut WTI a inscrit sa deuxième augmentation à deux chiffres d'affilée, clôturant le mois à 84 \$ US, son niveau le plus élevé depuis 2014. L'augmentation marquée du prix du pétrole exercera des pressions à la hausse additionnelles sur les coûts des intrants pour les sociétés.

Graphique en tête d'affiche : Taux obligataires en hausse, courbe des taux en dents de scie



Les courbes des taux varient de manière importante, alors que les banques centrales penchent encore plus pour un ton ferme,

l'extrémité à court terme de la courbe bondissant de façon prononcée, et celle à long terme, un peu moins. Ces variations supposent que le marché mise davantage sur le fait que les banques centrales commettent une erreur politique, à cause de laquelle la croissance économique se heurtera aux hausses des taux. Les signaux sont mitigés : la courbe habituellement favorisée des taux de 10 à 2 ans s'est aplatie; toutefois, les courbes de 5 ans à 3 mois et de 5 ans à 2 ans se sont accentuées. Ces signaux contrastés alimentent une interprétation plus faible. Dans sa forme la plus simple, à court terme, nous vivons un essor inflationniste. Alors qu'à plus long terme, les notions antérieures à la pandémie d'inflation et de croissance moins élevées pendant plus longtemps devraient être de retour. Ce qui porte à confusion, c'est que les variations se produisent à un moment où les attentes du marché en matière d'inflation ont bondi à l'échelle mondiale, alors que les estimations de croissance du PIB pour 2022 sont en baisse (quoique toujours très positives). Avec le début du ralentissement de la croissance des bénéfices et une inflation qui demeure élevée, certains craignent la répétition d'une stagflation semblable à celle des années 1970. À notre avis, l'argument de la stagflation ne tient pas la route. Pour se retrouver en stagflation, l'économie, par définition, doit stagner. Avec une demande robuste, la hausse de l'emploi, l'augmentation des salaires et une croissance du PIB de loin supérieure à son potentiel, l'économie demeure fermement en territoire expansionniste.

Jusqu'à maintenant, les banques centrales périphériques du Canada, de la Nouvelle-Zélande, de l'Australie, de la Norvège et de la Corée du Sud ont adopté un nouveau ton, avec la Banque d'Angleterre, une banque de taille intermédiaire, se joignant au mouvement. Au R.-U. et en Nouvelle-Zélande, les négociants ont misé sur des hausses des taux pouvant atteindre 179 points de base au cours de l'année prochaine. La Banque du Canada (BdC) est sans aucun doute en tête du défilé. Comme il était attendu, la BdC a annoncé qu'elle mettrait fin à son programme d'assouplissement quantitatif et passerait en phase de réinvestissement. Toutefois, la grande surprise a été le rapprochement de son échéancier pour le début des hausses des taux d'intérêt, depuis la deuxième moitié de 2022 au deuxième trimestre de cette même année. Ce changement semble avoir été provoqué par une révision marquée de ses attentes en matière d'inflation pour 2022, alors que la Banque a révisé à la hausse ses estimations pour l'année prochaine d'un point de pourcentage entier, à 3,4 % sur 12 mois. La Réserve fédérale américaine (Fed) prendra le devant de la scène le 3 novembre, avec une réunion lors de laquelle il est attendu que le président de la Fed, M. Powell, annonce le plan de démarrage de la réduction. Il sera intéressant de voir si la Fed est convaincue par le changement de voie abrupt de nombre de ses pairs. Malgré le fait que M. Powell insiste sur le fait qu'une réduction ne signifie pas le début des hausses des taux d'intérêt, les marchés ne le croient pas et intègrent deux hausses de taux d'ici la fin de 2022. Alors que le reste du monde se dirige vers la sortie, seules la Banque centrale européenne, la Banque du Japon et la Fed demeurent en place.

Querelle politique à Washington

Après avoir affronté une forte opposition de la part des républicains, les démocrates ont tenté de faire adopter un projet de loi de dépenses sociales de 3,5 billions \$ US par l'intermédiaire du processus de réconciliation. Au sein d'un Sénat divisé en deux parties égales, la réconciliation nécessite un vote positif de la part de chaque démocrate. Deux centristes, MM. Sinema et Manchin, ont fermement maintenu leur position contre le projet de loi et certains de ses aspects cruciaux, y compris les initiatives à l'égard du climat et la manière de financer ce projet (c.-à-d., augmenter les impôts des sociétés et des personnes fortunées). Le dernier argumentaire du président Biden présente un cadre réduit de 1,85 billion \$ US qui comprend toujours un financement pour des priorités importantes pour le parti, comme une subvention pour garde d'enfants, la prématernelle universelle et des crédits d'impôt en vue de lutter contre le changement climatique. Parmi les éléments ayant été abandonnés figurent le programme national de congé payé et la gratuité de l'éducation dans les collèges communautaires. Les augmentations d'impôt ont aussi été abandonnées.

Les chaînes d'approvisionnement sont encore dans le chaos, mais l'on voit poindre des signes d'amélioration.

La crise énergétique et les blocages dans les ports d'expédition font encore des ravages au sein de l'économie mondiale, mais le pire pourrait être chose du passé. La plupart des sondages régionaux de la Fed ont révélé que les temps de livraison et que les commandes non remplies et que les arriérés ont affiché des signes d'amélioration (un problème toujours grandissant, mais à un rythme plus lent), que les tendances dans le trafic ferroviaire s'améliorent et que les frais de transport sont transférés. En outre, la Maison-Blanche a entamé un effort coordonné afin de contribuer à atténuer la congestion dans les ports. Le président américain M. Biden a conclu une entente avec le Port de Los Angeles pour que les activités aient lieu 24 heures par jour, alors que de principaux détaillants comme Walmart et Target collaboreront avec FedEx et UPS afin de prolonger leurs heures de travail. Les autorités cherchent également à créer des terminaux « éclairés » travaillent à l'accélération du processus de demandes de licences de transport commercial par camion, principal facteur à la source des goulots d'étranglement. Pour les capitalistes, la demande constitue le catalyseur de création de l'approvisionnement, les signaux des prix indiquant quoi et à quel endroit — dirigeant les investissements des entreprises.

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 octobre 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.