

PERSPECTIVES POUR LE DEUXIÈME SEMESTRE DE 2024



MACKENZIE
Placements

LIVRE BLEU

Réglage des positions

Une boussole économique en milieu d'année



Steve Locke

Chef des placements,
Titres à revenu fixe et
stratégies multi-actifs



Lesley Marks

Cheffe des placements,
Actions

Points à retenir

- 1 Les rendements réels positifs et les données fondamentales solides des entreprises continuent d'offrir des occasions dans le secteur des obligations de sociétés.
- 2 Il existe d'immenses occasions de soutenir la transition énergétique dans plusieurs secteurs.
- 3 Les investisseurs courent après les étoiles à mégacapitalisation de l'intelligence artificielle (IA), mais négligent de nombreuses occasions parmi les complices de cette technologie.

Traversée en eaux économiques troubles

Les attentes du marché à l'égard de réductions des taux d'intérêt en 2024 ont changé de direction, la croissance et les données sur le marché de l'emploi aux États-Unis ayant affiché une bonne tenue, et les tendances à la baisse de l'inflation n'ayant pas suffisamment progressé pour inciter les décideurs à agir en début d'année. Les réductions implicites du taux des fonds fédéraux pour l'année sont passées de 150 points de base à la fin de l'année à moins de 50 points de base au cours du deuxième trimestre.

Les marchés réduisent leurs attentes de réduction des taux

Réductions cumulatives implicites du taux des fonds fédéraux en 2024 (pb)



Source : Bloomberg, 30 avril 2024.

Malgré des perspectives économiques relatives moins favorables au Canada, les attentes de baisse du taux de financement à un jour par la Banque du Canada ont également été réduites, certaines composantes de l'inflation liées au logement restant obstinément élevées.

Les perspectives de croissance plus anémiques du Canada s'expliquent en partie par un secteur des ménages plus sensible aux taux d'intérêt et une productivité plus faible au Canada qu'aux États-Unis. L'analyse de la croissance globale positive au Canada révèle un profil plus fragile lorsque l'on tient compte de la croissance importante de notre population : par habitant, le PIB (produit intérieur brut) a diminué d'environ 3 % au cours des 18 derniers mois.

Bien que la hausse des prix de nos exportations de matières premières puisse procurer dans une certaine mesure un soutien continu à l'économie canadienne, la Banque du Canada devra probablement réduire le taux de financement à un jour pour soutenir l'économie au cours du second semestre de l'année. Les tendances relatives de la croissance économique entre le Canada et les États-Unis pourraient nécessiter des taux directeurs différents, la Banque du Canada procédant à des réductions plus énergiques que la Réserve fédérale.

En ce milieu d'année, les marchés boursiers sont confrontés à une inflation persistante et à la hausse des rendements obligataires sur l'ensemble de la courbe. Toutefois, leur réponse est plus étroitement liée aux perspectives économiques et aux implications pour les bénéfices qu'à la déception suscitée par la période prolongée de taux d'intérêt élevés.

REVUE DES MARCHÉS

Les perspectives de croissance du PIB mondial restent soutenues, principalement en raison d'une croissance plus forte que prévu dans la plus grande économie du monde, les États-Unis. Alors que les économies à l'extérieur des États-Unis (y compris le Canada) ont dû affronter des vents contraires anticipés en raison de politiques monétaires restrictives, l'économie américaine a défié la tendance dominante pour quelques raisons.

Premièrement, la grande politique fiscale du gouvernement, qui comprenait des investissements intérieurs soutenus dans le cadre de l'Inflation Reduction Act, de la Chips Act et d'autres initiatives de rapatriement de la production, a fourni un encouragement substantiel à l'économie. Deuxièmement, les États-Unis ont enregistré des gains de productivité inégalés par rapport aux autres grands pays développés au cours de la même période.

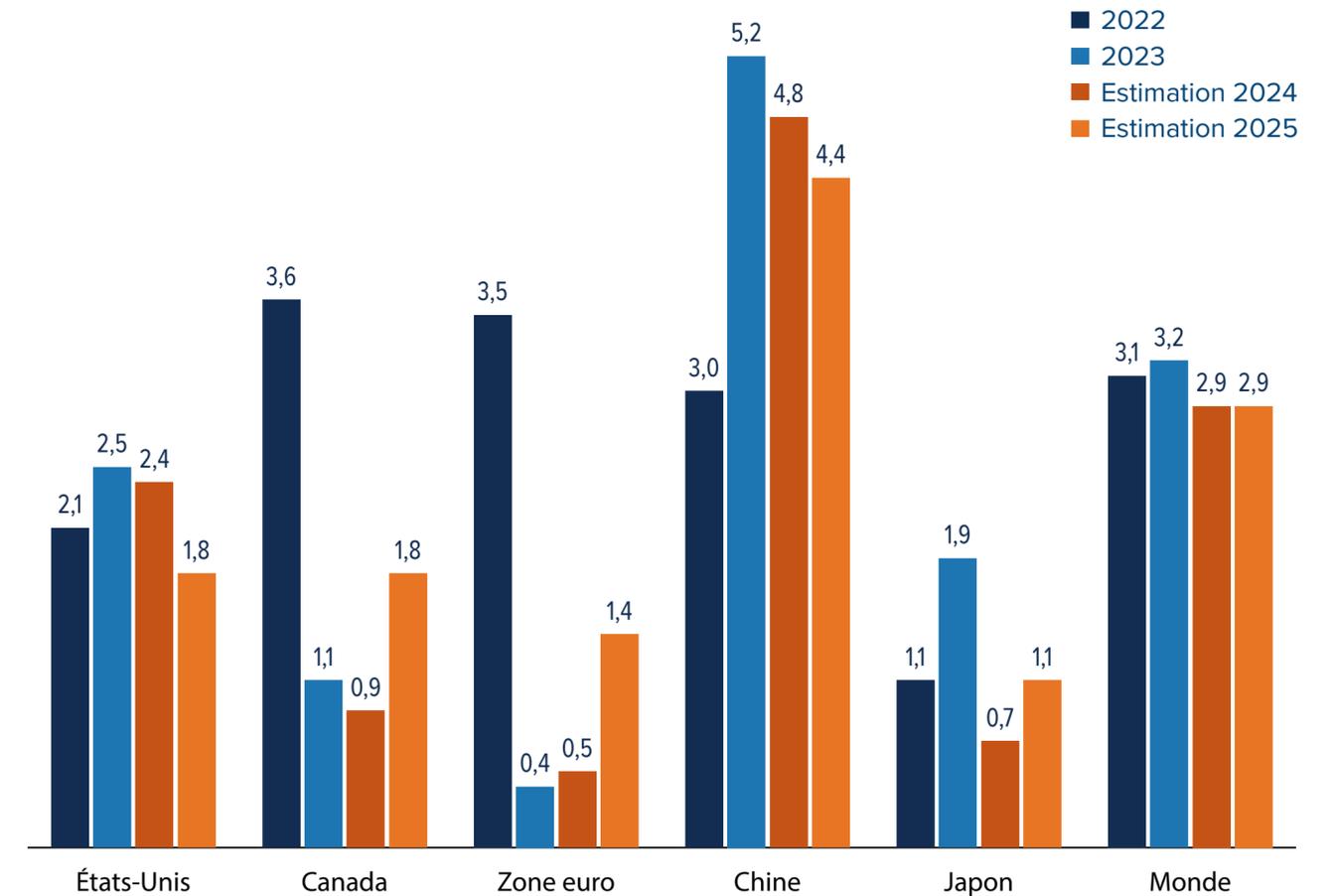
Pour ce qui est du reste de l'année 2024, ces tendances devraient se maintenir, ce qui continuera de soutenir la croissance des bénéfices, une économie mondiale robuste et un vent globalement favorable pour les actifs à risque, comme les actions.



Les États-Unis ont enregistré des gains de productivité inégalés par rapport aux autres grands pays développés au cours de la même période.

La croissance mondiale demeure meilleure que prévu

Estimations consensuelles de la croissance du PIB réel (variation sur 12 mois, en %)



Source : Bloomberg, 30 avril 2024.

Obligations : regardons la réalité en face

Les rendements obligataires se sont ajustés à la réduction des attentes de baisse de taux en inversant une partie de leur tendance à la baisse qui a débuté en octobre dernier. Il est toutefois important de noter que les marchés du crédit n'ont pas été découragés par le resserrement des conditions financières.

La volatilité du marché obligataire a poursuivi sa trajectoire descendante cette année, et les nouvelles émissions d'obligations de sociétés ont été bien accueillies dans le marché de première qualité ainsi que dans celui du rendement élevé. Les écarts de crédit des sociétés se sont réduits, le reflet non seulement d'une bonne demande de crédit de la part des investisseurs, mais aussi du fait que les données fondamentales solides des entreprises soutiennent la qualité du crédit à cette étape du cycle. Les rendements réels (corrigés de l'inflation) des obligations d'entreprise de grande qualité semblent attractifs en milieu d'année.

À l'heure actuelle, les investisseurs peuvent trouver sur le marché des obligations de sociétés certaines des meilleures occasions de rendement sur les échéances de 2 à 10 ans observées depuis une quinzaine d'années. En plus des rendements, les investisseurs à la recherche de types plus spécialisés de titres de créance durables ont assisté à des émissions primaires record au début de l'année. L'émission mondiale d'obligations vertes, couvrant les émetteurs souverains et supranationaux ainsi que les entreprises, a atteint un record au premier trimestre et la tendance s'est poursuivie au deuxième trimestre. De nombreux investisseurs reconnaissent les besoins énormes et cumulés de financement de la transition énergétique pour les années à venir. La bonne nouvelle pour les investisseurs est que de nombreux types de titres de créance durable offrent des rendements attractifs et un vaste choix.



Les écarts de crédit des sociétés se sont resserrés, reflétant non seulement la bonne demande des investisseurs pour le crédit, mais aussi les solides paramètres fondamentaux des sociétés.

La transition de la grande transition énergétique

La transition énergétique reste un thème incontournable à incorporer dans les portefeuilles des investisseurs. Les gouvernements et les entreprises partout dans le monde continuent de souligner son importance par le biais de politiques et d'investissements. Cependant, comme toute tendance transformationnelle, la trajectoire n'est pas directement ascendante.

De nombreuses mesures précoces de transition ont été adoptées dans un contexte de faible inflation, de réduction des coûts et de taux d'intérêt bas. De plus, les conflits géopolitiques dans des régions comme l'Ukraine et le Moyen-Orient ont détourné les ressources fiscales et l'attention des efforts de transition énergétique, la priorité étant accordée aux dépenses de défense. Les consommateurs ressentent également une certaine lassitude en raison des coûts élevés associés au soutien de cette transition, en particulier dans un contexte inflationniste.

Malgré ces vents contraires temporaires, le monde reste conscient des défis convergents de la croissance économique, de la rareté des ressources et des contraintes écologiques, y compris le changement climatique. En 2023, les investissements dans les énergies plus propres ont atteint un niveau record de 1700 milliards de dollars, ce qui dépasse de loin les investissements dans les combustibles fossiles traditionnels. Le transport, l'eau, l'agriculture et les technologies efficaces continuent de bénéficier d'occasions adjacentes. La construction d'infrastructures et de biens d'équipement durables soutiendra la demande de matériaux traditionnels. De plus, la production de cuivre, de nickel, de métaux catalytiques et de lithium doit suivre le rythme d'une économie de plus en plus électrifiée.

Entre-temps, une nouvelle tendance, soit la révolution de l'intelligence artificielle (IA), est sur le point de mettre à rude épreuve un système électrique mondial déjà surchargé. Les recherches génératives d'IA consomment plus de 10 fois l'énergie des méthodes de recherche traditionnelles, soulignant les risques associés à des décennies de sous-investissement dans les infrastructures électriques.

En résumé, nous restons optimistes à propos des occasions immenses offertes par le thème de la transition énergétique dans différentes catégories d'actifs et différents secteurs de l'économie.



La construction d'infrastructures et de biens d'équipement durables soutiendra la demande de matériaux traditionnels.

Naviguer dans l'avenir économique de la croissance et de l'innovation

Si l'IA existe depuis des décennies, elle a connu un véritable tournant avec la prolifération de l'IA générative. Ce changement de paradigme a facilité une interaction humaine transparente, permis d'exploiter de vastes quantités de données, fait l'objet d'une adoption massive sans précédent et débloqué de multiples cas d'utilisation.

Les gains de productivité générés par les applications d'IA ne peuvent être quantifiés avec précision actuellement, mais leur importance directionnelle est indéniable. Tout comme l'internet et les téléphones intelligents ont révolutionné nos vies, l'IA a le potentiel d'entraîner un changement radical de la productivité.

Les investisseurs, parfaitement conscients de ce changement systématique, suivent avec ferveur les succès boursiers de géants de la technologie comme NVIDIA et Microsoft. Toutefois, le champ d'occasions s'étend bien au-delà de ces énormes entreprises. Il englobe les logiciels, le matériel, les services et les secteurs facilitateurs qui soutiennent le parcours transformateur de l'IA.

Il est difficile d'imaginer une industrie ou un secteur de l'économie à l'abri de l'impact de l'IA, de l'apprentissage machine et des grands modèles de langage. De la santé à la finance, de la logistique en passant par le divertissement, l'IA marquera le paysage de manière indélébile.

Cependant, en tant qu'investisseurs, nous devons faire preuve à la fois d'enthousiasme et de prudence. L'histoire nous enseigne que les technologies perturbatrices produisent à la fois des gagnants et des perdants. Notre objectif collectif est d'évaluer soigneusement les occasions, de concevoir des stratégies solides, et d'évaluer le potentiel des entreprises axées sur l'innovation. Ce faisant, nous visons à créer une valeur durable au sein de nos portefeuilles d'investissement, une participation prudente à l'une des occasions de croissance les plus extraordinaires de notre génération.



Il serait très surprenant qu'une industrie ou un secteur de l'économie ne soit pas touché par l'IA, l'apprentissage machine et les grands modèles de langage.

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Actions

Compte tenu de l'assouplissement de la politique monétaire et des perspectives plus favorables à l'égard de la croissance des bénéfices des sociétés, nous prévoyons que les actions poursuivront leur progression. Même si les actions peuvent être sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt, nous nous attendons à ce que les bénéfices et les prévisions de bénéfices jouent un rôle plus important dans le rendement des actions. Les bénéfices des sociétés ont dépassé les attentes cette année et nous prévoyons que cette tendance positive se poursuivra. À mesure que les signes d'un atterrissage en douceur se préciseront, nous prévoyons un élargissement de la reprise actuelle du marché.

Canada

Les actions canadiennes devraient profiter de l'élargissement du marché. Même si la concentration plus élevée des actions cycliques dans les indices boursiers canadiens pourrait les rendre plus vulnérables dans un contexte de ralentissement de la croissance, ce risque se reflète déjà dans les valorisations actuelles, ce qui pourrait constituer un point d'entrée intéressant. Les actions canadiennes offrent une exposition aux secteurs des marchandises, qui profitent de la résilience de la croissance économique et des données fondamentales intéressantes de l'offre et de la demande. Dans l'ensemble, l'orientation relativement conciliante de la Banque du Canada devrait favoriser les valorisations des actions canadiennes.

É.-U.

Nous nous attendons à ce que la reprise actuelle des actions américaines s'étende davantage aux secteurs à la traîne, car les taux obligataires se stabilisent et les bénéfices des sociétés s'améliorent. Toutefois, le rendement global des indices américains continuera de dépendre des actions technologiques à mégacapitalisation fortement pondérées et de l'enthousiasme persistant à l'égard de l'intelligence artificielle. Un début d'année 2024 plus vigoureux que prévu pour l'économie américaine pourrait compliquer la capacité de la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire cette année, ce qui pourrait exposer les actions très évaluées à une compression des ratios de valorisation.

International

Les perspectives des actions européennes semblent plus prometteuses, soutenues par des données économiques meilleures que prévu, une importante décélération de l'inflation de base vers la cible de 2 % de la Banque centrale européenne (BCE), une baisse des prix de l'énergie et une reprise de l'activité manufacturière mondiale. L'économie européenne devrait profiter de la prochaine campagne de la BCE visant à réduire les taux d'intérêt, qui pourrait commencer dès juin. Les prévisions de bénéfices des sociétés en Europe sont plutôt prudentes, ce qui pourrait donner lieu à des surprises si la croissance mondiale s'accélère.

Nous demeurons optimistes à l'égard des actions japonaises, en raison des réformes réglementaires en cours et des changements de comportement des entreprises qui ont stimulé leur efficacité et leur rentabilité. Les actions japonaises devraient également profiter du maintien de la politique monétaire très expansionniste de la Banque du Japon.

Marchés émergents

Les économies des marchés émergents sont en train de se redresser, ce qui devrait favoriser la hausse de leurs actions. Malgré des difficultés comme la vigueur du dollar américain et la hausse des taux d'intérêt, la croissance économique dans ces régions a été résiliente. De plus, l'inflation diminue, ce qui devrait permettre aux banques centrales des marchés émergents de réduire davantage les taux d'intérêt. Bien que la Chine soit toujours aux prises avec des problèmes structurels à l'échelle nationale, on s'attend à ce que le soutien accru des décideurs stimule la croissance économique et l'on voit que certains signes positifs émergent. Les tensions géopolitiques demeurent un risque et pourraient entraîner une volatilité à court terme. Toutefois, les valorisations attrayantes sur ces marchés peuvent constituer une occasion intéressante pour les investisseurs à long terme.

SOUS-PONDÉRATION	NEUTRE	SUR PONDÉRATION	VARIATION*
------------------	--------	-----------------	------------



* Représente un changement de recommandation d'allocation par rapport aux Perspectives 2024 de Mackenzie, publiées en novembre 2023.

RECOMMANDATIONS DE COMPOSITION DE L'ACTIF

Titres à revenu fixe

Nous demeurons optimistes à l'égard des titres à revenu fixe. Alors que les pressions inflationnistes s'atténuent et que les prévisions de croissance diminuent, certaines grandes banques centrales ont déjà commencé à abaisser les taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que d'autres banques centrales emboîtent le pas dans la seconde moitié de l'année. Par conséquent, les taux obligataires devraient diminuer, ce qui se traduira par une modeste appréciation des cours. Les taux obligataires élevés et plus stables représentent une occasion intéressante pour les investisseurs à la recherche d'un revenu. En outre, les portefeuilles d'obligations de qualité supérieure sont maintenant mieux positionnés pour offrir une corrélation négative aux actions, ce qui constitue une protection advenant une correction du marché.

Obligations souveraines

Nous croyons que les taux d'intérêt ont atteint un sommet et qu'ils commenceront à diminuer à mesure que l'inflation se rapproche graduellement des cibles des banques centrales. Par conséquent, nous avons augmenté de façon tactique notre duration par rapport à celle de l'indice de référence, car nous estimons qu'elle est particulièrement intéressante dans les économies où les taux réels élevés freinent la croissance économique, comme au Canada. Dans les marchés émergents, nous surpondérons de façon sélective des pays comme le Brésil, le Mexique et l'Afrique du Sud, car nous anticipons une baisse des taux d'intérêt réels dans ces régions.

Obligations de sociétés de première qualité G corporate bonds

Nous prévoyons que les écarts des obligations de sociétés de qualité supérieure demeureront relativement stables dans un scénario d'atterrissage en douceur. Les taux de rendement offerts aux investisseurs sont intéressants, car les paramètres fondamentaux des sociétés sont solides. La possibilité d'une baisse des taux directeurs des banques centrales soutient une opinion favorable à l'égard de ce secteur du crédit de grande qualité. Les obligations de sociétés de première qualité devraient continuer d'offrir aux investisseurs des rendements corrigés du risque intéressants.

Obligations de sociétés à rendement élevé

Des sociétés de qualité inférieure ou plus fortement endettées pourraient voir leurs indicateurs de base se détériorer à mesure que leurs coupons sont rajustés à la hausse, particulièrement en 2025. Nous prévoyons une hausse graduelle des taux de défaillance et un élargissement subséquent des écarts de crédit dans les segments de qualité inférieure du marché des obligations à rendement élevé. Toutefois, en conservant une préférence pour les titres de grande qualité tout en obtenant le portage supplémentaire, les investisseurs peuvent générer des rendements excédentaires en investissant dans des obligations à rendement élevé.

SOUS- PONDÉRATION	NEUTRE	SUR PONDÉRATION	VARIATION*
----------------------	--------	--------------------	------------



* Représente un changement de recommandation d'allocation par rapport aux Perspectives 2024 de Mackenzie, publiées en novembre 2023.

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'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce commentaire est de nature générale et ne peut pas tenir compte de la situation financière ou des objectifs d'un(e) investisseur(se). À ce titre, les investisseurs et investisseuses doivent tenir compte de leur situation financière et de leurs objectifs particuliers avant de prendre toute décision financière. 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 et investisseuses 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 mai 2024. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements 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 d'une société ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.