



T4 2022 | Perspectives macroéconomiques mondiales

La pente sera *abrupte*

Frances Donald

Économiste en chef et stratège,
Monde

Sue Trinh

Chef, Stratégie
macroéconomique, Asie

Alex Grassino

Chef, Stratégie
macroéconomique,
Amérique du Nord

Eric Theoret

Stratège, Macroéconomie
mondiale

Erica Camilleri

Analyste, Macroéconomie
mondiale

Dominique Lapointe

Stratège, Macroéconomie
mondiale

Table des matières

Tour d'horizon mondial	<u>3</u>
------------------------	--------------------------

Amérique du Nord

États-Unis	<u>8</u>
------------	--------------------------

Canada	<u>10</u>
--------	---------------------------

Europe

Zone euro	<u>12</u>
-----------	---------------------------

Royaume-Uni	<u>14</u>
-------------	---------------------------

Asie-Pacifique

Aperçu de l'Asie-Pacifique	<u>16</u>
----------------------------	---------------------------

Chine	<u>18</u>
-------	---------------------------

Inde	<u>20</u>
------	---------------------------

Japon	<u>22</u>
-------	---------------------------

Amérique latine

Brésil	<u>24</u>
--------	---------------------------

Mexique	<u>26</u>
---------	---------------------------

Tour d'horizon mondial

Vue d'ensemble

Confrontés à une détérioration de la croissance économique, une inflation élevée et une perte de confiance des investisseurs, les marchés mondiaux ont passé le trimestre dernier à anticiper une position de plus en plus ferme à l'égard des taux de la part des banques centrales, entraînant une volatilité fortement accrue dans l'ensemble des catégories d'actif.

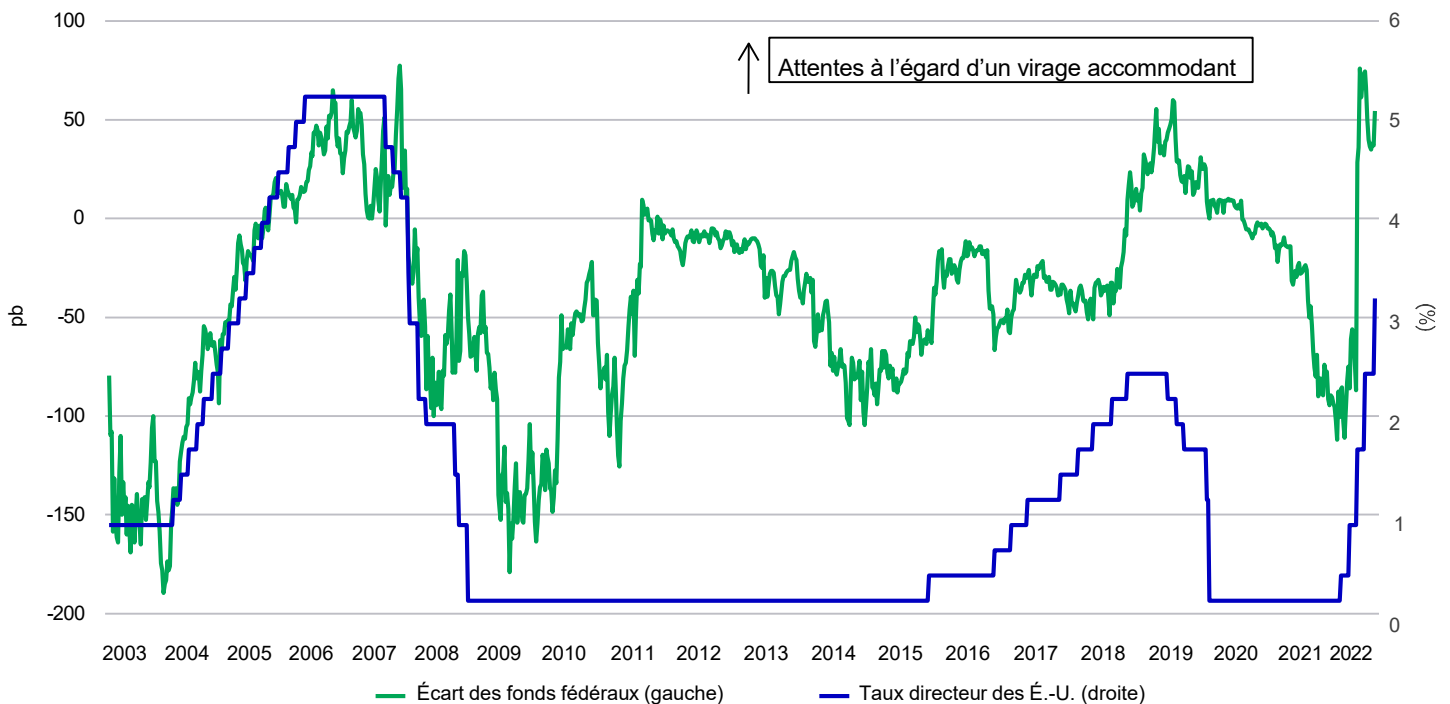
Les marchés des titres à revenu fixe mondiaux ont eu un trimestre difficile, les rendements des bons du Trésor américain à 2 ans bondissant à 3,92 %, soit un niveau inédit depuis 2007¹. Les actions mondiales ont connu leur pire jour de négociation depuis juin 2020, alors que le dollar américain (USD) a grimpé jusqu'à un niveau record en plusieurs décennies¹. En effet, le billet vert a attiré les investisseurs en quête d'une valeur refuge par ces temps incertains.

Les marchés émergents (MÉ) ont inscrit une contre-performance face aux marchés développés (MD), démontrant que la conjugaison des éléments défavorables que sont l'inflation élevée, le resserrement des liquidités et la crise alimentaire et énergétique persistante a une incidence bien plus lourde sur leurs économies que sur celles des MD.

Bien que la plupart des investisseurs s'attendent encore à voir la Réserve fédérale américaine (Fed) adopter une position accommodante l'année prochaine, ils sont moins convaincus de voir la politique monétaire américaine prendre un virage à 180 degrés.

La conjugaison des éléments défavorables que sont l'inflation élevée, le resserrement des liquidités et la crise alimentaire et énergétique persistante a une incidence bien plus lourde sur les économies émergentes que sur les économies développées.

Des attentes fluctuantes à l'égard d'un éventuel virage accommodant de la Fed



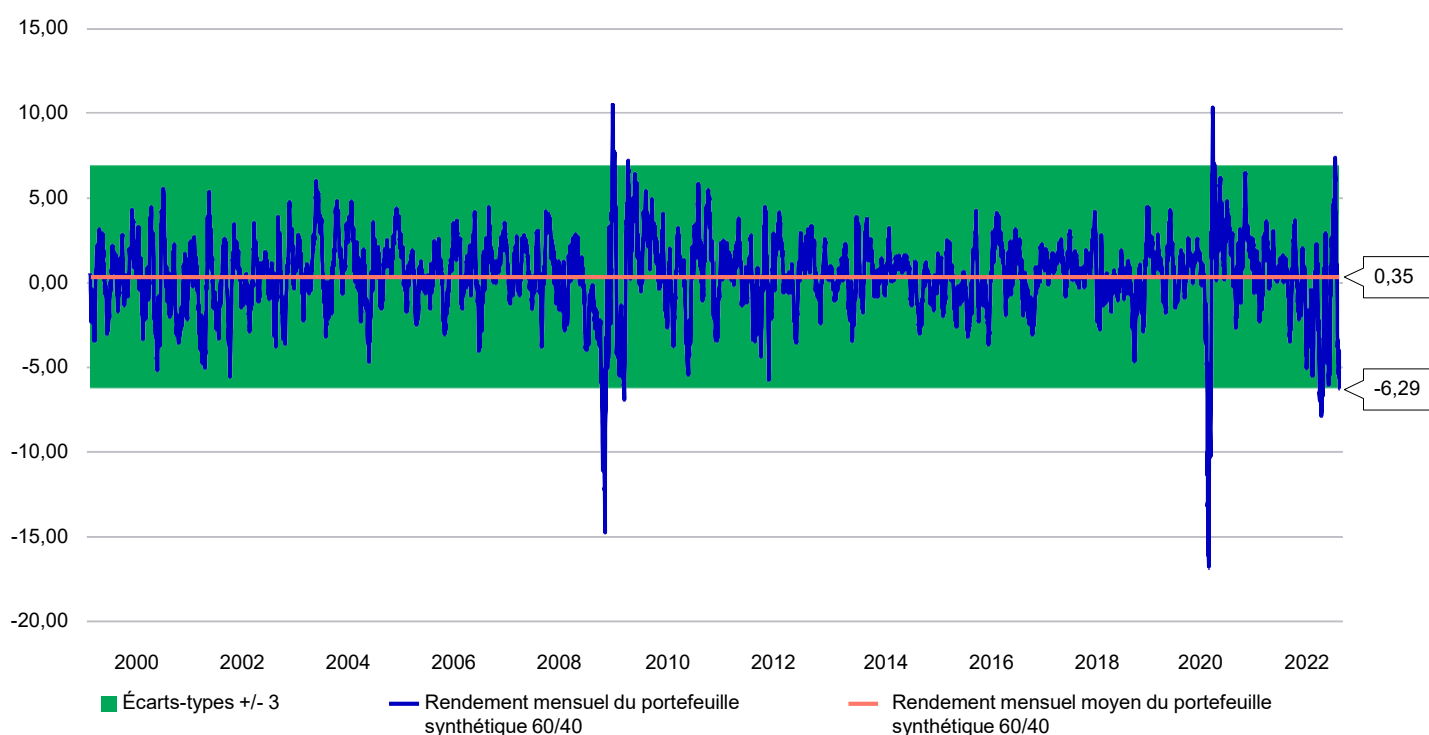
Source : Réserve fédérale américaine, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 26 septembre 2022. L'écart des fonds fédéraux correspond à la différence entre le rendement implicite du deuxième contrat à terme sur les fonds fédéraux (à 6 mois) et le rendement implicite du sixième contrat à terme sur les fonds fédéraux (à 18 mois). Pb désigne les points de base. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

¹ Bloomberg, au 26 septembre 2022.

La position ferme des responsables de la Réserve fédérale américaine et une inflation plus élevée que prévu en août aux États-Unis, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), ont amené le marché à anticiper le maintien de taux d'intérêt élevés.

Les rendements du marché ont souffert de cette évolution. Les données montrent que les rendements annuels d'un portefeuille synthétique composé à 60 % d'actions mondiales et à 40 % d'obligations mondiales — mesurables en fonction d'un indice de parité des risques créé à partir de l'indice MSCI Monde tous pays et de l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond — sont tombés à des niveaux inédits depuis la crise financière mondiale de 2008. Les rendements annuels d'un portefeuille de ce type auraient aussi été exposés à une volatilité sans précédent (écart-type jusqu'à ± 3 à plusieurs reprises). Autrement dit, on est en eaux troubles.

Les rendements mensuels d'un portefeuille mondial synthétique 60/40 ont connu une volatilité sans précédent (en %)



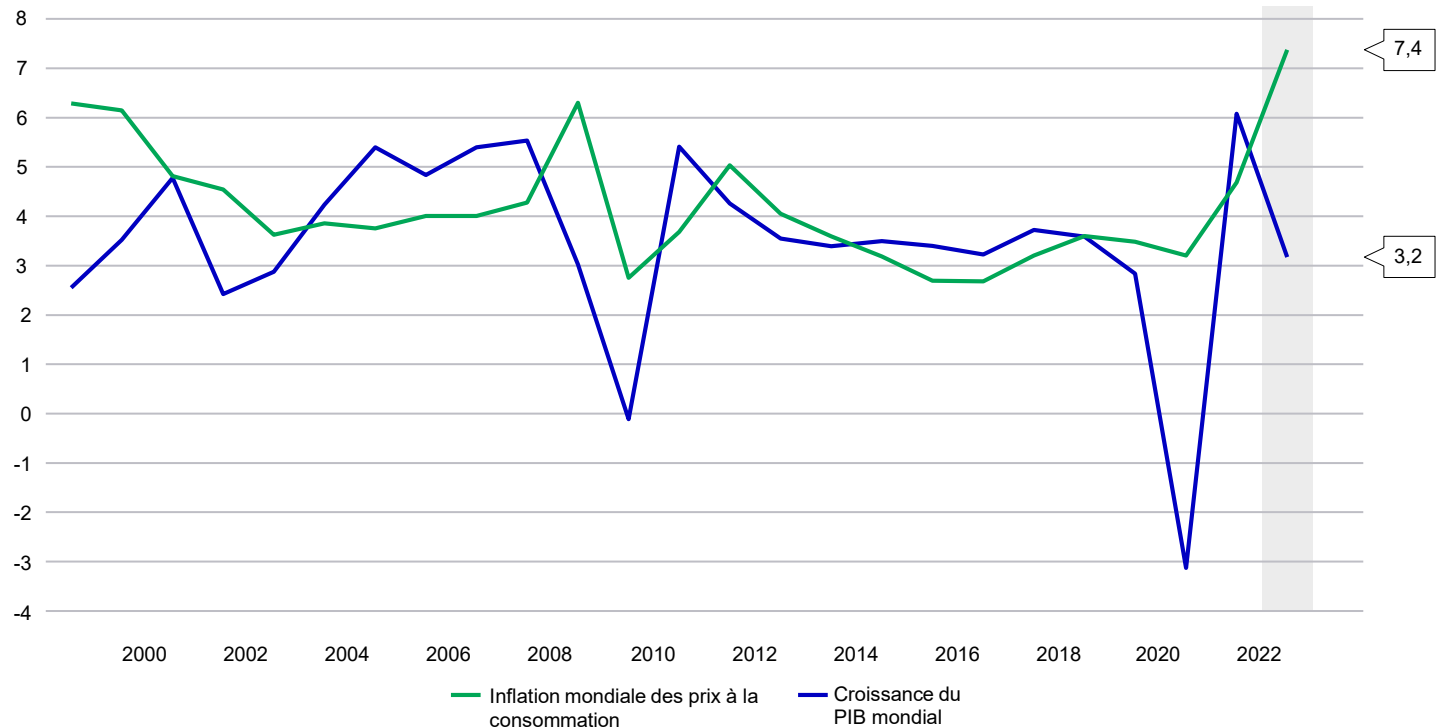
Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022.

Une période de croissance au ralenti

Les investisseurs qui espèrent le retour de conditions de négociation plus favorables seront probablement déçus au cours des prochains mois. Selon nous, les perspectives de croissance mondiale, qui se refléteront dans le contexte de négociation, semblent en voie de se dégrader pour le reste de l'année 2022 et de rester faibles au premier semestre 2023.

Une grande partie des commentaires actuels sur le marché semble trop axée sur la question de savoir si l'économie mondiale ou une région en particulier va entrer en récession. Nous avons toujours estimé qu'il est restrictif et inutile de se poser des questions aussi hypothétiques. Ce qui est plus important, c'est de savoir quand nous serons susceptibles d'entrer dans une phase de croissance *très* lente et combien de temps celle-ci durera. Selon nous, il s'agirait de quatre à six trimestres. Dans le contexte, nous prévoyons *effectivement* une récession en 2023 aux États-Unis, au Canada et en Europe. En effet, la dynamique stagflationniste, amplifiée par l'invasion russe en Ukraine, reste en place et complique la situation pour les actifs à risque.

La dynamique stagflationniste pourrait persister jusqu'à la fin de 2022, p. r. à l'année dernière (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022. La zone grise indique une récession.

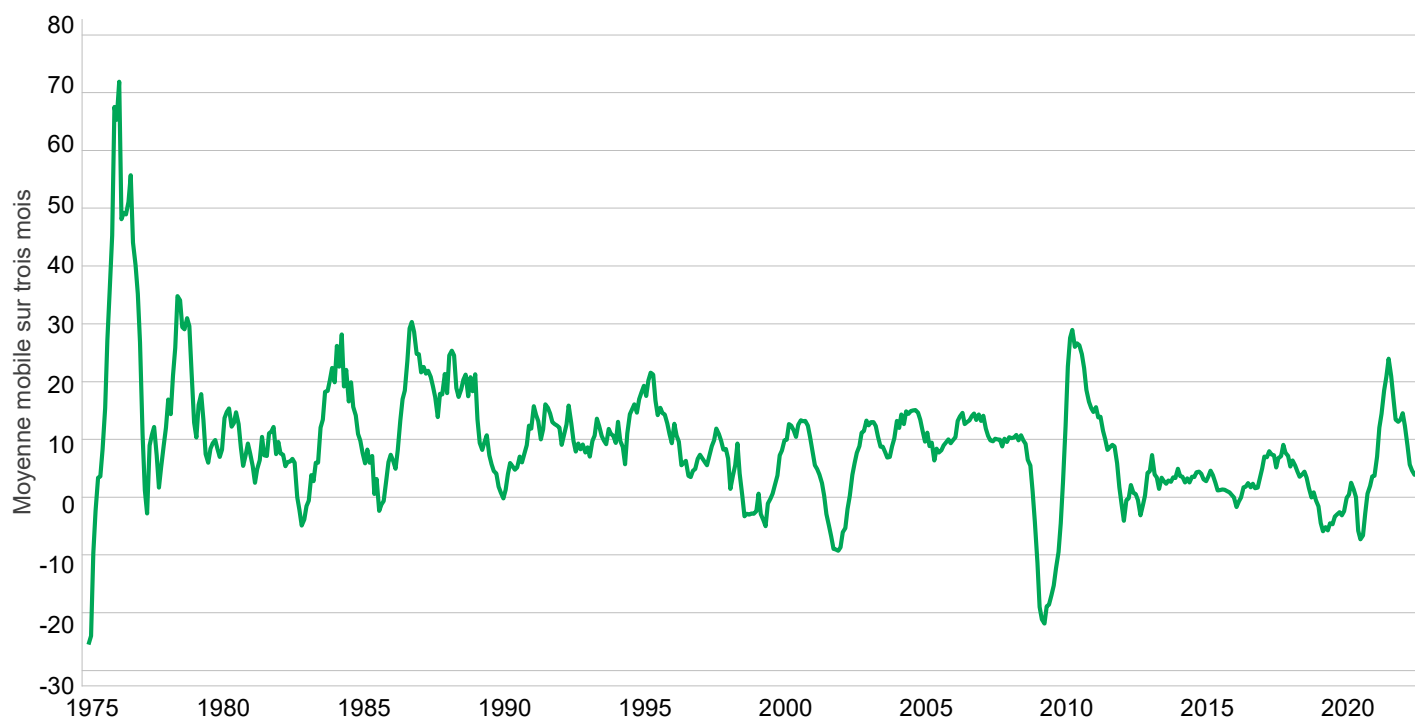
Déterminants macroéconomiques susceptibles de façonner le marché des actifs à risque au cours des prochains mois

1 Ralentissement de la croissance en Chine

Nous nourrissons toujours des inquiétudes à propos de l'économie chinoise. Le coût économique de la politique dynamique zéro COVID augmente alors que persiste la crainte de nouveaux confinements à grande échelle. On pourrait assister à de nouvelles difficultés d'approvisionnement, au moment où le secteur immobilier chinois continue de se dégrader. Sans compter qu'un ralentissement de la croissance mondiale réduirait l'appétit mondial pour les exportations chinoises. Autant de facteurs défavorables à la croissance à ne pas négliger. Fondamentalement, le soutien politique reste insuffisant par rapport aux difficultés que connaît l'économie.

Le ralentissement de la croissance chinoise devrait également peser sur les économies régionales d'Asie, qui sont déjà aux prises avec des stocks excédentaires et les conséquences d'un choc de croissance mondiale synchrone. Cela étant, la reprise progressive des activités économiques ces derniers mois suivant la vague Omicron pourrait contribuer à compenser ces facteurs négatifs pour les économies d'Asie du Sud et d'Asie du Sud-Est. L'inflation mesurée par l'IPC dans ces économies annonce les prémices d'un assouplissement, ce qui pourrait donner aux banques centrales de la région l'opportunité de modérer leur cycle de resserrement au cours des prochains mois.

« Le ralentissement de la croissance chinoise devrait également peser sur les économies régionales d'Asie, qui sont déjà aux prises avec des stocks excédentaires et les conséquences d'un choc de croissance mondiale synchrone. »

Net ralentissement de la croissance du volume annuel des exportations en Asie, p. r. à l'année dernière (en %)

Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022.

2 Les pressions inflationnistes devraient se relâcher, mais il est probable que l'inflation restera élevée

Les pressions inflationnistes devraient peu à peu se relâcher dans les prochains mois, tout en restant à des niveaux élevés pendant le reste de 2022 et au début de l'année prochaine. Nous nous attendons à ce que les chiffres de l'IPC global commencent à s'écarter de ceux de l'IPC de base. En effet, les prix de l'alimentation et de l'énergie demeureront probablement élevés, mais les éléments plus sensibles aux taux d'intérêt devraient commencer à présenter des signes de désinflation. Nous pensons que l'inflation aura sensiblement diminué d'ici à la mi-2023, en raison des effets de base, de l'accumulation attendue de stocks excédentaires de produits de détail non automobiles et de la diminution des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement.

« Cela dit, nous pensons que la Fed, la Banque du Canada et d'autres grandes banques centrales commenceront à réduire les taux au troisième trimestre de 2023, une position cohérente avec les anticipations actuelles des marchés. »

3 Le resserrement par les banques centrales entrave la croissance

Le resserrement pratiqué à l'échelle mondiale par les banques centrales, à la fois sur les marchés développés et les marchés émergents, contribuera à la dégradation des conditions mondiales de liquidités et sera un frein à la croissance. Alors que nous nous attendions initialement à ce que les banques centrales, voyant les données économiques se détériorer, délaissent la maîtrise de l'inflation pour répondre aux préoccupations liées à la croissance dans les prochains mois, l'inflation obstinément élevée ne leur a pas, pour la plupart, laissé d'autre choix que de continuer à relever les taux malgré le ralentissement de la croissance, amplifiant ainsi la dynamique de récession.

Cela dit, nous pensons que la Fed, la Banque du Canada et d'autres grandes banques centrales commenceront à réduire les taux au troisième trimestre de 2023, une position cohérente avec les anticipations actuelles des marchés. La crise énergétique qui se prépare en Europe a jeté un froid sur les perspectives de la région où les rumeurs évoquent un rationnement préventif du gaz pendant les mois d'hiver, ce qui montre à quel point la situation pourrait se dégrader sur le continent.

Resserrement des conditions financières

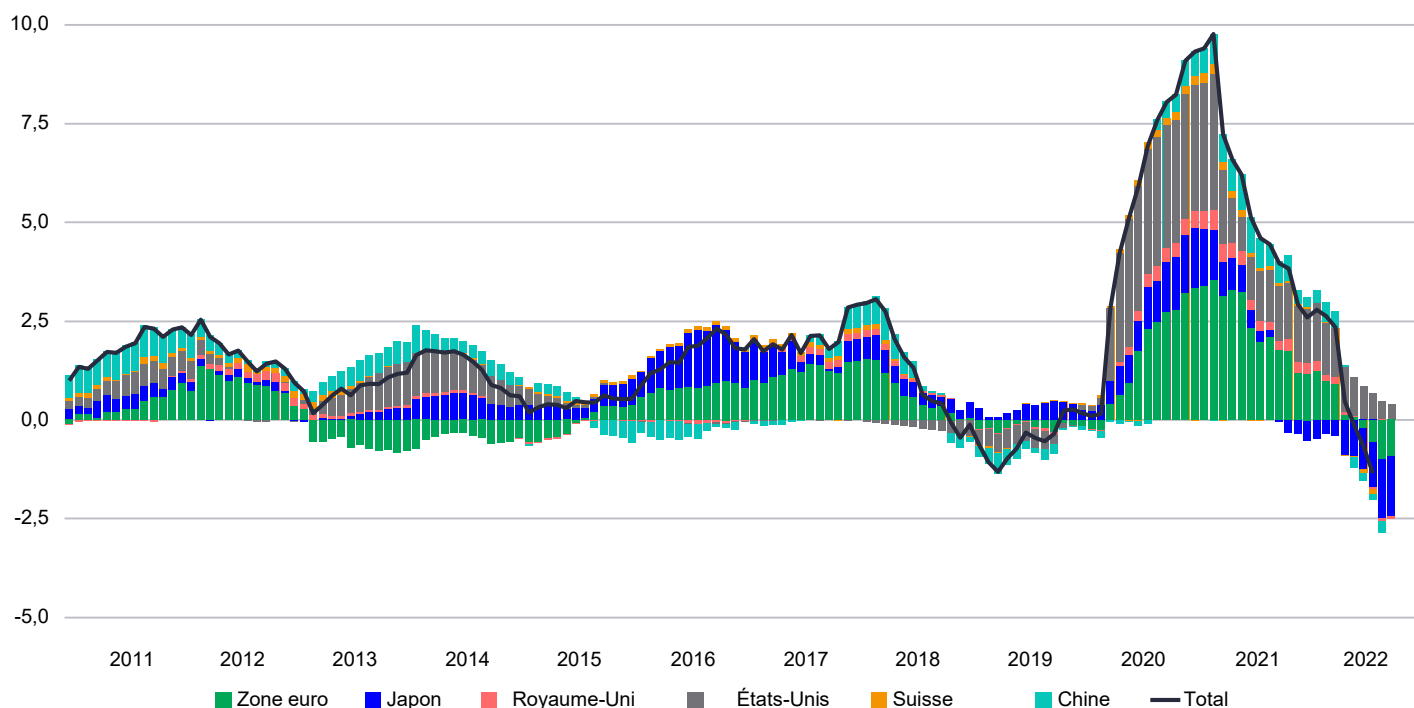
En principe, l'effet des politiques des banques centrales ne se fait pleinement ressentir dans l'économie réelle qu'après un délai de 12 à 18 mois. Au-delà des resserrements que préparent les banques centrales, plusieurs autres facteurs ont également une incidence sur la liquidité mondiale :

- **Resserrement quantitatif** — [Depuis le mois de septembre 2022, la Fed accélère le rythme de réduction de son bilan](#) (en anglais seulement), qui passera de 47,5 milliards de dollars américains à 95,0 milliards de dollars américains par mois.
- **Crise énergétique en Europe** — La crise énergétique a accentué les craintes de stress financier latent sur le continent, la flambée des prix de l'énergie soulignant la nécessité d'exigences plus strictes en matière de garanties sur le marché de l'énergie.
- **Cercle vicieux** — La réduction de la liquidité du dollar américain engendre une spirale qui autoalimente la force du dollar. En septembre, le resserrement des conditions financières mondiales a atteint son niveau le plus élevé depuis avril 2020¹.

Quelques mois difficiles en perspective

Notre pronostic est clair : nous entrons dans une période difficile pour les marchés à risque, du moins à court terme. Le contexte géopolitique global ne facilite pas les choses, car deux événements importants (le congrès du Parti communiste chinois en octobre et les élections de mi-mandat aux États-Unis à la fin 2022) vont sans doute accaparer l'attention des marchés. Dans ces circonstances, il est important de songer à renforcer la résilience des portefeuilles. Certes, l'incertitude et la volatilité peuvent faire naître des opportunités, mais il est tout aussi important pour les investisseurs de faire abstraction du brouhaha à court terme et de concentrer leurs objectifs sur le long terme.

Les bilans des banques centrales se réduisent, p. r. à l'année dernière (%)



Source : Banques centrales nationales, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022.

États-Unis

Vue d'ensemble

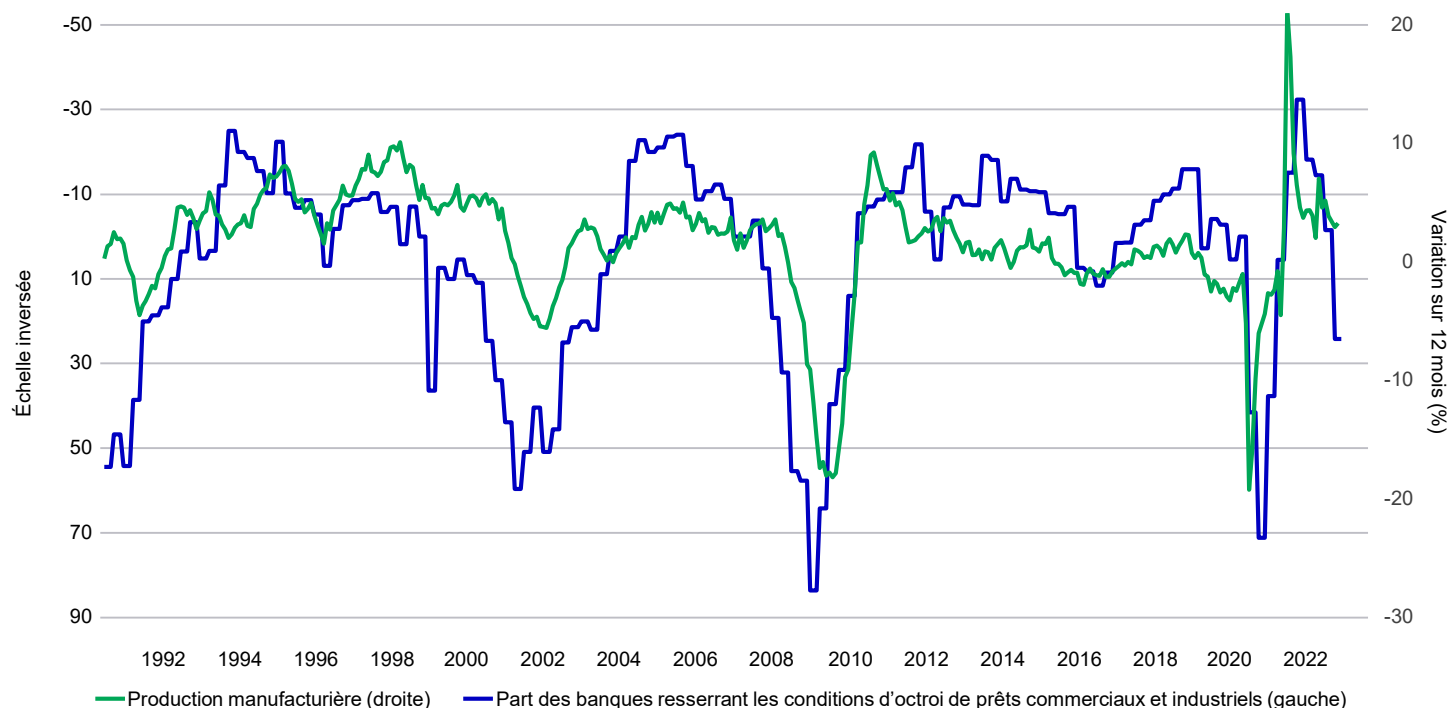
L'inflation reste de loin le principal sujet de préoccupation aux États-Unis. En l'absence d'un relâchement notable des pressions inflationnistes, la Fed, qui a déjà été contrainte de durcir sa politique jusqu'à causer un ralentissement économique, n'aura probablement d'autre choix que de continuer à augmenter le taux des fonds fédéraux au-delà de ce qu'anticipent actuellement les marchés².

Les répercussions de la politique de la Fed commencent à se faire sentir : l'activité immobilière s'est fortement détériorée aux États-Unis à la suite de la dégradation de l'accessibilité financière et les indices de conjoncture dans ce secteur se font également plus pessimistes. En supposant que les délais de transposition de la politique monétaire à l'économie réelle soient les mêmes qu'à l'accoutumée, l'accès réduit aux financements abordables devrait se répercuter sur d'autres secteurs de consommation et sur les investissements des entreprises dans les prochains mois.

À quand une amélioration? D'ici à la mi-2023, d'après nous. À un moment donné, les décideurs politiques donneront à nouveau la priorité aux mesures de lutte contre le ralentissement économique. La Fed pourrait ainsi interrompre son cycle de resserrement au début de l'année prochaine et amorcer un assouplissement de sa politique au second semestre.

« À quand une amélioration? D'ici à la mi-2023, d'après nous. À un moment donné, les décideurs politiques donneront à nouveau la priorité aux mesures de lutte contre le ralentissement économique. »

D'importantes études annoncent un ralentissement de la production industrielle aux États-Unis (%)



Source : Réserve fédérale américaine, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 septembre 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Ce que nous surveillons

- **Inflation** — Tant que nous n’assisterons pas une croissance séquentielle modérée de l’inflation de base sur plusieurs mois consécutifs (soit 0,3 % ou moins d’un mois sur l’autre), nous pensons qu’il est peu probable que la Fed se sente prête à abandonner sa politique de durcissement.
- **La Fed** — Les investisseurs scruteront les communiqués de la Fed pour déceler les signes annonciateurs de la fin (ou, à tout le moins, d’une pause) du cycle haussier actuel. Lorsque cela aura été annoncé, nous nous attendons à ce que le regain de certitude politique soutienne l’économie et les marchés.
- **Emploi** — L’emploi pourrait constituer un moyen, aussi hasardeux soit-il, de renouer avec une croissance plus favorable : si les employeurs, forts de leur expérience pendant la pandémie, parviennent à retenir leur main-d’œuvre, cela pourrait soutenir la consommation et faire progresser l’économie américaine au-delà des attentes actuelles.

Le point sur les principaux marchés

- **Ensemble des marchés** — Nous nous attendons à ce que la volatilité et un manque net d’orientation persistent dans toutes les catégories d’actifs jusqu’à ce que la Fed indique la fin du cycle de resserrement. D’ici là, une position plus défensive est de mise. Plus précisément, nous chercherons des titres de créance de bonne qualité et des actions à bêta faible.
- **Devises** — Nous nous attendons à ce que l’USD continue à jouer son rôle d’actif refuge tant que l’incertitude autour de la politique monétaire prévaudra dans les marchés développés. Cela signifie que le billet vert devrait continuer à se négocier à des taux tactiquement plus élevés. Cela étant, nous pensons qu’il existe une possibilité d’affaiblissement du dollar américain face à d’autres devises en cas d’assouplissement manifeste du discours de la Fed.

Face aux autres grandes devises, le dollar américain atteint des sommets inédits en plusieurs décennies



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 septembre 2022. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

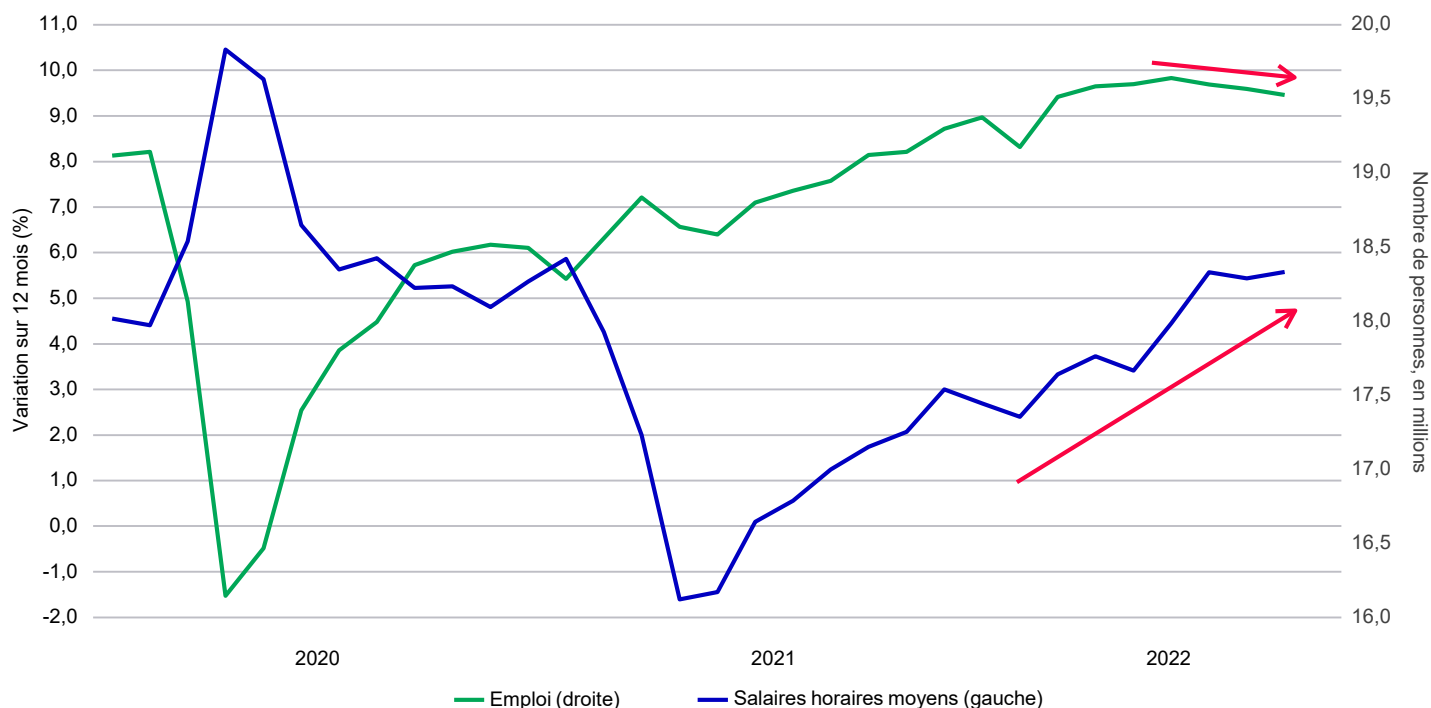
Canada

Vue d'ensemble

Depuis le début de l'année, la dynamique économique au Canada a surpassé celles des autres pays membres du [G7](#) grâce à l'envolée des prix des matières premières, à une consommation stable des services soutenue par une réouverture économique légèrement différée et à une plus faible incidence de la baisse des dépenses publiques. Ces facteurs, associés à une forte hausse des salaires et à la rigidité des prix, continuent d'enhardir la Banque du Canada. Après avoir relevé son taux directeur de 175 points de base (pb) au total lors de ses deux dernières réunions, le portant à [3,25 %](#), la Banque du Canada n'affiche aucune intention de marquer une pause. Toutefois, les dernières données ont déçu et [la création d'emplois est au point mort](#) (en anglais seulement). L'inflation en hausse continue d'éroder les salaires réels et finira par entraîner une réduction des dépenses de consommation. Les dépenses en capital ont plutôt bien tenu le coup, mais la hausse des prix de l'énergie ne s'est pas traduite dans des investissements aussi importants que lors des cycles précédents. Nous estimons que l'économie canadienne va continuer de faiblir au cours des derniers mois de 2022 et au début de 2023, même si les niveaux d'inflation demeurent élevés. En effet, l'inflation qui accable le Canada reste essentiellement généralisée et n'est pas spécialement sensible aux taux d'intérêt, en particulier aux taux *canadiens*.

« Après avoir relevé son taux directeur de 175 pb au total lors de ses deux dernières réunions, le portant à 3,25 %, la Banque du Canada n'affiche aucune intention de marquer une pause. Toutefois, les dernières données ont déçu et la création d'emplois est au point mort. »

La création d'emplois a ralenti, mais la croissance des salaires reste à la hausse



Source : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 septembre 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

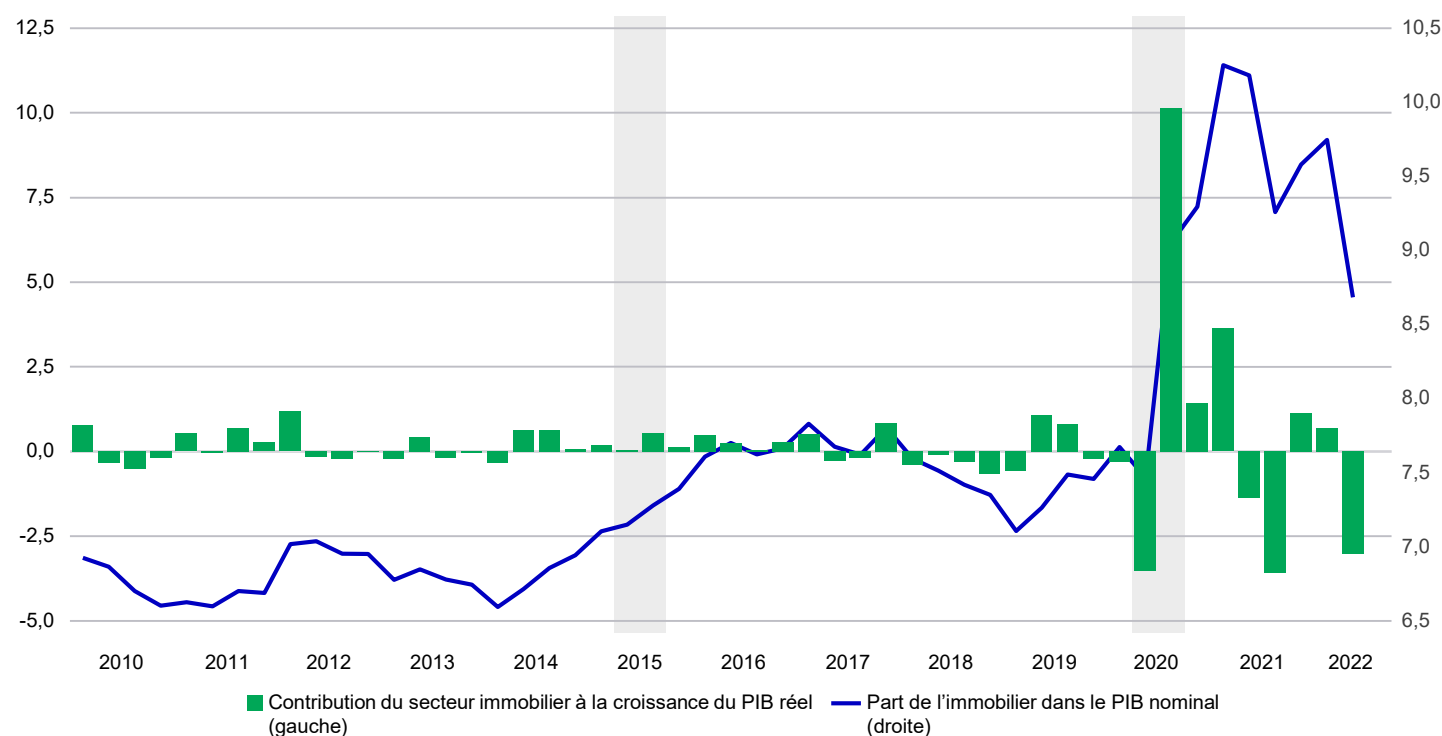
Ce que nous surveillons

- **Activité immobilière** — La détérioration de l'accessibilité pourrait nuire à l'activité de revente dans la plupart des régions du pays. Les prix ont commencé à baisser, et nous pensons que cette tendance négative va s'accroître. Cela dit, l'activité dans le secteur de la construction s'est maintenue jusqu'ici en 2022, mais on pourrait assister à un revirement de tendance à mesure que la demande ralentit. Le Canada est particulièrement vulnérable à un déclin dans le marché de l'habitation en raison de sa dépendance au secteur immobilier pour sa croissance économique.
- **Banque du Canada** — Nous nous attendons à ce que la banque centrale marque une pause sur les hausses de taux une fois qu'elle les aura portés à 4,25 %, peut-être d'ici janvier prochain. Les signes de relâchement des pressions sur les prix, ainsi que la baisse de la demande potentielle, devraient donner à la Banque du Canada l'assurance que l'inflation pourrait être sur le point de revenir à la cible officielle de la banque centrale (bien que cela puisse prendre un certain temps). Le risque pesant sur cette prévision est la rigidité de l'inflation mesurée par l'IPC de base. Si celle-ci se maintient à un niveau élevé, elle pourrait contraindre la Banque du Canada à aller encore plus loin dans sa politique restrictive.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Malgré des perspectives macroéconomiques moroses, le marché boursier canadien continue de privilégier les titres de valeur (plutôt que les titres de croissance), ce qui devrait aider le marché à maintenir son rendement supérieur cette année. Malgré le ralentissement de la dynamique économique, cette catégorie d'actif profite toujours d'un profil de dividende favorable et de valorisations raisonnables. D'un point de vue stratégique, l'exposition du secteur financier au marché immobilier pourrait être un point faible, en particulier si la Banque du Canada se décide effectivement à relever les taux d'intérêt pour induire une récession.
- **Devises** — Selon nous, le dollar canadien (CAD) continue d'être exposé à un risque de baisse dans le contexte de l'érosion importante des fondamentaux de la monnaie résultant de la chute des prix du pétrole et des écarts de taux d'intérêt défavorables. Toutefois, si la paire USD/CAD est sortie de sa fourchette de négociation de façon notable, nous n'anticipons plus de hausse significative et estimons qu'il est peu probable que le sommet atteint en 2020 durant la pandémie soit atteint de nouveau.

L'économie du Canada est particulièrement vulnérable au cycle immobilier (en %)



Source : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite. Les zones grises indiquent des récessions.

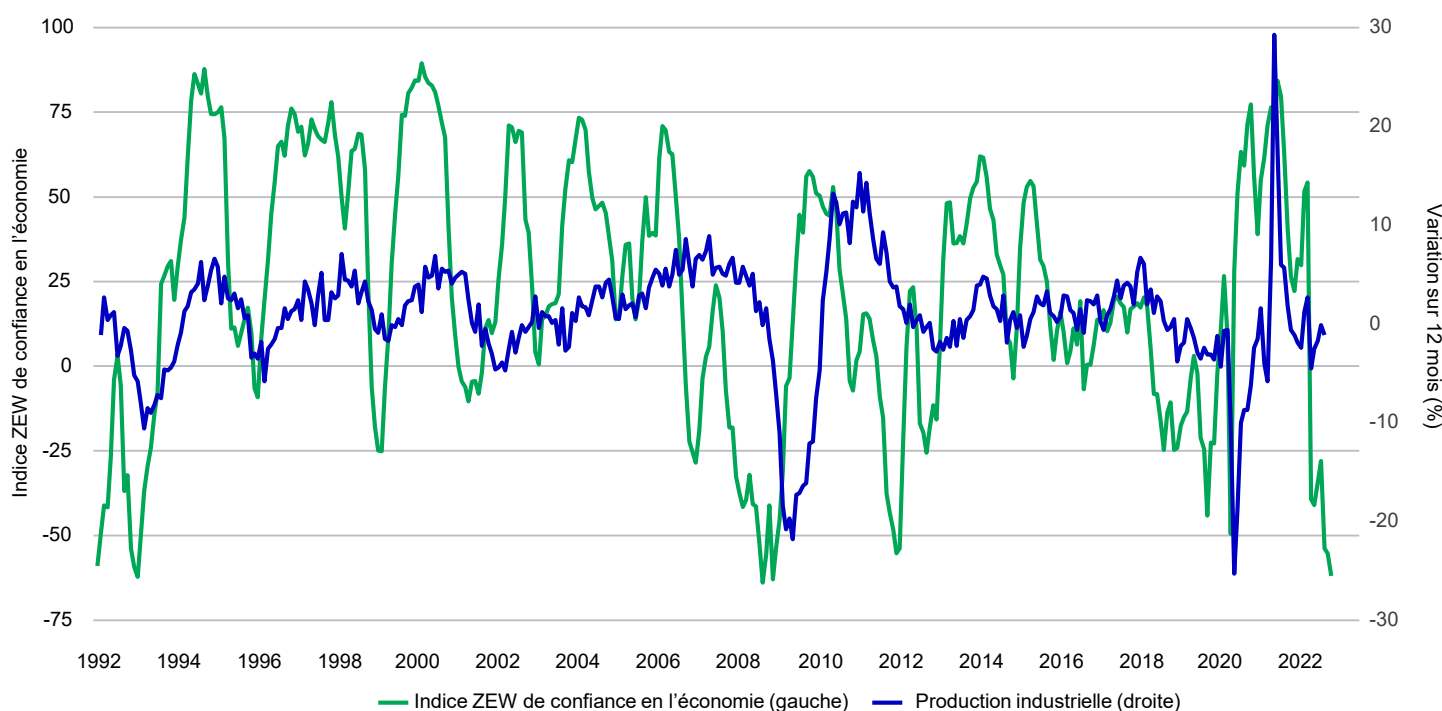
Zone euro

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques européennes continuent de s'assombrir. D'un choc inflationniste sur les prix, la crise énergétique que traverse le Vieux Continent se transforme rapidement en menace pour l'approvisionnement en énergie qui, si elle se concrétisait, pourrait entraîner un arrêt de l'activité économique comme ce fut le cas en mars et avril 2020. Selon nous, les risques pour la croissance dans la région restent résolument orientés à la baisse. Les efforts budgétaires visant à atténuer le fardeau économique de la crise énergétique risquent de faire augmenter l'inflation de base, étant donné que toute aide fournie sera concentrée sur les plus vulnérables. Le resserrement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) constitue un obstacle supplémentaire et pose un risque considérable de contagion en termes de creusement des écarts de taux des obligations souveraines. En parallèle, les récents résultats des urnes révèlent un virage politique vers la droite dans un certain nombre de pays. Actuellement, cette évolution politique représente un risque minime pour l'intégrité de l'euro (EUR), mais nous pensons qu'elle pourrait remettre en question les cadres budgétaires existants ainsi que les politiques sociales plus larges, notamment en matière d'immigration.

D'un choc inflationniste sur les prix, la crise énergétique que traverse l'Europe se transforme rapidement en menace pour l'approvisionnement en énergie et la continuité de l'activité économique.

L'indice allemand de confiance en l'économie ZEW pointe vers une très forte contraction de la production industrielle



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Ce que nous surveillons

- **Politique énergétique de l'UE** — Les efforts déployés pour gérer la crise énergétique s'amplifient, car la réduction de l'offre a contraint les pays à se préparer au rationnement de l'énergie (volontaire et imposé). La phase la plus aiguë du plan d'urgence de l'Union européenne (UE) nécessitera des interruptions de l'activité économique similaires à celles observées au plus fort de la pandémie en 2020.
- **Prochaines élections et approche en matière de politique budgétaire en Italie** — L'évolution politique en Italie a entraîné la nécessité de renégocier les modalités du financement alloué par l'UE. Les rajustements proposés en matière de droit à la retraite pourraient bien compromettre le versement des fonds de relance européens. L'écart entre les obligations d'État allemandes et les obligations d'État italiennes reste un baromètre critique de la relation entre l'UE et l'Italie.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous restons pessimistes à l'égard des actions européennes, tant sur une base absolue que relative. Dans l'ensemble, nous pensons que les actions européennes continueront d'afficher un rendement inférieur aux indices de référence mondiaux en raison de la crise énergétique.
- **Devises et titres à revenu fixe** — L'euro s'échangeant à parité contre le dollar américain demeure un facteur psychologique important pour les investisseurs. Des échanges bidirectionnels importants pourraient s'ensuivre; autrement dit, le taux de change EUR/USD est susceptible de rester plutôt stable à court terme. Néanmoins, nous pensons que le risque politique qui couve en Italie pourrait entraîner un élargissement des écarts de taux des obligations souveraines à des niveaux inédits depuis 2018. En conséquence, nous sommes d'avis que le risque à moyen terme pour l'évolution de la paire EUR/USD va de neutre à négatif.

L'écart entre les obligations d'État allemandes et les obligations d'État italiennes se creuse (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022.

Royaume-Uni

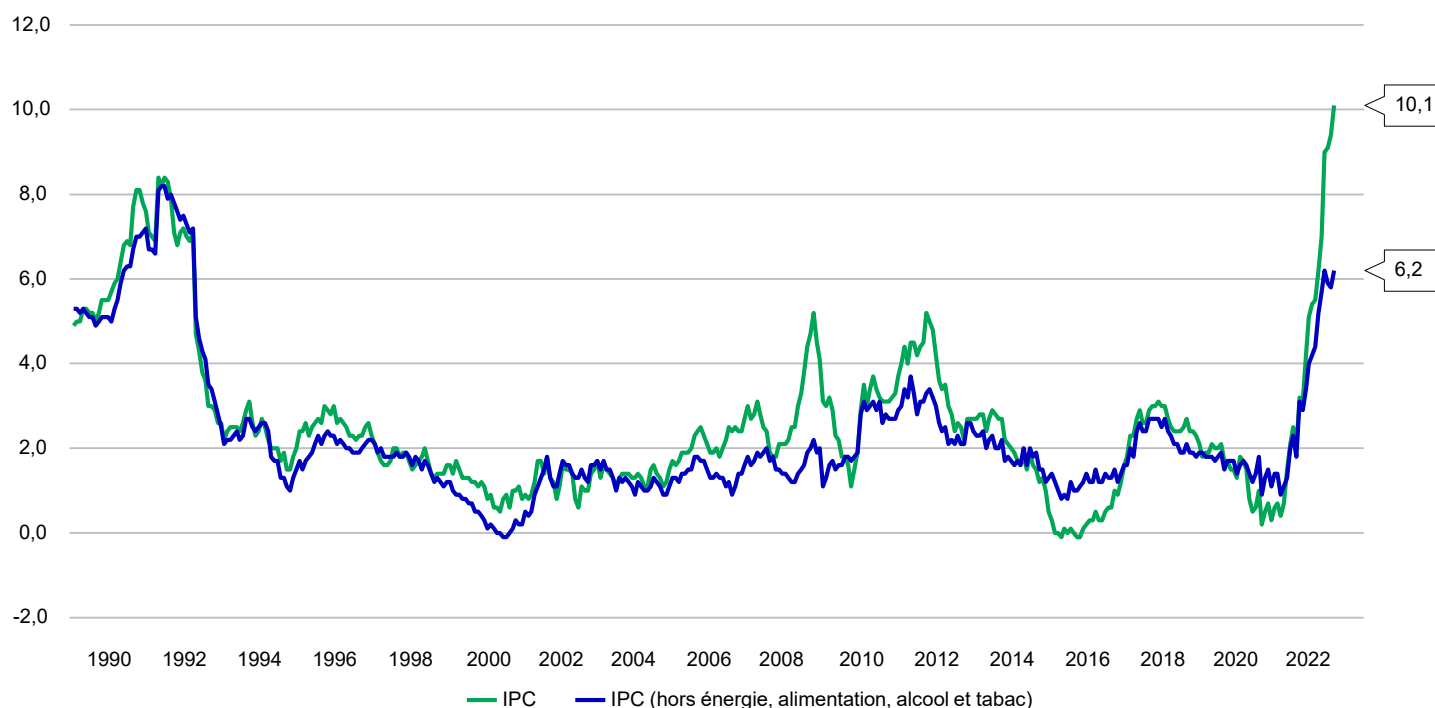
Vue d'ensemble

L'évolution de la crise énergétique mondiale a considérablement assombri les perspectives économiques du Royaume-Uni, aggravant des niveaux d'inflation déjà élevés tout en portant un coup aux consommateurs, qui ont vu leurs factures de services publics monter en flèche. La situation a obligé le gouvernement à assumer une grande partie du fardeau, de sorte que les rendements des obligations britanniques ont grimpé, signe que le marché s'attend à une dégradation significative des finances publiques au cours des prochaines années.

On s'attend à ce que la croissance du PIB réel du Royaume-Uni avoisine zéro en 2023, tandis que l'inflation devrait rester élevée, à plus de 5 % sur une base annuelle tout au long de 2023, pour ne glisser vers les 2 % qu'en 2024¹. La Banque d'Angleterre (BoE) se débat contre l'inflation et continuera de relever les taux dans le contexte d'un marché du travail tendu. L'incertitude politique devrait rester élevée, les marchés surveillant les négociations en cours sur le Brexit en Irlande du Nord ainsi que le risque naissant d'un nouveau référendum sur l'indépendance de l'Écosse.

« L'évolution de la crise énergétique mondiale a considérablement assombri les perspectives économiques du Royaume-Uni, aggravant des niveaux d'inflation déjà élevés tout en portant un coup aux consommateurs, qui ont vu leurs factures de services publics monter en flèche. »

L'inflation au Royaume-Uni est montée en flèche, p. r. à l'année dernière (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

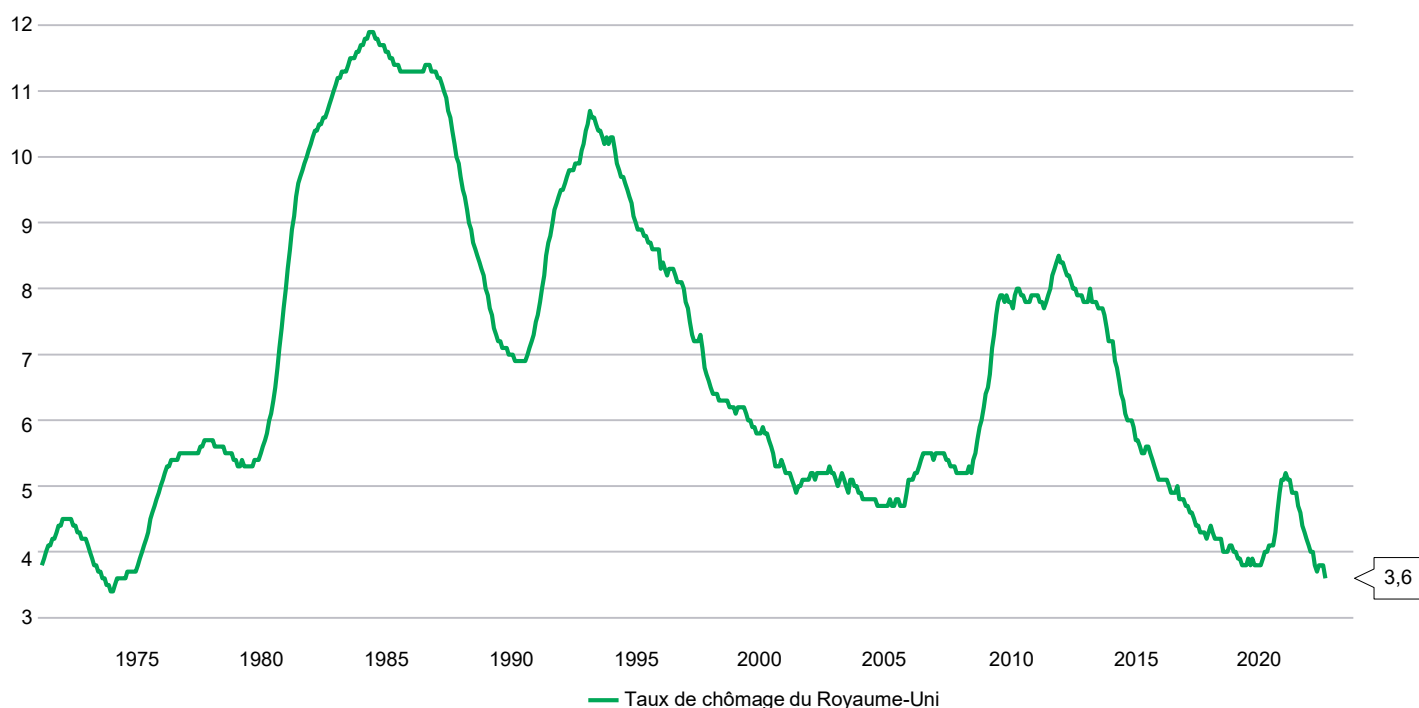
Ce que nous surveillons

- **Négociations salariales et risque de perturbation des chaînes d'approvisionnement** — Le marché du travail britannique reste tendu : à 3,6 %, le taux de chômage est tombé à son plus bas point en plusieurs décennies, soit depuis le milieu des années 1970. Les négociations salariales s'annoncent difficiles et les syndicats du pays envisagent des mouvements de grève dans plusieurs secteurs essentiels.
- **Révision du mandat de la BoE** — La première ministre nouvellement investie Elizabeth Truss avait promis une révision du mandat de la BoE durant sa campagne pour prendre la tête du Parti conservateur. Cette question a été reléguée au second plan compte tenu de la nécessité de trouver une réponse appropriée à la crise énergétique qui se prépare et à la situation budgétaire, mais elle pourrait revenir sur le devant de la scène et entraîner une volatilité inopportune des taux d'intérêt et de la devise.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous pensons que les fondamentaux des actions britanniques, en termes relatifs, sont contrastés : les paramètres de valorisation et de rentabilité sont solides, mais les bénéfices restent faibles. Cela dit, les indicateurs techniques à moyen terme sont encourageants, et nous nous attendons à ce que les actions britanniques continuent de surclasser leurs homologues dans le reste du monde.
- **Taux** — Le rendement des obligations gouvernementales britanniques de référence a grimpé en flèche sous l'effet de la réponse budgétaire du gouvernement face à la crise énergétique qui s'installe, l'aide publique étant estimée à près de 15 % du PIB¹. Pendant ce temps, la BoE continue de relever ses taux pour lutter contre l'inflation, alors même qu'elle est en phase de resserrement quantitatif. Nous percevons un potentiel de hausse à court terme des taux des obligations britanniques à 10 ans, puis une stabilisation au-dessus de 4,0 %.

Chômage au Royaume-Uni : le marché du travail britannique reste extrêmement tendu (%)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 septembre 2022.

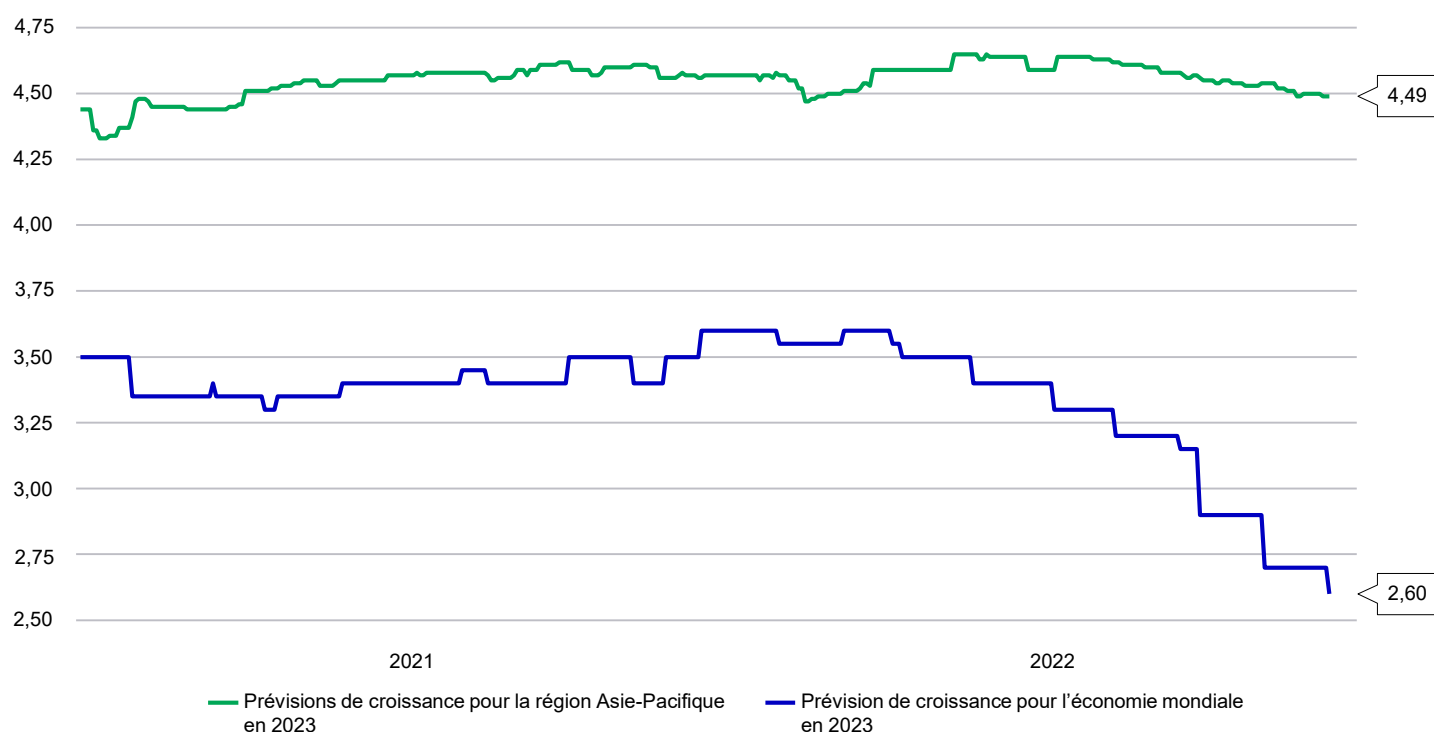
Asie-Pacifique

Vue d'ensemble

Compte tenu du fait qu'elle est confrontée à trois chocs majeurs — une Réserve fédérale ferme, des craintes croissantes de récession mondiale et une crise alimentaire et énergétique émergente — la région Asie-Pacifique résiste encore relativement bien. Les perspectives de croissance en 2023 pour cette région ont à peine bougé, demeurant proches de 4,5 % alors même que les prévisions de croissance mondiale ont abruptement chuté, passant de 3,6 % à 2,7 % depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie¹. La région dans son ensemble bénéficie de la réouverture de l'économie et de la diversification des chaînes d'approvisionnement mondiales. Les économies de l'ANASE en particulier (sauf exception) ont l'avantage supplémentaire de tendances démographiques et de consommation favorables. Dans la région, l'Inde et le Vietnam sont sur la bonne voie pour enregistrer le plus fort taux de croissance économique cette année et l'an prochain. En ce qui concerne l'inflation, même si les prévisions ont été progressivement revues à la hausse cette année, le pic attendu reste inférieur à celui des précédents cycles. Fondamentalement, l'inflation dans la région est bien inférieure à celle observée ailleurs dans le monde. Signe encourageant, nous avons constaté un ralentissement de l'inflation annuelle en août dans 6 des 11 économies de la région, contre une seule en juin¹. Si elle se poursuit, cette tendance pourrait donner une certaine latitude aux décideurs et étayer l'hypothèse d'un cycle de resserrement plus superficiel et plus bref.

Nous avons constaté un ralentissement de l'inflation annuelle en août dans 6 des 11 économies de la région, contre une seule en juin. Si elle se poursuit, cette tendance pourrait étayer l'hypothèse d'un cycle de resserrement plus superficiel et plus bref.

Les prévisions de croissance du PIB en Asie-Pacifique résistent bien, p. r. à l'année dernière (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 septembre 2022.

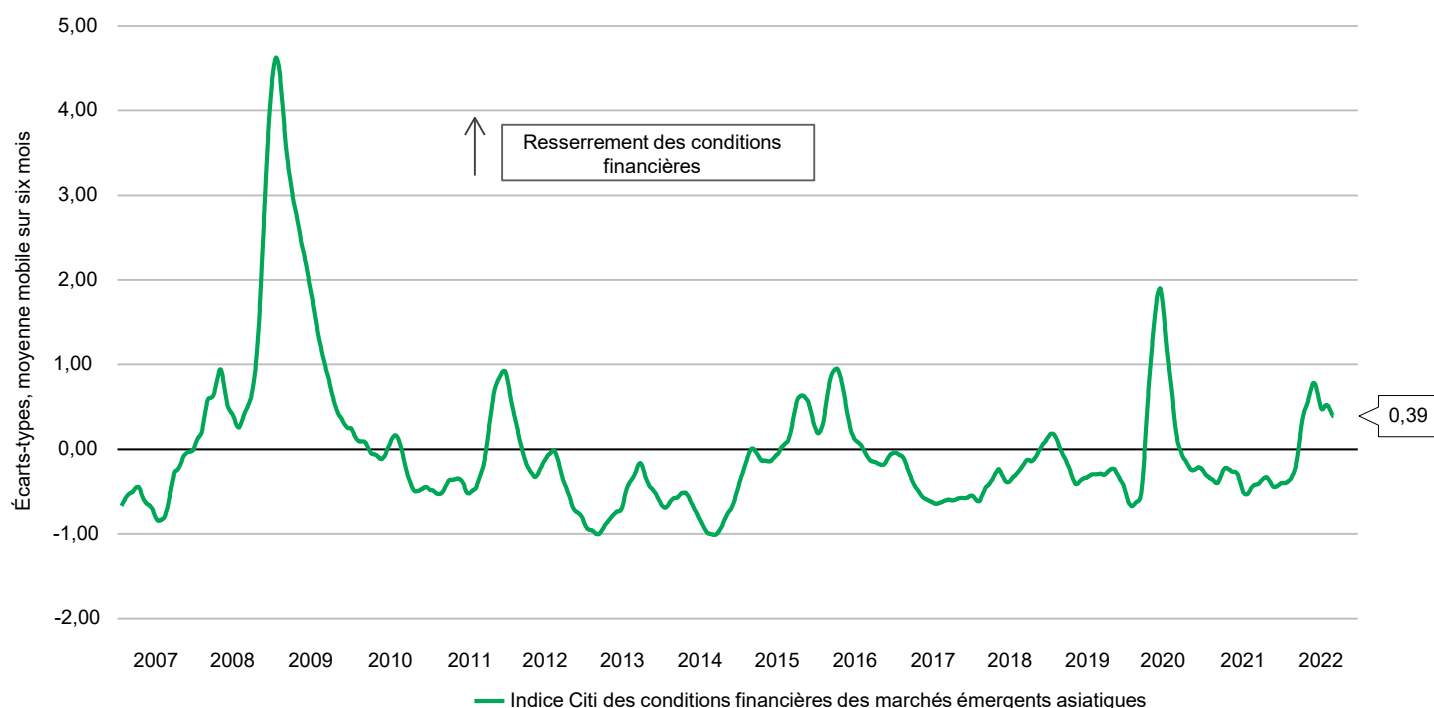
Ce que nous surveillons

- **Ralentissement de la croissance des exportations en Asie** — La conjugaison d'un excédent de stocks en Asie du Nord-Est et d'un affaiblissement de la demande mondiale pour les exportations asiatiques entraînera probablement la perte d'une source clé de financement en dollars américains pour la région et, par extension, d'un moteur de croissance économique.
- **Conditions financières** — L'offensive accrue de la Réserve fédérale américaine exerce une pression sur les banques centrales asiatiques, notamment sur celles réticentes à adopter une position similaire. La Banque du Japon, par exemple, maintient sa politique monétaire ultra-accommodante, et la Banque populaire de Chine a décidé de réduire ses taux directeurs. Conséquence de cette divergence toujours plus marquée des politiques monétaires, le yen japonais (JPY) a cédé du terrain pour atteindre son plus bas niveau en 25 ans face au billet vert, et le renminbi chinois est à son plus bas face au dollar américain depuis deux ans².

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous avons précédemment recommandé une exposition sélective aux exportateurs de matières premières par rapport aux importateurs de matières premières. Toutefois, le risque croissant de récession mondiale se traduit par une volatilité plus élevée, un affaiblissement du commerce mondial et un resserrement du financement en dollars américains, d'où le besoin de mieux évaluer la vigueur relative des mesures de liquidité externe. Notre analyse montre que l'Indonésie et les Philippines sont bien classées au chapitre du risque de liquidité, et leur sous-performance relative en actions au cours du dernier trimestre pourrait de ce fait se résorber.
- **Titres à revenu fixe et devises** — À notre avis, les responsables politiques de la région ne sont prêts à suivre ni le calendrier ni l'ampleur du cycle de la Réserve fédérale. Du point de vue des marchés, cela laisse présager un rendement supérieur des obligations de la région et une sous-performance des monnaies locales.

Conditions financières dans les pays émergents d'Asie



Source : Citigroup, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 septembre 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

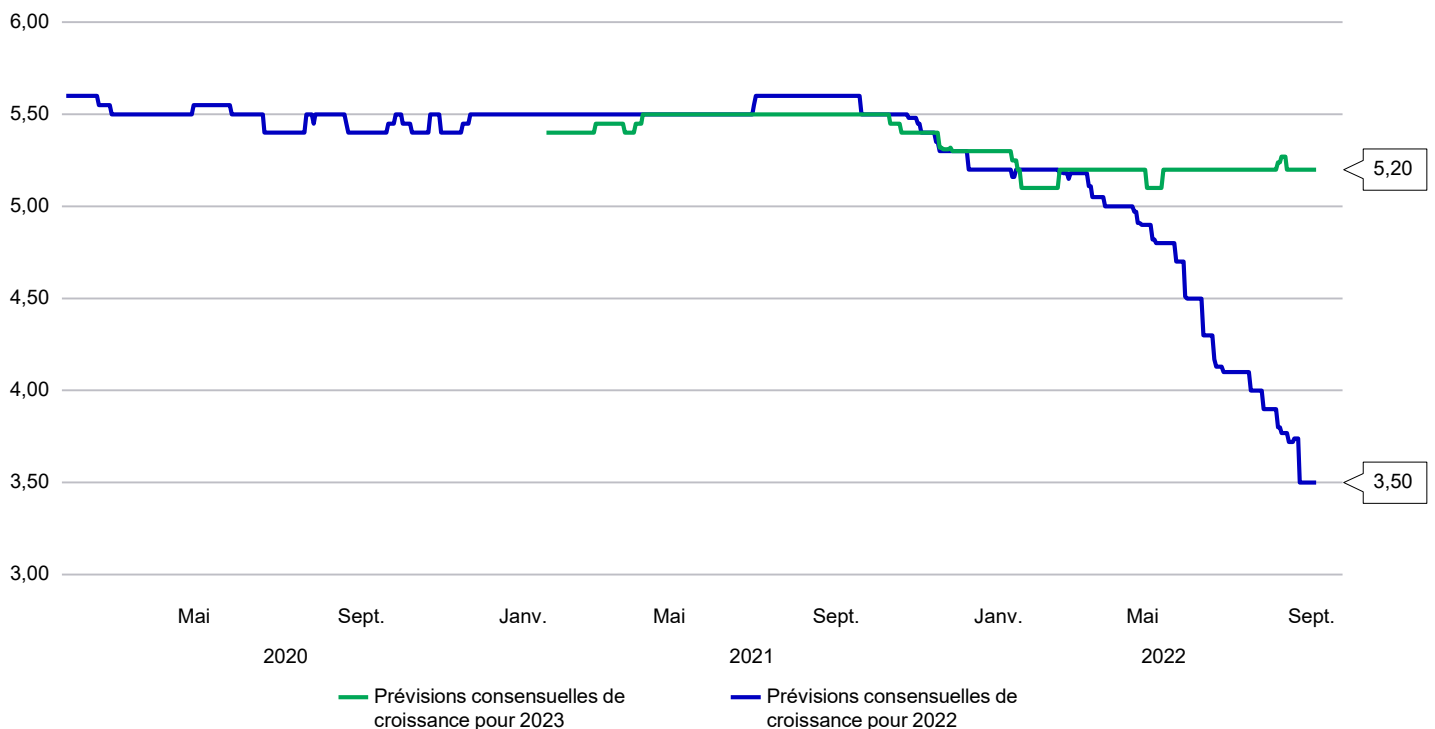
Chine

Vue d'ensemble

Les principaux défis pour la croissance économique en Chine n'ont pas changé : perturbation persistante des chaînes d'approvisionnement, particulièrement celles des ressources stratégiques; augmentation du coût économique des politiques zéro COVID, qui continueront de freiner les efforts de rééquilibrage de l'économie et de transition vers une croissance soutenue par la consommation; détérioration du secteur immobilier; et ralentissement de la croissance des exportations à mesure que la demande mondiale s'affaiblit. Même si les prévisions consensuelles de croissance du PIB pour 2022 ont été sensiblement revues à la baisse, nous continuons de penser que les attentes à moyen et à long terme pour la croissance économique de la Chine restent trop optimistes. Ces prévisions devraient de nouveau être revues à la baisse dans un contexte de niveaux d'endettement élevés, d'enjeux démographiques de taille et de conjoncture économique mondiale à somme nulle. De notre point de vue, les mesures de relance ont été insuffisantes, compte tenu notamment de l'ampleur des défis auxquels l'économie est confrontée. Il est d'ailleurs inquiétant de constater que la détérioration des marchés du travail chinois s'accélère.

« Même si les prévisions consensuelles de croissance du PIB pour 2022 ont été sensiblement revues à la baisse, nous continuons de penser que les attentes à moyen et à long terme pour la croissance économique de la Chine restent trop optimistes. »

Prévisions consensuelles de croissance du PIB chinois, p. r. à l'année dernière (%)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 septembre 2022.

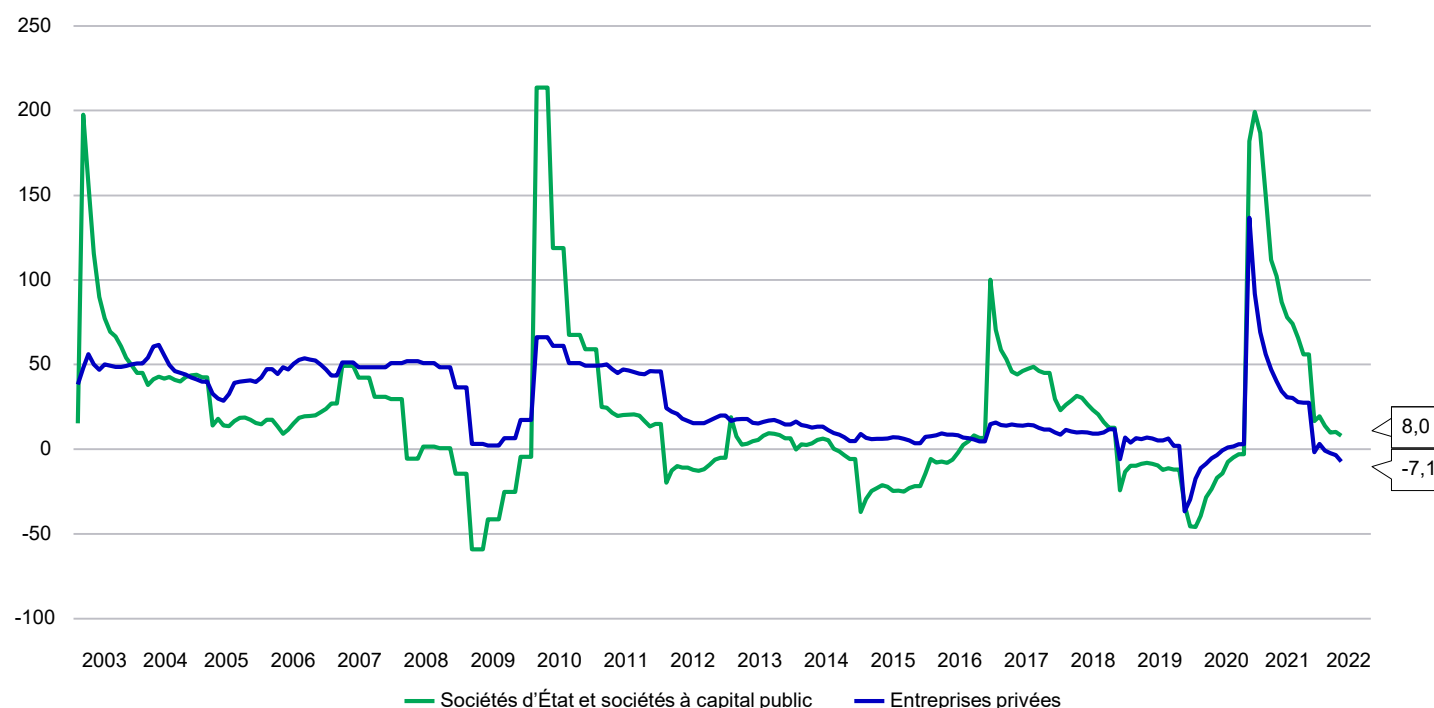
Ce que nous surveillons

- **Excédent commercial** — Les données commerciales du mois d'août font état d'un excédent commercial toujours élevé de 79,39 milliards de dollars américains³. Cette situation est le signe, selon nous, d'une impulsion nette de plus en plus négative de la demande mondiale qui accentuera les écarts sociétaux dans le reste du monde et qui pourrait intensifier la pression à la hausse sur les droits de douane à l'échelle mondiale, introduire des contrôles de capitaux ou accélérer les relocalisations dans le pays ou dans un pays voisin. Nous sommes également conscients que ces phénomènes pourraient aggraver les tensions géopolitiques.
- **Durcissement réglementaire** — Nous prévoyons que les autorités durciront les réglementations régissant le secteur privé à l'approche du 20^e congrès du Parti. Ce point de vue est étayé par de récentes initiatives visant à réglementer les [revenus du secteur privé](#) (en anglais seulement). Le gouvernement central recommande également aux administrations locales de [céder des actifs](#) (en anglais seulement) dans un contexte de ralentissement toujours plus marqué de la croissance des bénéfices des entreprises privées.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Le très bon rendement technique à court terme des actions chinoises s'est avéré éphémère. Selon nous, les changements requis en matière de données fondamentales doivent encore se matérialiser, et le contexte mondial stagflationniste demeure particulièrement difficile pour les actions chinoises. Nous sommes également conscients du risque que le calendrier de la radiation prévue des sociétés chinoises des bourses américaines soit devancé.
- **Titres à revenu fixe** — Nous nous attendons à ce que les rendements obligataires chinois continuent de baisser, car la croissance continue d'être décevante. Les risques qui en découlent sont la dépréciation du renminbi et la hausse continue des rendements obligataires américains, qui rend généralement les obligations du gouvernement chinois peu attrayantes pour les investisseurs étrangers.

Les bénéfices en Chine : sociétés d'État et sociétés à capital public par comparaison aux entreprises privées, p. r. à l'année dernière (%)



Source : Bureau national des statistiques de Chine, Commission chinoise de réglementation du secteur bancaire et de l'assurance, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2022. Une société d'État est entièrement détenue par l'État, tandis qu'une société à capital public désigne une entité dans laquelle l'État détient une participation majoritaire.

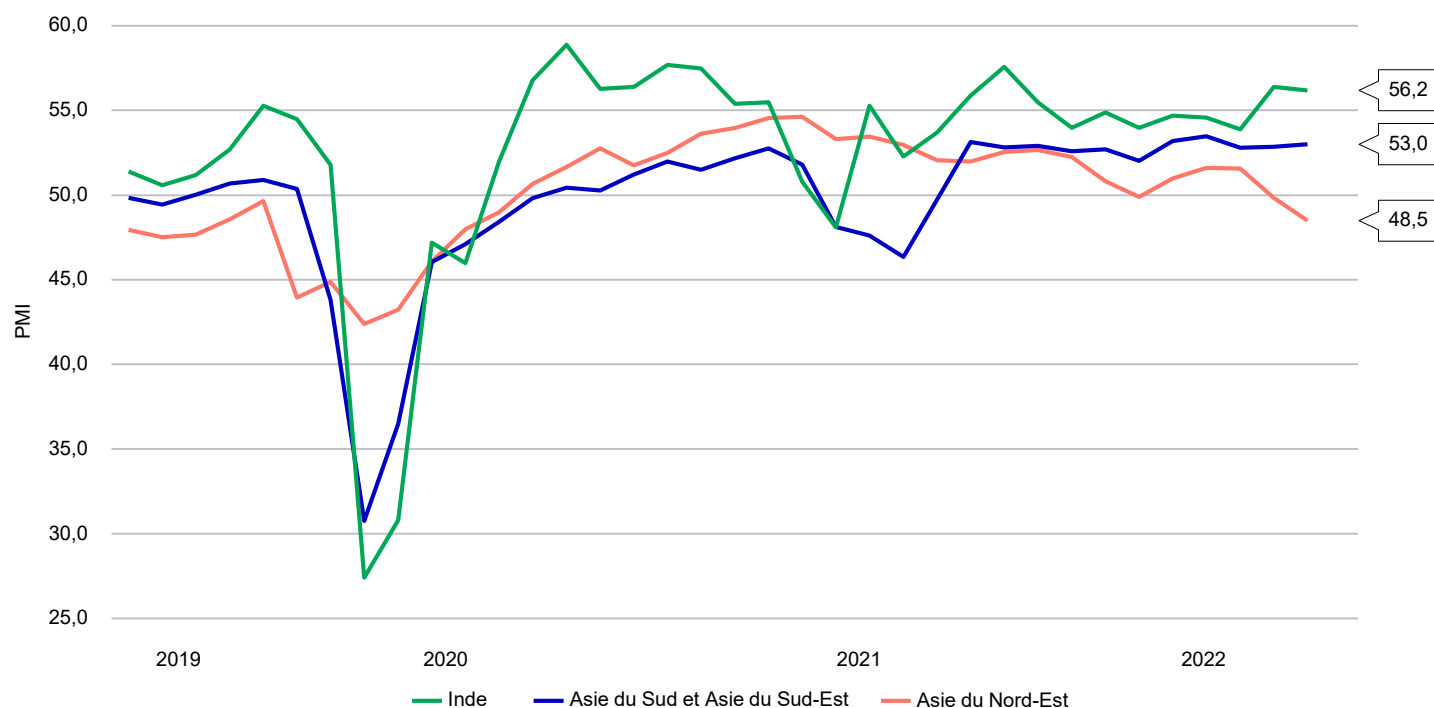
Inde

Vue d'ensemble

Bien que nous nous attendions à un ralentissement économique dans les prochains trimestres, l'économie indienne aborde cette phase plus exigeante sur le plan macroéconomique avec une croissance robuste. En effet, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour les secteurs manufacturier et des services du pays sont toujours en phase d'expansion, grâce aux répercussions différées des conditions financières accommodantes et de la reprise post-pandémie qui ont contribué à la bonne tenue de la demande intérieure. Cependant, [l'inflation s'est maintenue à des niveaux élevés](#) (en anglais seulement), le prix des carburants et l'IPC de base poursuivant leur progression. [Les tarifs d'électricité sont en train d'être revus à la hausse](#) (en anglais seulement), et le redémarrage de l'économie exerce des pressions haussières sur l'inflation dans le secteur des services. En août, la Banque de réserve de l'Inde (RBI) a procédé à une forte hausse de son taux directeur, soit 50 points de base, et a fait savoir que, selon elle, les taux directeurs n'étaient pas encore immuables, puisqu'elle a toujours fermement l'intention de mettre fin aux [mesures d'assouplissement](#) (en anglais seulement). Cela étant, nous pensons que le rythme des hausses de taux devrait ralentir au vu des perspectives de ralentissement de la croissance mondiale et de l'objectif d'atterrissage en douceur de la RBI.

« Bien que nous nous attendions à un ralentissement économique dans les prochains trimestres, l'économie indienne aborde cette phase plus exigeante sur le plan macroéconomique avec une croissance robuste. »

PMI du secteur manufacturier : l'Inde surclasse largement ses pairs dans la région



Source : IHS Markit, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 31 août 2022. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Un chiffre supérieur à 50 correspond à une expansion.

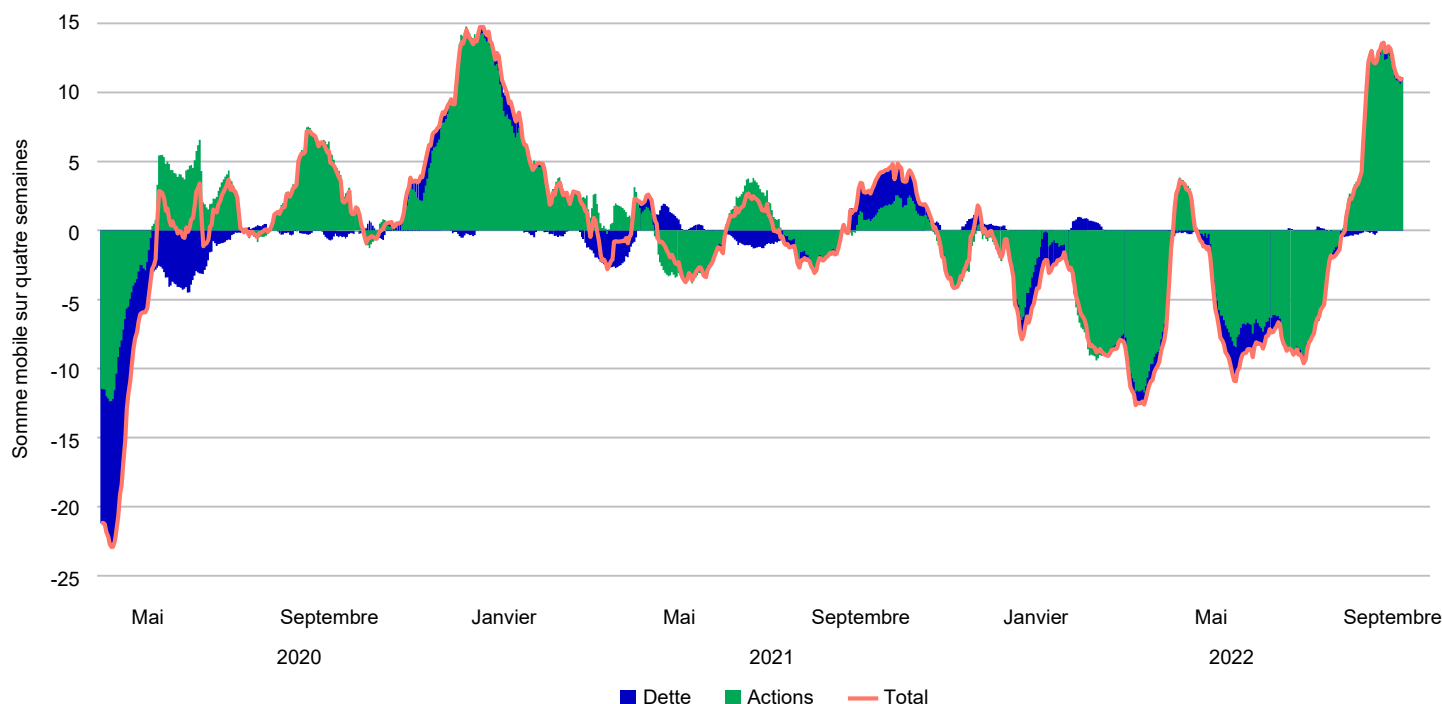
Ce que nous surveillons

- **Inflation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie** — La RBI a eu tendance à sous-estimer les risques d'inflation au cours des 18 derniers mois, et nous pensons que l'interdépendance entre les hausses de prix de l'énergie, des engrais et des denrées alimentaires présente des risques à la hausse pour les prévisions inflationnistes récemment révisées de la banque centrale, ce qui signifie que des mesures de politique monétaire plus strictes pourraient être nécessaires.
- **Double déficit plus élevé (compte courant et compte budgétaire)** — Selon nous, la poursuite de l'inflation des denrées alimentaires et de l'énergie entraînera un risque de ralentissement plus marqué de la croissance économique, une baisse des rendements réels et l'éventuelle persistance des sorties de portefeuille. Cela dit, d'autres sources plus stables d'afflux de capitaux (p. ex., des investissements directs étrangers) pourraient contribuer à atténuer ces risques.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions indiennes ont relativement bien résisté à la conjoncture mondiale difficile. Nous pensons que cela témoigne d'un contexte de marché fondamentalement positif, et nous prévoyons que la surperformance relative de la région va se poursuivre. Les investisseurs étrangers sont d'ailleurs revenus sur ce marché au cours du dernier trimestre.
- **Titres à revenu fixe** — Selon nous, les hausses de taux d'intérêt de la RBI ont déjà été bien prises en compte par le marché, avec un taux final implicite d'environ 7,15 % à 7,20 %⁴. Dans ce contexte, sous l'angle du rapport risque/rendement relatif, une surpondération des obligations d'État indiennes nous paraît judicieuse. La RBI a également déclaré qu'elle interviendra pour limiter la baisse de la roupie indienne, ce qui laisse penser que la dépréciation de la monnaie cette année sera relativement modérée par rapport à ce qu'on a vu lors des annonces du retrait des mesures de relance entre 2011 et 2013, et en 2018.

Inde : flux d'investissements étrangers (en milliards d'USD)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2022. USD désigne le dollar américain.

⁴ Bloomberg, au 12 septembre 2022.

Japon

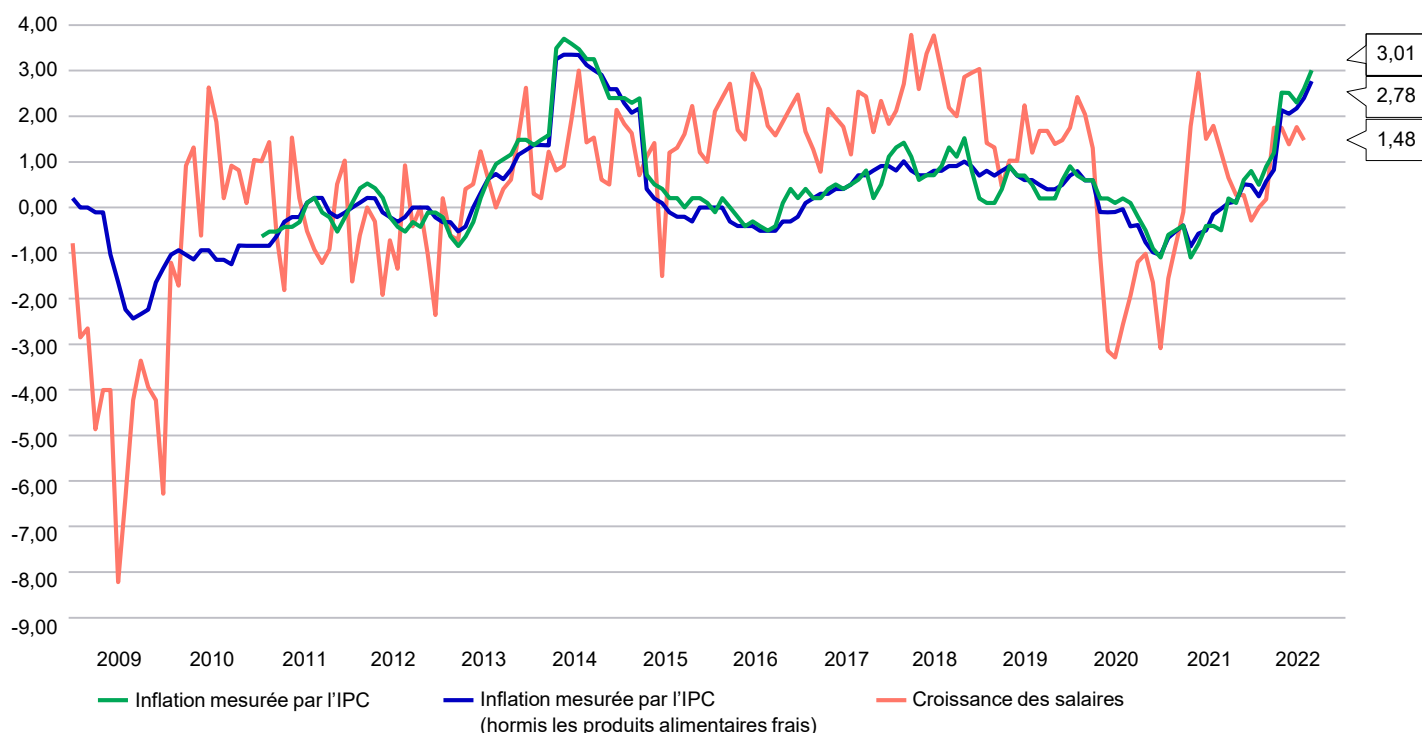
Vue d'ensemble

Au Japon, l'inflation mesurée par l'IPC s'est accentuée en juillet. L'inflation globale a atteint 2,6 % au cours du mois — son plus haut niveau depuis 1991 —, tandis que l'inflation de base mesurée par l'IPC (hors aliments frais et énergie) est passée à 1,2 % (son plus haut niveau en six ans et demi)⁵. Malgré les spéculations selon lesquelles la Banque du Japon (BoJ) pourrait rajuster sa politique de contrôle de la courbe des taux, la banque centrale a campé sur ses positions jusqu'à présent, et sa volonté de défendre son objectif de rendement sur 10 ans n'a fait aucun doute ces derniers mois.

Le gouverneur de la BoJ, Haruhiko Kuroda, a réaffirmé que l'économie japonaise ne résisterait pas à des hausses de taux et que tout durcissement de la politique semblait bien loin. Selon nous, le Japon est confronté à une inflation suscitée par les coûts plutôt qu'à une inflation occasionnée par la demande. La croissance des salaires est restée relativement limitée dans le pays; de plus, les derniers PMI éclairs et les données commerciales suggèrent que le ralentissement de la demande mondiale s'étend maintenant au Japon. La poursuite de la politique monétaire accommodante et les mesures budgétaires favorables aux consommateurs mises en place pour combattre l'inflation et soutenir le redémarrage de l'économie, notamment les initiatives visant à soutenir le tourisme (national et international), devraient permettre d'amortir tout repli de l'économie japonaise.

« Malgré les spéculations selon lesquelles la BoJ pourrait rajuster sa politique de contrôle de la courbe des taux, la banque centrale a campé sur ses positions jusqu'à présent, et sa volonté de défendre son objectif de rendement sur 10 ans n'a fait aucun doute ces derniers mois. »

La croissance des salaires au Japon est en retrait par comparaison à l'inflation globale, p. r. à l'année dernière



Source : Bureau japonais des statistiques, Bureau du Cabinet (gouvernement du Japon), Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 septembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

⁵ Bureau japonais des statistiques, 8 août 2022.



Ce que nous surveillons

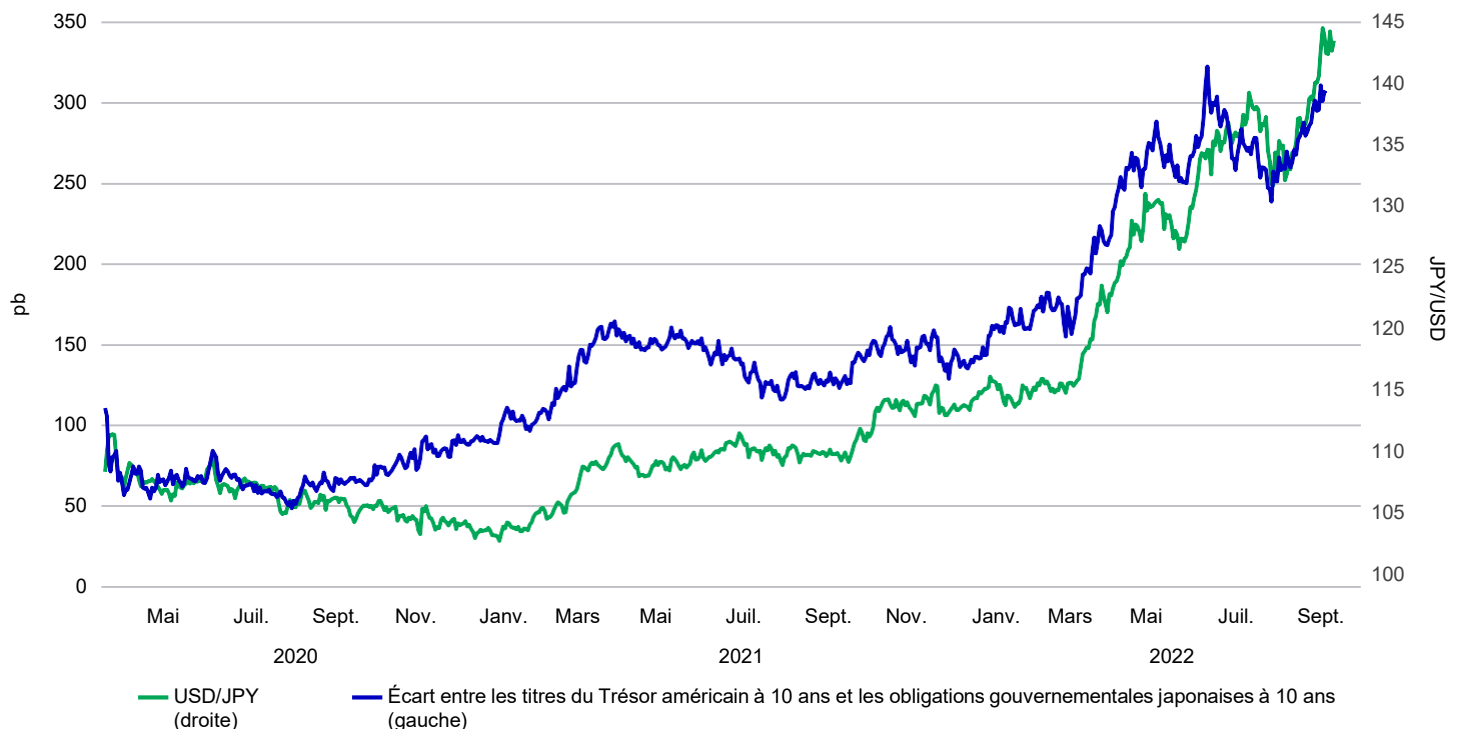
- **Fourchette de tolérance de la BoJ pour le rendement des obligations gouvernementales japonaises à 10 ans** — Les pressions du marché sur l'objectif de rendement à 10 ans de +/-25 pb de la banque centrale se sont récemment atténuées. Toutefois, la faiblesse persistante du JPY et l'augmentation des coûts des intrants devraient probablement entraîner une hausse de l'inflation sous-jacente, ce qui pourrait raviver les spéculations du marché quant à un élargissement de la fourchette de tolérance de la BoJ à +/-50 pb.
- **Nouveau train de mesures économiques** — Le premier ministre japonais Fumio Kishida a déclaré que le gouvernement [envisagera de présenter un budget supplémentaire](#) (en anglais seulement) en octobre pour financer de nouvelles mesures de relance, parmi lesquelles la promotion d'une nouvelle forme de capitalisme. Peu de précisions ont été données pour l'instant, mais il s'agit certainement d'une initiative à suivre de près par les investisseurs.



Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — L'indice MSCI Japon a surclassé ses homologues à l'échelle mondiale depuis le début de l'année⁴. L'assouplissement des conditions monétaires et budgétaires a favorisé des révisions à la hausse des bénéfices, en contraste frappant avec une grande partie du reste du monde. Toutefois, à mesure que l'environnement macroéconomique deviendra plus difficile d'ici la fin de l'année, les actions plus défensives et celles qui profitent du redémarrage de l'économie pourraient être mieux placées pour tirer leur épingle du jeu dans un contexte plus incertain.

Le ton accommodant de la BoJ contraste avec les tendances mondiales



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 septembre 2022. BoJ désigne la Banque du Japon. Pb désigne les points de base. JPY désigne le yen japonais. USD désigne le dollar américain. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

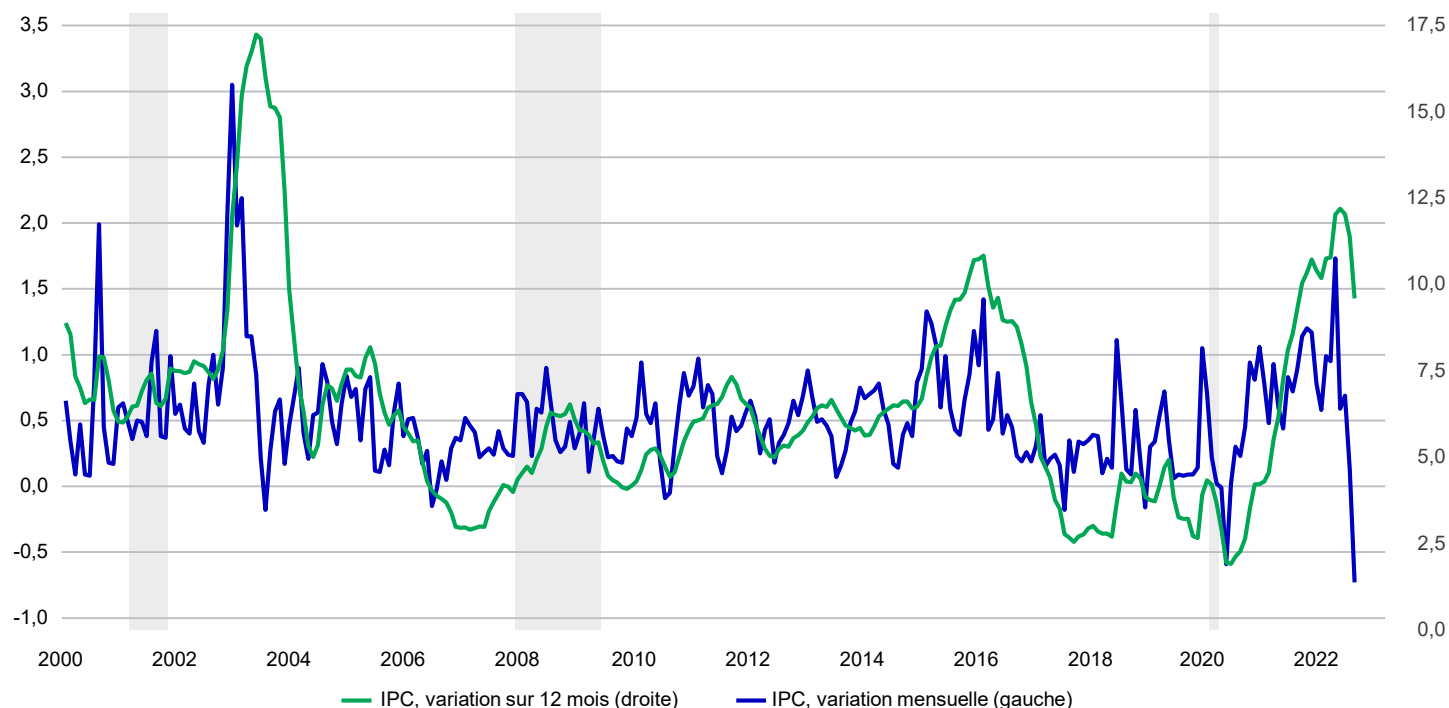
Brésil

Vue d'ensemble

La situation macroéconomique du Brésil devrait, selon nous, rester relativement solide, mais une certaine prudence s'impose compte tenu du regain de volatilité susceptible de marquer les jours précédant (et suivant immédiatement) l'élection présidentielle d'octobre. À noter que l'inflation brésilienne semble avoir atteint un pic en juillet, ce qui pourrait permettre à la banque centrale du pays d'interrompre son cycle actuel de resserrement énergétique. Le taux directeur actuel Selic à 13,75 % constitue, selon nous, le taux final, ce qui pourrait rassurer davantage les investisseurs quant à la politique monétaire, compte tenu notamment du contexte mondial. Le marché de l'emploi et la croissance de l'activité réelle se sont renforcés au cours des neuf derniers mois grâce au soutien de la politique budgétaire. Les indices des directeurs d'achat pour l'industrie manufacturière et les services ont peut-être légèrement baissé, mais ils restent tous deux bien ancrés en territoire expansionniste. Si les matières premières minérales sont plus vulnérables à une baisse de la demande mondiale, nous restons optimistes vis-à-vis des matières premières agricoles, qui constituent un atout pour les termes de l'échange et les actifs libellés en réal brésilien (BRL), puisque plus de 25 % du PIB provient du secteur agricole.

« L'inflation brésilienne semble avoir atteint un pic en juillet, ce qui pourrait permettre à la banque centrale du pays d'interrompre son cycle de resserrement énergétique. »

L'inflation brésilienne semble avoir atteint un pic (%)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite. Les zones grises indiquent des récessions.



Ce que nous surveillons

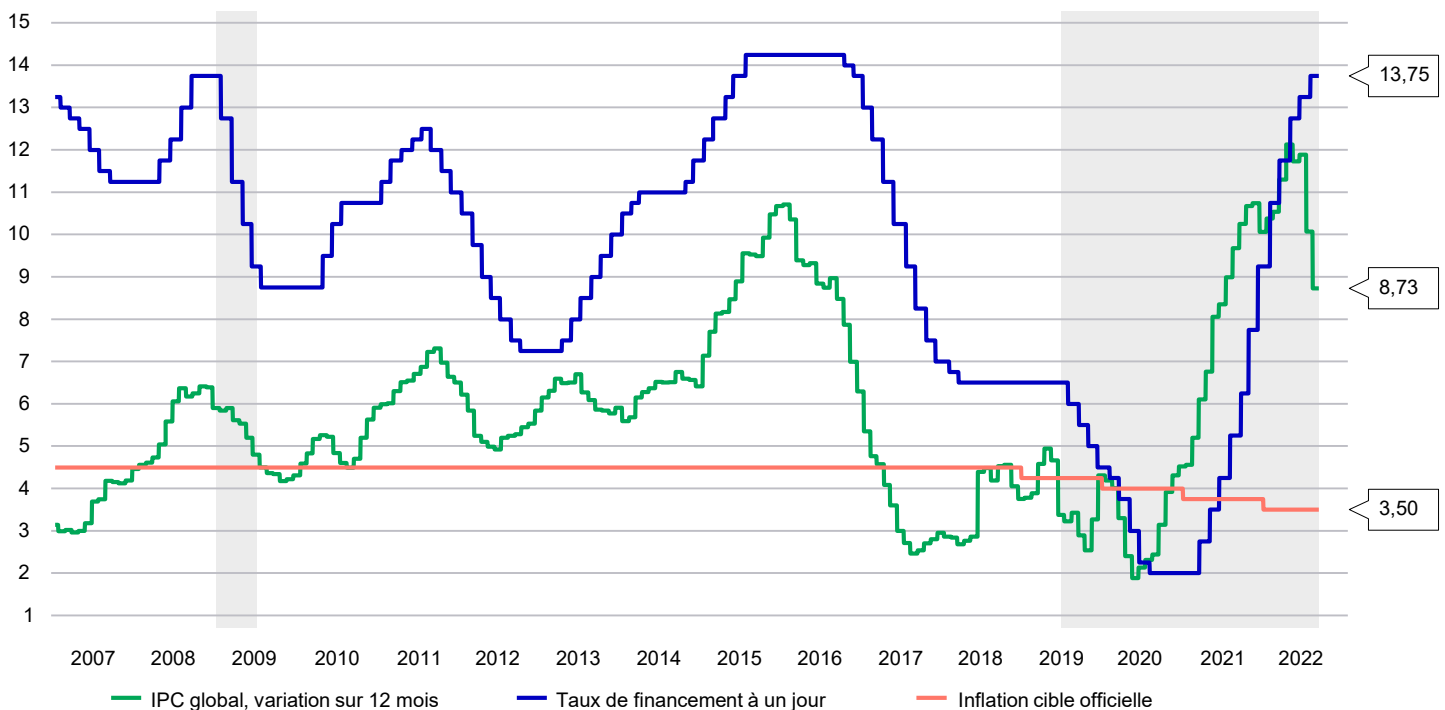
- **Élection de 2022** — Alors que l'ancien président Luiz Inácio Lula da Silva a systématiquement fait la course en tête dans les sondages jusqu'à présent, le soutien au président sortant Jair Bolsonaro a augmenté ces [dernières semaines](#) (en anglais seulement). Quel que soit le résultat, nous nous attendons à ce que des réformes structurelles soient engagées dans les mois à venir, mais la visibilité quant à la direction que pourrait prendre la politique budgétaire reste faible.
- **Flux et confiance des investisseurs** — La demande internationale d'actifs brésiliens demeure l'un des principaux facteurs soutenant le BRL. Le niveau relativement élevé des rendements proposés a attiré les flux mondiaux vers cette catégorie d'actifs largement négligée auparavant. Cela dit, le marché reste essentiellement tributaire du sentiment des investisseurs, de sorte que des fluctuations soudaines et violentes dans les deux sens sont possibles. De plus, un climat de risque négatif à l'échelle mondiale constitue un facteur défavorable pour ce marché, compte tenu du bêta naturellement élevé des actifs brésiliens.



Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les fondamentaux de l'indice MSCI Brésil sont, selon nous, toujours remarquablement solides, les indicateurs de l'indice tels que les marges bénéficiaires prévisionnelles et les rendements des dividendes restant élevés en termes relatifs, à l'échelle mondiale. Du point de vue des valorisations, les actions brésiliennes se positionnent avantageusement vis-à-vis de leurs équivalents des pays émergents et développés. La nature cyclique de l'indice signifie également qu'il pourrait bénéficier de la pénurie mondiale actuelle d'approvisionnement en matières premières. On notera néanmoins que cette catégorie d'actifs peut être sujette à de fortes fluctuations en raison de sa sensibilité au contexte géopolitique.
- **Devises** — La trajectoire du BRL a été instable et elle risque de décliner jusqu'en 2023. Les risques mondiaux sont toujours élevés dans un contexte de croissance économique plus faible et de durcissement des conditions financières. Nous nous attendons à ce que le BRL tende vers une fourchette de 5,60 à 5,80 face au dollar américain.

La BCB pourrait mettre fin à son cycle haussier à mesure que l'inflation se rapproche de l'objectif (%)



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2022. BCB désigne la banque centrale du Brésil, ou Banco Central do Brasil. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

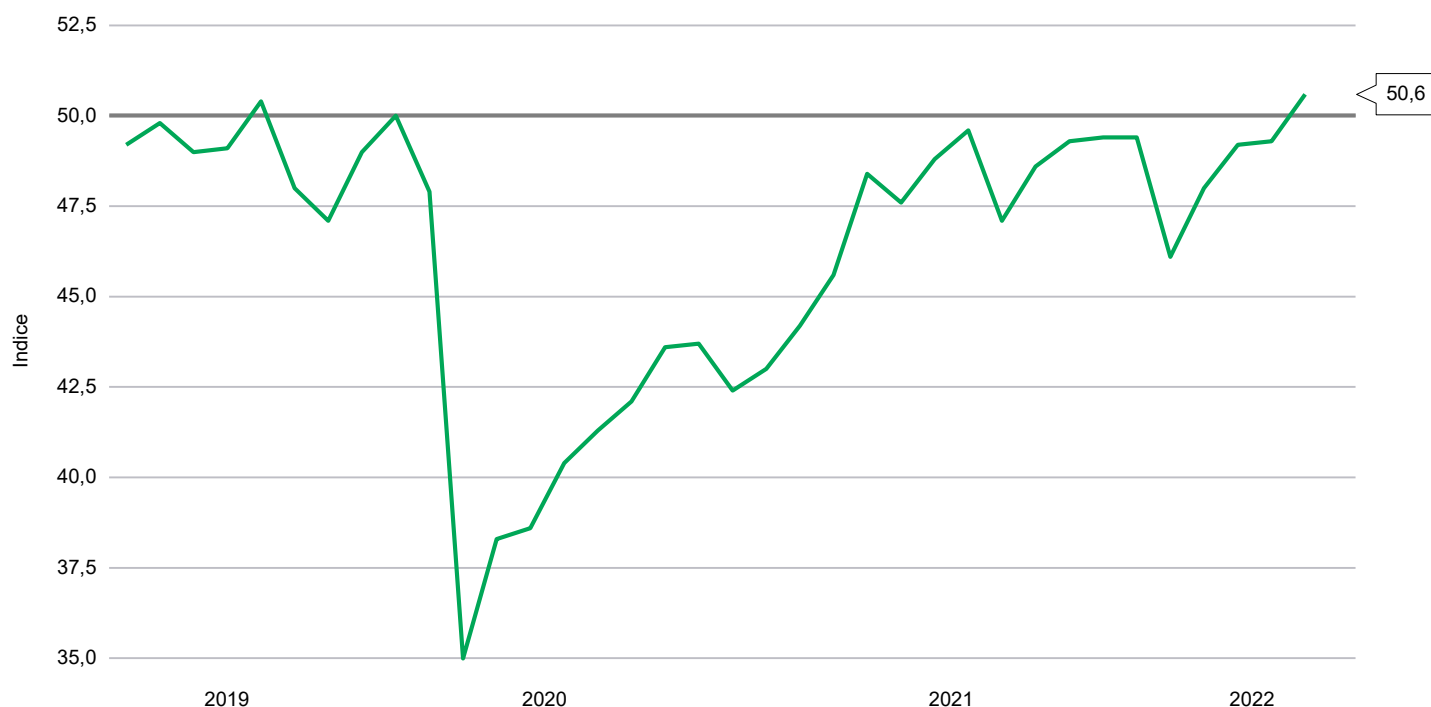
Mexique

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques du Mexique restant étroitement liées à celles de l'économie américaine, il n'est pas surprenant que les facteurs défavorables se renforcent au vu de la détérioration des prévisions conjoncturelles aux États-Unis. Les indicateurs de haute fréquence de l'activité manufacturière intérieure, par exemple, signalent déjà un ralentissement de la demande externe. Actuellement, l'économie continue de profiter de la hausse de la consommation des ménages, le pays ayant assoupli ses mesures de confinement plus tard que nombre de ses voisins. Cependant, il semble bien que cela ne suffira pas à empêcher une croissance plus faible en 2023. Les pressions inflationnistes restent fortes et limitent la portée des efforts déployés par la Banque du Mexique pour dompter l'inflation selon l'IPC, à un niveau record en plusieurs décennies, et ainsi apporter un peu de soulagement à l'économie. Les allégations des États-Unis selon lesquelles le [Mexique aurait violé l'Accord Canada-États-Unis-Mexique](#) (en anglais seulement) en favorisant des entreprises nationales ont jeté une ombre sur les relations commerciales. Même si les deux parties ont exprimé leur volonté de trouver une solution, cela reste un problème à surveiller pour les investisseurs.

La réouverture tardive du Mexique reste un important facteur favorable pour l'économie nationale à l'heure actuelle; toutefois, il est peu probable qu'elle suffise à empêcher une croissance plus faible en 2023.

Le PMI manufacturier du Mexique repasse en territoire expansionniste



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2022. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Un chiffre supérieur à 50 correspond à une expansion.

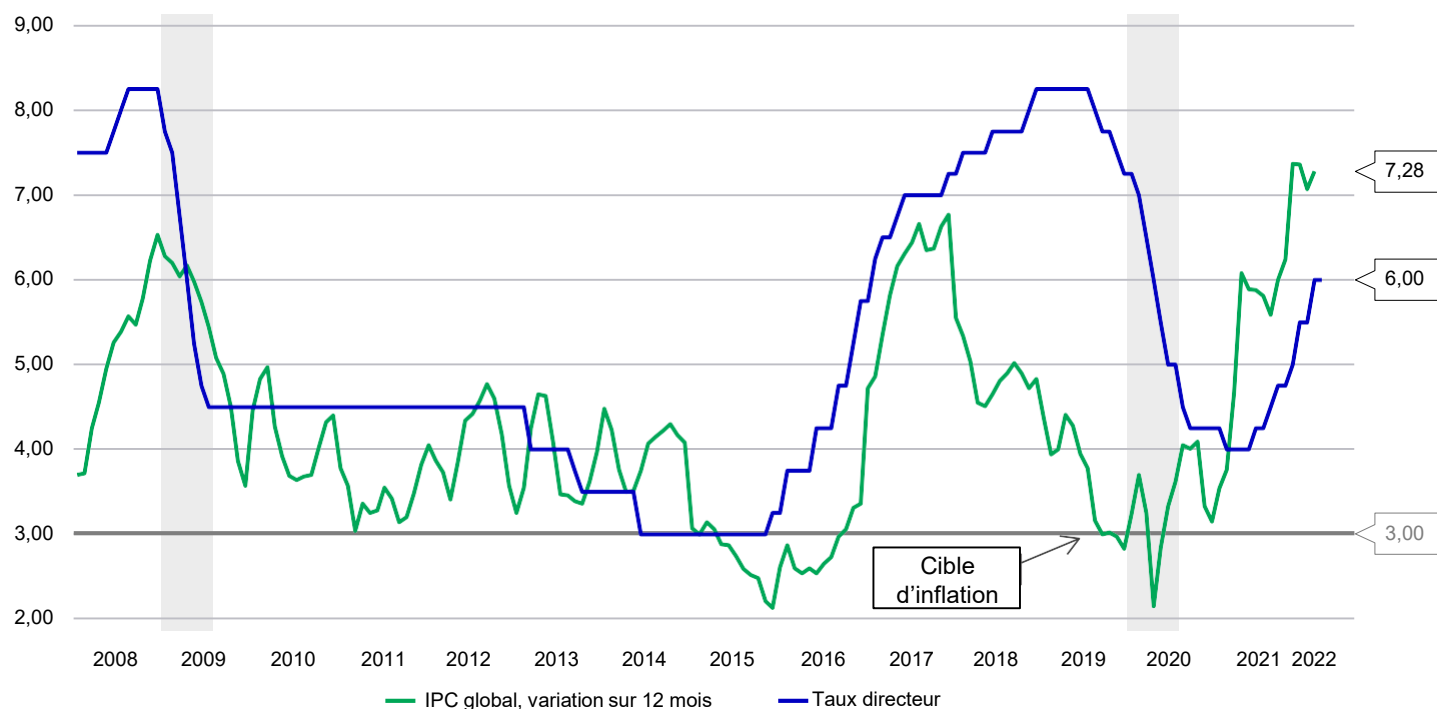
Ce que nous surveillons

- **Conflit énergétique américano-mexicain** — Les premières discussions entre les deux parties sont encourageantes. Le ton de ces rencontres est important, car les deux parties cherchent à collaborer en matière de production de semi-conducteurs et de véhicules électriques.
- **Banque du Mexique** — La banque centrale continue de faire de la lutte contre l'inflation sa priorité et elle procède, à intervalles réguliers, à de fortes hausses des taux d'intérêt pour maîtriser les prix. Nous sommes à l'affût des signes d'une diminution de la pression des prix qui pourrait permettre à la Banque du Mexique d'adopter une approche plus conciliante.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous sommes optimistes quant aux actions mexicaines, par comparaison aux actions mondiales. Ces deux dernières années, l'indice MSCI Mexique a dégagé un rendement supérieur à celui de l'indice MSCI Monde tous pays, et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive dans le contexte plus large de démondialisation auquel on continue d'assister et de relocalisation industrielle en Amérique du Nord.
- **Devises** — Nous prévoyons que le peso mexicain (MXN) restera dans une fourchette de négociation stable par rapport au billet vert. La paire USD/MXN s'est consolidée autour de 20 pendant une grande partie des deux dernières années, et nous prévoyons que cette tendance se poursuivra.

La Banque du Mexique tente d'amortir l'inflation au moyen de fortes hausses des taux (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 septembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

Renseignements importants

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'une personne donnée.

Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients actuels et potentiels de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni ses représentants (collectivement, « Gestion de placements Manuvie ») ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit.

Le présent document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur ou des auteurs et elles peuvent changer sans préavis. Nos équipes de placement peuvent avoir des opinions différentes et, par conséquent, prendre des décisions de placement différentes. Ces opinions ne reflètent pas nécessairement celles de Gestion de placements Manuvie. Bien que les renseignements et analyses dans le présent document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de ces renseignements ou analyses. Le présent document peut comprendre des prévisions ou d'autres énoncés de nature prospective portant sur des événements futurs, des objectifs, des stratégies de gestion ou d'autres prévisions, et n'est à jour qu'à la date indiquée. Les renseignements fournis dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements.

Gestion de placements Manuvie n'assume pas de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Le présent document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une approche de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension ou la fermeture des opérations de change, et affecter le rendement du portefeuille. Le nouveau coronavirus (COVID-19), par exemple, perturbe considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les répercussions d'une crise sanitaire, ainsi que d'autres épidémies et pandémies susceptibles de survenir à l'avenir, pourraient avoir des conséquences sur l'économie mondiale qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques politiques, sociaux et économiques préexistants. Cela pourrait nuire au rendement du portefeuille, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement.

Le présent document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ou autre et il n'a été déposé auprès d'aucun organisme de réglementation. Il peut être distribué, s'il y a lieu, par Gestion de placements Manuvie et ses filiales et sociétés affiliées, qui comprennent la marque John Hancock Investment Management.