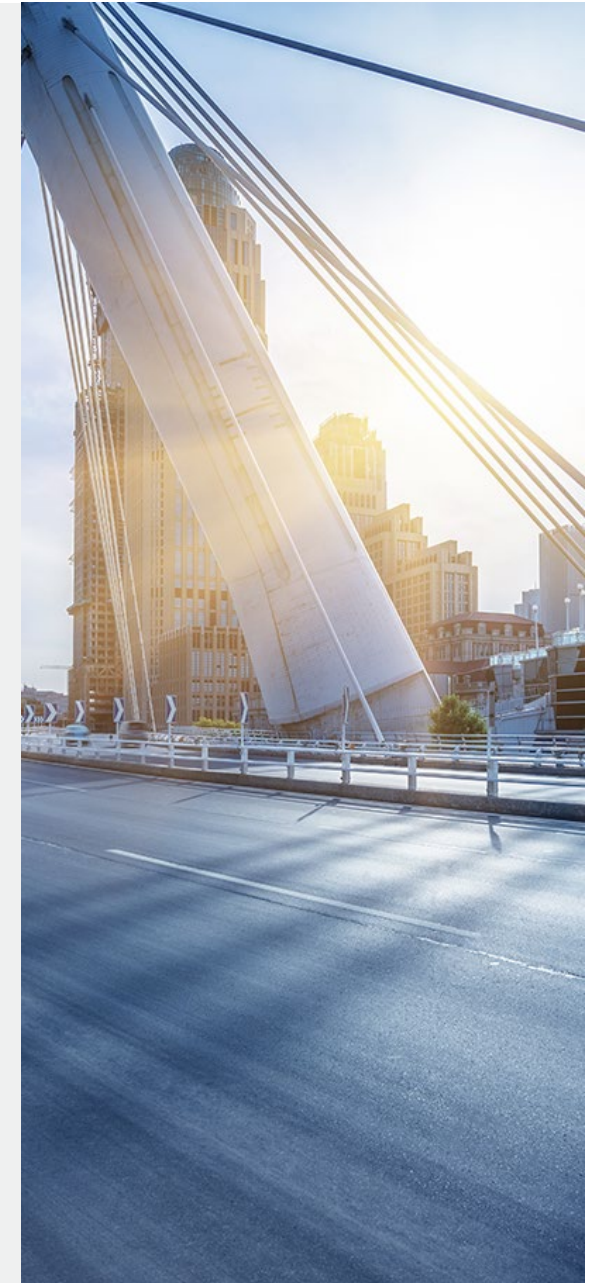


Stratégie des investisseurs

Un autre excellent trimestre pour les investisseurs

Craig Basinger, CFA	Chef des placements	Craig.Basinger@RichardsonWealth.com
Chris Kerlow, CFA	Gestionnaire de portefeuille	Chris.Kerlow@RichardsonWealth.com
Derek Benedet, CMT	Gestionnaire de portefeuille	Derek.Benedet@RichardsonWealth.com
An Nguyen, CFA	Vice-président, Services de placement	An.Nguyen@RichardsonWealth.com
Joey Mack, CFA	Chef de la négociation et directeur, Titres à revenu fixe	JMack@RFSecurities.com
Romain Marguet	Vice-président, Placements non traditionnels	Romain.Marguet@RichardsonWealth.com
Alexander Tjiang	Analyste en placements	Alexander.Tjiang@RichardsonWealth.com
Brett Gustafson	Analyste de portefeuille	Brett.Gustafson@RichardsonWealth.com



- **Revue du marché**
 - Taux, titres de valeur et appels de marge
- **Répartition de l'actif**
 - Cycle du marché et positionnement du portefeuille
 - Opérations sur le marché des changes et saturation du marché
 - Le feu de l'inflation couve
- **Actions**
 - La pandémie a transformé les chaînes d'approvisionnement
- **Titres à revenu fixe**
 - Se préparer au retrait des mesures de relance
- **Construction du portefeuille**
 - Portefeuilles gérés – garder le cap

Brett Gustafson

Figure 1: La hausse des taux fait pression sur les titres technologiques/de croissance, mais moins sur les titres de valeur (Dow)

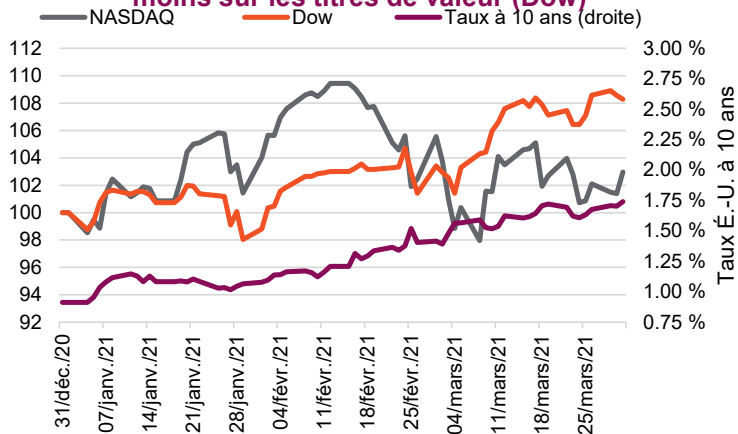
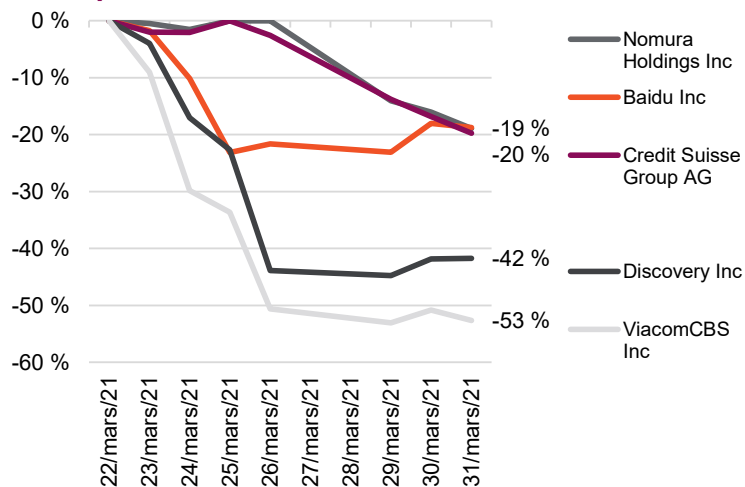


Figure 2 : L'appel de marge d'Archegos pèse lourdement sur les sociétés visées



- Durant la première moitié du trimestre, les participants au marché ont alimenté un mouvement de propension au risque; cependant, le dernier mois de la période a été marqué par un ralentissement des titres ultraperformants. Bien que la majorité des marchés aient encore bien fait, la divergence continue entre les titres de croissance et les titres de valeur a été manifeste – nous y revenons plus loin.
- Malgré la campagne de vaccination en cours partout dans le monde, de nombreux pays ont enregistré une hausse du nombre de cas quotidiens. Les États-Unis, l'Inde et la France, entre autres, font face à une nouvelle vague, qui a entraîné d'autres confinements. Au moment d'écrire ces lignes, le Brésil enregistrerait un nombre moyen de cas quotidiens de 75 000 pour les sept derniers jours, soit plus qu'aux États-Unis, ce qui montre que malgré la progression de la vaccination, nous sommes loin d'être tirés d'affaire.
- Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a enregistré une forte hausse, terminant le mois au taux actuel de 1,74 %, alors que l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans clôturait à 1,56 %. Il faut remonter à avant la pandémie de COVID-19 pour observer des taux aussi élevés. La tendance trimestrielle au rééquilibrage semble favoriser l'achat d'obligations après le délestage de 5 % de l'indice FTSE CUBI depuis le début de l'année. L'indice DXY du dollar américain a affiché un rendement de 2,6 % en mars, un sommet de quatre mois. La force du dollar américain ne faisait pas consensus au début de l'année; sa vigueur récente s'explique en bonne partie par les difficultés liées à la distribution du vaccin en Europe, qui ont entraîné de nouveaux confinements, et par la faiblesse de l'euro.
- La propension au risque a été stoppée, les investisseurs optant pour des valeurs plus sûres. Même si une autre vague est possible, les marchés mondiaux continuent d'en faire fi. Au Canada, l'indice de rendement total S&P/TSX a enregistré un rendement de 3,9 % en monnaie locale, dans le dernier mois. Au sud de la frontière, le plan de relance de 1 900 G\$ a contribué à la croissance des marchés américains, même si la hausse des taux des obligations du Trésor nuit aux titres de technologie/croissance. En monnaie locale, le Dow Jones a affiché un rendement mensuel de 6,6 %, contre 0,4 % pour l'indice composé NASDAQ, creusant l'écart entre les titres de valeur et de croissance en mars (**figure 1**). La remontée des marchés émergents cette année a presque été effacée; ils ont reculé de 1,6 % en dollars US en raison des taux mondiaux plus élevés et de la fermeté du dollar américain.
- Pendant six jours, trois heures et trente-huit minutes, le Ever Given a été coincé dans le canal de Suez, occasionnant des pertes estimées à environ 9,6 G\$ par jour, pour un total impressionnant de quelque 59 G\$. Finalement, ce sont les forces de la nature, la lune et les marées qui ont libéré le navire et – par le fait même – desserré l'étau sur l'économie mondiale. Ailleurs, une vague d'appels de marge par plusieurs sociétés d'investissement mondiales a entraîné la liquidation de blocs d'actions d'un certain nombre de sociétés, notamment des valeurs technologiques chinoises et les titres de ViamcomCBS et Discovery, pour ne nommer que ceux-là (**figure 2**). La cible de ces appels de marge était Archegos, un bureau de gestion de fortune qui détenait un grand nombre de placements financés par emprunt dans ces titres. L'émission d'actions de Viacom plutôt dans la semaine a provoqué cet effet domino et entraîné la liquidation d'Archegos.
- La frénésie des derniers mois est positive pour les investisseurs. Si le marché n'était pas volatil, il n'y aurait pas de vendeurs et les occasions d'achat seraient plus rares. Souhaitons qu'au cours des trois prochains trimestres, la distribution du vaccin gagne en efficacité et que le transport maritime ne soit pas entravé.

Craig Basinger, CFA

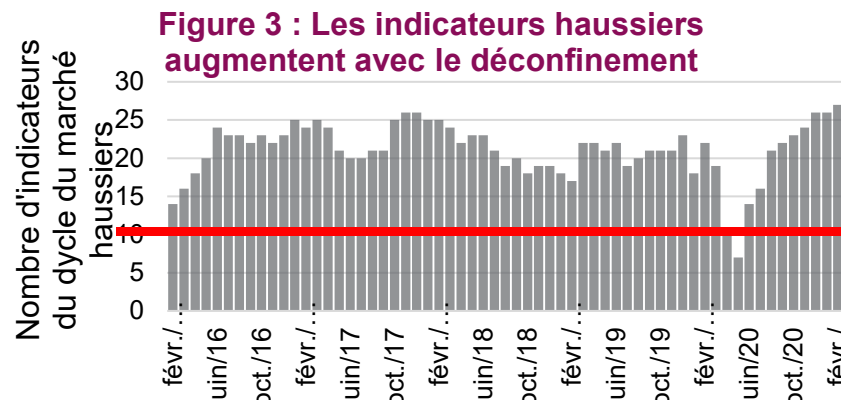


Figure 4 : Positionnement actuel

Répartition générale de l'actif	Équilibré	De base	-	+
Actions	60.9%	60.0%		
Titres à revenu fixe	34.1%	38.0%		
Liquidités	5.0%	2.0%		
Actions mondiales			-	+
Canada	28.5%	30.0%		
É.-U.	13.6%	15.0%		
International	18.8%	15.0%		
Orientation vers les titres de valeur vs les titres de croissance				
Orientation vers les grandes sociétés vs les petites sociétés				
Titres à revenu fixe			-	+
Pondération globale	34.1%	38.0%		
Duration				
Titres de créance				
Placements non traditionnels			-	+
Pondération globale				
Croissance				
Gestion de la volatilité				
Titres de créance non traditionnels				
Actifs réels				

- Malgré la montée des variants, la hausse des taux et l'instabilité structurelle de certains pans du marché (GameStop et peut-être le plus important appel de marge de l'histoire), le marché et le monde sont en meilleure posture qu'il y a trois, six ou neuf mois et se portent certainement mieux qu'il y a un an. Chaque dose administrée du vaccin injecte un peu plus d'optimisme dans le marché. Les taux augmentent tout simplement parce que l'économie se porte mieux. La croissance des bénéfices a repris et on observe enfin un meilleur équilibre entre la domination des titres de croissance et une période de performance supérieure des titres de valeur.
- Sans être optimistes outre mesure, nous entrevoyons l'année positivement pour les actions, même avec le S&P 500 à 4 000 points et le TSX à 19 000 points. La reprise économique étant pratiquement un fait accompli, la croissance des bénéfices devrait se poursuivre, ce qui rendra les valorisations élevées actuelles un peu plus crédibles.
- Les taux pourraient facilement entraîner un épisode d'aversion au risque ou une correction s'ils augmentent trop ou trop vite. Nous pensons que cela pourrait devenir une occasion d'achat en 2021, puisque les mesures de relance et la tendance positive sont tout simplement trop importantes pour conduire à un marché baissier prolongé.
- Le marché baissier nous guette toujours, cependant, mais il reste encore du temps. Un signe avant-coureur pourrait être une augmentation trop importante de l'inflation, qui pousserait les banques centrales à resserrer leur politique. Mais ce n'est pas pour tout de suite, puisque l'inflation n'a pas commencé à augmenter et que les banques demeurent résolues à maintenir des politiques accommodantes.
- Les indicateurs du cycle du marché ont rebondi fortement, les taux et les indicateurs économiques tendanciels, mondiaux et nord-américains étant très positifs. Les mesures de valorisation expliquent encore les quelques indicateurs baissiers. L'économie est sur une bonne lancée.

Positionnement

- En gros, nous conservons notre répartition de base des actions, malgré une perspective favorable. Nous comptons investir davantage si un repli causé par les taux devait se produire. À l'intérieur de la composante en actions, nous avons sous-pondéré les actions américaines, maintenu une pondération neutre des actions canadiennes et surpondéré les actions mondiales. Nous avons aussi fait plus de place aux titres de valeur et à petite capitalisation.
- Nous avons sous-pondéré les obligations, en plus de réduire la durée et de revenir à une pondération plus neutre pour les titres de créance, répartis entre des titres de première qualité et quelques titres à rendement élevé et actions privilégiées.
- Nous avons misé davantage sur les titres de créance non traditionnels compte tenu des taux faibles, qui pourraient continuer de grimper. Nous avons aussi utilisé les titres de créance non traditionnels pour améliorer la stabilité du portefeuille pour les mandats de gestion de la volatilité. Encore une fois, nous pensons que les placements dans des obligations traditionnelles connaîtront des difficultés à court terme, ce qui limitera leurs propriétés défensives.
- Globalement, nous optons pour une exposition raisonnable, au cas où les marchés continueraient de grimper, mais aussi pour une bonne protection doublée d'une marge de manœuvre au cas où il y aurait des soubresauts en cours de route.

Figure 5 : Le dollar canadien en tête des monnaies mondiales en cumul annuel

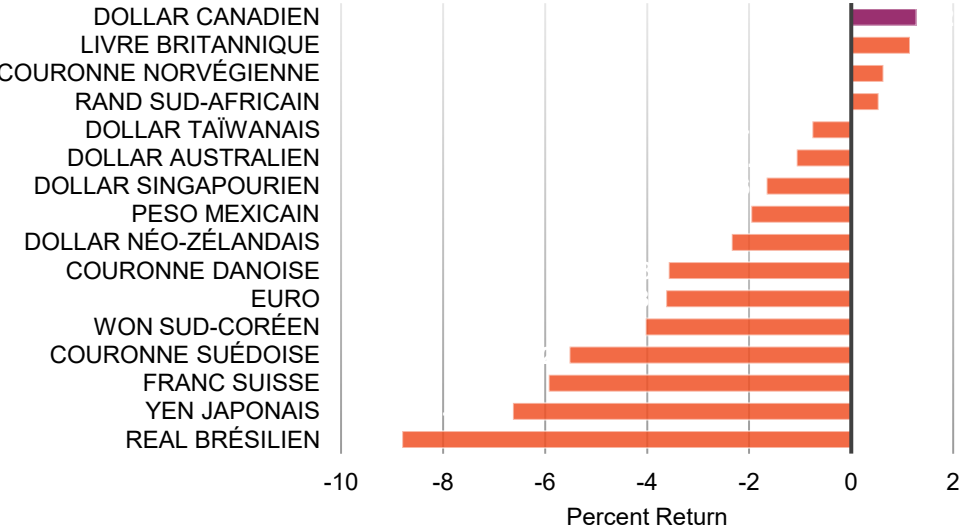
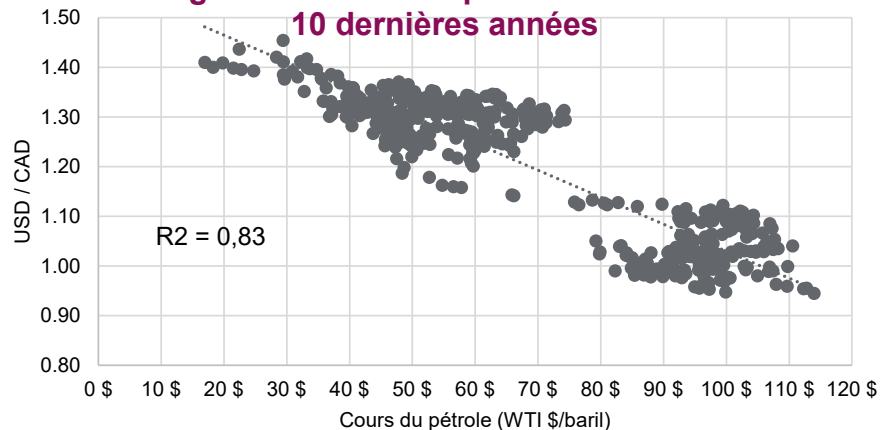


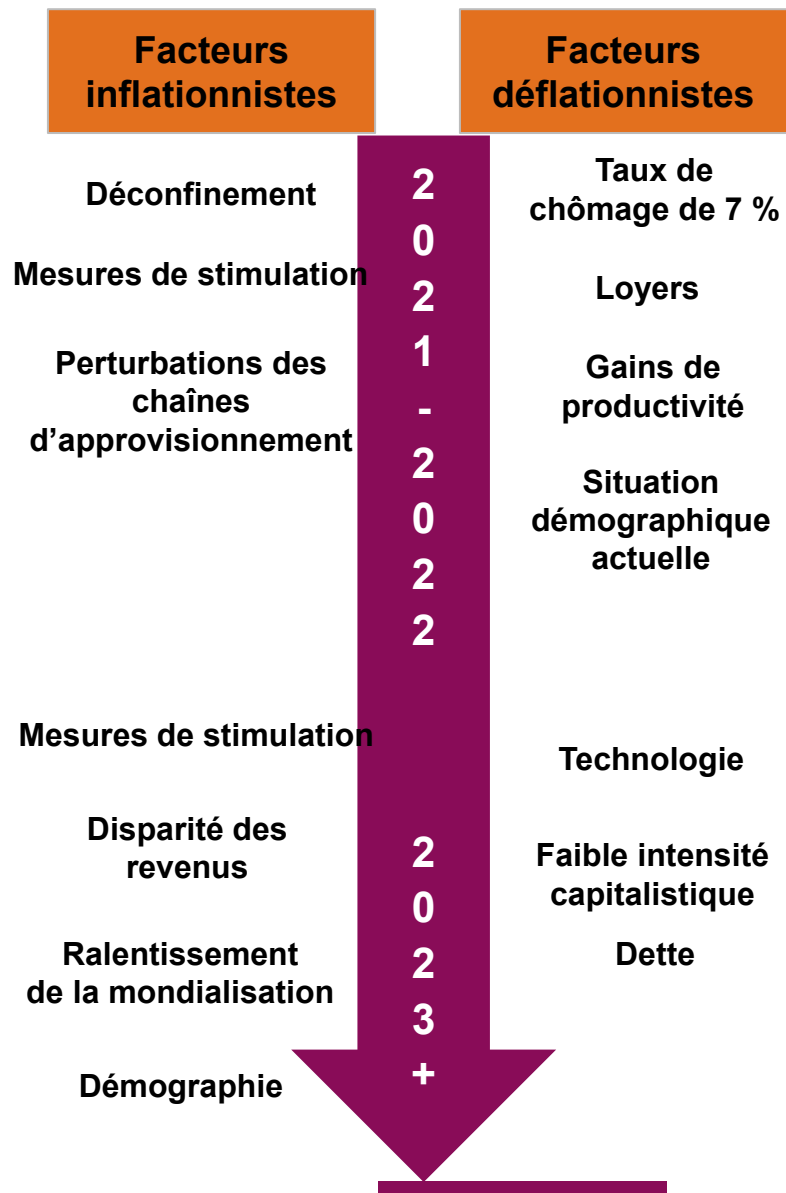
Figure 6 : Solide corrélation entre le taux de change USD/CAD et le pétrole au cours des 10 dernières années



Derek Benedet, CMT

- Il est difficile de détecter un marché saturé en temps réel, mais il devient facilement visible après-coup. Au début de l'année, une opération consensuelle devenue évidente depuis consistait à vendre à découvert le dollar américain. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous favorisons une exposition aux marchés émergents dans nos perspectives au début de l'année. Les opérations consensuelles ont tendance à filtrer à travers l'univers des placements jusqu'à ce que tout le monde semble se ranger du même côté du marché, puis la tendance inverse apparaît inévitablement. Comme vous pouvez le voir dans la **figure 5**, presque toutes les grandes monnaies ont perdu de la valeur par rapport au dollar américain depuis le début de l'année et étonnamment, le dollar canadien est la monnaie qui a enregistré la meilleure performance jusqu'ici en 2021.
- Pourquoi tout le monde s'est trompé? La réponse est simple : on a sous-estimé le sentiment de stabilité retrouvée des États-Unis – rappelons qu'au début du mois de janvier, une certaine incertitude politique persistait. Les États-Unis ont aussi vite pris les devants dans la campagne de vaccination, ce qui accélère la reprise économique, pendant que l'Europe et le Canada se reconfinent. Si on examine plus spécifiquement l'indice DXY, on constate que l'euro représente environ 58 % de l'indice, contre seulement 9 % pour le dollar canadien.
- Le sort du dollar canadien est étroitement lié au prix du baril de pétrole. Le **figure 6** montre la force du lien qui existe entre les prix du pétrole et le huard. Du point de vue de la parité du pouvoir d'achat, le dollar canadien qui était auparavant fortement sous-évalué se négocie désormais à une légère prime par rapport au dollar américain. La Banque du Canada est aussi partiellement responsable de cette nouvelle vigueur. C'est l'une des rares banques centrales qui envisage de réduire ses achats d'actif. Même si elle demeure excessivement accommodante, comparativement aux autres banques centrales, elle semble moins conciliante.
- À plus long terme, nous sommes moins optimistes à l'égard du potentiel à court terme des produits de base en général étant donné les mouvements marqués des six derniers mois. Le pétrole, le cuivre et le minerai de fer sont en hausse de 51 %, 32 % et 40 %, respectivement. Dans le cas des matières premières, à tout le moins, on peut difficilement s'attendre à ce que les prix continuent de grimper au même rythme, en particulier compte tenu de la confiance déjà exagérée au sein des marchés à terme.
- En ce qui concerne la répartition de l'actif, les trois derniers mois ou même les trois prochains importent peu. Il est souvent préférable de se projeter plus loin et de répartir l'actif en conséquence. Nous continuons de penser que le dollar américain va faiblir à long terme, ce qui améliorerait la performance relative des titres non américains par rapport aux titres américains, l'une des raisons pour lesquelles nous surpondérons les actions internationales. L'Europe finira par avoir raison de la pandémie, et l'euro devrait alors s'apprécier par rapport aux niveaux actuels. Il est vrai que le dollar américain, qui a dépassé sa moyenne mobile à 200 jours, profite d'un certain élan à court terme, mais on est loin d'une direction claire et au-delà de ce seuil, les niveaux de résistance sont importants. Le billet vert reste quand même plus convoité en raison des taux relatifs plus élevés des obligations du Trésor, et l'avance des États-Unis dans l'administration du vaccin joue également en sa faveur. À court terme, nous ne serions pas surpris que cette tendance persiste, par contre si on étend l'horizon jusqu'à la fin de l'année, il faut plutôt se positionner en fonction d'un « rattrapage » mondial, sous réserve d'une légère baisse du niveau de risque.

Craig Basinger, CFA



Maintenant que les taux nominaux des obligations sont revenus à leur niveau d'avant la pandémie, l'une des questions les plus importantes pour la répartition de l'actif, c'est de savoir quelle direction ils vont prendre à partir d'ici. La réponse à cette question dépend de l'inflation. Depuis le début de la reprise économique, l'inflation est restée faible et stable grâce à un certain nombre de contrepoids qui ont continué de s'exercer. Nous pensons cependant que les choses vont bientôt changer avec une hausse cyclique à court terme de l'inflation dans les prochains trimestres, suivie d'une augmentation à long terme à mesure que la décennie progressera.

Perspective à court terme – certains signes d'inflation devraient apparaître avec le déconfinement (maintenant et dans les prochaines années)

- En ce moment, l'augmentation des prix (c'est-à-dire de l'inflation) pour de nombreux articles n'échappe à personne. Du bois d'œuvre et autres produits de base au café, les prix sont en hausse. Dans d'autres cas cependant, comme l'hébergement et les voyages (lorsqu'ils sont permis), les prix sont en baisse. L'effet combiné contribue à freiner l'inflation.
- Les loyers plus bas, les gains de productivité (appels Zoom qui remplacent les déplacements) et le chômage toujours élevé exercent des pressions à la baisse sur l'inflation et empêchent une accélération de la croissance économique découlant du déconfinement, des mesures de stimulation et des enjeux liés aux chaînes d'approvisionnement. De nombreuses chaînes d'approvisionnement avaient ralenti la cadence n'ayant pas prévu un rebond aussi rapide, sans compter les problèmes causés par la pandémie et le blocage désastreux du canal de Suez.
- Cet équilibre ne va toutefois pas durer. En supposant que les vaccins finissent par gagner la bataille contre le virus, bon nombre de chômeurs vont réintégrer le marché du travail. Par ailleurs, les consommateurs ont épargné des milliards de dollars, dont une bonne partie risque d'être dépensée lorsque nous pourrons sortir à nouveau, aller au restaurant et voyager. Ce pourrait être le retour des années folles.
- Nous pensons que l'inflation pourrait dépasser 2 %, ce qui ferait augmenter les taux nominaux. La hausse devrait toutefois être contenue par les pressions déflationnistes à long terme et par les banques centrales qui finiront par intervenir pour contrer cette tendance. Ces conditions pourraient mener à une récession plus typique, mais c'est une perspective encore lointaine.

Pour l'instant, cette inflation est salutaire dans un contexte d'amélioration des conditions économiques et de retour à un monde plus normal.

Perspective à long terme – un certain nombre de tendances durables devraient faire augmenter l'inflation durant cette décennie

- Des forces antagonistes, notamment les progrès technologiques comme les véhicules autonomes, l'endettement élevé et une économie à faible intensité capitalistique, vont probablement persister au cours des 10 prochaines années au moins.
- Par contre, un certain nombre de forces déflationnistes en place depuis quelques décennies commencent à s'effriter. Les facteurs démographiques associés à la génération du baby-boom ont contribué à la faible inflation, mais cet effet est progressivement compensé par les milléniaux qui arrivent à la phase de formation des ménages. Le commerce mondial, ou plus précisément la croissance du commerce mondial, ralentit. Les politiques qui visent à réduire la disparité des revenus et à lutter contre les changements climatiques auront à terme un effet inflationniste.
- Tout bien considéré, la nouvelle décennie devrait être marquée par un mouvement inflationniste généralisé, ponctué de quelques soubresauts.

Chris Kerlow, CFA

Figure 7 : Les ratios des ventes aux stocks des entreprises manufacturières américaines sont devenus déficitaires dernièrement

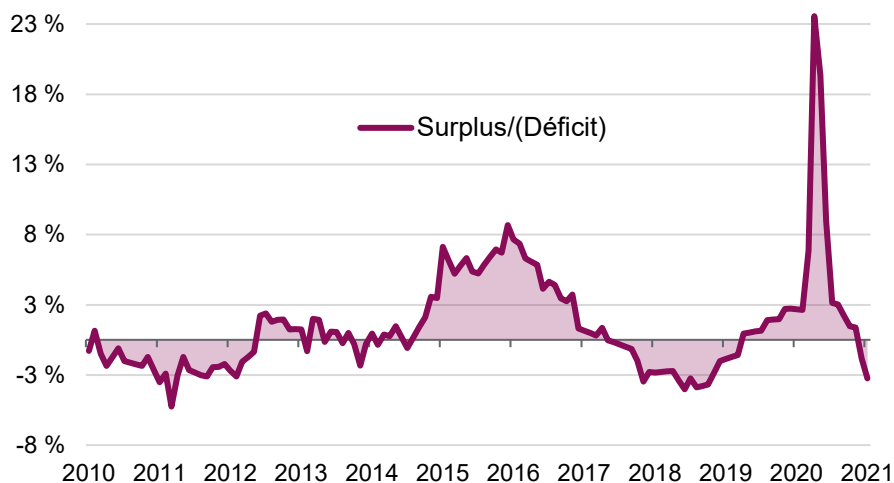
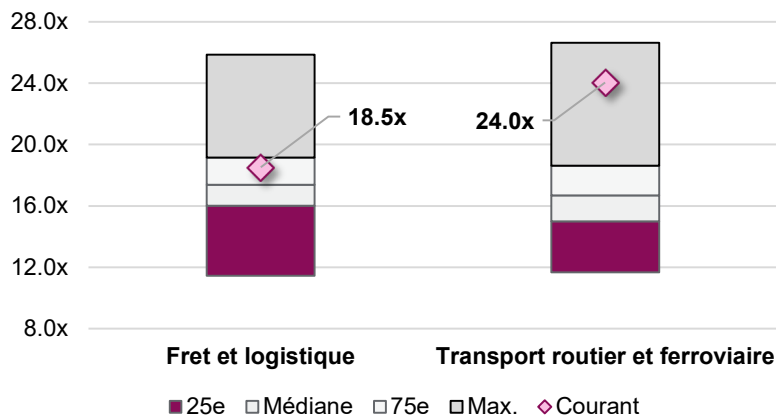


Figure 8 : Les valorisations pourraient tenir compte de la logistique



- La pandémie a rapidement mis au jour les faiblesses des chaînes d'approvisionnement nord-américaines, comme on l'a bien vu avec les masques et le papier hygiénique, et maintenant les vaccins. En Ontario, seulement environ 2 % de la population est pleinement vaccinée, alors que les adultes américains jouissent maintenant d'un meilleur accès grâce à une logistique supérieure.
- Les autorités mondiales ont reconnu cette vulnérabilité et adoptent dans la plupart des cas l'une des deux stratégies suivantes : **(1)** rapatrier certaines parties de la chaîne d'approvisionnement sur le territoire national, ce qui se traduira par une restructuration des investissements et une perte nette de productivité, ou **(2)** dans les cas où on s'approche des coûts marginaux et où les volumes de commandes sont élevés, diversifier les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale au lieu de dépendre uniquement du fournisseur qui a les coûts les plus bas.
- L'accès restreint aux commerces de détail traditionnels durant les confinements de 2020 a fait bondir de plus de 400 pb la part des ventes au détail représentée par le commerce électronique, qui a atteint 23 % l'an dernier aux États-Unis, une croissance qui autrement aurait pris plusieurs années à se matérialiser selon les tendances récentes. Cette pénétration devrait se maintenir, mais probablement pas au même rythme. Une certaine normalisation est à prévoir.
- L'accélération du commerce électronique a aussi favorisé une augmentation rapide des chargements partiels – un coup de pouce pour TFI International – et de l'emballage obligatoire – un secteur auquel Transcontinental s'intéresse de plus en plus. Il faut également noter que 20 % à 30 % des achats en ligne sont retournés, ce qui représente un bon soutien structurel à long terme pour les petites entreprises d'emballage de la chaîne d'approvisionnement pour cette année et les suivantes.
- Autant le commerce électronique a contribué à accroître les volumes de livraison, autant cette tendance a pesé sur les marges. Les activités B2C sont beaucoup moins rentables que les activités B2B. Le retour des livraisons entre entreprises (B2B) devrait aider à soutenir la croissance des marges à mesure que les facteurs défavorables de la pandémie s'estompent. Nous constatons que des placements du portefeuille, comme UPS et TFII, ont mieux réussi que d'autres à transférer ces tarifs et ces frais plus élevés et ont quand même réalisé des gains de productivité.
- Un autre effet positif qui devrait se faire sentir d'ici le reste de l'année et qui a déjà été observé, c'est la reconstitution des stocks; aux États-Unis, le ratio des stocks aux ventes est nettement inférieur aux normes historiques (**figure 7**) et il devrait se normaliser. Toutefois, la convergence de facteurs susmentionnée a fait augmenter les tarifs de livraison et les coûts des conteneurs. Par conséquent, les frais d'expédition élevés des producteurs ont augmenté, ce qui a réduit leur rentabilité, des facteurs avec lesquels les fabricants de papier hygiénique notamment ont dû composer, puisque les tarifs de livraison élevés ont coïncidé avec la ruée des consommateurs. Ces conditions nous ont amenés à explorer les possibilités dans des activités connexes, comme le transport ferroviaire, les sociétés de conteneurs et les fournisseurs tiers de services de logistique, étant donné qu'un plus grand nombre de sociétés impartissent désormais les services de logistique pour se concentrer sur leurs activités essentielles.
- Les valorisations ont augmenté pour de nombreux titres de ces secteurs (**figure 8**), incluant nos placements dans UPS, TFII et TCL/A, mais nous pensons que les facteurs fondamentaux restent très favorables pour ces sociétés d'ici le reste de l'année et au-delà.

Joey Mack, CFA

Figure 9 : Taux à 10 ans durant le retrait des mesures d'assouplissement en 2013

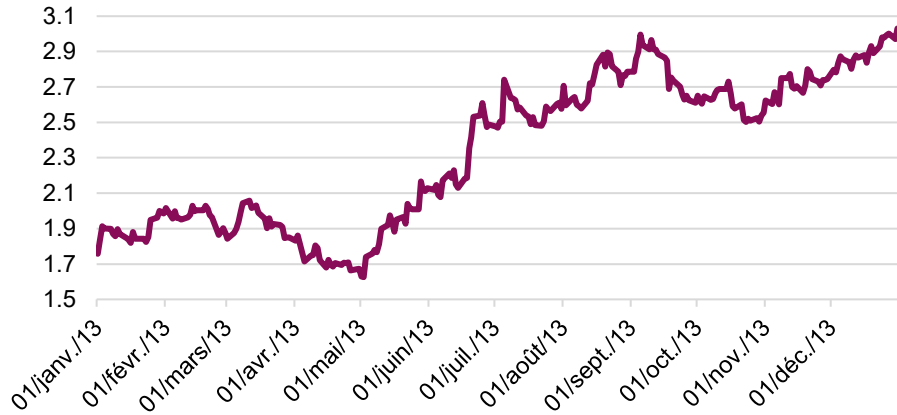
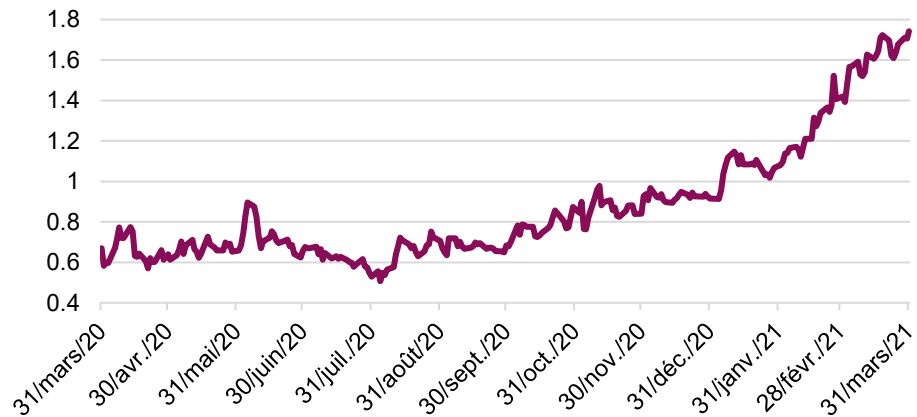


Figure 10 : Taux à 10 ans durant la pandémie de 2020



- L'an dernier, les banques centrales du monde entier avaient adopté des mesures de politique monétaire exceptionnelles pour aider à contrer le repli économique causé par la pandémie, incluant des programmes de rachats massifs d'obligations.
- Ces mesures commencent maintenant à être retirées. La Banque du Canada met fin à ses achats d'obligations provinciales et de sociétés, et la Réserve fédérale oblige encore une fois les banques américaines à détenir un « coussin » de capitaux pour leur permettre d'absorber des pertes éventuelles sur les obligations du Trésor et les dépôts auprès de la banque centrale.
- Les programmes d'achat d'obligations fédéraux sont toutefois maintenus pour de nombreuses banques centrales, et rien n'indique que le rythme de ces achats sera réduit. Nous avons espoir que la dernière série de confinements et les campagnes de vaccination en cours viendront rapidement à bout de la troisième vague de la pandémie et que les économies des pays développés pourront redémarrer au quatrième trimestre de 2021, ce qui pourrait changer les choses.
- Cela nous rappelle la réduction de l'assouplissement quantitatif en 2013 aux États-Unis, lorsque la Réserve fédérale avait annoncé son intention de ralentir le rythme de ses achats d'obligations du Trésor et le montant de liquidités injectées dans l'économie. Lorsque le président de la Fed M. Bernanke en avait fait l'annonce au deuxième trimestre de 2013, les taux des obligations du Trésor à 10 ans étaient passés d'un peu plus de 1,60 % à 3,00 % à la fin de l'année.
- La réaction à l'annonce avait d'ailleurs été plus marquante que le retrait des mesures d'assouplissement lui-même. Le marché s'était préparé à des réductions marquées des achats en poussant les taux plus haut, puis le marché avait absorbé d'une façon générale la nouvelle offre, malgré une participation plus faible en 2014.
- Déjà, les taux à long terme sont plus élevés, même si rien ne laisse présager des changements à court terme dans les programmes d'achat d'obligations fédéraux. Ces hausses sont surtout attribuables aux prévisions d'inflation, bien que les taux réels aient aussi progressé dans les dernières semaines.
- En conséquence, les obligations paraissent survendues en ce moment, et nous nous attendons à un renversement de ces conditions dans les prochaines semaines ce qui, dans le passé, a eu un effet saisonnier positif sur les titres à revenu fixe. Le retrait des mesures d'assouplissement n'est pas encore arrivé, mais il est prévu, et les besoins d'emprunt des gouvernements pourraient aussi diminuer avec la baisse des dépenses d'urgence pour faire face à la pandémie.
- Néanmoins, nous pensons que l'éventuel fléchissement de la demande des banques centrales finira par avoir un impact similaire sur les taux obligataires comme il y a huit ans, puisque les banques centrales restent encore de loin les principaux acheteurs d'obligations à l'échelle mondiale.
- Par conséquent, même si le retrait prochain des mesures de relance ne provoque pas un mouvement aussi marqué des taux qu'en 2013, ce retrait viendra, ce qui nous conforte dans notre recommandation de maintenir une durée courte et de sous-pondérer les titres à revenu fixe.

An Nguyen, CFA

Figure 11 : La volatilité annualisée revient à la normale

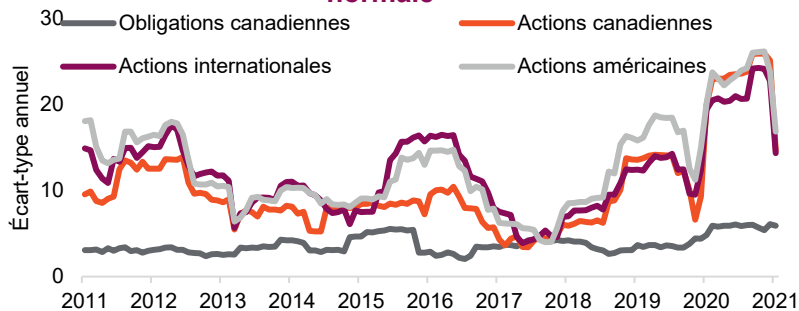


Figure 12 : Replis

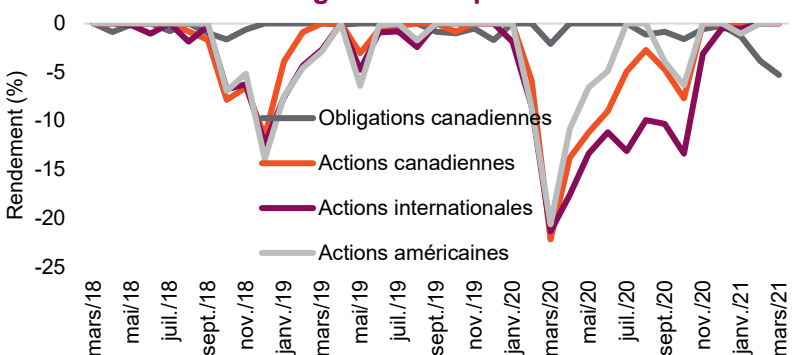


Figure 13 : Rendement annualisé

Nom		1 an	2 ans	3 ans	5 ans	Repli max. en 2020
XBB	Obligations canadien	1.6	2.9	3.7	2.7	-5.3
XIC	Actions canadienne	44.2	11.3	10.2	10.1	-22.2
XIN	Actions international	36.6	8.8	6.8	8.9	-21.3
XSP	Actions américaines	54.1	18.3	14.6	14.5	-20.6

Figures 11 et 13 : Des FNB passifs qui investissent dans des indices obligataires généraux ont été utilisés pour représenter chaque catégorie d'actif. Le risque de change est couvert pour les actions américaines et internationales. L'écart-type est calculé mensuellement pour la période mobile d'un an.

- Il y a un an, le monde basculait dans une pandémie. Ses effets dévastateurs sur la santé et l'incertitude quant à la disponibilité d'un vaccin et à son accessibilité ont ébranlé le monde. Pour contrer la propagation du virus, une fermeture synchronisée de l'économie mondiale a été décrétée. La réaction du marché n'a pas tardé : la volatilité du marché boursier a grimpé à des sommets de 10 ans (**figure 11**), les rendements ont fondu (**figure 12**) et la liquidité s'est tarie, comme c'est souvent le cas dans des conditions extrêmes. Même les marchés des obligations du Trésor américain n'ont pas été épargnés, forçant la Réserve fédérale à intervenir avec des programmes de rachats d'obligations sans précédent. Ces conditions ont évidemment rendu les investisseurs nerveux.
- Un an plus tard, nous savons avec quelle rapidité les marchés boursiers mondiaux ont rebondi jusqu'à franchir de nouvelles marques. Les investisseurs qui ont gardé le cap ont été récompensés pour leur patience (**figure 13**).
- Par contre, garder le cap ne veut pas dire conserver le même portefeuille, loin de là. Cela signifie d'abord maintenir ses objectifs de placement à long terme, peu importe les obstacles. Du point de vue de la construction du portefeuille, cela suppose de rester sur le marché et d'apporter des changements lorsque des occasions se présentent. En mettant l'accent sur ses objectifs à long terme et en conservant ses placements, on peut limiter les ventes précipitées et émotives que peuvent provoquer les grandes variations de rendement. Comme on l'a vu en 2020, les marchés boursiers sont remontés à une vitesse record. Les investisseurs qui ont préféré se retirer pourraient avoir raté le rebond qui a suivi.
- Pour les portefeuilles gérés, garder le cap signifie équilibrer les objectifs de placement à long terme et les occasions de placement à court terme. Pour que les objectifs à long terme soient atteints, il faut rester pleinement investi en suivant les lignes directrices de la répartition stratégique de l'actif adaptées au profil de risque du portefeuille. Pour profiter des occasions à court terme, il faut procéder à un rééquilibrage tactique des placements du portefeuille afin de tenir compte des changements dans les conditions du marché. Selon nous, cette approche permet de maintenir un portefeuille discipliné, de tenir compte des tendances à long terme, et en même temps de profiter des dislocations à court terme au sein du marché.
- À l'intérieur des portefeuilles gérés, nous avons profité de la volatilité du marché en 2020 pour apporter des changements opportunistes au portefeuille. À l'intérieur de la composante en obligations, nous avons fait plus de place aux obligations de sociétés après que les écarts de taux se soient creusés à des niveaux qu'on n'avait pas revus depuis les crises financières mondiales. À l'intérieur de la composante en actions, nous avons vendu un FNB américain pondéré en fonction de la capitalisation boursière devenu fortement concentré dans les cinq plus grandes sociétés, qui comptaient pour plus de 25 % de l'indice. Nous avons investi le produit dans un FNB américain équilibré qui devrait selon nous tirer son épingle du jeu, d'autres titres de l'indice ayant comblé l'écart de rendement. Nous avons aussi étoffé nos placements dans les marchés émergents, puisqu'à notre avis ces régions pourraient profiter du mouvement réflationniste. Malgré plusieurs changements opportunistes, certaines choses n'ont pas changé. Ainsi, nous avons maintenu les placements du portefeuille dans des actions privilégiées, qui avaient rapidement décliné avec les marchés boursiers. Notre décision de maintenir ces placements s'explique par nos perspectives à long terme voulant que cette catégorie d'actif profite des données fondamentales favorables, notamment les faibles taux d'intérêt (les actions privilégiées à rétablissement de taux occupent la plus grande part du marché canadien des actions privilégiées) et le resserrement des écarts de taux.
- Même si nous ne pouvons pas prédire l'évolution des rendements boursiers, le fait d'avoir un plan de placement qui permet de surmonter les hauts et les bas du marché aide à apaiser le sentiment de panique des investisseurs, et en évitant la panique, on peut analyser soigneusement les résultats des placements et saisir les occasions qui se présentent.

Source : les graphiques sont la propriété de Bloomberg L.P. et de Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les personnes sont invitées à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière. Les services d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Services d'assurance Patrimoine Richardson Limitée en C.-B., en Alb., en Sask., au Man., dans les T.N.-O., en Ont., au Qc, au N.-B., en N.-É., à T.-N.-L. et à l'Î.-P.-É. PPI Partners assure le soutien administratif et la gestion des polices d'assurance. Les produits d'assurance ne sont pas couverts par le Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.