

Mai 2022

# Stratégie des investisseurs

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



**Patrimoine**  
**RICHARDSON**

## Placements à revenu fixe

### Sommaire

1. Revue du marché – avril
2. Construction des portefeuilles à revenu fixe
3. Analyse du cycle du marché

Remarque : Compte tenu de la volatilité du marché à la fin avril, nous avons publié un numéro spécial de *L'État du marché* le 28 avril, qui résume notre point de vue. Parfois, nous ne pouvons pas attendre à la fin du mois pour prendre la plume, car les marchés ne suivent pas nécessairement le calendrier. Au cas où vous l'auriez manqué : [Cliquez ICI](#) pour obtenir le dernier numéro de *L'État du marché* : « La correction s'accélère à une vitesse folle »)

Ce mois-ci, la nature du repli au sein des marchés est une belle occasion pour revenir à notre thème de la construction de portefeuille. Même si les marchés méritaient qu'on leur accorde autant d'attention (nous y revenons brièvement dans la revue du marché), nous avons choisi de nous concentrer sur le volet à revenu fixe du portefeuille.

Alors que nous assistons au pire repli des obligations depuis des décennies, nous examinons les raisons pour lesquelles nous détenons des obligations, la valeur qu'elles ajoutent à un portefeuille et les facteurs à considérer pour faire des choix appropriés à l'intérieur d'un portefeuille.

Visitez notre site Web pour accéder à d'autres nouvelles sur les marchés et à nos derniers rapports :

<https://richardsonwealth.com/market-insights>

[Inscrivez-vous ici pour recevoir](#) *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

## Les pluies d'avril...

Après l'inversion de la courbe des taux à 2 ans et à 10 ans qui avait fait planer la rumeur d'une récession au sein du marché obligataire, les pluies d'avril ont déferlé, n'épargnant aucun marché. Les actions américaines, à forte composante technologique, ont subi d'énormes pressions et clôturé en baisse; même les titres FAANG à méga-capitalisation qui avaient bien résisté jusqu'ici ont été sanctionnés après la publication de bénéfices décevants. Le marché TSX fortement concentré dans les ressources et la finance, qui s'affichait en hausse jusqu'ici en 2022, n'a pas échappé aux « pluies d'avril », qui ont effacé la majorité de ses gains. En termes de rendement total, le TSX a régressé de 5 % en avril, alors que le S&P 500 a retraité de 8,7 %. Mais pour revenir à la rumeur de récession, malgré l'inversion, nous attendons d'autres signes de la courbe des taux et d'autres indicateurs avant de commencer à agiter le drapeau rouge. À ce sujet, un numéro spécial de *L'État du marché* portant sur la courbe des taux utilisée comme indicateur paraîtra bientôt, alors restez à l'affût!

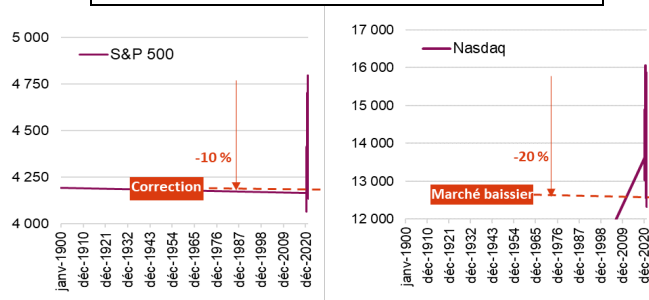
À voir les marchés boursiers dégringoler ainsi, on aurait pu s'attendre à ce que les obligations se redressent. Or, à bien y penser, les hausses de taux appréhendées, les données sur l'inflation et les statistiques sur l'économie ont aussi mené la vie dure aux obligations. Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a rejoint des niveaux inégalés depuis quatre ans, grimant à près de 3 %. Au Canada, il faut remonter *onze ans* en arrière pour voir l'obligation de référence afficher un taux aussi élevé. Les écarts de taux des obligations de sociétés se sont rapidement creusés, comme ils ont tendance à le faire lorsque les actions se contractent, et les marchés obligataires, pris globalement, ont fini par plonger de 3,5 % au Canada et de 3,8 % aux États-Unis. Depuis le début de l'année, le marché obligataire a encaissé des pertes dans les deux chiffres, et c'est l'une des raisons pour lesquelles nous nous intéressons aux obligations dans ce numéro – nous y reviendrons plus loin.

La Banque du Canada a relevé les taux de 50 pb en avril, alors que du côté de la Fed, même si aucune réunion n'a eu lieu au cours du mois, de nombreux commentaires ont filtré sur une possible hausse de 50 pb, voire de 75 pb à la réunion du mois de mai. À la fin du mois, le marché des contrats à terme escomptait une hausse de 50 pb et une très faible probabilité de hausse de 75 pb. Cela dit, considérant que plus de 10 hausses sont anticipées dans le cas de la Fed d'ici la fin de l'année et 8 dans le cas de la BdC, le degré d'**intransigeance extrême** aurait-il été atteint?

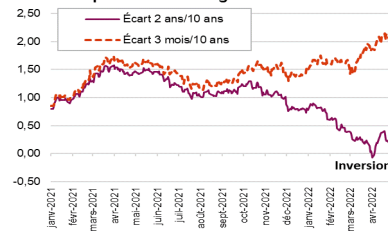
Quoi d'autre encore? Heureux que vous posiez la question : la guerre se poursuit en Ukraine; les grandes sociétés ont annoncé des bénéfices décevants (bien que 80 % aient déclaré jusqu'ici des résultats supérieurs aux attentes, dépassant la moyenne sur 5 ans de 77 %); le confinement causé par la pandémie se poursuit en Chine, créant de l'incertitude à l'égard de la chaîne d'approvisionnement; la confiance des consommateurs est au plus bas; et selon l'enquête de l'AAI, les investisseurs sont plus pessimistes que jamais. Plus même qu'en septembre 2008. De la même façon, le sentiment « baissier » n'a jamais été aussi répandu. C'est à croire que le monde est en train de s'écrouler. Nous y reviendrons dans notre analyse du cycle du marché.

Nous dirons quant à nous...

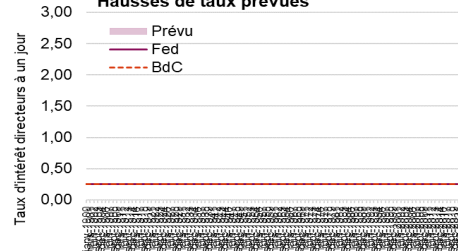
Les marchés américains testent encore une fois des niveaux de résistance clés



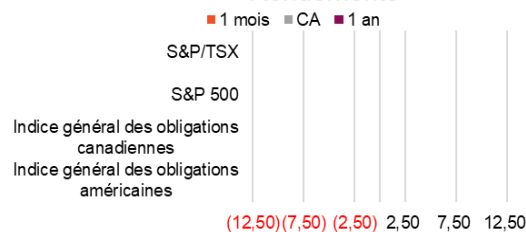
Inversion des obligations à 2 et 10 ans, mais pas encore de signal de récession



Intransigeance extrême? Hausses de taux prévues



Rendements



## Respirez un bon coup!

Après de nombreux entretiens avec des investisseurs et des conseillers, un thème est ressorti, que nous résumerons comme suit : « *Nous détenons des obligations pour bénéficier d'un certain revenu, mais surtout pour stabiliser le portefeuille durant les périodes de faiblesse des marchés boursiers. Depuis le début de l'année, le marché boursier est en mode correction et les obligations n'aident pas, bien au contraire. Devrions-nous nous débarrasser des obligations et reconstruire les portefeuilles? »*

**Prenons le temps de respirer un bon coup.** En tant que gestionnaires de portefeuilles équilibrés, nous partageons cette frustration. Dans le meilleur des cas, vous aurez choisi des obligations à faible durée et de bonne qualité ou des stratégies utilisant des obligations non traditionnelles qui ont fait mieux que l'indice, comme c'est souvent le cas. Il ne faudrait cependant pas oublier comment les obligations et les actions ont évolué ces deux dernières années.

Supposons que les actions à long terme rapportent un rendement de 7 % et les obligations, un rendement de 4 % – vous pouvez utiliser des hypothèses plus élevées, mais la conclusion sera la même. Un portefeuille 60/40 (composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations) devrait donc rapporter environ 5,8 % annuellement. Certaines années, ce sera plus, d'autres moins. Ces dernières années, le rendement a été plus élevé et de beaucoup.

Les rendements annuels pour cette stratégie équilibrée ont été les suivants : 2019 : +16 %; 2020 : +9 %; 2021 : +12 % Des rendements plutôt généreux! Ou à tout le moins, supérieurs à la moyenne. Bien que les obligations aient reculé de 3 % en 2021 (ce qui était passé inaperçu compte tenu des chiffres remarquables des actions), en 2019, elles ont rapporté 7 % et en 2020, 9 %, des résultats supérieurs à la norme.

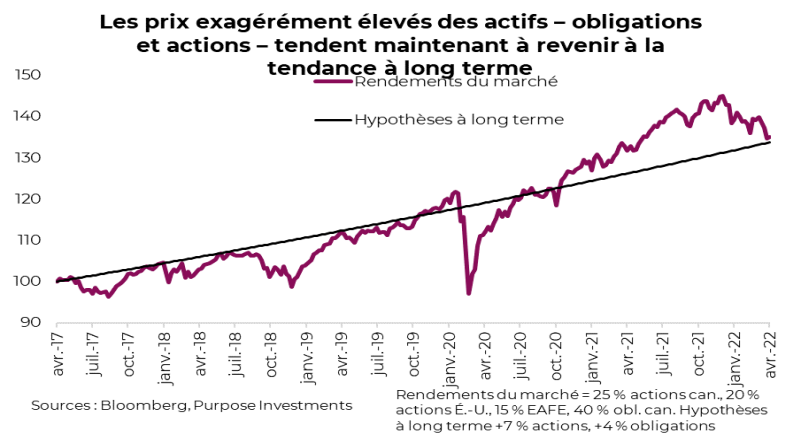
Où nous voulons en venir? Nous voulons simplement vous faire réaliser que la faiblesse récente des cours doit être analysée dans une perspective à long terme. Maintenant que la relance et les dépenses se normalisent, il en va de même des rendements. Les cours des actions et des obligations ont réagi rapidement à en juger par la facilité avec laquelle elles changent de main. Le processus de rajustement pourrait être plus long pour le secteur immobilier, mais il semble suivre la même tendance.

**Ce mois-ci, nous nous intéressons aux obligations.** Diversifier ses placements à revenu fixe, en incluant des obligations ordinaires, quelques titres de créance à gestion active et quelques stratégies utilisant des obligations non traditionnelles, reste encore la meilleure solution. Des portefeuilles judicieux et bien construits sont essentiels aussi bien durant les années exceptionnelles de rendements à deux chiffres que durant les années de rendements négatifs inférieurs à la moyenne.

De nombreuses décisions doivent être prises durant le processus de construction du portefeuille :

- Placements détenus directement ou gérés
- Gestion active ou passive
- Pondération et répartition géographique des titres de créance
- Durée
- Liquidité

Reprenons chacun de ces éléments individuellement.



## Placements détenus directement ou gérés

Détenir des obligations directement est une excellente option, en plus d'être peu coûteuse. Cela dit, ce n'est pas toujours pratique, puisque la disponibilité et la liquidité des obligations ne sont pas toujours garanties et qu'il en existe des milliers. Pour faire un choix entre différentes émissions, il faut faire attention aux détails : taille de l'émission, acte de fiducie, liquidité, qualité du crédit, rang. Compte tenu de tous ces facteurs et de nombreux autres encore, la sélection des obligations individuelles constitue une occupation en soi pour ceux qui ont le temps et les connaissances pour le faire.

Il existe des centaines d'options gérées, qui privilégient une stratégie active ou passive (voir ci-dessous). Outre le fait qu'il est souvent plus pratique de choisir un gestionnaire qu'une obligation individuelle, il faut se rappeler qu'un fonds d'obligations est perpétuel, alors que les obligations individuelles viennent à échéance. Sur une longue période, cela ne fera pas de différence puisque les rendements seront comparables. Par contre, un fonds d'obligations peut perdre de la valeur sans jamais disparaître. Si les taux montent, le prix d'un fonds ou d'un FNB d'obligations baissera, tout comme les obligations qu'ils contiennent. Toutefois, *contrairement* à une obligation détenue directement, les fonds n'ont pas de valeur « nominale » ou de valeur à l'échéance. Les distributions augmenteront de façon à ce que le rendement total soit équivalent (sans tenir compte des frais), mais le prix pourrait rester bas. De nombreux investisseurs n'aiment pas cette perspective et ils préfèrent investir directement dans des obligations, puisqu'à moins d'une défaillance, la valeur nominale à l'émission sera la même à l'échéance.

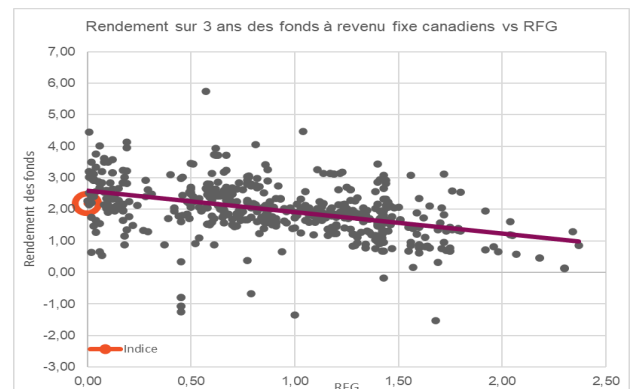
et

## Gestion active ~~ou~~ passive

Si on opte pour des placements gérés ou un fonds, la prochaine décision consiste à choisir entre une gestion active ou passive. Toutefois, cette question ne se limite pas aux obligations, et elle est suffisamment importante pour faire l'objet d'un prochain numéro de *Stratégie des investisseurs*. Surveillez ce numéro à paraître dans les prochains mois.

Les frais sont toujours importants. Et c'est encore plus vrai dans le cas des titres à revenu fixe. À moins d'opter pour des stratégies non traditionnelles gérées *très* activement, comme le potentiel de hausse des fonds d'obligations est limité, les frais se trouvent à entamer les rendements fixes. Ce diagramme de dispersion qui compare les fonds d'obligations traditionnels et leurs frais en témoigne : plus les frais sont élevés, plus le rendement est faible.

Même si l'objectif est toujours de limiter les frais au minimum, une gestion active peut offrir des avantages, en particulier dans le cas des obligations non traditionnelles, puisque les gestionnaires disposent d'outils pour accentuer et limiter certains facteurs de risque et de rendement, qui ne sont pas à la portée des investisseurs individuels. C'est la même chose pour les marchés moins liquides ou les actifs plus difficilement accessibles. En traitant avec une grande institution, l'accès aux marchés peut être facilité et la négociation peut être plus efficace, ce qui permet de limiter l'incidence des frais dans certains cas. Les actions privilégiées offrent ce genre d'avantages selon nous.

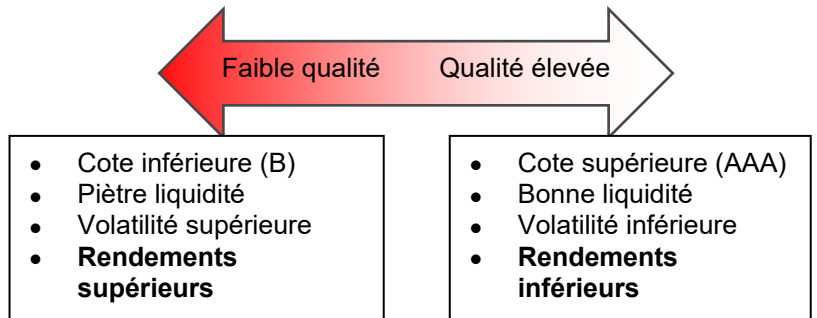


## Pondération et répartition géographique des titres de créance

D'une certaine façon, la répartition du portefeuille entre différentes qualités de crédit et régions géographiques procède d'une même logique. Toute obligation autre qu'une obligation du gouvernement du Canada de première qualité augmentera le risque et le rendement potentiel d'un investisseur canadien. Sans vouloir examiner en profondeur la question du risque de change, cela n'en reste pas moins un facteur déterminant du rendement des titres à revenu fixe étrangers. Le taux de change peut transformer des gains en pertes, et inversement. Ce n'est pas pour rien que la plupart des investisseurs dans des titres à revenu fixe ont une nette préférence pour le marché national.

La qualité du crédit est l'un des aspects du portefeuille qui doivent être mûrement réfléchis. L'ajout d'obligations de qualité inférieure, comme des obligations de sociétés – de qualité

investissement ou à rendement élevé – augmente le rendement potentiel, mais aussi le risque de défaillance et de liquidité. Aussi, plus on se déplace vers le bas du spectre du crédit, plus il devient important d'examiner les **clauses** des obligations. Pour ceux qui voudraient en savoir plus, [nous traitons des clauses des obligations dans notre balado « RWL podcast »](#). On peut cependant affirmer sans se tromper que toutes les obligations ne s'équivalent pas, et les investisseurs doivent comprendre les conditions des obligations qu'ils achètent. Comme ces conditions changent souvent d'une obligation à l'autre, même pour des obligations émises par la même société, investir dans des titres de créance peut souvent exiger beaucoup de doigté.



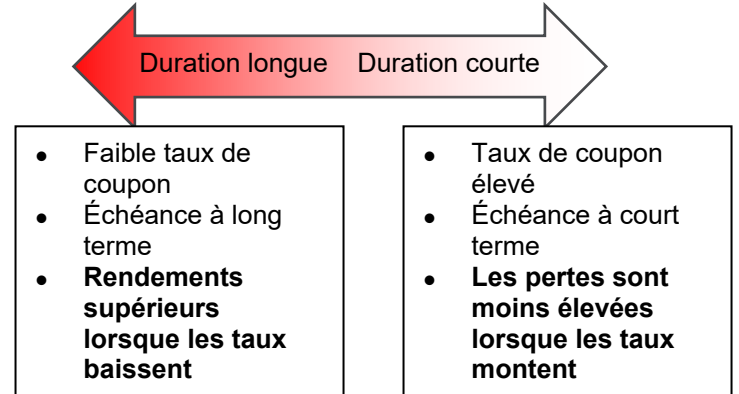
## Duration

La notion de duration, qui peut sembler compliquée de prime abord, est en réalité très simple : mesurée en années, la duration correspond au nombre d'années nécessaire pour récupérer le placement initial sous forme de flux monétaires. Si vous investissez 100 \$ dans des obligations, la duration est le temps qu'il vous faudra pour récupérer ce placement initial de 100 \$. Les obligations à coupon élevé ont une duration moindre, parce que ces coupons réduisent le temps nécessaire pour récupérer sa mise. Les obligations à court terme promettent une récupération plus rapide du capital, et leur duration est donc aussi plus courte. La duration mesure aussi la sensibilité du prix d'une obligation à une variation de 1 % de son taux. Par exemple, le prix d'une obligation dont la duration est de 4 augmentera de 4 % si son taux baisse de 1 %. Le contraire est aussi vrai, ce qui explique pourquoi les obligations à long terme ont reculé autant, malgré la faible hausse des taux.

Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2022	Variation du cours	Variation du taux
Obligation du gouvernement du Canada à 30 ans (2051)	-21,30 %	+113 points de base
Obligation du gouvernement du Canada à 2 ans (2024)	-2,65 %	+167 points de base

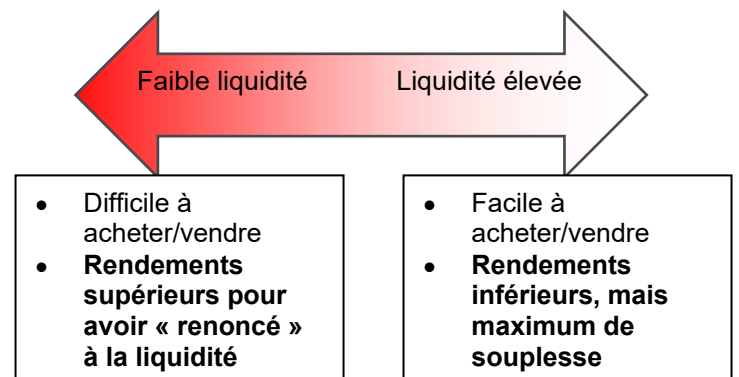
Au cours des 40 dernières années, les obligations à durée longue ont offert un meilleur rendement, mais c'est grâce à un marché obligataire haussier étalé sur plusieurs décennies, à la faveur d'une baisse des taux. Toutefois, comme rien ne garantit que cela se poursuivra, les stratégies à durée longue (et courte) sont plus appropriées pour des placements tactiques à gestion active que pour des placements stratégiques à long terme.

Dernièrement, nous avons privilégié une durée courte vu le niveau déprimé des taux. Cela a permis d'obtenir de meilleurs résultats (bien que toujours négatifs) cette année, puisque les taux ont monté. Ces placements n'ont cependant pas fait aussi bien au début lorsque les taux continuaient de descendre.



## Liquidité

La liquidité est un aspect qui est souvent négligé. Lorsqu'ils investissent dans une perspective à long terme, les gens négligent souvent cet aspect parce qu'ils peuvent surmonter les périodes d'illiquidité et qu'ils considèrent que ce n'est pas pertinent. Nous pensons au contraire que c'est peut-être l'élément le plus important pour ceux qui investissent dans des titres à revenu fixe ou pour les investisseurs en général. La liquidité et la capacité de l'offrir (ou à l'inverse de l'obtenir) lorsqu'elle se fait rare peuvent déterminer le succès ou l'échec d'une stratégie de placement. Vous imaginez peut-être ici une catastrophe comme un appel de marge qui fait échouer une stratégie. Or, nous faisons plutôt référence à la liquidité fonctionnelle d'un portefeuille qui permet de le rééquilibrer lorsque des occasions se présentent.

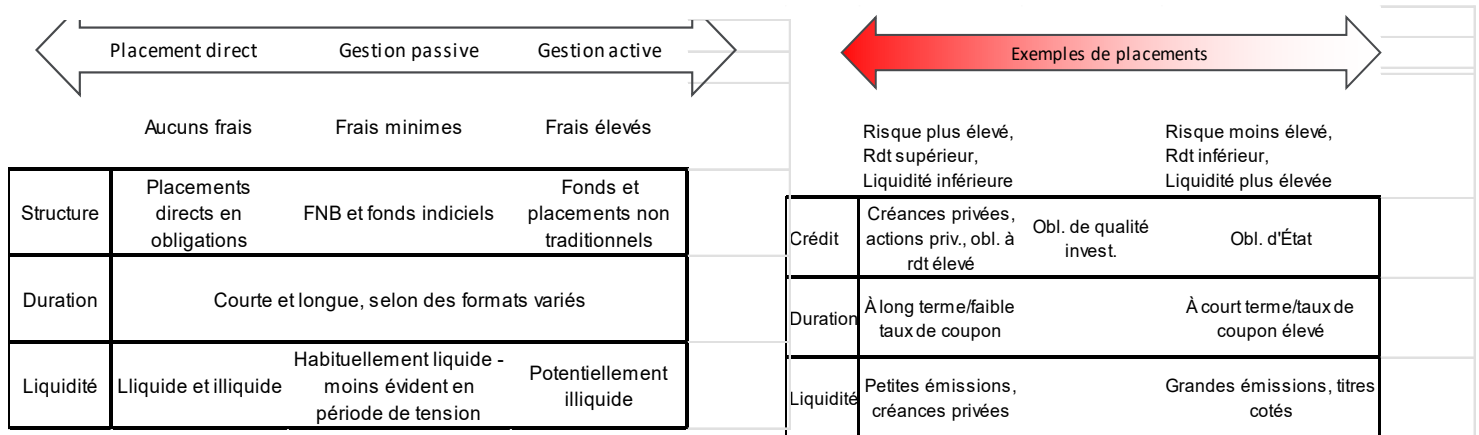


Même si nous n'avons pas d'exemple concret pour illustrer cet aspect, le simple fait de répartir la liquidité de façon stratégique permet à l'investisseur de profiter de l'illiquidité pour améliorer son rendement, mais aussi de maintenir une bonne liquidité pour saisir les occasions qui pourraient se présenter sur le marché.

On pourrait par exemple investir dans des fonds de titres de créance privés à une extrémité du spectre, et accepter une liquidité réduite pour améliorer son rendement, et aussi dans des obligations du gouvernement du Canada, et accepter un rendement moindre pour avoir la possibilité de vendre au besoin. De la même façon, il faut aussi attribuer une plus grande valeur aux liquidités que le faible rendement qu'elles procurent. La possibilité de les déployer rapidement a une valeur en soi que les liquidités elles-mêmes n'ont pas.

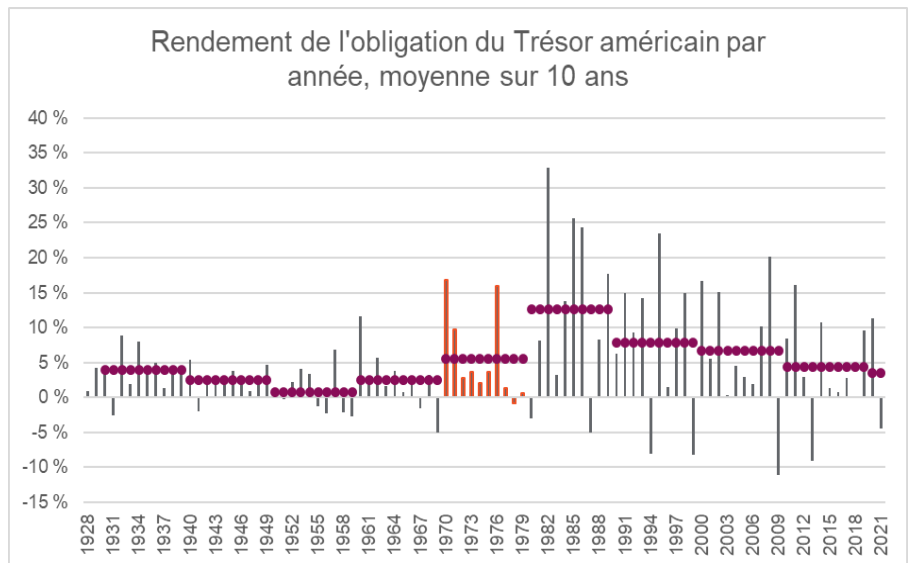
## Récapitulation

Avec autant de facteurs à considérer, comment faire pour composer un portefeuille? Comme d'habitude, tout dépend de l'investisseur, de ses objectifs et de sa tolérance au risque. En simplifiant, il faut tenir compte des objectifs de rendement, de la capacité de surmonter une baisse, des besoins de liquidités et des occasions. Une fois qu'on l'a compris, il s'agit de construire un portefeuille qui peut surmonter les différents cycles et qui sera suffisamment souple et robuste pour produire des rendements et s'adapter à des marchés en constante évolution.



Les conditions restent incertaines, mais un coup d'œil aux rendements obligataires des années 1970 peut donner un aperçu du degré de variabilité des rendements des titres à revenu fixe. Durant cette décennie, le rendement annuel moyen a atteint 5,6 %, par contre le *taux* moyen des obligations était de 7,5 %, si bien qu'en gros les obligations ont subi des pertes en capital de 2 % chaque année, qui ont toutefois été compensées par les coupons. Comme en ce moment les taux sont à 2,8 %, la protection offerte par les coupons est considérablement réduite.

Que faut-il en conclure? Que dans ces conditions, il peut être judicieux de miser sur la souplesse.

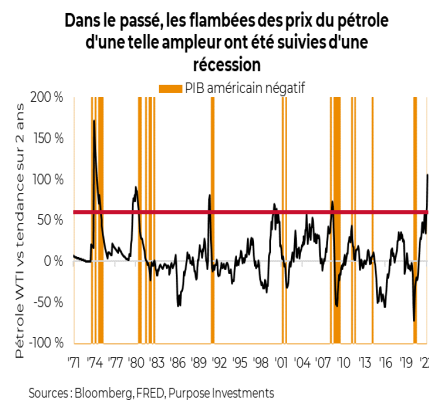


## Cycle du marché : L'annonce de ma mort a été grandement exagérée

Nous faisons ici bien sûr référence à une citation de Mark Twain, mais avec toutes ces rumeurs de récession, cela nous semblait à propos. L'expansion économique décélère pour plusieurs raisons. La guerre en Ukraine et les sanctions de même que l'impact sur les prix de l'énergie et des aliments qui en découle constituent assurément un facteur défavorable. Les effets se feront davantage sentir en Europe en raison de sa proximité avec la zone du conflit, de sa dépendance aux importations d'énergie et de sa plus grande sensibilité au commerce mondial (comparativement aux États-Unis). En dehors de l'Europe, les prix plus élevés de l'énergie et des aliments équivalent à une taxe à la consommation mondiale, qui touche de façon disproportionnée les ménages à faible revenu, qui ont aussi tendance à dépenser davantage. L'inflation avait déjà commencé à faire monter les prix avant que la guerre éclate, et elle s'est accélérée depuis. De plus, la plupart des banques centrales relèvent leurs taux à un jour, et les taux des obligations à long terme augmentent. Pour l'instant, sur l'échelle de Beaufort, on pourrait évaluer ces vents contraires à un niveau 4, c'est-à-dire une légère brise.

D'autres manchettes mettent en évidence plusieurs signes avant-coureurs qui devraient nous alerter sur la possibilité d'une récession. La hausse rapide des cours pétroliers en est un. Dans le passé, ce genre de flambée des prix de l'énergie a précédé les récessions aux États-Unis et les ralentissements mondiaux (graphique de gauche ci-dessous). Le monde consomme environ 90 millions de barils de pétrole par jour, de sorte que même pour les dépenses d'énergie payées au prix du brut, la hausse de 40 \$ le baril cette année équivaldrait à une taxe à la consommation annuelle de 1 300 G\$. Pour avancer d'autres gros chiffres, l'économie mondiale est évaluée à environ 95 000 G\$. Bien que le chiffre de 1 300 G\$ puisse paraître négligeable en comparaison, si les dépenses en biens et services diminuent d'autant, la ponction de 1,4 % sur une année réduirait considérablement la croissance globale. Les « marges de craquage » sont également préoccupantes. Le ratio des produits finis (essence et diésel) au pétrole brut indique que les consommateurs (américains) paient leur énergie encore *plus* cher – notre calcul ci-dessus pour le « brut » est donc prudent.

Il y a aussi la confiance des consommateurs qui, après avoir repris dans les mois qui ont suivi la récession provoquée par la pandémie, a recommencé à s'étioler depuis un an. Même avant l'inflation et la guerre, le consommateur était d'humeur morose, malgré l'amélioration de l'emploi et l'augmentation des salaires. La COVID ou les données inflationnistes rendent peut-être les gens plus hargneux. Peu importe la raison, des niveaux de confiance aussi faibles ont par le passé été observés avant ou au début des récessions.



Il faut aussi parler de la courbe des taux. L'inversion de la courbe des taux est sans doute le signe de récession le plus criant ces jours-ci, et avec raison. La courbe des taux aux États-Unis s'est inversée avant les récessions de 1974, 1980, 1982, 1990, 2001, 2008 et même 2020. Ce n'est pas à négliger. En ce moment, on s'approche d'une inversion avec le taux de l'obligation du Trésor qui se situe à 2,93 % pour l'échéance de 10 ans et à 2,71 % pour l'échéance de 2 ans.

Faut-il, en conséquence, battre en retraite et se préparer à une récession? Il ne faut pas sauter trop vite aux conclusions. Ces signaux doivent être pris au sérieux, tout comme un ciel rouge le matin, mais prenons le temps de les examiner individuellement. L'économie mondiale a considérablement réduit sa dépendance au pétrole. De plus, l'incontournable consommateur américain avait l'habitude de consacrer entre 7 % et 9 % de ses dépenses à l'énergie dans les années 1970 et 1980. Depuis, la tendance est à la baisse grâce aux revenus plus élevés et à une plus grande efficacité énergétique. En ce moment, environ 4 % des dépenses de consommation sont concentrées dans l'énergie,



une proportion moins élevée que par le passé. Si on ajoute à cela le taux d'épargne élevé au cours de la dernière année, on peut penser que le consommateur est mieux en mesure de surmonter les hausses des prix de l'énergie.

Les chiffres sur la confiance des consommateurs contrastent avec l'amélioration des tendances du marché de l'emploi depuis un bon moment. Ils contrastent aussi avec les habitudes de consommation réelles, qui ont été robustes. Les données des sondages sont des données économiques estimées, c'est-à-dire qu'on demande essentiellement à des personnes de nous faire part de leurs intentions de dépenses. Cette information peut fournir de l'information plus utile pour l'avenir que les données économiques objectives, comme le PIB ou les dépenses de consommation, mais elle a aussi tendance à être influencée par d'autres facteurs. Il est possible que la pandémie, l'inflation, la guerre ou simplement trop de temps passé sur les médias sociaux rendent les consommateurs plus pessimistes. Les dépenses réelles restent solides et, parfois, les gestes sont plus éloquentes que les mots.

Maintenant, revenons à la fiche en apparence parfaite de la courbe des taux pour prédire les récessions. L'inversion de la courbe des taux à 2 et 10 ans est moins pertinente et moins précise que l'inversion de la courbe des taux à 3 mois et 10 ans. La courbe des taux à 2 et 10 ans s'est inversée en 2005, soit environ deux ans avant la récession, et aussi en 1998, soit deux ans et demi avant. Les taux à 2 ans sont aussi très influencés par l'inflation induite par la rareté en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales en ce moment, ce qui crée un scénario assez unique. Si on examine les courbes des taux d'autres pays, le signal d'inversion a été beaucoup plus aléatoire. Une inversion de la courbe des taux à 2 et 10 ans n'est certes pas anodine, mais nous nous garderons d'évoquer une récession étant donné que la pente de la courbe des taux à 3 mois et 10 ans demeure bien inclinée pour l'instant. Reportez-vous à notre graphique de la page 1.

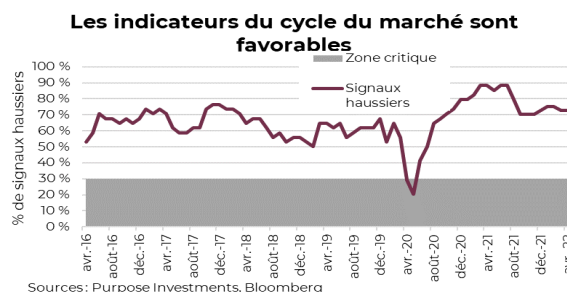
Ces signaux sont certainement préoccupants, et nous nous dirigeons sans aucun doute vers une période de ralentissement de la croissance économique mondiale. Toutefois, il nous semble très prématuré de parler de récession. D'un autre côté, les stocks sont très faibles et l'activité manufacturière est très robuste. Le chômage diminue encore. Les indicateurs avancés continuent de se raffermir. La croissance des bénéfices reste positive. Or beaucoup de ces signaux sont tout aussi bons pour prédire des récessions. Et en ce moment, ces données ne pointent pas dans cette direction. Est-ce que les données pourraient changer au cours des prochains trimestres? Fort probablement, mais elles pourraient aller aussi bien dans une direction que dans l'autre. Pour l'instant, elles pointent vers un ralentissement de la croissance.

**Analyse du cycle du marché**

Il y a toujours de nombreuses variables qui influent sur les marchés et l'économie. C'est pourquoi nous utilisons un modèle du cycle du marché plus général, qui inclut les indicateurs mentionnés précédemment et de

nombreux autres également. La bonne nouvelle, c'est que comme 75 % de ces indicateurs sont toujours positifs, notre sonnette d'alarme annonçant une récession ou un marché baissier reste silencieuse.



En raison des inquiétudes croissantes à l'égard de l'économie, nous vous présentons le détail des indicateurs haussiers et baissiers. Nous indiquons également si la mesure s'améliore ou se détériore. Comme nous utilisons la courbe des taux à 3 mois et 10 ans, cet indicateur reste



Economie américaine			
Ind. avancé (3 mois)	✓	✓	
Ind. avancé (6 mois)	✓	✓	
Ind. coïncident Phili Fed	✓	✓	
Crédit (3 mois)	✓	✓	
Prob. récession (Fed de NY)	✓	✓	
Prob. récession (Fed de Cleveland)	✓	✓	
Ind. Citi Eco Surprise	✓	✓	
Ind. GDP Now (Fed d'Atlanta)	✓	✓	✓
Taux de chômage aux E.-U.	✓	✓	✓
Confiance des cons. (3 mois)	✓	✓	✓
Ind. PMI	✓	✓	
PMI nouvelles commandes	✓	✓	
Activité chimique (3 mois)	✓	✓	✓
Demande d'énergie (sur 12 mois)	✓	✓	
Demande de camions (sur 12 mois)	✓	✓	✓
Transport ferroviaire (sur 12 mois)	✓	✓	✓
Mises en chantier (6 mois)	✓	✓	
Offre mensuelle (6 mois)	✓	✓	
Ventes de maisons	✓	✓	✓
Ventes de maisons neuves	✓	✓	
Ind. d'activité du marché NAHB	✓	✓	✓

positif. L'économie américaine fait aussi bonne figure, avec beaucoup plus de signaux haussiers que baissiers. À noter que par rapport au mois précédent, les données sont partagées également entre les signaux qui s'améliorent (10) et ceux qui se détériorent (10). L'économie mondiale se porte aussi assez bien.

Tout cela nous amène à anticiper un ralentissement de l'économie, plutôt qu'une stagnation. Le ralentissement de la croissance économique pourrait même devenir un facteur positif dans les mois qui viennent. Il permettrait d'apaiser un peu les pressions inflationnistes, ce qui pourrait amener le marché à se raviser quant au niveau de durcissement attendu des banques centrales étant donné le degré d'intransigeance extrême observé dernièrement. Les données et les marchés risquent de fluctuer, et on peut s'attendre à des excès dans un sens comme dans l'autre.

<b>Économie mondiale</b>		
Ind. PMI mondial	✓	
Cuivre (6 mois)	✓	
DRAM (3 mois)		✓
Pétrole (3 mois)	✓	
Produits de base (3 mois)	✓	
Ind. Baltic Freight (3 mois)	✓	
Kospi (3 mois)	✓	
ME (3 mois)		✓

Source : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

#### Avertissements

##### Patrimoine Richardson Limitée

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 lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

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

##### Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

##### Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. 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. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient 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. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

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.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

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.