

Le 1^{er} novembre 2021

Stratégie des investisseurs

L'inflation

Une collaboration entre Patrimoine Richardson et Purpose Investments



- **Survol du marché**

- Qui redoute le mois d'octobre?

- **Cycle du marché et positionnement**

- Stable

- **Actions**

- Protection contre l'inflation

- **Titres à revenu fixe**

- Taux plus élevés et aplatissement de la courbe

- **Construction du portefeuille**

- Protéger le pouvoir d'achat de votre portefeuille

James Price, CFA

Indices	Rendements en %				
	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA
Ind. composé S&P/TSX rend. global	5,0 %	4,4 %	11,5 %	38,8 %	23,4 %
Ind. S&P 500 rend. global	7,0 %	5,1 %	10,9 %	42,9 %	24,0 %
NASDAQ composé	7,3 %	5,6 %	11,0 %	42,0 %	20,3 %
Ind. oblig. universel FTSE TMX Canada rend. global	-1,1 %	-2,6 %	0,1 %	-3,6 %	-5,0 %
Ind. des actions privilégiées S&P/TSX rend. global	1,8 %	3,8 %	7,6 %	28,8 %	19,6 %

Taux obligataires	Courant	Variation des taux				
		Var. 1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA
Oblig. gouv. Canada 2 ans	1,09	▲ 0,56	▲ 0,64	▲ 0,79	▲ 0,83	▲ 0,89
Oblig. gouv. Canada 10 ans	1,72	▲ 0,21	▲ 0,52	▲ 0,18	▲ 1,06	▲ 1,05
Oblig. du Trésor amér. 2 ans	0,50	▲ 0,22	▲ 0,31	▲ 0,34	▲ 0,34	▲ 0,38
Oblig. du Trésor amér. 10 ans	1,55	▲ 0,06	▲ 0,33	▼ 0,07	▲ 0,68	▲ 0,64

Produits de base/monnaies	Niveau	Variation des prix				
		1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA
Cours au comptant (\$ CA pour 1 \$ US)	1,2388	-0,0292	-0,0087	0,0101	-0,0933	-0,0337
Or (\$ US/once)	1 784 \$	28,60 \$	-28,70 \$	16,20 \$	-96,00 \$	-111,20 \$
Bitcoin (\$ US)	62 396 \$	18 959 \$	20 855 \$	5 581 \$	48 546 \$	62 396 \$
Pétrole brut WTI (\$ US/baril)	83,57 \$	8,54 \$	9,62 \$	19,99 \$	47,78 \$	35,05 \$

Au début du mois d'octobre, un vent de prudence soufflait sur les marchés, notamment en raison des bénéfices décevants appréhendés, des plans de réduction des mesures de stimulation et des tensions en Chine. Les marchés se plaisent toutefois à surmonter les obstacles, et cela s'est traduit par l'un des meilleurs rendements mensuels des actions depuis cette reprise postpandémie. De nombreux marchés ont clôturé le mois d'octobre avec des gains de l'ordre de 5 %, reprenant tout le terrain perdu en septembre et atteignant des niveaux records.

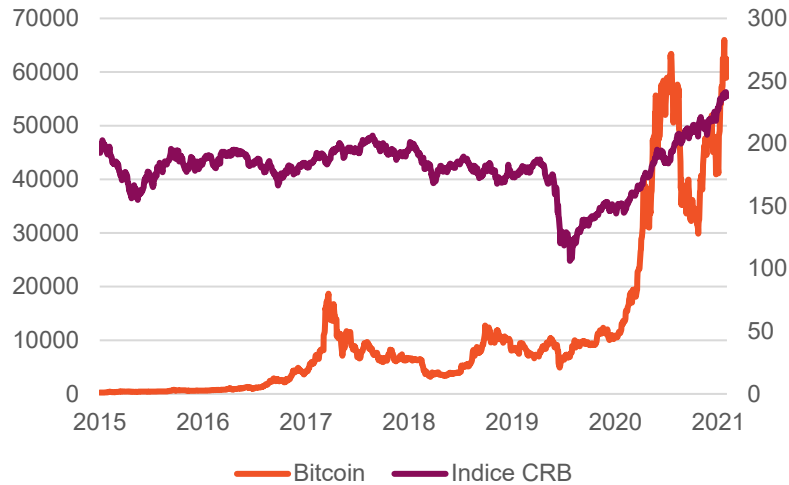
La ronde des résultats a été mouvementée. Contrairement aux derniers trimestres, l'écart entre les gagnants et les perdants a été beaucoup plus important. Les sociétés ont rapporté des résultats bien différents, selon leur capacité à faire face aux problèmes d'approvisionnement et à refiler les hausses de coûts à leurs clients. Parmi les gagnants, on a noté une heureuse tendance à redistribuer le capital aux actionnaires sous forme de dividendes ou de rachats d'actions. Le secteur de l'énergie est l'un de ceux qui illustrent le mieux cette tendance, beaucoup de sociétés ayant connu l'une des périodes les plus profitables de leur histoire et ayant réussi à attirer un nouveau groupe d'investisseurs. Globalement, les bénéfices ont été à la hauteur des attentes, même si les taux de croissance en général ont ralenti, ce qui a provoqué un rebond de soulagement de la part des investisseurs qui s'attendaient au pire.

Il n'y a pas que les actions qui ont enregistré de bons rendements durant le mois. Les cryptomonnaies sont reparties à la hausse, ce qui témoigne de la propension au risque dans le public, un comportement que nous devons surveiller et dont nous devons apprendre. Le bitcoin a repassé la barre des 60 000 \$ après avoir enregistré un rendement mensuel de plus de 40 %, et les prédictions optimistes de prix supérieurs à 100 000 \$ d'ici la fin de l'année sont assez répandues. L'un des moteurs de cette hausse a été le lancement des FNB de contrats à terme liés au bitcoin de Proshare, dont l'actif géré a été propulsé à 2 G\$ en deux jours. Une autre étape a donc été franchie vers l'ouverture du secteur à une clientèle nouvelle, plus traditionnelle : la TradFi (la finance traditionnelle) selon l'expression utilisée par les jeunes.

La place que devrait occuper la cryptomonnaie dans le portefeuille des investisseurs demeure une question centrale. Il est difficile de la considérer une réserve de valeur compte tenu de sa volatilité, mais elle a tout de même son utilité comme instrument de négociation axé sur la tendance. Comme elle est déjà très répandue avec une capitalisation boursière totale supérieure à 2 500 G\$ et qu'elle attire beaucoup l'attention, il semble qu'elle soit là pour rester. De nouveaux produits sont créés chaque jour pour tirer avantage et profiter de la volatilité et de l'euphorie, de sorte que la cryptomonnaie pourrait devenir plus appropriée pour d'autres mandats et pour un plus grand nombre d'investisseurs encore. Les choses pourraient aussi mal tourner... et l'un n'empêche pas l'autre.

James Price, CFA

CRB et bitcoin



L'appétit pour les actifs réels s'est maintenu en octobre. Difficile de savoir si les cryptomonnaies en ont profité, mais cela n'empêche pas ses adeptes de considérer le bitcoin comme une réserve de valeur, ou encore l'or numérique ou « l'anti-dollar ». Les produits de base traditionnels ont également connu un excellent mois d'octobre, l'indice CRB s'appréciant de 3,8 %. Les investisseurs ayant délaissé les sociétés de produits de base depuis de nombreuses années, les nouveaux projets sont rares. Faute de capital, il est devenu difficile (voire impossible) pour ce secteur d'accroître l'offre en temps opportun. C'est ce que nous observons pour le cuivre, le pétrole, le gaz naturel et le bois d'œuvre. La situation semble différente aujourd'hui, mais il s'agit du cycle classique des produits de base, constamment ponctué de périodes de sous-investissements, suivies d'investissements massifs. La hausse des prix des produits de base aura un impact sur l'inflation, et qu'elle soit transitoire ou non, les produits de base font partie de la boucle de rétraction inflationniste/déflationniste.

Les prix plus élevés des intrants combinés à la hausse des salaires augmentent la pression sur les banques centrales pour qu'elles retirent les mesures de stimulation et commencent à relever les taux. La Banque du Canada a terminé le mois en mettant fin à son programme d'achat d'obligations, amenant rapidement les analystes à devancer leurs prévisions de remontée des taux de financement à un jour (voir la section *Titres à revenu fixe* pour en savoir plus). D'autres banques centrales devraient bientôt l'imiter.

Craig Basinger, CFA

Economie mondiale			
PMI mondial			-
Cuivre (6m)			-
DRAM (3m)			-
Pétrole (3m)			-
Produits de base (3m)			+
Ind. du fret Baltic (3m)			-
Ind. Kospi (3m)			-
Marchés émerg. (3m)			-
Données fondamentales			
E.-U. : CB			+
E.-U. : crois. BPA			+
E.-U. : BPA 2 ans vs 1 an			+
E.-U. : rév. BPA (3m)			-
Canada : CB			+
Canada : crois. BPA			+
Canada : BPA 2 ans vs 1 an			+
Canada : rév. BPA (3m)			-
International : CB			+
Int. : crois. BPA			+
Int. : BPA 2 ans vs 1 an			+
Int. : rév. BPA (3m)			-

Cycle du marché – solide et stable sont les mots qui le caractérisent le mieux selon nous. Le pourcentage d'indicateurs haussiers est demeuré autour de 70 % au cours des deux derniers mois, après être redescendu de sommets impossibles à maintenir. Même s'ils redescendaient un peu, nous ne sonnerions probablement pas l'alarme.

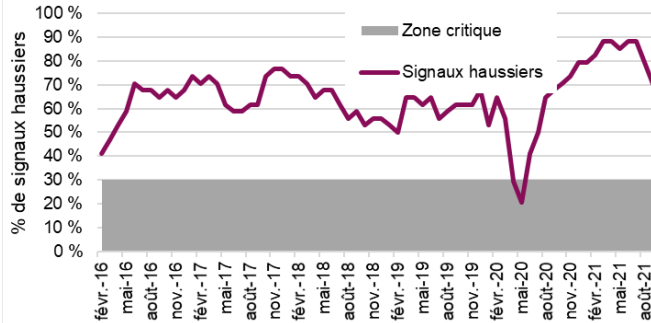
Aucun réel mouvement du côté des taux qui pourrait nous servir d'indicateur prospectif. Si on incluait la courbe des taux canadienne qui s'est aplatie considérablement dans le dernier mois, il s'agirait indubitablement d'un signal négatif. Mais en général, notre courbe des taux n'a pas assez de poids pour influencer le cycle du marché dans son ensemble. Aux États-Unis, un autre signal négatif s'est ajouté lorsque le modèle GDPNow est devenu baissier. Axée davantage sur les données à fréquence élevée, cette mesure permet de fournir un indicateur plus précis. Sans surprise, les données du PIB réel ont confirmé le ralentissement. Par contre, la tendance des prix du pétrole est passée de baissière à haussière au sein de l'économie mondiale. Tout compte fait, nous sommes à peu près au même point que le mois dernier.

Encore une fois, ce modèle n'indique pas si le risque de repli ou de correction du marché a augmenté. Nous pensons toutefois que ce risque est élevé. Le cycle du marché sert à transmettre un signal lorsqu'une récession ou un marché baissier est imminent. En ce moment, ce n'est clairement pas le cas, si bien que tout repli représente probablement une occasion d'achat.

Source : Bloomberg

Craig Basinger, CFA

Les indicateurs du cycle du marché sont stables et solides



Indicateurs du cycle du marché

Catégorie	Indicateur	Amélioration/		Détérioration
Taux		🐘	🐘	
	Réductions nettes	🟢	🔴	
	Courbe des taux	🟢	🔴	+
	Courbe des taux 3 m	🟢	🔴	+
Economie américaine		🐘	🐘	
	Ind. avancé (3m)	🟢	🔴	-
	Ind. avancé (6m)	🟢	🔴	+
	Ind. coïnc. Fed de Phil.	🟢	🔴	+
	Crédit (3m)	🟢	🔴	-
	Prob. réces. (Fed de NY)	🟢	🔴	-
	Prob. Réces. (Fed de Clev)	🟢	🔴	+
	Ind. surprise écon. Citi	🟢	🔴	+
	Ind. GDPNow (Fed d'Atl.)	🟢	🔴	-
	Chômage aux E.-U.	🟢	🔴	+
	Confiance des cons. (3m)	🟢	🔴	-
	Ind. PMI	🟢	🔴	+
	PMI nouv. commandes	🟢	🔴	+
	Activité chimique (3m)	🟢	🔴	+
	Dem. d'énergie (12m)	🟢	🔴	-
	Transp. par camion (12m)	🟢	🔴	-
	Transp. ferrov. (12m)	🟢	🔴	-
	Mises en chantier (6m)	🟢	🔴	+
	Offre mensuelle (6m)	🟢	🔴	+
	Ventes de maisons	🟢	🔴	+
	Ventes de maisons neuves	🟢	🔴	+
	Indice NAHB	🟢	🔴	+

Les marchés boursiers semblent en grande partie s'être remis des problèmes en Chine, de l'inflation et de l'effritement des données économiques... pour l'instant. Encore une fois, il semble que les bonnes nouvelles du côté des bénéficiaires occultent toutes les autres préoccupations macroéconomiques. Même si les marges de certaines sociétés diminuent en raison des coûts plus élevés occasionnés par l'inflation ou les salaires, le résultat global semble satisfaire les marchés. Encore une fois, le S&P 500 a franchi un nouveau sommet mensuel, et ce pour un douzième mois consécutif. Depuis la création du S&P 500 dans les années 1920, la plus longue séquence de records d'affilée a été de 15 mois, en 2014. Ce sont des résultats impressionnants, et c'est la même chose pour les autres marchés boursiers qui affichent pour la plupart des gains de 20 % cette année. Une bonne période pour investir.

Compte tenu du rendement du marché en octobre, nous devons admettre que nous aurions dû être plus optimistes. Le marché semble bien résister aux obstacles, qui sont toutefois de plus en plus gros, incluant les deux suivants qui nous semblent les plus importants.

Bénéficiaires – Les sociétés ont encore prouvé qu'elles étaient capables de gérer des conditions très difficiles et changeantes, comme une demande volatile et des problèmes d'approvisionnement, mais les pressions s'accroissent (lisez la suite pour un exposé sur l'inflation). Et même si les chiffres de la présente saison des résultats sont bons, les ventes et la croissance des bénéfices ont ralenti et les sociétés devront bientôt composer avec une contraction de leurs marges et des hausses de coûts.

Le robinet coule à flots – Vous rappelez-vous avoir déjà entendu que le marché haussier ne cesse que lorsque les banques centrales décident de fermer le robinet? Grand ouvert, le robinet a déversé des milliers de milliards de dollars dans l'économie. Or sachez que même si la Fed compte réduire progressivement ses mesures d'assouplissement seulement le mois prochain, d'autres banques centrales ont déjà commencé à fermer le robinet. Parmi les 25 banques centrales que nous surveillons, 9 ont relevé leurs taux à court terme au cours des trois derniers mois. Seule la Turquie a assoupli ses mesures, mais il s'agit d'une situation unique. Presque toutes les hausses viennent de pays en développement, mais le monde développé ne devrait pas tarder à emboîter le pas. La Fed s'apprête à réduire son assouplissement le mois prochain et la Banque du Canada a mis fin abruptement à sa politique d'assouplissement quantitatif, ce qui a entraîné un aplatissement soudain de la courbe.

Les politiques toujours plus accommodantes qui étaient auparavant la norme commencent à s'effriter. Pour l'instant, les deux banques les plus puissantes, la Fed et la BCE, n'ont pas bougé, mais la politique actuelle menace les prix des actifs.

La bonne nouvelle, c'est que hormis ces obstacles, l'économie mondiale continue de s'améliorer. Les dernières données publiées montrent l'effet retardé du variant Delta, qui devrait être moins perceptible dans les statistiques des prochains mois. Il y a aussi bien sûr les problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement. Par exemple, l'économie américaine a crû de seulement 2,0 % au troisième trimestre, mais n'eût été du secteur de l'automobile, la croissance aurait été de 4,3 %. Les stocks diminuent, ce qui devrait avoir un effet positif sur les données des prochains trimestres.

Il ne fait aucun doute que le cycle du marché demeure robuste. Le modèle repose sur une approche multifactorielle et multidisciplinaire qui cherche à répondre à la grande question : faut-il s'attendre à une récession? Il utilise un ensemble d'indicateurs sur l'économie, les données fondamentales et les taux/le crédit qui ont correctement prédit les récessions dans le passé. Ce qui vient compliquer les choses, c'est que chaque récession est différente et que certains indicateurs qui fonctionnent dans certains cycles ne fonctionnent pas dans d'autres.

Il n'existe pas d'indicateur miracle. Le fait de combiner différents indicateurs permet selon nous aux investisseurs d'évaluer objectivement si la probabilité d'une récession est élevée ou faible. Cela facilite aussi les décisions en matière de répartition de l'actif durant les périodes d'accalmie ou de faiblesse du marché.

Derek Benedet, CMT

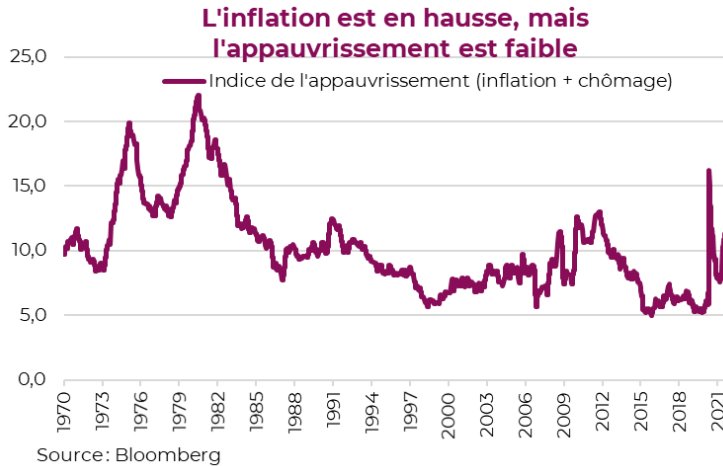
Il y a des années que les indicateurs d'inflation n'ont pas été aussi élevés, les taux de variation sur 12 mois de l'IPC au Canada et États-Unis se situant respectivement à 4,4 % et à 5,4 %. Bien que déconcertants, les résultats actuels peuvent s'expliquer par le faible niveau des prix l'année dernière, les problèmes des chaînes d'approvisionnement et l'incapacité des sociétés à planifier et à gérer pendant 18 mois. Ce qui est plus inquiétant pour les investisseurs et pour les consommateurs, ce sont les attentes d'inflation futures. Le taux d'inflation neutre sur 10 ans (la différence entre les taux des obligations nominales du Trésor et des obligations du Trésor indexées sur l'inflation) montre que l'indice des prix à la consommation augmentera en moyenne de plus de 2,5 % par année au cours des dix prochaines années. Les taux d'inflation neutres sur cinq ans ont également monté en flèche, atteignant près de 3 % la semaine dernière. Comme les taux obligataires sont beaucoup plus bas, les investisseurs ont raison de s'inquiéter de leur pouvoir d'achat futur. La principale crainte est que les pressions inflationnistes actuelles durent plus longtemps que prévu. Une inflation « transitoire » signifie simplement qu'elle ne durera pas éternellement, ce qui n'empêche pas que la période d'inflation élevée puisse se prolonger plus longtemps que ce que la plupart des gens avaient anticipé.

Le chemin est tracé

Les banques centrales prennent maintenant conscience de cet état de choses et commencent à agir. La Banque du Canada a surpris le marché en adoptant soudainement une position beaucoup plus intransigeante – l'assouplissement quantitatif est maintenant terminé et la hausse des taux pourrait être devancée au milieu de l'année prochaine – un signe clair que l'inflation la préoccupe et que le statu quo ne suffira pas. Le taux d'inflation prévisionnel de la banque du Canada pour l'année prochaine, qui a bondi de 1 % à 3,4 %, en est la preuve. La Banque du Canada comprend que c'est son rôle de ramener l'inflation au niveau souhaité et elle veut montrer qu'elle s'affaire à la tâche. Beaucoup d'autres banques centrales dans le monde ont déjà resserré leur politique, et 12 des 36 que nous surveillons ont commencé à relever leurs taux. Comme le chemin est maintenant tracé, on s'attend à ce que la Fed emboîte le pas, en commençant par une réduction de ses mesures de relance. Puisque les marchés se situent à des niveaux records, nous ne craignons pas cette fois que cela provoque un émoi.

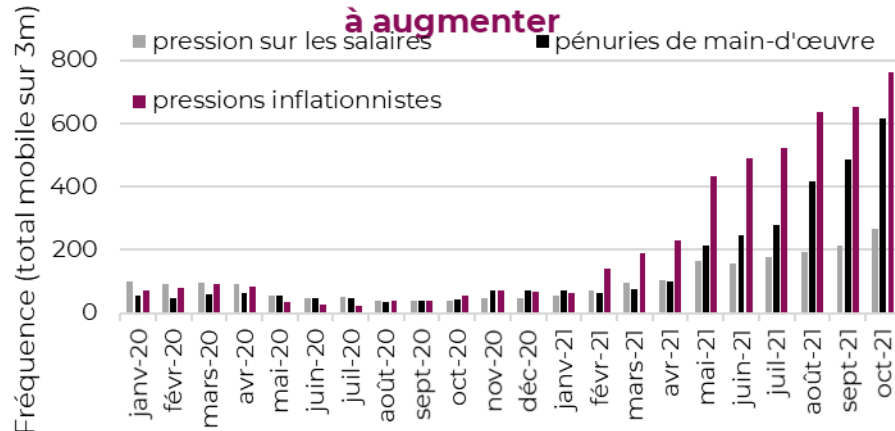
Croissance lente + inflation élevée = stagflation?

Ce qui complique les choses, c'est l'épreuve de force entre le ralentissement de la croissance et l'augmentation de l'inflation. Nous ne pensons pas pour autant revivre les années 1970, même si les recherches sur la stagflation sur Google sont en hausse. La croissance redescend de niveaux très élevés et l'inflation remonte de niveaux très bas. Nous nous dirigeons vers une stagflation, mais nous en sommes encore loin. L'indice de l'appauvrissement, qui combine l'inflation actuelle et le taux de chômage, se situe actuellement à 10,2 %, ce qui est élevé, mais bien loin des niveaux des années 1970 et du début des années 1980.



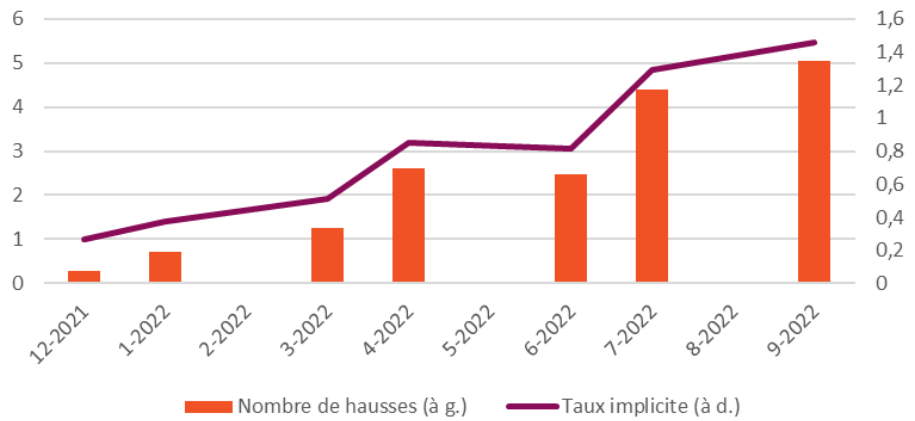
Derek Benedet, CMT

Les entreprises ressentent les effets de l'inflation et des pénuries de main-d'œuvre... les salaires commencent à peine à augmenter



Source: Alpha-Sense, transcriptions des conférences sur les résultats en

Prévisions de taux de la Banque du Canada



Inflation persistante

L'inflation sera plus persistante que jamais auparavant au cours de notre carrière professionnelle (bien que cela dépende de votre âge). Même si l'impasse du côté de l'offre va finir par se résorber, cela ne se règlera pas en quelques trimestres. Le marché de l'emploi est plus restreint que ce qu'indiquent les chiffres officiels. Les sociétés le sentent et trois thèmes reviennent constamment dans les conférences téléphoniques sur les bénéficiés : 1) pressions salariales 2) pénuries de main-d'œuvre 3) pressions inflationnistes. Les sociétés sont très conscientes des pressions inflationnistes et des pénuries de main-d'œuvre. Plus important encore, elles commencent à ressentir les pressions sur les salaires si l'on se fie aux conférences téléphoniques sur les bénéficiés. Les loyers sont la plus importante composante de l'IPC, et l'équivalent loyer des propriétaires progresse à son rythme le plus rapide depuis la dernière bulle immobilière aux États-Unis. Les hausses de loyers tendent à survenir après l'augmentation des prix des maisons, qui a atteint près de 20 % selon les données récentes de l'indice Case-Shiller. D'abord causées par un simple choc de l'offre, les pressions inflationnistes semblent maintenant attribuables à des facteurs plus structurels.

Réaction du marché

L'idée la plus répandue au sein du marché est que les hausses des taux arriveront plus tôt que prévu. Le mouvement récent des taux obligataires canadiens confirme que l'on prend progressivement conscience que les banques centrales seront plus intransigeantes que ce que la plupart des gens anticipaient. Bien que la Fed soit lente à faire connaître ses intentions, l'aplatissement rapide de la courbe attribuable à la hausse des taux des obligations à 2 ans montre que le marché commence déjà à escompter ce scénario. Au Canada, après la récente annonce, le resserrement de l'écart entre les taux des obligations à 2 ans et à 10 ans a été le plus rapide en près de 20 ans. Le segment à long terme de la courbe redescend, alors qu'on ne semble plus avoir autant besoin de se protéger contre l'inflation à long terme.

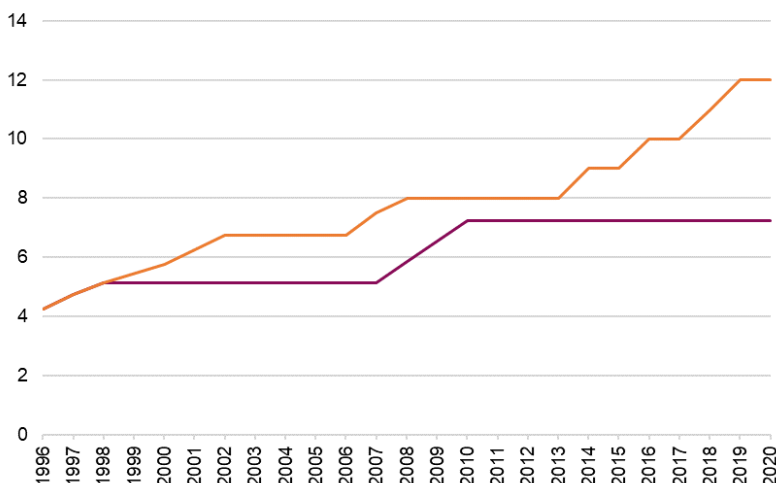
Les actifs réels incluant l'immobilier, les infrastructures et l'or commencent à être attrayants. La hausse des taux est un obstacle, mais la corrélation entre les rendements positifs et l'inflation est intéressante. Nous privilégions les actions par rapport aux obligations compte tenu du risque de taux d'intérêt, et à l'intérieur de la composante à revenu fixe de nos portefeuilles, nous maintenons une durée courte. Puisque les valorisations sont élevées, nous nous attendons à ce que les épisodes de volatilité continuent pendant que le marché s'ajuste aux impacts d'un éventuel changement du régime d'inflation. Pour ce qui est des actions individuelles, les titres qui profitent d'une hausse de la demande, qui ont un pouvoir de fixation des prix et qui nécessitent moins de main-d'œuvre devraient être avantagés. Quant aux secteurs, les titres cycliques comme ceux des matériaux et de la finance sont intéressants compte tenu de nos prévisions de hausse des taux d'intérêt.

James Price, CFA

De Shanghai à LA : coût d'un conteneur d'expédition de 40 pi.



Salaire minimum : gouv. féd. américain vs Californie



Nous avons discuté précédemment de l'inflation et de ses effets sur les actions. Poussons maintenant l'analyse un peu plus loin au moyen de notre perspective du cycle du marché.

Chaînes d'approvisionnement

Nous pensons que bien que les chaînes d'approvisionnement soient en grande partie responsables de l'inflation « transitoire », les leçons tirées des perturbations causées par la pandémie et par les tendances fortement enracinées au sein du commerce mondial favoriseront un rapatriement et un renforcement des chaînes d'approvisionnement. Cela se traduira par une plus grande capacité et une meilleure protection, mais aussi par une moins grande optimisation économique. Cette transition va coûter plus cher, mais il y a aussi des avantages. Des infrastructures logistiques et de fabrication plus modernes et plus près de chez nous amèneront aussi des gains d'efficacité, et la modernisation de la fabrication et de la prestation des services constitue une force déflationniste énorme et persistante.

Les stratégies de livraison juste-à-temps et de limitation des stocks, qui étaient enseignées à la maîtrise dans les années 1990, ne sont peut-être pas les plus efficaces pour exploiter une entreprise durant un cycle inflationniste où les perturbations peuvent causer des pénuries et une contraction des ventes. Nous attendons toujours de voir comment les choses vont évoluer.

Ce qu'il faut retenir? Les entreprises qui dépendent moins des chaînes d'approvisionnement devraient mieux s'en tirer que les autres. Et celles qui ont le contrôle sur leurs propres chaînes d'approvisionnement seront en meilleure position que celles qui dépendent de fournisseurs externes.

Coûts de la main-d'oeuvre

Dans des numéros précédents, nous avons mentionné que nous pensons que le contexte politique tend à favoriser la main-d'oeuvre plutôt que le capital, ce qui aura simplement pour effet d'augmenter les coûts de main-d'oeuvre. Les entreprises qui dépendent de la main-d'oeuvre devront trouver des façons d'augmenter l'embauche et de payer plus. Par conséquent, les entreprises qui peuvent automatiser leurs activités et qui n'ont pas besoin de beaucoup d'employés seront avantagées.

Coûts des matériaux

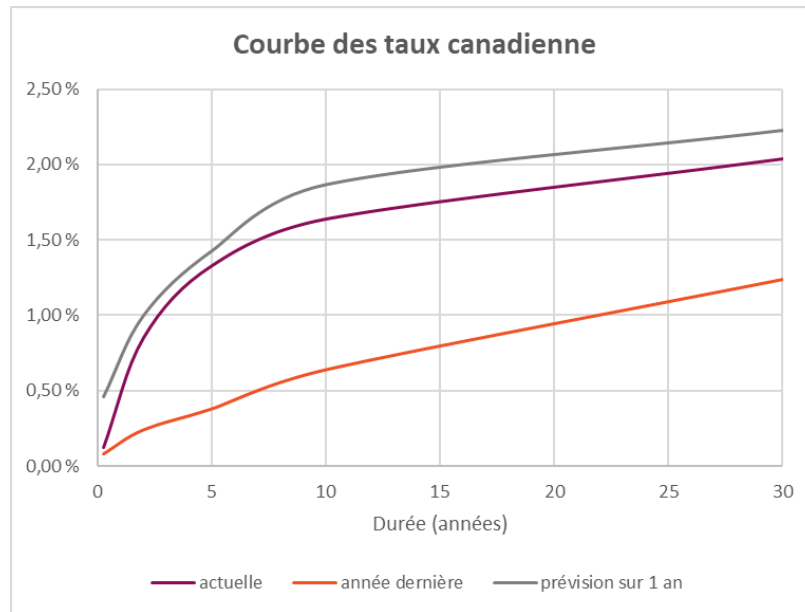
Nous sommes plutôt optimistes à ce chapitre, sachant que les pénuries de matériaux sont presque toujours suivies d'une surabondance, et nous vivons en ce moment cette transition. Ces problèmes devraient être passagers et suivis de facteurs favorables. Il y a aussi un effet de substitution souhaitable, qui permet de remplacer certains intrants par d'autres moins coûteux.

Duration

De tous les facteurs, c'est le plus important. La duration influence les ratios, qui à leur tour influencent les marchés boursiers. Si une société s'attend à générer un dollar de revenu demain, ce dollar a une plus grande valeur qu'un dollar de revenu dans cinq ans. C'est d'autant plus vrai en période d'inflation. Pendant plus de 10 ans, le marché a favorisé toujours davantage les revenus futurs. On n'a qu'à penser aux jeunes pousses qui sont financées sans avoir généré le moindre revenu, alors que d'autres pourtant profitables sont boudées. Si cette tendance change, ces sociétés à « duration longue » vont faire face à d'importants obstacles. Les flux d'actifs vont migrer vers les sociétés à « duration courte » qui génèrent des flux de trésorerie positifs élevés. Il s'agit généralement de « sociétés de valeur », et c'est pourquoi nous vous recommandons la prudence si vous optez pour une répartition à contre-courant.

Autrement dit : privilégiez les titres à duration courte et les actions de valeur et délaissez les titres de croissance à mesure que la politique se resserre.

Joey Mack, CFA



Pour la plupart des gens, « aplatis la courbe » évoquait la nécessité de ralentir la propagation de la COVID-19 pour réduire la pression sur le système de santé. Heureusement, c’est ce qui est arrivé dans la plupart des pays développés. Maintenant, une nouvelle courbe est en train de s’aplatir : la courbe des taux. Le graphique de gauche illustre la courbe actuelle, sa position il y a un an et les prévisions consensuelles pour l’année prochaine au Canada. On observe des tendances similaires partout dans le monde.

Les mesures budgétaires et monétaires pour lutter contre la pandémie ont fait grimper les dépenses gouvernementales, baisser les taux d’intérêt et augmenter substantiellement la masse monétaire en raison des achats d’obligations d’État par les banques centrales. L’objectif était d’éviter une récession grave, ce qui a eu pour effet d’abaisser substantiellement les taux d’intérêt et les taux obligataires.

L’activité économique a maintenant rebondi de belle façon, mais on observe une hausse similaire de l’inflation. En général, les banques centrales pensaient que cette inflation serait transitoire et que les problèmes des chaînes d’approvisionnement finiraient par se résorber et la forte demande des consommateurs par s’essouffler. Il se pourrait cependant que la demande demeure élevée et l’offre limitée, surtout compte tenu la hausse importante de l’épargne, signe qu’il existe toujours une demande contenue. De plus, il reste encore énormément de liquidités dans le système financier en raison des programmes d’achats d’obligations continus des banques centrales.

Comme nous l’avons mentionné précédemment, 9 des 25 banques centrales sont en train de resserrer leur politique. La Banque du Canada a commencé à réduire ses achats d’actifs plus tôt cette année et vient d’annoncer son intention d’y mettre fin complètement. On s’attend aussi à ce que la Réserve fédérale américaine procède à une réduction similaire de ses mesures de relance le mois prochain.

Outre la fin éventuelle des achats d’obligations et la réduction de ces avoirs qui aura pour effet de réduire la masse monétaire, les marchés s’attendent à ce que les taux à court terme remontent de leurs faibles niveaux actuels.

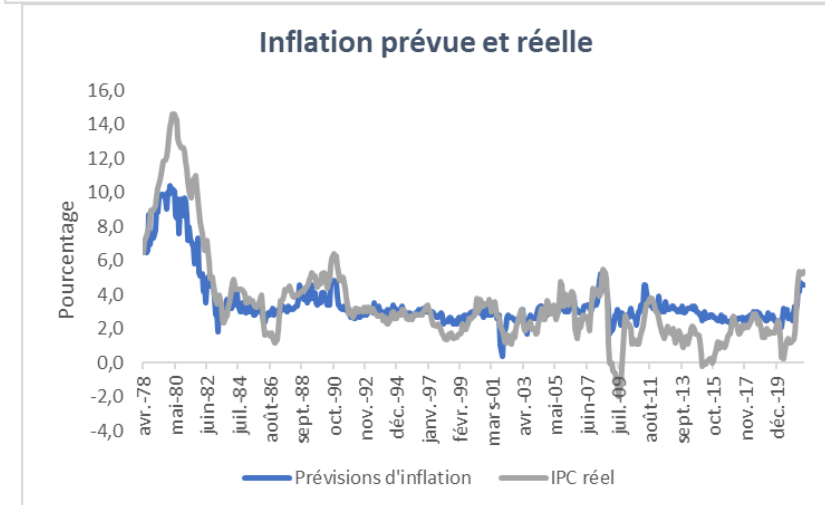
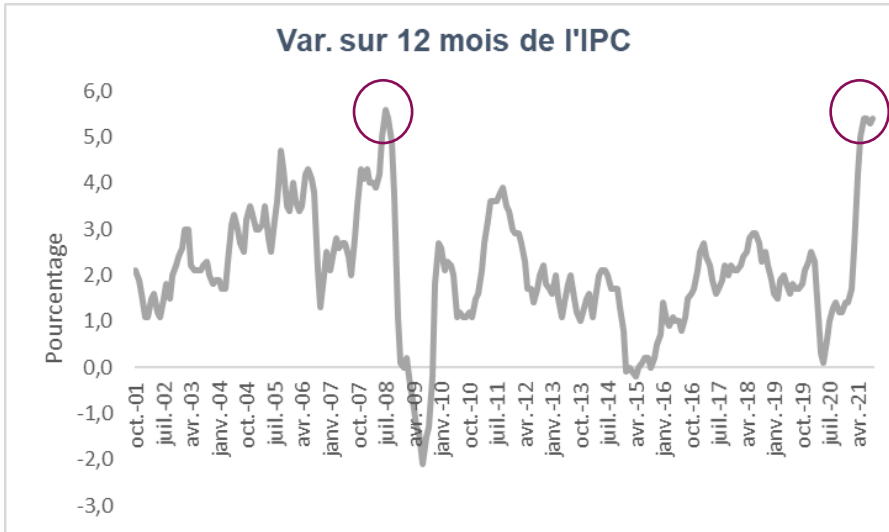
Les marchés des contrats à terme ont commencé à escompter un resserrement assez marqué pour l’année prochaine. Ils laissent entrevoir un relèvement des taux par la Banque du Canada durant la première moitié de 2022 et jusqu’à quatre hausses de 0,25 % d’ici le début de 2023.

Quoi qu’il en soit, cela n’arrivera pas avant plusieurs mois et on devrait continuer de voir les taux obligataires monter, surtout si l’inflation ne ralentit pas.

Pour cette raison, nous continuons de recommander de sous-pondérer la catégorie des titres à revenu fixe.

	T2/22	T3/22	T4/22	T1/23	T2/23	T3/23
Prévision consensuelle	0,25%	0,40%	0,65%	0,85%	1,05%	1,15%
Élevée	0,25%	0,75%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
Faible	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%	0,75%	0,75%
Contrats à terme BAX	déc-2021	sept-2022	déc-2022	mars-2023	juin-2023	sept-2023
	0,54%	1,32%	1,56%	1,78%	1,93%	2,01%
Hausse escomptée		0,78%	1,02%	1,24%	1,39%	1,47%
Nbre de hausses/% de chances de hausses suppl.		3 hausses, 25 % de chances de 4 hausses	4 hausses, 8 % de chances de 5 hausses	5 hausses, 10 % de chances de 6 hausses	5 hausses, 56 % de chances de 6 hausses	5 hausses, 88 % de chances de 6 hausses

An Nguyen, CFA



Prévisions d'inflation : sondage de l'Université du Michigan.

Le mois de septembre a marqué le cinquième mois d'inflation à 5 % ou plus, soit bien au-dessus de la cible de 2 % du gouvernement. Pour mettre les derniers résultats d'inflation en perspective, la seule autre fois au cours des 20 dernières années où l'inflation a dépassé 5 %, c'était pendant deux mois à l'été 2008 (au moment où le prix du baril de pétrole était à 140 \$). Cela n'a pas duré longtemps, puisque la crise financière mondiale et la Grande Récession qui a suivi ont depuis gardé l'inflation proche de la cible de 2 % de la Fed.

Nous savons maintenant que la demande accumulée et les problèmes des chaînes d'approvisionnement conjugués aux effets de base (la comparaison entre les prix actuels et ceux de l'an dernier anormalement bas en raison du confinement de l'économie mondiale) ont exacerbé les perspectives inflationnistes. Les banques centrales canadienne et américaine estiment que les chiffres élevés de l'inflation découlent d'une convergence inhabituelle de facteurs qui finiront par s'atténuer avec le temps, sans dire exactement quand. Toutefois, les deux banques (en particulier la Banque du Canada) se sont montrées récemment plus déterminées à réduire l'assouplissement quantitatif (ou dans le cas du Canada à y mettre fin), en plus de laisser entendre qu'elles pourraient relever les taux plus vite que prévu, un signe qu'elles sont prêtes à endiguer l'inflation si elle devait se prolonger.

En affichant une attitude plus résolue et son intention de relever les taux dès le « deuxième ou le troisième trimestre de 2022 », la Banque du Canada réaffirme son objectif de maintenir une inflation « faible, stable et prévisible ». Les raisons sont évidentes: l'inflation peut réduire notre pouvoir d'achat et notre train de vie et elle nous empêche de planifier pour l'avenir en augmentant l'incertitude. C'est pourquoi, entre autres, les banques centrales mondiales partagent le même objectif de garder l'inflation et les prévisions d'inflation sous contrôle.

Même si le changement de ton de la Banque du Canada montre une volonté de s'attaquer aux vecteurs d'inflation persistante, les choses pourraient encore changer si les données devaient évoluer dans une autre direction. Comme on l'a vu au cours des 10 dernières années, les prévisions d'inflation ne se matérialisent pas toujours et il serait imprudent de changer la politique en se fiant uniquement aux prévisions.

De la même façon, il serait tout aussi imprudent de modifier en profondeur un portefeuille sur la base de simples prévisions sachant à quel point elles peuvent souvent s'écarter des résultats réels. C'est pourquoi nous privilégions une approche mesurée pour protéger les portefeuilles contre les attentes d'inflation.

Source : Bloomberg

An Nguyen, CFA

Au 31 octobre 2021	CA	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans
SPDR® Gold Shares	-9,28	10,74	4,75	2,11	7,73
SPDR® Portfolio TIPS ETF	1,69	6,46	3,03	5,31	
iShares Core Canadian Universe Bond ETF	-5,08	4,07	2,14	3,04	3,87
iShares Core Canadian Short Term Bd ETF	-1,63	2,65	1,52	1,79	2,76

Nom	2020	2017	2016	2015	2014	2013
SPDR® Gold Shares	21,51	4,09	4,93	5,80	8,38	-23,27
SPDR® Portfolio TIPS ETF	9,50	-3,63	1,05	17,69	13,65	-3,35
iShares Core Canadian Universe Bond ETF	8,57	2,34	1,36	3,14	8,46	-1,50
iShares Core Canadian Short Term Bd ETF	5,18	-0,07	0,76	2,33	2,80	1,50

Nom	Écart-type 3 ans	Ratio de Sharpe 3 ans	Ratio de Sharpe 5 ans	Ratio de Sharpe 10 ans
SPDR® Gold Shares	15,15	0,82	0,45	0,03
SPDR® Portfolio TIPS ETF	4,15	1,77	0,89	0,55
iShares Core Canadian Universe Bond ETF	4,79	0,69	0,31	0,57
iShares Core Canadian Short Term Bd ETF	1,64	1,13	0,44	0,69

Tandis que les banques centrales utilisent des outils monétaires pour gérer l'inflation, les investisseurs peuvent prendre différents moyens pour réduire son impact sur leurs portefeuilles. Dans la suite de ce rapport, nous examinons deux stratégies pour aider à protéger nos portefeuilles contre le risque d'inflation : les titres à revenu fixe à durée courte et les placements immobiliers.

Pour de nombreux investisseurs, les obligations servent à stabiliser le portefeuille. Normalement, elles permettent de réduire sa volatilité et de protéger dans une certaine mesure le capital. La hausse des taux, en particulier pour les obligations à long terme, fragilise ces attributs et rend les rendements obligataires plus volatils et parfois même négatifs. Nous avons fait preuve de prudence dans notre exposition aux taux d'intérêt en réduisant la durée du portefeuille bien avant la dernière remontée (nous devons avouer que nous avons peut-être agi un peu tôt). Comme la hausse des taux a un effet négatif sur les prix des obligations, c'est le compromis que nous étions prêts à faire pour tenter de protéger le portefeuille contre ce qui nous semblait inévitable.

À l'intérieur de nos portefeuilles, notre exposition aux actifs réels est actuellement concentrée dans l'or et dans les **obligations du Trésor américain indexées sur l'inflation (TIPS)**. À voir les rendements de l'or cette année, on ne pourrait pas se douter que les investisseurs l'ont utilisé pour se protéger contre l'inflation. L'or s'est replié de 9 % jusqu'ici (placement non couvert, en \$ CA), plombé par plusieurs hausses des taux obligataires et plus récemment par la fermeté du billet vert (il existe une relation inverse entre l'or et le \$ US). De plus, l'or doit faire face à la concurrence d'autres actifs, comme la cryptomonnaie qui est considérée comme une réserve de valeur par certains investisseurs (malgré une volatilité extrême et une réglementation minimale). Toutefois, contrairement à ces autres « actifs réels », l'or reste le plus vieux moyen d'échange dans le monde. Même si la relation claire entre l'or et l'inflation a été testée au fil du temps, l'or continue d'être recherché durant les périodes de tensions mondiales, économiques et politiques. Son prix a atteint des niveaux records en 2020, alors qu'on craignait une dépréciation du dollar américain à la suite des gigantesques plans de relance du gouvernement américain pour éviter une catastrophe économique liée à la pandémie de COVID-19. Comme mentionné plus haut, l'or et le dollar américain évoluent dans des directions opposées, si bien que lorsque l'or tend à s'apprécier, le dollar américain se déprécie, et inversement. Même si nous pensons que la demande pour l'or devrait profiter de l'intérêt des investisseurs qui cherchent à protéger leurs portefeuilles contre l'inflation, compte tenu de l'extrême volatilité du prix de l'or et du décalage possible entre les prévisions d'inflation et les résultats réels, nous avons profité des périodes de robustesse pour réduire nos placements en or, qui représentent actuellement environ 3 % de notre portefeuille. Comme pour l'or, nous avons investi tôt dans des TIPS, des titres qui offrent une parfaite protection contre l'inflation, mais à un coût élevé. Ces titres ont certainement leur place dans un portefeuille bien diversifié, en combinaison avec d'autres actifs réels.

Source : Bloomberg

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

Auteurs :

Purpose Investments : Craig Basinger, stratège en chef des placements; Derek Benedet, gestionnaire de portefeuille; Greg Taylor, chef des placements

Patrimoine Richardson An Nguyen, VP, Services de placement; James Price, PVP, Marchés financiers et stratégie des investisseurs, Joey Mack, directeur, Titres à revenu fixe

Avertissements de Patrimoine Richardson Inc.

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 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.

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

Avertissements de Purpose Investments Inc.

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.

Certaines déclarations formulées dans ce document peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes comme « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables. Les énoncés prospectifs et les énoncés qui contiennent des données autres que des données antérieures sont assujettis à des risques et à des incertitudes. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans le présent document soient fondés sur des hypothèses jugées raisonnables par Purpose Investments Inc., celle-ci ne peut garantir que les résultats obtenus seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. 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.

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.