

Le 5 juillet 2021

# Stratégie des investisseurs

## Solide avance à la mi-année 2021

<b>Craig Basinger, CFA</b>	Chef des placements
<b>Chris Kerlow, CFA</b>	Gestionnaire de portefeuille
<b>Derek Benedet, CMT</b>	Gestionnaire de portefeuille
<b>An Nguyen, CFA</b>	Vice-président, Services de placement
<b>Joey Mack, CFA</b>	Chef de la négociation et directeur, Titres à revenu fixe
<b>Brett Gustafson</b>	Analyste de portefeuille

[Craig.Basinger@RichardsonWealth.com](mailto:Craig.Basinger@RichardsonWealth.com)

[Chris.Kerlow@RichardsonWealth.com](mailto:Chris.Kerlow@RichardsonWealth.com)

[Derek.Benedet@RichardsonWealth.com](mailto:Derek.Benedet@RichardsonWealth.com)

[An.Nguyen@RichardsonWealth.com](mailto:An.Nguyen@RichardsonWealth.com)

[JMack@RFSecurities.com](mailto:JMack@RFSecurities.com)

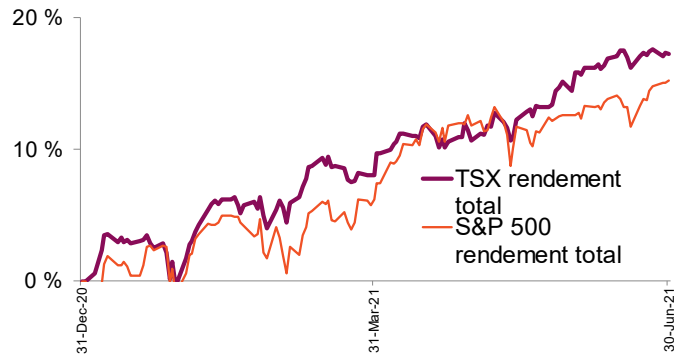
[Brett.Gustafson@RichardsonWealth.com](mailto:Brett.Gustafson@RichardsonWealth.com)



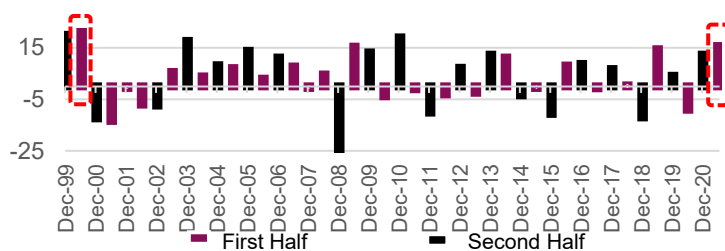
- **Revue du marché de mi-année**
  - Regarder droit devant
- **Répartition de l'actif**
  - Réouverture de l'économie
  - Cycle du marché et composition du portefeuille
- **Actions**
  - Inflation et énergie
  - Monnaie
- **Titres à revenu fixe**
  - Une répétition de 2013?
- **Construction du portefeuille**
  - Bilan de mi-année

Brett Gustafson

**Figure 1 : Ça va un peu trop bien**



**Chart 2: S&P/TSX - 6 Month returns**



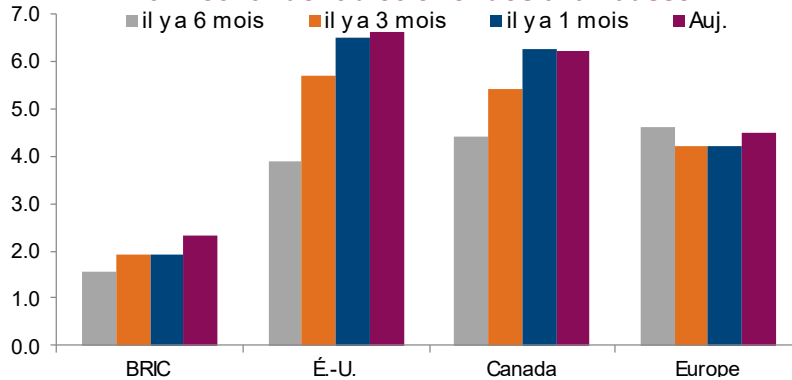
**Figure 3 : Indice Russell croissance - valeur**



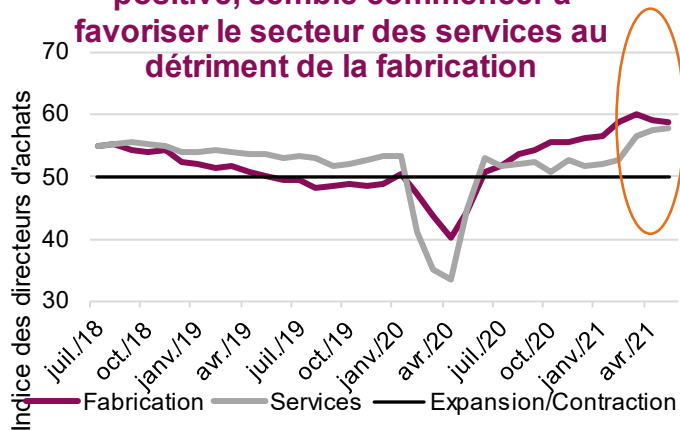
- Il y a six mois, nous avons souligné dans notre rapport que l'année 2021 s'annonçait difficile. Eh bien, cela ne s'est pas concrétisé. Compte tenu de l'ampleur de la pandémie, de la vaccination qui venait à peine de commencer et du niveau exorbitant des valorisations, cette affirmation semblait juste à ce moment-là. Toutefois, avec l'incroyable progression des actions depuis le début de l'année, les marchés semblent braver la menace d'où qu'elle vienne : hausse de l'inflation, variants de la COVID-19 et niveaux très élevés des valorisations. Personne ne peut prédire l'avenir, mais en examinant la **figure 1**, ne trouvez-vous pas que tout va « un peu trop bien »? Cela dit, si les actions inquiétaient il y a six mois, la peur d'un repli ne fait que s'accroître.
- La forte hausse des marchés en 2021 est attribuable à trois facteurs : la forte croissance, les bénéfices élevés et les faibles taux d'intérêt. Et ce qui n'aide pas, c'est que le marché obligataire est très décevant. Le S&P 500 a connu son cinquième mois de gains d'affilée avec une hausse de 5,1 % en \$ CA, qui porte son rendement sur six mois à 12,0 %. À la traîne en début d'année, le NASDAQ a connu un excellent mois de juin, gagnant pas moins de 8,4 % en \$ CA. Après un septième mois positif consécutif sur huit, son rendement depuis le début de l'année a rejoint celui des autres grands indices, à 10,0 % en \$ CA. Personne n'aurait pu prédire que six mois après le début de l'année 2021, le marché boursier canadien mènerait le reste du monde au chapitre du rendement. Aussi surprenant que cela puisse paraître, c'est exactement ce qui s'est produit. En fait, la surprise est telle que si on observe les rendements historiques sur six mois, on constate que le TSX a enregistré son meilleur premier semestre depuis 2000 (**figure 2**). Même si l'avance du Canada s'est réduite depuis la mi-année, les gains sont toujours de 17,3 % en cumul annuel.
- Le style de placement axé sur la croissance a vraiment dominé le style valeur au cours de la majeure partie de la dernière décennie. Cependant, à la fin de 2020, les titres de valeur ont commencé à prendre l'ascendant. Toutes les étoiles étaient alignées pour les titres de valeur, notamment un écart de valorisation appréciable, la réouverture de l'économie qui leur serait profitable en raison de leur plus grande sensibilité à l'économie, la hausse des taux et l'accélération de l'inflation. La grande rotation vers titres de valeur semblait s'être amorcée... jusqu'à ce que les dernières semaines viennent semer le doute. L'ascension des titres de valeur s'est arrêtée et les titres de croissance ont rebondi, surtout en raison du repli des taux obligataires. Le revirement a été à ce point important que l'indice de croissance Russell 1000 a surpassé l'indice de valeur Russell 1000 de pas moins de 7,9 %. Il s'agit de l'écart le plus important depuis – vous l'aurez deviné – juin 2000 (**figure 3**). Vous voyez la tendance?
- Le taux de change \$ CA/\$ US a fléchi de 2,7 % en juin pour s'établir à 0,80 \$ à la mi-année, mais il est toujours en hausse de 2,7 % sur 12 mois. Les taux se sont réveillés cette année, augmentant presque du simple au double entre le creux et le sommet. Mais depuis, le taux de l'obligation américaine à 10 ans s'est stabilisé à environ 1,47 %. La véritable explication se trouve dans les taux réels bloqués à -2,2 % en raison du niveau élevé de l'IPC de base.
- Chez nos voisins du Sud, les volumes importants de pétrole brut extraits au cours des cinq dernières semaines montrent que la demande pour le pétrole continue d'augmenter. Le WTI à la Bourse de New York a pris 11 % dans le dernier mois pour atteindre 73,47 \$ US le baril. Une autre année, ce résultat nous aurait semblé anormal, mais nous nous sommes habitués à ces mouvements amplifiés. L'amélioration de l'économie et la réduction possible des mesures de stimulation ont entraîné un repli de 7 % du prix de l'or, à 1770 \$ US l'once.
- Pour la deuxième moitié de l'année, des risques subsistent. Les marchés pourraient évoluer en dents de scie si la Fed continue d'évoquer une réduction des mesures de stimulation ou si l'inflation grimpe trop et de manière prolongée. Les prestations de chômage au sud de la frontière se termineront en septembre pour de nombreux Américains, ce qui sera à surveiller. Pour l'instant toutefois, [il faut regarder droit devant](#).

Craig Basinger, CFA

**Figure 4 : Les prévisions économiques pour 2021 continuent d'être revues à la hausse**



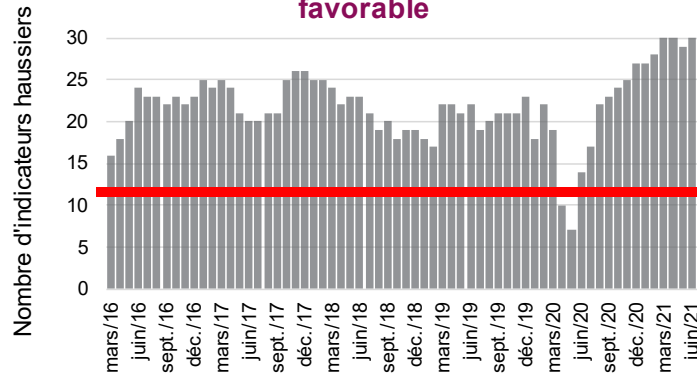
**Figure 5 : La tendance, bien que très positive, semble commencer à favoriser le secteur des services au détriment de la fabrication**



- Même si on ne le sent pas encore dans certaines parties du Canada (où on attend toujours de pouvoir aller chez le coiffeur), la réouverture de certains secteurs de l'économie mondiale touchés par la pandémie se poursuit. Les États-Unis ont été les premiers à se déconfiner, et l'Europe, le Canada et d'autres régions emboîtent rapidement le pas, grâce à l'accélération de la campagne de vaccination et à la diminution des nouveaux cas et des hospitalisations. Ces facteurs combinés stimuleront fortement l'activité économique dans les mois et les trimestres à venir.
- La tendance des données sur la mobilité les plus suivies s'est accélérée aux États-Unis. Le nombre moyen de voyageurs passant les points de contrôle de sécurité dans les aéroports a dépassé 2 millions par jour, ce qui se compare aux niveaux d'avant la pandémie. Comme il y a encore peu de vols internationaux et de voyages d'affaires, cette donnée est impressionnante et témoigne de l'ampleur de la demande refoulée des gens pour sortir, faire des activités et dépenser. Les tendances en matière de voyage s'améliorent également partout dans le monde. Que ce soit pour les hôtels, les restaurants ou les vêtements, les consommateurs sont de retour et semblent prêts à dépenser.
- Le taux d'épargne moyen du consommateur américain a été de 16 % dans la dernière année et demie, compte tenu de l'incapacité ou de la réticence à dépenser, notamment pour les sorties au restaurant ou les voyages. Même si seulement une partie raisonnable des sommes épargnées sont dépensées dans les prochains trimestres à mesure que le reste de l'économie se déconfiner, ces dépenses devraient continuer de générer une croissance économique supérieure à la moyenne. Si on ajoute l'effet de richesse important créé par les cours boursiers et les prix des maisons à des niveaux records, la réduction des mesures de stimulation du gouvernement devrait être facilement compensée.
- Globalement, l'économie se porte très bien au début du deuxième semestre de 2021 même si l'emploi ne suit pas le rythme de la reprise. Les prévisions de croissance consensuelles pour les différentes économies de la planète continuent d'être revues à la hausse (figure 4). Notons que les perspectives se sont d'abord améliorées aux États-Unis, et on commence maintenant à observer la même tendance dans les marchés émergents, en Asie et en Europe.
- L'économie entre dans ce qui s'annonce selon nous comme une période de surstimulation. Le retrait des politiques de dépenses pour stimuler l'économie se poursuit et il aura un effet résiduel sur l'économie dans les trimestres à venir. Pendant ce temps, les dépenses de biens durables sur lesquelles les gens se sont rabattus pendant plus d'un an de distanciation sociale vont probablement se poursuivre pendant encore un moment, notamment en raison des pénuries. Et avec le retour en force des services, même ces prévisions économiques optimistes pourraient se révéler trop prudentes.
- Cela dit, les habitudes de dépenses devraient changer considérablement au cours de la prochaine année. Le rythme des dépenses de biens durables – voitures, maisons, meubles et appareils électroniques – risque de ralentir de façon drastique à mesure que les dépenses sont dirigées vers d'autres catégories. De plus, si vous venez de changer de voiture en 2020, vous n'aurez probablement pas besoin d'en acheter une nouvelle avant un bon moment.
- On commence à observer un certain fléchissement de l'indice des directeurs d'achats pour les biens durables et une amélioration des données du secteur des services. Comme les dépenses de biens durables stimulent davantage l'économie et les rendements boursiers, cela pourrait avoir des conséquences sur l'économie. Cependant, on est encore loin d'un tel scénario, puisque la tendance dans les deux cas reste très positive.
- L'économie se porte bien.

Craig Basinger, CFA

**Figure 6 : Le cycle du marché reste très favorable**



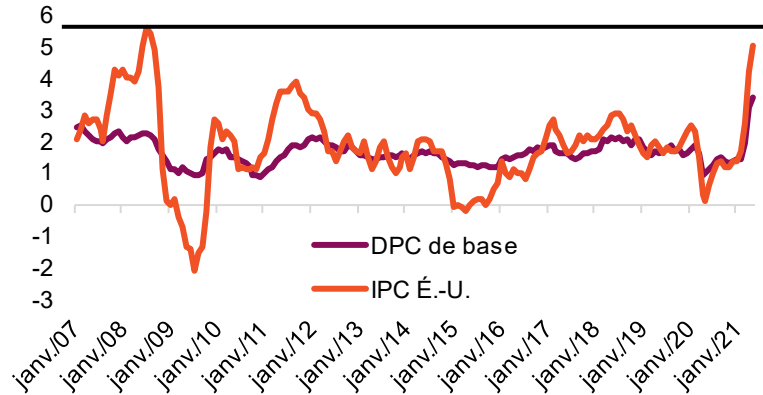
- Compte tenu de la tendance haussière de l'économie mondiale, il n'est pas surprenant que nos indicateurs du cycle du marché demeurent positifs et élevés. Les indicateurs avancés progressent à un bon rythme, le transport par rail et par camion connaît une importante augmentation et les données du secteur manufacturier, mesurées par l'indice des directeurs d'achats (PMI) et l'activité chimique, affichent des hausses records ou quasi records. Les indicateurs mondiaux du pétrole au cuivre s'apprécient, les taux d'affrètement augmentent, les chiffres de l'indice PMI mondial sont robustes, la Corée est en croissance (son marché boursier est très sensible au commerce mondial) et les marchés émergents sont en hausse. La tendance du marché est généralement positive.
- Les valorisations demeurent élevées. Les actions mondiales, y compris celles des marchés développés, se négocient à environ 19 fois les bénéfices prévisionnels. C'est aux États-Unis que les valorisations sont les plus élevées, à 22,4, contre 16,3 en Europe et 15,9 au Canada. Notez que des valorisations relativement moins élevées ne sont pas nécessairement bon marché. Sur une note plus positive, les prévisions de croissance des bénéfices pour les actions mondiales sont d'environ 10 % pour chacune des deux prochaines années. Cela contribue sans doute un peu aux valorisations élevées, et si la croissance économique prévue se confirme, les bénéfices pourraient suivre. Néanmoins, les marchés restent chers.
- La seule autre ombre au tableau parmi les indicateurs du cycle du marché est la courbe des taux. Bien que la courbe soit toujours positive, ce qui est un bon signe, elle s'est aplatie considérablement au cours du dernier mois. Les taux des bons du Trésor à trois mois ont augmenté un peu, surtout en raison de certaines interventions des banques centrales sur le marché des opérations de pension (une longue histoire), mais la baisse du taux de l'obligation à 10 ans est le facteur qui a eu le plus d'impact. La chute de 1,62% à 1,45 % des derniers mois n'est pas si importante, mais quand même surprenante compte tenu du rythme de la reprise économique et des données d'inflation. Nous pensons qu'il s'agit d'une phase de consolidation après la hausse des taux de l'été dernier et que la prochaine tendance sera positive.
- Au début du deuxième semestre de 2021, nous conservons une pondération en actions à peu près neutre et quelques liquidités excédentaires (marge de manœuvre) au détriment des obligations. Bien que l'économie soit clairement sur la bonne voie, nous estimons qu'une hausse des taux entraînera une consolidation ou une période de faiblesse dont nous profiterons pour effectuer de nouveaux achats, d'où le niveau élevé de liquidités.
- Nous recommandons toujours de surpondérer les actions internationales. Les valorisations sont plus intéressantes (bien qu'elles ne soient pas bon marché). Mais surtout, l'accélération de la croissance mondiale aura des effets plus sentis à l'extérieur du marché américain. Pour la composante en actions américaines, nous continuons de privilégier les titres de valeur et à dividendes.
- Nous sous-pondérons les titres à revenu fixe et privilégions une durée courte. Les écarts de taux sont très faibles, mais compte tenu de la conjoncture économique, nous sommes toujours à l'aise de détenir des obligations de sociétés.
- Au cours de la dernière année, le dollar canadien a été très robuste par rapport au dollar américain. Bien que nous anticipions des difficultés à long terme pour le dollar américain, au-dessus de 80 cents, nous avons tendance à adopter une position acheteur sur le dollar canadien (vendeur sur le dollar américain) sur le plan tactique à court terme.
- Globalement, nous restons optimistes pour les marchés, malgré le risque élevé de correction au cours des prochains trimestres.

**Figure 7 : Positionnement actuel**

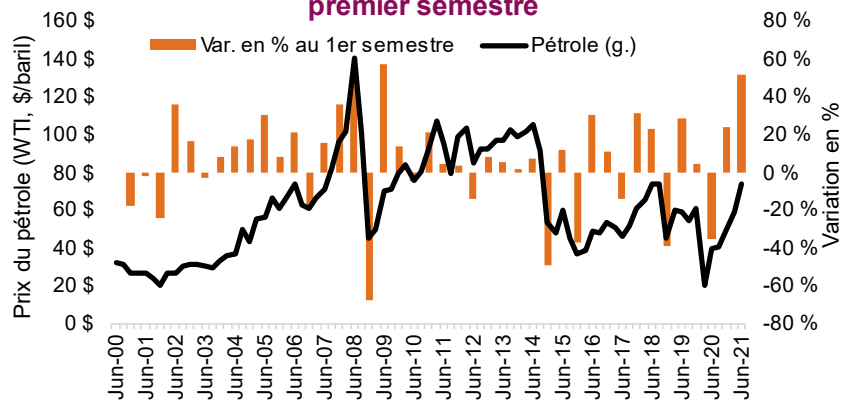
Répartition globale de l'actif	Équilibré	De base	-	+
Actions	61.9%	60.0%		
Titres à revenu fixe	33.2%	38.0%		
Liquidités	4.9%	2.0%		
<b>Actions mondiales</b>			-	+
Canada	29.6%	30.0%		
É.-U.	13.8%	15.0%		
Internationales	18.5%	15.0%		
Titres de valeur vs titres de croissance				
Petites cap. vs grandes cap.				
<b>Titres à revenu fixe</b>			-	+
Total	33.2%	38.0%		
Duration				
Titres de créance				
<b>Monnaies</b>			-	+
CAD Court terme (3 m)				
CAD Long terme (1 an)				

Chris Kerlow, CFA

**Figure 8 : L'inflation au-dessus de la cible de 2 % : une situation transitoire ?**



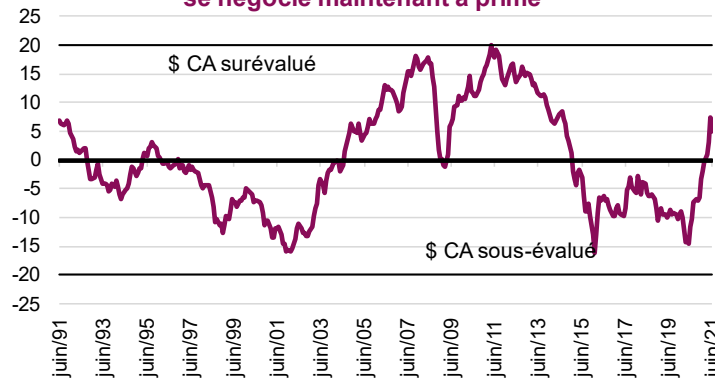
**Figure 9 : Robustesse des prix du pétrole au premier semestre**



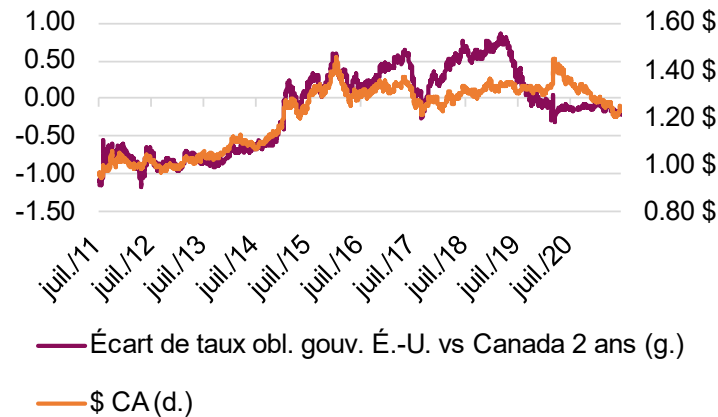
- Aux États-Unis, l'inflation selon le déflateur de base des dépenses de consommation (PCE) a progressé de 3,4 % sur 12 mois, son niveau le plus élevé depuis les années 1990. L'indice des prix à la consommation pour les consommateurs en milieu urbain a atteint 5,0 %, un niveau inégalé depuis la dernière récession en 2008.
- Malgré la hausse de l'inflation, la Fed est restée ferme dans sa volonté de ne pas réagir de manière anticipée à une accélération de l'inflation. « Nous n'augmenterons pas les taux d'intérêt de façon préventive simplement parce que nous craignons une possible résurgence de l'inflation. Nous attendrons des preuves d'inflation réelle ou d'autres déséquilibres », le président de la Fed, Jay Powell.
- Plusieurs facteurs fondamentaux ont poussé les prix plus haut : la plupart des sous-secteurs ont dû revoir leur modèle d'affaires, les chaînes d'approvisionnement ont été perturbées et les prix des produits de base ont augmenté de façon générale.
- La logique mathématique derrière le calcul de l'inflation sur 12 mois, conjuguée à la réduction des chèques de relance, rend très plausible la thèse que le point culminant de l'inflation a été atteint pour ce cycle.
- La reprise au Canada est retardée de quelques mois par rapport à la reprise américaine; ainsi, pendant que les restrictions étaient assouplies chez nos voisins du Sud en début d'année, elles étaient resserrées de ce côté-ci de la frontière. Voilà qui pourrait donner un avant-goût de ce que nous réservent les prochains mois.
- La croissance de l'emploi devrait se heurter à des problèmes similaires, mais comme les taux de participation au marché du travail et de vaccination sont plus élevés, notre situation est sans doute plus enviable.
- Les revenus aux États-Unis ont chuté pour un deuxième mois de suite en mai, alors qu'un plus grand nombre d'États réduisent leurs mesures de relance, ce qui tend à limiter les hausses de prix pour des biens comme les maisons et les automobiles.
- Les prix médians des maisons aux États-Unis ont augmenté de 24 % sur 12 mois en raison du faible stock de maisons et de la demande élevée. Toutefois, la faible abordabilité a pesé sur le rythme des ventes, si bien que les ventes de maisons existantes ont reculé pour un quatrième mois de suite.
- De tous les biens compris dans l'IPC (excluant l'énergie), ce sont les autos usagées qui ont enregistré la plus forte hausse de prix, soit 29,7 % sur 12 mois.
- Note plus encourageante pour les détaillants, les ventes au détail aux États-Unis ont bondi au cours des quatre derniers mois, alors qu'elles ont diminué au Canada, une tendance qui devrait toutefois s'inverser rapidement au cours de l'été.
- Le facteur qui a le plus contribué à la montée de l'inflation a été l'augmentation des cours pétroliers. Les données de l'IPC pour les consommateurs américains en milieu urbain montrent que l'énergie leur coûte 28,5 % de plus qu'il y a un an.
- Les prix du pétrole ont clos le trimestre avec la meilleure performance semestrielle depuis 2009. La demande alimentée par la reprise a été suffisante pour contrebalancer l'offre croissante en provenance de l'Amérique du Nord et de l'étranger au moment où l'OPEP+ commence à rouvrir le robinet.
- Le pétrole est l'un des rares produits de base à ne pas avoir subi de correction jusqu'ici et, dans le passé, on a observé une forte corrélation entre l'inflation globale et le pétrole WTI.
- Les prix de la plupart des produits de base – pas seulement le pétrole – ont atteint des sommets historiques, mais ont récemment enregistré des corrections salutaires. Ainsi, les prix du bois d'œuvre ont chuté de plus de 30 % par rapport à leur sommet, alors que ceux des semi-conducteurs, du blé et du minerai de fer ont tous reculé de 15 % et plus.

Derek Benedet, CMT

**Figure 10 : Parité du pouvoir d'achat - Après une longue période de sous-évaluation le \$ CA se négocie maintenant à prime**



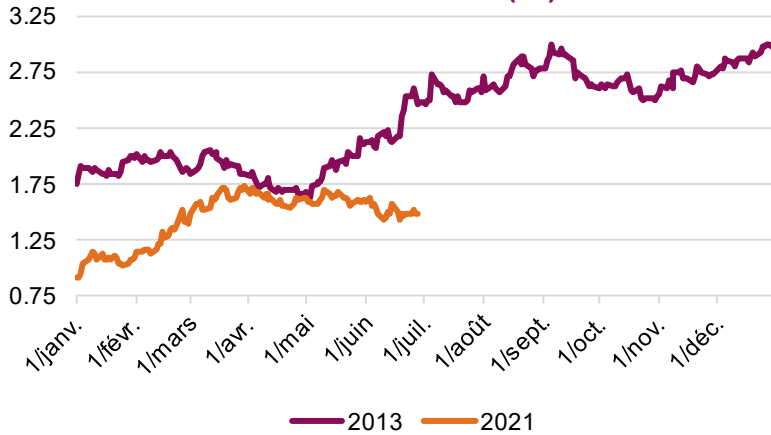
**Figure 11 : Malgré l'influence des prix des produits de base, les écarts de taux restent le facteur prépondérant**



- Même si le dollar canadien a souffert en juin, perdant presque 2,8 % par rapport au dollar américain, il se compare plutôt bien aux autres monnaies et sa performance par rapport au billet vert lui vaut la deuxième place derrière le yen japonais. Depuis le début de l'année, le dollar canadien domine les autres monnaies du G10, malgré qu'il soit redescendu de ses niveaux élevés. La stabilisation récente du billet vert s'est rapidement transformée en rebond impressionnant, grâce à l'attitude plus intransigeante que prévu de la Fed.
- La direction du dollar canadien est directement influencée par l'attitude face au risque et étroitement liée au thème de la réflation. Si ce thème devait réapparaître, notre monnaie pourrait s'apprécier encore un peu dans les prochains mois. Toutefois, comme nous ne souscrivons pas à la thèse d'un « supercycle » des produits de base, nous ne voyons rien qui puisse justifier une appréciation significative du dollar canadien au-dessus de sa « juste valeur », soit à peu près là où il se situe en ce moment, comme le montre la **figure 10**. Après des années de sous-évaluation, le huard est l'une des rares monnaies qui se négocient actuellement à prime par rapport au dollar américain.
- Lorsqu'on examine les graphiques d'évolution des monnaies à long terme, la récente appréciation du dollar canadien peut sembler relativement modeste, considérant qu'il se négociait au-dessus de la parité il y a tout juste neuf ans. Un certain nombre de facteurs importants pourraient limiter l'ampleur des prochains mouvements. Premièrement, sur le plan de l'évaluation, le \$ CA se négocie déjà à prime par rapport au dollar américain. Deuxièmement, la BdC est bien au fait des problèmes de compétitivité associés à un dollar canadien robuste et elle se gardera de les attiser. Troisièmement, l'inflation d'origine intérieure n'est pas aussi élevée qu'aux États-Unis et la BdC n'est peut-être pas aussi pressée de resserrer les conditions. Enfin, une nouvelle appréciation du prix des produits de base est certainement possible, mais dans la plupart des cas les prix sont déjà élevés d'un point de vue historique. Selon nous, les prix ne sont pas suffisamment élevés pour justifier un retour du taux de change \$ US/\$ CA aux niveaux d'un « supercycle des produits de base/du pétrole ». Nous sommes encore loin de la parité, un objectif qui nous semble par ailleurs improbable.
- En ce moment, la prime exigée pour les obligations du gouvernement du Canada à 2 ans par rapport aux obligations américaines de même échéance justifie la fermeté récente, mais cet écart est plutôt stable depuis un certain temps (**figure 11**). Une divergence dans la direction des taux d'intérêt est le facteur qui pourrait le plus favoriser une volatilité du taux de change, mais comme bien des choses dépendent des décisions futures des banques centrales, aucune thèse macroéconomique importante ne peut être défendue pour l'instant. Les prochaines réunions resteront déterminantes, et comme on l'a vu en juin, tout changement dans le ton ou la formulation pourrait faire bouger les marchés des changes. Une plus grande dépendance de la Fed et des autres banques centrales aux données est un signe positif d'un éventuel retour à la normale, mais qui vient avec l'incertitude entourant la publication des prochaines données.
- La volatilité du taux de change reste faible. Les mouvements du dollar canadien ne le montrent peut-être pas, mais les volumes sont restreints sur les marchés des changes depuis presque un an. Pour observer un changement, il faudrait d'abord que les taux soient plus dispersés – or jusqu'ici il n'y a rien à signaler du côté des écarts de taux. Une augmentation de la volatilité du marché obligataire, l'évocation plus fréquente d'une réduction de la détente ou une augmentation des craintes inflationnistes pourrait être un catalyseur important. Pour l'instant, les prévisions médianes et moyennes fondées sur les prévisions consensuelles placent le dollar canadien autour des niveaux actuels pour les quatre prochains trimestres. Comme nous n'anticipons pas de mouvements majeurs à court terme, nous avons profité de la fermeté récente de la monnaie pour augmenter la pondération des actions américaines.

Joey Mack

**Figure 12 : Taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans (%)**



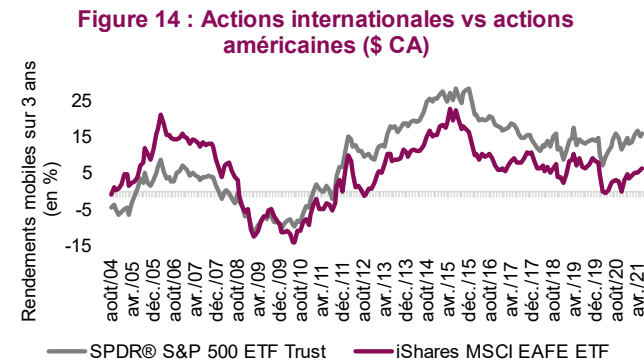
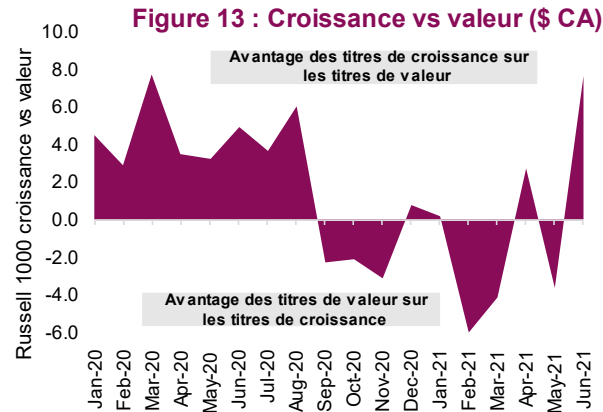
- La pandémie qui a déferlé sur la planète pendant plus d'un an a été contrée par des mesures de stimulation monétaire qui, dans bien des pays, ont dépassé celles qui avaient été mises en œuvre durant la crise financière de 2009 ou à tout autre moment de l'histoire, incluant l'abaissement des taux d'intérêt des banques centrales à des creux historiques et l'introduction de programmes de rachat d'obligations pour accroître la masse monétaire et lutter contre la déflation.
- Le déploiement des vaccins semble avoir raison de la pandémie dans la plupart des pays développés, et on espère que cela s'étendra au reste du monde à mesure que l'offre de vaccins s'accroît. Comme la reprise économique semble bien enclenchée, il faut s'attendre à une diminution des mesures de relance, d'abord une réduction du montant d'obligations rachetées chaque mois, suivie d'éventuelles hausses des taux d'intérêt.
- Pour essayer de prévoir l'impact sur les marchés obligataires d'une réduction des rachats d'obligations par les banques centrales, le retrait de la détente quantitative aux États-Unis en 2013 peut servir de référence. Au début du deuxième trimestre de 2013, après cinq ans de rachats absolus d'obligations qui ont fait passer la valeur des obligations du Trésor détenues par la Fed de 1 000 G\$ à 3 000 G\$, son président Ben Bernanke annonçait que la banque centrale allait commencer à réduire le volume de ses achats d'obligations avant longtemps.
- Cette décision sans doute inattendue a fait grimper fortement les taux, la réduction par la Fed du rythme de ses achats annonçant un retrait progressif du principal acheteur d'obligations du Trésor, suivi vraisemblablement d'un retrait complet et de ventes éventuelles. Le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans est passé d'un creux de 1,63 % à 3,03 % à la fin de l'année.
- En remontant rapidement le fil du temps jusqu'en 2021, la pandémie a gonflé les avoirs de la Réserve fédérale de 4 200 G\$ à 8 100 G\$ et ceux de la Banque du Canada, de 105 G\$ à 398 G\$. Cette dernière a été l'une des premières banques centrales à réduire le montant de ses achats mensuels d'obligations dès le mois d'avril. On s'attend à ce que la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale américaine lui emboîtent le pas prochainement, alors que la Banque centrale européenne devrait attendre encore plusieurs mois.
- Les taux ont déjà augmenté sensiblement, même si le rythme des achats des banques centrales n'a pas beaucoup changé à l'échelle mondiale. Les taux à 10 ans sont passés d'un creux de 0,43 % l'été dernier au Canada à 1,42 % en ce moment, alors qu'aux États-Unis, ils ont augmenté de 0,51 % à 1,48 %.
- Quoi qu'il en soit, compte tenu de la croissance plus forte attendue, des dépenses continues des gouvernements et de l'augmentation éventuelle des taux à court terme, nous continuons d'anticiper une hausse des taux, ce qui fera baisser le cours et le rendement total des obligations. Pour ces raisons, nous continuons de recommander aux investisseurs de sous-pondérer les titres à revenu fixe dans leurs modèles de répartition stratégique de l'actif.
- Même si les taux à court terme pourraient augmenter davantage que les taux à long terme au cours des 12 à 18 prochains mois, en particulier après la première hausse de taux (qui devrait survenir durant la deuxième moitié de 2022), il y aura moins de pressions sur les prix des obligations à court terme et, par conséquent, une duration des obligations inférieure à celle du marché est aussi recommandée en ce moment.

### Obl. gov. détenues par les banques centrales

	Banque du Canada	Réserve fédérale
Fév 2020	\$105,177,823,000	\$4,241,450,700,000
Mai 2021	\$398,135,972,000	\$8,101,495,000,000
Var. en %	279%	91%



An Nguyen, CFA



- En janvier 2021, nous avons discuté de trois thèmes susceptibles selon nous de stimuler le rendement du portefeuille : (1) la rotation des titres de croissance vers les titres de valeur, (2) la résurgence des marchés internationaux et émergents et (3) l'évolution de la répartition 60/40. Nous revenons sur la façon dont ces thèmes ont joué jusqu'ici, à mi-année.
- Rotation des titres de croissance vers les titres de valeur :** Dans notre numéro de *Stratégie des investisseurs* du mois de novembre, nous avons mentionné une réduction de la pondération des titres de croissance du portefeuille après des gains très importants. À ce moment-là, nous reconnaissons que l'écart de valorisation entre les titres de croissance et de valeur (le ratio C/B prévisionnel des indices Russell 1000 valeur et croissance) se situait à un sommet de plusieurs décennies et nous avons profité de la vigueur des titres de croissance pour réduire prudemment leur pondération à l'intérieur du portefeuille. Depuis le début de l'année, les titres de valeur ont fait mieux que les titres de croissance, portés par l'accélération de l'activité économique et les prévisions d'inflation plus élevées, puis par la hausse des taux. Cette performance supérieure a toutefois été de courte durée, puisque la situation s'est complètement inversée en juin lorsque les titres de croissance ont devancé les titres de valeur de presque 8 % (figure 13). Il faut remonter jusqu'en mars 2020, et avant cela en décembre 1999, pour observer un écart aussi important entre les deux à l'avantage des titres de croissance. Le renversement de situation de juin s'est produit alors que les perspectives de croissance et d'inflation faiblissaient et que les titres de croissance retrouvaient encore une fois la faveur des investisseurs. Malgré tout, nous estimons que les facteurs à l'origine de la performance supérieure des titres de valeur au début de l'année vont réapparaître et favoriser la poursuite de la rotation, qui pourrait cependant être entrecoupée de changements de domination et d'épisodes de volatilité.
- Marchés internationaux et émergents :** Nous avons étoffé nos placements dans les actions internationales et les marchés émergents en prévision d'une réouverture continue des économies mondiales et estimant que les marchés (notamment les actions internationales) plus exposés aux secteurs sensibles à l'économie, comme l'industrie, les matériaux et la finance, en tireront avantage. De plus, du point de vue des valorisations, les actions internationales ont été à la traîne des actions américaines sur une période mobile de trois ans au cours des dix dernières années (figure 14), et la durée de cette sous-performance dépasse la moyenne historique. Malgré cette sous-performance relative, nous pensons que les valorisations attrayantes et la croissance mondiale robuste devraient avantager ces marchés plus cycliques à long terme.
- Évolution des portefeuilles équilibrés « 60/40 » :** Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans est passé de 0,93 % en janvier à 1,74 % à la fin du mois de mars, alors que les marchés réagissaient aux attentes d'inflation plus élevées et aux inquiétudes suscitées par un resserrement plus rapide que prévu de la Fed. En conséquence, les portefeuilles obligataires affichant une durée moyenne à longue ont décliné. Même les obligations à court terme n'ont pas été épargnées, le ton plus intransigeant de la Fed dernièrement ayant fait grimper le taux de l'obligation du Trésor américain à 2 ans de 0,16 % à 0,25 % en juin. Comme environ 40 % des portefeuilles équilibrés sont investis dans des titres à revenu fixe, nous restons convaincus qu'une approche plus active et plus souple pour cette composante du portefeuille est nécessaire pour limiter le risque de taux d'intérêt éventuel. La figure 15 illustre le rendement mensuel et cumulatif d'un FNB d'obligations totales (à durée modérée), d'un FNB d'obligations à court terme (à durée courte) et d'une stratégie de titres de créance non traditionnels (exposition minimale aux taux d'intérêt) intégrée à notre portefeuille en début d'année pour compléter les placements à revenu fixe plus traditionnels. Comme pour tous nos placements à revenu fixe, l'objectif à long terme de notre stratégie non traditionnelle demeure le même : améliorer la diversification du portefeuille, limiter les reculs boursiers et réduire la volatilité globale du portefeuille.

Nom	Janv	Fév	Mars	Avr	Mai	Jun	CA
FNB BMO Obligations totales	-1.1	-2.5	-1.5	0.0	0.6	1.0	-3.5
iShares Core Cdn Short Term Bd	0.1	-0.8	0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.6
Fonds alternatif fortifié de revenu F	0.9	1.1	0.2	0.7	0.1	-0.7	2.4

Au 30 juin 2021

Sources : 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.