

10 février 2025

# L'État du marché

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



Derek Benedet et Craig Basinger

**Patrimoine**  
**RICHARDSON**

## Tout ce qui brille n'est pas or

Les arguments habituels pour justifier une certaine exposition aux produits de base à l'intérieur d'un portefeuille diversifié sont assez standards : un peu de diversification, mais surtout une protection contre l'inflation. Au cours des cinq dernières années, ces arguments ont pris une plus grande importance encore. Nous avons en effet vécu l'une des périodes les plus inflationnistes depuis des décennies, et la courtepoincte condensée des rendements présentée ci-dessous montre à quel point l'or et les produits de base se sont démarqués. L'or a d'ailleurs occupé le premier rang aussi souvent que le puissant indice S&P 500. Les produits de base, mesurés par l'indice Bloomberg des produits de base, ont aussi enregistré une solide performance en 2021 et 2022, les années où l'inflation a connu la plus forte accélération.

<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>
Or +23	S&P 500 +27	Pdts de base +22	S&P 500 +23	Or +39
S&P 500 +16	Pdts de base +26	Or +7	TSX +12	S&P 500 +36
Monde excl. É.-U. +11	TSX +25	TSX -6	Monde excl. É.-U. +12	TSX +22
Obl. can. +8	Monde excl. É.-U. +7	Monde excl. É.-U. -10	Or +10	Monde excl. É.-U. +16
Obl. É.-U. +8	Obl. É.-U. -2	Obl. can. -11	Obl. can. +7	Pdts de base +9
TSX +6	Obl. can. -3	S&P 500 -12	Obl. É.-U. +6	Obl. can. +4
Pdts de base -5	Or -5	Obl. É.-U. -13	Pdts de base -15	Obl. É.-U. +1

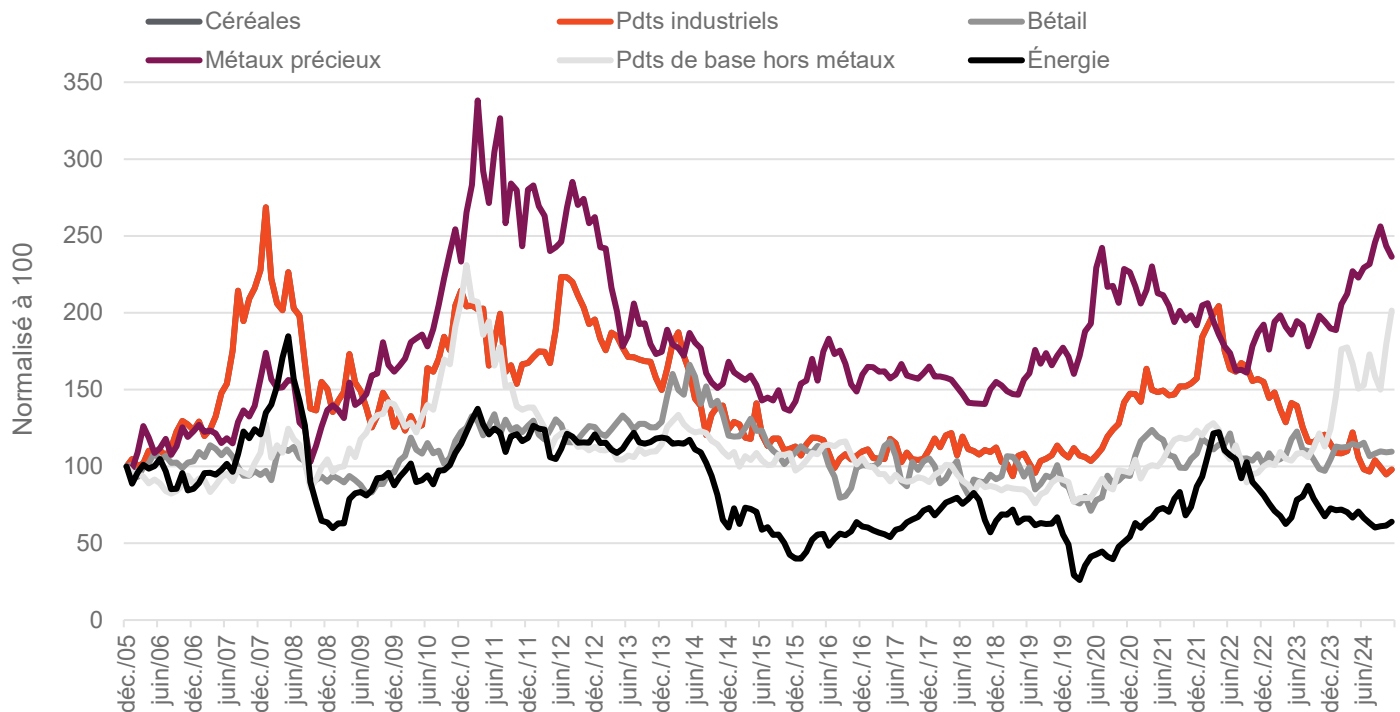
Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Il est encore trop tôt pour dire si l'actuel épisode inflationniste est bel et bien terminé, puisque l'inflation demeure préoccupante aussi bien au pays que dans les autres pays développés ailleurs dans le monde. Compte tenu du niveau d'incertitude économique actuel, des tarifs/tarifs de représailles et du regain de nationalisme, l'augmentation des pressions sur les coûts demeure une grande préoccupation pour les ménages comme pour les entreprises. Or les appels de plus en plus pressants à « acheter canadien » ne vont certainement pas aider notre portefeuille. Les prévisions d'inflation ont augmenté, et les taux neutres sur deux ans sont maintenant remontés à plus de 3 %, une hausse de 154 pb depuis septembre.

Alors que les pressions inflationnistes s'accroissent de nouveau, les portefeuilles « protégés » contre l'inflation sont toujours recherchés. Impossible toutefois de parler de protection contre l'inflation sans mentionner les actifs réels. Il est bien connu au sein du marché que les actifs réels, et en particulier les produits de base, sont la catégorie d'actif de choix pour se protéger contre l'inflation. Le seul problème avec ces vieilles croyances du marché, c'est qu'elles ne sont pas toujours entièrement vraies.

**Inscrivez-vous ici** si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

## Évolution des prix des produits de base sur 20 ans, en termes réels



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Le graphique ci-dessus montre l'évolution du prix réel de 20 produits de base importants répartis entre les grandes catégories. On note immédiatement quelques évidences. Premièrement, les produits de base sont cycliques, ce qui signifie qu'ils suivent des cycles précis. **Ce ne sont pas des placements que l'on achète et conserve pour toujours.** Deuxièmement, **les produits de base sont volatils.** À l'intérieur d'une courte période, ils montent en flèche, puis dégringolent. Enfin, ce ne sont pas tous les produits de base qui offrent une bonne protection contre l'inflation. En fait, au cours des 20 dernières années, l'or et les métaux précieux semblent être les seuls produits de base à avoir admirablement bien protégé le pouvoir d'achat grâce à une amélioration de leur valeur réelle.

En termes réels, l'énergie, les céréales et les métaux industriels ont tous perdu de la valeur au cours des 20 dernières années. Le gaz naturel influe certainement sur la direction du secteur énergétique, les prix de référence du gaz (Henry Hub) ayant chuté de 75 % en termes réels. Bien qu'on peste continuellement contre les prix de l'essence, en termes réels, le baril de pétrole West Texas Intermediary a baissé de près de 30 %. La valeur des céréales s'est maintenue, le prix d'un panier de céréales ayant baissé de seulement 2 % en termes réels. Les produits de base hors métaux ont bien fait récemment, mais ce n'est pas en raison de leurs attributs de protection contre l'inflation, mais plutôt des circonstances du côté de l'offre qui ont fait grimper le prix du café de près du double au cours de la dernière année. Chaque marché de produits de base réagit aux facteurs idiosyncratiques de son offre et de sa demande.

## L'or s'est apprécié de plus de 10 % depuis le début de l'année et a atteint un nouveau sommet historique



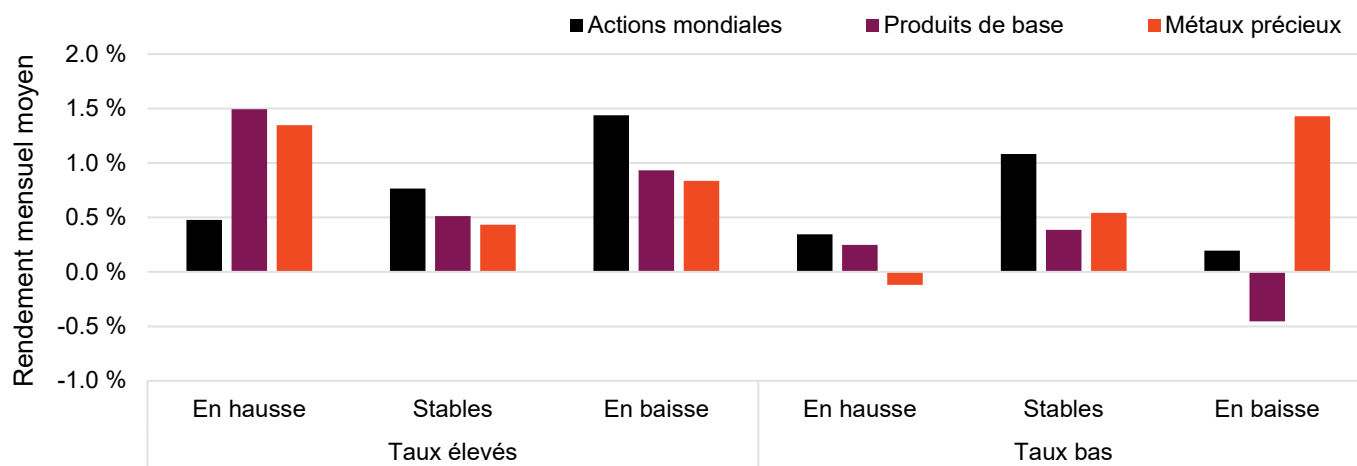
Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Affirmer que les produits de base en général offrent une excellente protection contre l'inflation n'est pas tout à fait juste. Sur une longue période, de nombreux produits de base ne résistent pas à l'inflation. Simplement suivre le rythme de l'inflation est déjà un défi et, dans bien des cas, c'est tout ce qu'on peut espérer. L'or et les métaux précieux font toutefois figure d'exception. L'or devrait être le premier choix si l'objectif est de se protéger contre l'inflation à long terme. En plus, c'est une valeur sûre reconnue. Même si les marchés boursiers ne semblent pas accorder beaucoup d'importance à l'incertitude ambiante, l'or (le premier indice de la peur) a grimpé de plus de 10 % jusqu'ici cette année et atteint de nouveaux sommets historiques. Compte tenu des autres nouvelles à l'origine de cette progression qui coïncide avec la montée du dollar américain, on se demande ce que le marché de l'or essaie de nous dire.

Comme l'or bouge souvent avant l'inflation, une nouvelle augmentation générale des prix est peut-être en vue. Mais encore une fois, de nombreuses raisons expliquent cette flambée de l'or, allant des achats de la Chine à la peur causée par les nouvelles sur le front politique. Notre perspective est toujours restée la même, à savoir que la poussée inflationniste exacerbée par les effets de la pandémie allait s'estomper en 2024. Par contre, nous avons prévu que l'inflation ne reviendrait pas aux niveaux antérieurs en raison de facteurs structurels et deviendrait un problème récurrent plus volatil dans les prochaines années. Elle est peut-être sur le point de refaire surface.

La bonne nouvelle pour les produits de base aujourd'hui, c'est que les taux sont élevés et que les produits de base et l'or ont tendance à évoluer plus favorablement lorsque les taux sont élevés que lorsqu'ils sont bas. Et en cas de résurgence surprise de l'inflation, les taux risquent de remonter, ce qui serait encore mieux pour les produits de base. Le graphique ci-dessous répartit les rendements entre les périodes de taux élevés et de taux bas, et en fonction de la direction des taux.

## C'est la direction des taux et de l'inflation qui compte



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

### Conclusion

Lorsque l'inflation ou les taux sont élevés, les produits de base ont tendance à bien faire et à ajouter de la valeur à un portefeuille. Il semble que ce soit le cas en ce moment. Par contre, les produits de base ne devraient pas être considérés comme un placement à long terme, puisqu'ils offrent une protection contre l'inflation limitée à long terme et qu'ils sont très cycliques. L'or semble être une meilleure option, puisqu'il est moins sensible aux cycles économiques et qu'il offre un refuge sûr. Cependant, à 2 850 \$ l'once, la fête est commencée depuis déjà un bon moment.

Il faut savoir aussi que le TSX offre une bonne exposition à l'or (8 %) et aux autres produits de base (20 %). C'est d'ailleurs l'une des raisons qui expliquent que le TSX surpasse souvent les autres marchés boursiers dans des contextes plus inflationnistes.

Peu importe comment vous choisissez de vous protéger contre l'inflation, à ce stade-ci, nous estimons qu'une telle protection à l'intérieur des portefeuilles est nécessaire.

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

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

\* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1<sup>er</sup> septembre 2021.

Avis juridiques

### 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 garant 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 communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

### 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 reflètent le point de vue de l'auteur à la date du présent rapport et peuvent changer 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 garant des résultats futurs. 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. 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 investisseurs.

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