

Juin 2022

# Stratégie des investisseurs

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

**Patrimoine**  
**RICHARDSON**

## Gestion passive ou active? Et pourquoi pas les deux?

### Sommaire

1. Revue du marché – mai
2. Construction de portefeuille : gestion active vs passive
3. Cycle du marché : le monde à l'envers?
4. Positionnement du portefeuille : prêts pour un rebond

Ce mois-ci, après un survol de l'activité des marchés en mai, nous plongeons dans le débat entre gestion active et passive, en démontrant qu'il s'agit en fait d'un faux débat. Les deux styles sont en effet plutôt complémentaires lorsqu'ils sont utilisés de la bonne façon et dans les bons secteurs.

Nous examinons ensuite la dynamique actuelle du marché où les bonnes nouvelles se transforment en mauvaises nouvelles et les mauvaises nouvelles en bonnes nouvelles. Le monde à l'envers? Peut-être bien.

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

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

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

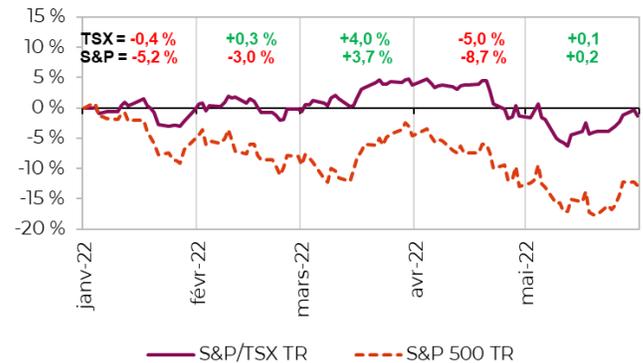
### ... Fleurs de mai?

Vous vous souviendrez peut-être que nous avons évoqué les pluies d'avril dans notre dernière revue du marché. Les actions ont continué de reculer en mai. Par contre, certains mouvements positifs ont été observés dans la deuxième moitié du mois, même si les actions ont touché leur point le plus bas en un an. Les « fleurs » sont apparues durant la dernière semaine du mois, lorsque les marchés boursiers mondiaux ont remonté pour terminer le mois à peu près sans gains ni pertes. Les données économiques ont montré que malgré l'intransigeance des banques centrales, la demande globale résiste bien. Même si le niveau de confiance des consommateurs a diminué en mai, les dépenses personnelles ont continué d'augmenter.

L'indice composé de rendement total S&P/TSX a terminé le mois sur un gain modeste de 0,1 %, et l'énergie a encore une fois dominé. Les données publiées ce mois-ci montraient que la croissance économique au Canada n'a pas été aussi robuste que prévu au premier trimestre, freinée par les volumes d'exportation plus faibles. Aux États-Unis, après un début de mois agité, l'indice de rendement total S&P 500 a également réussi à terminer en territoire positif. Pendant ce temps, en recul de 22,8 % même après la remontée de la semaine dernière, le NASDAQ reste résolument baissier et a clôturé le mois sur une perte de 2 %. L'indice EURO STOXX 50 a aussi participé aux gains de la semaine dernière et fait essentiellement du surplace, enregistrant un léger recul de 0,4 % en monnaie locale. Ces résultats ont été obtenus malgré la flambée record de 8,1 % sur 12 mois des prix à la consommation en Europe en mai. Entre-temps, les cours pétroliers sont restés proches de leur sommet de 12 semaines après l'annonce par l'Union européenne de son intention d'imposer un embargo partiel sur les importations de pétrole brut russe.

L'inflation est restée un important sujet de préoccupation pour les investisseurs. Au Canada, elle a atteint 6,8 % au mois d'avril, dépassant largement la prévision de la Banque du Canada (BdC). Le marché de l'emploi restreint et les pressions salariales soulèvent de nombreux doutes quant à la possibilité d'une baisse prochaine de l'inflation. Les banques centrales restent fermes, et le marché s'attend à ce que le taux de financement à un jour grimpe à plus de 3 % d'ici la fin de l'année. Le 1<sup>er</sup> juin, la BdC a relevé les taux d'intérêt de 50 points de base pour porter le taux à un jour à 1,50 %. Même en Europe où les taux n'ont pas augmenté depuis 2011, on commence à évoquer des hausses de taux en juillet vu l'urgence de contrer l'accélération de l'inflation. Même si les faucons des banques centrales sont à l'affût, les marchés obligataires ont été en demande durant le mois, après avoir subi des pressions à la baisse au cours des quatre derniers.

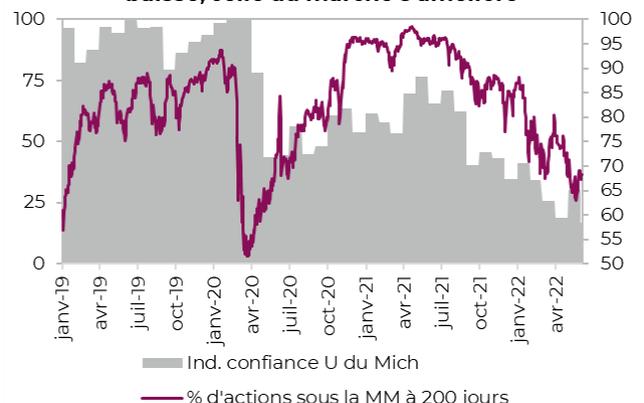
Pluies d'avril, fleurs de mai



Bons rendements dans l'énergie et la finance

	Janv-22	Févr-22	Mars-22	Avr-22
Serv. com.	-2,0%	4,0%	1,8%	-24,6%
Cons. disc.	-1,9%	-12,5%	-4,9%	-24,9%
Cons. de base	-1,0%	4,4%	-4,7%	-4,0%
Énergie	7,9%	41,1%	15,0%	55,7%
Finance	1,4%	-4,1%	2,6%	-9,5%
Santé	-25,5%	-44,1%	1,3%	-6,4%
Industrie	-4,2%	-8,7%	-0,8%	-10,8%
Tech. info.	-4,9%	-50,9%	-1,0%	-19,7%
Matériaux	-6,0%	7,0%	1,0%	-5,4%
Immobilier	-3,2%	-14,2%	-5,1%	-14,9%
Serv. aux coll.	0,3%	2,7%	3,8%	3,3%

La confiance des consommateurs est en baisse, celle du marché s'améliore



L'indice général des obligations canadiennes a fait du surplace en mai, alors que l'indice général des obligations américaines a inscrit un rendement de 0,6 %.

Les perceptions sont contrastées. En raison de l'inflation qui atteint des sommets de plusieurs décennies, des prix élevés et des taux en hausse, le niveau de confiance des *consommateurs* est au plus bas depuis 2011. Par contre, le *marché* montre des signes d'optimisme. Après que l'indice S&P 500 a brièvement basculé en territoire baissier, les marchés et la confiance ont connu un regain. La ronde des bénéfiques plutôt positive a aussi aidé à soutenir la confiance des marchés, même si certains secteurs ont souffert davantage que d'autres en raison des contraintes d'offre. Une proportion de 77 % des sociétés ont surpassé les prévisions de BPA, 73 % ont déclaré des revenus en hausse et le C/B prévisionnel sur 12 mois s'établit à environ 17, ce qui est inférieur à moyenne sur 5 ans de 18,6. Il est intéressant de noter également que le nombre de sociétés qui ont prononcé le mot « inflation » durant leur conférence téléphonique sur les résultats est passé à 400, contre 350 au T4 2021 et 300 au T3 2021.

Alors que l'été approche, les marchés continuent d'absorber les données économiques publiées pour essayer de déterminer si les banques centrales parviendront à orchestrer un atterrissage en douceur. La prochaine réunion de la Fed doit avoir lieu le 15 juin, et c'est à cette date également qu'elle amorcera son **resserrement quantitatif**. Il ne faut donc pas trop compter sur une accalmie estivale. Entre-temps, nous continuons d'approfondir le sujet de la construction de portefeuille en nous intéressant au dilemme entre gestion active et passive.

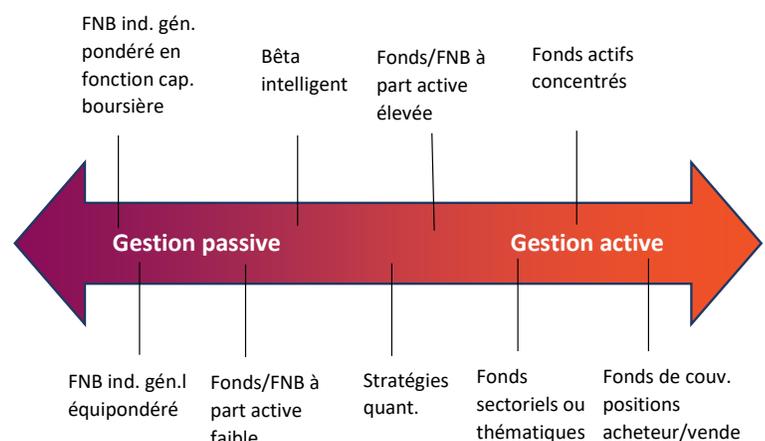
## et Gestion active ~~ou~~ passive

Le débat entre une gestion de portefeuille active ou passive n'est pas nouveau, et il y a de bons arguments des deux côtés. Les adeptes des stratégies indicielles font souvent valoir les honoraires plus bas et le rendement solide et limpide des portefeuilles à gestion passive. Les tenants de la gestion active invoquent souvent quant à eux l'intérêt mutuel de la formation des cours et les problèmes de concentration qui rendent les marchés moins efficaces et nuisent aux mécanismes de gestion du risque. Le débat tend souvent à opposer gestion active et gestion passive. Or, dans un contexte de construction de portefeuille, les placements, qu'ils soient actifs ou passifs, servent essentiellement à composer le portefeuille. La façon dont ces composantes sont sélectionnées et dont elles s'agencent entre elles – exposition aux facteurs, coûts différents, marchés différents – est beaucoup plus importante que ce débat théorique. Après tout, pour les besoins de la construction de portefeuille, toutes les décisions de placement sont actives, qu'on choisisse des placements passifs pondérés en fonction de la capitalisation boursière ou des stratégies plus actives conçues pour augmenter ou réduire l'exposition à certains facteurs.

Plongeons dans le débat entre gestion active et passive en analysant chacune des stratégies en fonction du marché et de la conjoncture. En ce qui nous concerne, nous préconisons plutôt l'approche « Et pourquoi pas les deux? », qui permet de combiner les placements actifs et passifs, parfois au sein d'un même marché.

## Nuances de gris

Les termes peuvent parfois porter à confusion, aussi avant d'entrer dans le vif du sujet, nous devons clarifier certaines choses. Le placement passif a beaucoup évolué depuis l'époque où Jack Bogle vantait les mérites des placements indiciels. La plupart des indices consistaient alors en un panier de titres représentatif d'un certain marché, pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Certains des plus importants fonds au Canada et aux États-Unis en font partie. Ils sont caractérisés par une importante liquidité et des frais minimes. Le placement actif est tout ce qui s'écarte d'un indice de

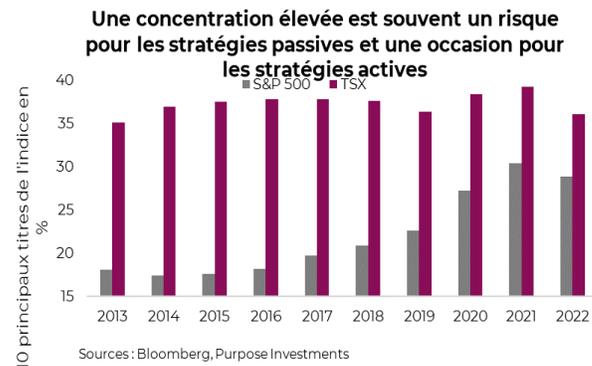


référence dans le but d'offrir une expérience de rendement différente, que ce soit un rendement plus élevé, une volatilité réduite ou même des rendements non corrélés.

Étant donné le large éventail de stratégies disponibles, il est préférable d'imaginer les stratégies actives et passives comme faisant partie d'un continuum. Un fonds ou un FNB peut se trouver n'importe où le long de ce continuum, selon la stratégie qui est mise en œuvre. Il faut également noter que la structure et la stratégie ne sont plus liées comme c'était le cas auparavant. Il y a des fonds qui sont passifs et des FNB qui sont actifs. Les choses ne sont plus aussi simples qu'avant.

### Extrême gauche

À l'extrémité du continuum, la gestion passive est caractérisée par un bêta pur, des frais minimes et une exposition à des FNB ou à des fonds indiciels. L'objectif est de reproduire le rendement du marché. Il est essentiel de comprendre de quoi se compose l'indice sous-jacent. Y a-t-il un risque de concentration? Les titres d'Apple et de Microsoft comptent respectivement pour 12 % et 10 % de l'indice NASDAQ. Il n'y a rien qui l'interdise, mais il est important de le savoir. Même l'indice général S&P 500 peut devenir très concentré dans les titres dominants. L'indice composé S&P/TSX est principalement composé de titres des secteurs de la finance, de l'énergie et des matériaux, et il a toujours été plus concentré. Dans le cas du S&P 500, ce sont les titres à mégacapitalisation qui pèsent de plus en plus lourd. La concentration est un risque qu'il faut considérer, mais qui peut aussi devenir une occasion pour les gestionnaires actifs si jamais ces mégacapitalisations commencent à battre de l'aile.



L'efficacité du marché est un autre élément à considérer. Le marché est-il liquide ou présente-t-il des failles? Les indices de titres à revenu fixe sont souvent difficiles à reproduire exactement du fait que les obligations sous-jacentes peuvent être illiquides. Il ne faut pas non plus oublier les composantes de l'indice. Les indices de titres à revenu fixe pondèrent inévitablement davantage les sociétés les plus endettées. Ce n'est peut-être pas le modèle de pondération idéal. L'immobilier et les autres marchés privés ne sont pas non plus bien servis par les stratégies passives en raison de leur structure et de leur manque de liquidité.

### Extrême droite

Rien à voir avec la politique, rassurez-vous. Souvent, les stratégies plus actives essaient simplement de produire une expérience de rendement sensiblement différente. Certaines visent une performance supérieure dans leur catégorie d'actif respective. D'autres cherchent à réduire la volatilité, à produire un rendement non corrélé pour profiter des avantages de la diversification ou à générer des rendements absolus dans n'importe quelles conditions de marché.

Le choix du gestionnaire et de la stratégie sont ici déterminants. Comme les coûts sont souvent plus élevés, il faut s'assurer que la stratégie propose vraiment quelque chose de différent. La *part active* est un moyen utile pour déterminer dans quelle mesure un fonds se rapproche de son indice de référence sous-jacent. Selon les études, les gestionnaires actifs sont largement défavorisés sur le plan du rendement à long terme. Toutefois, la gestion active peut quand même produire des résultats supérieurs avec la bonne combinaison de talent et de rigueur... et avec un peu de chance. De plus, ce n'est pas toujours seulement une question de rendement. La volatilité compte aussi, et il est important de bien choisir ses marchés. Les gestionnaires actifs tirent habituellement davantage leur épingle du jeu dans des marchés moins efficaces ou qui sont déficients à la base. Ils ont très peu de chances de se démarquer sur le marché des actions américaines à grande capitalisation, par contre ils peuvent avoir un réel avantage dans les marchés émergents, les marchés des actions privilégiées et d'autres marchés plus modestes et moins liquides. Un contrôle

diligent est toujours de mise en matière de placement, mais plus encore pour les fonds gérés activement. L'écart entre le meilleur et le pire fonds est important, par contre les différences entre un FNB actif et un autre peuvent être minimes.

### Tout ce qui se trouve entre les deux

C'est au milieu du continuum que les distinctions deviennent moins évidentes. C'est à cet endroit que nous situons les fonds à bêta stratégique, factoriels et quantitatifs. Leur principal objectif consiste à produire de l'alpha à des prix plus bas en isolant systématiquement certains risques. Qu'il s'agisse de FNB équipondérés ou de FNB axés sur un seul facteur (dividendes, valeur, momentum, etc.), ces placements sont habituellement quantitatifs ou automatisés et ne sont pas surveillés par une équipe de spécialistes de l'analyse ascendante. La gestion peut être mécanique et passive, mais c'est quand même l'investisseur qui choisit activement les facteurs de risque auquel il souhaite être exposé. Essentiellement, grâce à ces outils, il est plus facile que jamais de dégroupier le portefeuille, ce qui permet aux investisseurs de sélectionner activement leurs facteurs de risque. Les stratégies systématiques peuvent aider à améliorer les portefeuilles en offrant une option économique de s'exposer à des facteurs précis, mais même si elles utilisent des FNB passifs, elles commencent à présenter des caractéristiques plus actives. De la même façon, les fonds communs de placement gérés activement qui ont une part active et un taux de rotation faibles se situent probablement quelque part au milieu du continuum. Vous risquez alors de payer des frais de gestion active, mais d'obtenir des rendements qui ressemblent beaucoup à ceux des indices de référence plus économiques. À mesure que les produits évoluent, les frontières entre gestion passive et active vont devenir de plus en plus floues. Les « fonds à construction indicielle améliorée » ou les « indices boursiers intégrant les enjeux ESG » sont des exemples de la créativité parfois un peu biaisée des concepteurs de produits. Il faut se méfier des stratégies de marketing qui présentent comme un nouveau produit quelque chose qui existait déjà, mais avec des frais plus élevés.

### Le grand débat

L'argumentaire, que nous tentons de changer, c'est que le dé

bat entre gestion active et passive n'est peut-être pas aussi important qu'on voudrait nous le faire croire. Même si on ne peut pas l'éviter, nous estimons qu'on y accorde trop d'attention. Dans ce tableau, un pourcentage négatif indique une performance supérieure de la gestion passive sur la gestion active et un pourcentage positif, une performance supérieure de la gestion active. Même si les stratégies passives ont presque toujours dominé, l'écart reste minime. Cela confirme que le débat actif vs passif n'est pas sans importance, mais qu'il ne justifie pas tout l'intérêt qu'on lui porte.

### La décision actif vs passif a-t-elle de l'importance?

Écart de rendement annualisé pondéré de l'actif  
Actif vs passif

	Actions amér. divers. à grande cap.	Actions amér. de valeur à grande cap.	Actions amér. de crois. à grande cap.	Obligations can. à moyen terme
Écart de rdt sur 10 ans	-1,60%	0,00%	-2,20%	0,40%
Écart de rdt sur 15 ans	-1,30%	-0,10%	-2,10%	-0,50%
Écart de rdt sur 20 ans	-0,30%	0,10%	-1,40%	-0,40%

Sources : Morningstar Data et Purpose Investments

Ce qui compte beaucoup plus pour la construction de portefeuille, c'est la façon dont les différentes composantes du portefeuille se complètent. Pour atteindre les objectifs définis pour le portefeuille, les composantes doivent travailler les unes avec les autres et les unes contre les autres pour arriver à une solide diversification du portefeuille et à une corrélation la plus faible possible. Gérer activement *les pièces* de votre portefeuille est ce qui vous permettra de réussir, bien plus que le choix entre un fonds d'actions à gestion active ou un FNB d'actions indiciel à gestion passive. La décision sur la répartition de l'actif devrait se limiter à déterminer s'il convient d'ajouter un certain secteur, pays ou facteur d'après les expositions et les préférences actuelles du portefeuille. Même si un meilleur résultat peut être obtenu en ajoutant un peu de gestion passive ici et un peu de gestion active là, la répartition de l'actif devrait toujours prédominer.

## Chaque décision pour la construction d'un portefeuille est une décision active

Il est facile de sortir du débat actif vs passif lorsque les décisions sur la répartition de l'actif sont prises dans une perspective de portefeuille. La construction et la gestion des portefeuilles supposent de prendre des décisions actives, peu importe les solutions ou les produits qu'on décide d'inclure. Même pour un portefeuille d'actions et d'obligations 60-40, le rééquilibrage trimestriel et l'achat de fonds indiciels sont des décisions actives.

Pour ajouter une exposition à un facteur précis ou donner une orientation plus précise à un portefeuille (secteur, région géographique, croissance ou momentum), l'investisseur doit prendre des décisions actives. Même s'il opte pour un placement passif, cela reste une décision active du point de vue du portefeuille. Nous présentons ci-dessous une liste de contrôle des éléments à considérer durant le processus de sélection des placements d'un portefeuille, sous l'angle de la gestion active ou passive. Cette liste n'est cependant pas exhaustive :

Élément	Commentaire	Avantage
<b>Liquidité du marché</b>	S'agit-il d'un marché liquide, comme celui des actions américaines à grande capitalisation? Si la liquidité est réduite, par exemple dans le cas d'actions privilégiées, de titres à rendement élevé et d'actions à petite capitalisation, une stratégie indicielle peut s'avérer coûteuse et périlleuse.	Gestion passive
<b>Concentration du marché</b>	Si le marché est très concentré, le recours à une stratégie indicielle passive est plus risqué. Rappelez-vous que personne n'a de contrôle sur le risque d'un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière. Le TSX présente un risque de concentration élevé et souvent, les sociétés les plus endettées sont surreprésentées dans les FNB d'obligations de sociétés.	Gestion active
<b>Frais</b>	Les frais sont importants, mais ce n'est qu'un élément parmi d'autres. Il faut aussi tenir compte du rendement, de la diversification ou de l'atténuation du risque, et parfois les avantages pour le portefeuille supposent aussi des frais plus élevés.	Gestion passive
<b>Part active</b>	Les gestionnaires actifs doivent s'assurer que la stratégie du gestionnaire se démarque sensiblement de la stratégie indicielle moins chère.	Gestion active
<b>Exposition aux facteurs/secteurs/régions géographiques</b>	Qu'il s'agisse de FNB sectoriels ou thématiques passifs, de FNB généraux ou de gestionnaires actifs, il faut comprendre les pondérations sous-jacentes des secteurs, des styles de gestion et des régions géographiques du portefeuille. Le portefeuille permet-il d'augmenter l'exposition ou se contente-t-il de la reproduire?	Varie
<b>Stratégie</b>	La stratégie de placement offre-t-elle un avantage sur le plan de la diversification par rapport aux autres placements du portefeuille? Il existe de nombreuses variantes à l'approche passive d'achat à long terme des composantes d'un indice qui peuvent ajouter de la valeur à un portefeuille.	Gestion active

L'arbre décisionnel ne mène pas à un choix entre une gestion active ou passive. Qu'est-ce que le placement apporte au portefeuille actuel? Permet-il d'augmenter l'exposition à un facteur susceptible selon vous de profiter au portefeuille, compte tenu des conditions macroéconomiques et des perspectives du marché? Vous permettra-t-il d'avoir l'esprit plus tranquille? Le choix entre une gestion active ou passive arrive bien loin dans l'arbre décisionnel. Selon nos recherches, la combinaison d'une stratégie passive peu coûteuse et d'une stratégie active permet d'obtenir une exposition beaucoup plus diversifiée et résiliente à de nombreuses catégories d'actif, allant des obligations aux actions. Il n'y a pas de stratégie gagnante, seulement différentes composantes qui permettent de construire un portefeuille.

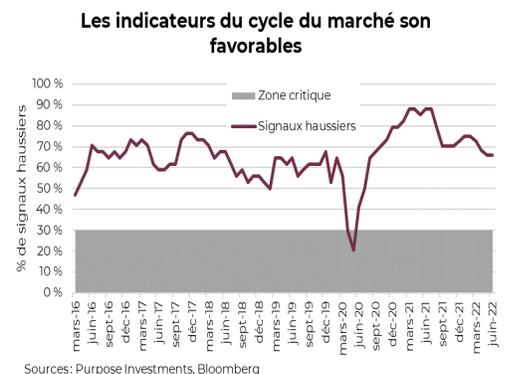
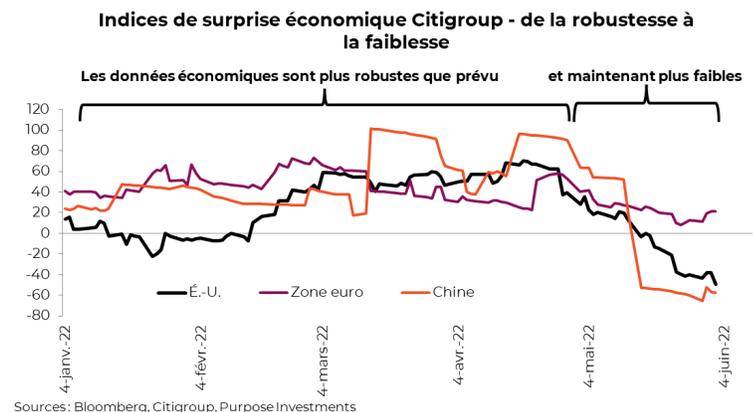
## Cycle du marché : le monde à l'envers?

En temps normal, il y a de bonnes nouvelles et de mauvaises nouvelles pour les marchés. Qui n'aime pas recevoir de bonnes nouvelles qu'il n'attendait pas? Des nouvelles positives sur la santé de l'économie, qui laissent entrevoir une amélioration de la croissance des bénéfices des sociétés, sont toujours les bienvenues et influencent positivement les cours boursiers. Les résultats décevants ont l'effet contraire. Mais parfois, les marchés se mettent à tourner à l'envers et à faire exactement le contraire de ce qu'on attendrait d'eux. Les mauvaises nouvelles peuvent entraîner une réaction positive et les bonnes nouvelles, une contraction. C'est peut-être le cas en ce moment où une convergence de facteurs a créé ce genre de monde à l'envers :

- **Baisse des cours** : La vitesse et l'ampleur du déclin du marché cette année ont créé des conditions techniques de « survente ». Compte tenu de la grande quantité de mauvaises nouvelles absorbées par le marché jusqu'ici cette année, même celles qui sont seulement « un peu moins mauvaises » pourraient provoquer un rebond de soulagement.
- **Inflation** : L'inflation élevée est restée l'une des principales préoccupations et continue d'obliger les banques centrales à resserrer plus rapidement la politique monétaire. Cela contribue également à faire monter les taux d'intérêt. Or, les taux plus élevés se répercutent sur les taux d'actualisation, ce qui fait baisser les valorisations des actions et des obligations, et par conséquent les cours.
- **Fléchissement des données économiques** : Habituellement, un fléchissement des données économiques fait craindre un ralentissement de la croissance des bénéfices des sociétés, ce qui entraîne une contraction des cours boursiers. Or en ce moment, les données économiques plus faibles laissent aussi entrevoir une diminution des pressions inflationnistes qui permettrait aux banques centrales de se montrer moins résolues dans leur resserrement des conditions financières. En pareil cas, le taux d'actualisation ne monterait pas autant, ce qui équivaldrait à une appréciation des marchés, d'autant qu'ils se situent actuellement à des niveaux survendus.

Cela pourrait créer des conditions favorables pour les marchés. Un fléchissement des données qui aurait pour effet de réduire les pressions inflationnistes pourrait ralentir ou plafonner la montée des taux et diminuer les attentes de hausses des taux par les banques centrales. C'est certainement le point de vue du verre à moitié plein. Les conséquences négatives d'un ralentissement de la croissance économique l'emportent largement sur les conséquences positives associées à l'atténuation des pressions inflationnistes qui pourraient s'ensuivre.

Par conséquent, si les mauvaises nouvelles économiques sont désormais de bonnes nouvelles pour le marché, qu'arriverait-il si les données économiques devaient s'améliorer? On ne peut malheureusement pas gagner sur tous les tableaux. Si une série de données économiques devaient s'améliorer soudainement, les taux augmenteraient probablement plus rapidement, ce que les marchés boursiers n'apprécieraient pas. De plus, cela n'aiderait pas à freiner les pressions inflationnistes. Même si c'est possible, la tendance actuelle s'oriente davantage vers une détérioration des données.



Cette tendance est devenue évidente dans notre cadre du cycle du marché où le nombre de signaux haussiers ne cesse de diminuer. On est cependant toujours bien au-dessus de la zone critique qui signale une probabilité élevée de récession ou la fin d'un cycle du marché.

Quelques indicateurs :

**Taux** – Les hausses de taux des banques centrales sont certainement un signal négatif, qui a beaucoup de poids. La pente de la courbe des taux reste positive, mais elle s'aplatit.

**Économie américaine** – Les indicateurs avancés, les probabilités de récession et l'emploi restent favorables. Même chose pour le secteur de la fabrication, qui fait encore du rattrapage en raison des précédents problèmes d'approvisionnement et d'exécution des commandes. Le secteur de l'habitation commence à vaciller un peu, probablement en raison des taux hypothécaires plus élevés.

**Économie mondiale** – Les choses commencent à devenir un peu plus inquiétantes à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Même si les signaux sont tout aussi contrastés, on a noté une détérioration de presque tous les signaux au cours du dernier mois [la colonne « Amélioration/Détérioration » indique si l'indicateur s'est amélioré ou détérioré au cours du dernier mois].

**Données fondamentales** – Cet indicateur est encourageant, puisque les valorisations ont diminué et que les marges sont restées solides, malgré l'augmentation des coûts des intrants. Par contre, les prévisions à long terme commencent à pointer vers un ralentissement de la croissance des bénéfices.

Il ne faut pas trop abuser des bonnes choses.

La tendance vers un ralentissement économique peut être perçue comme une bonne nouvelle aujourd'hui, mais comme la plupart des choses dans la vie, l'excès peut rapidement devenir néfaste.

## Indicateurs du cycle du marché

Catégorie	Paramètre			Amélioration/ Détérioration
	Réductions nettes			-
	Courbe des taux			-
	Courbe des taux 3m			-
	Ind. avancé (3m)			+
	Ind. avancé (6m)			-
	Ind. Phil Fed			
	Crédit (3m)			+
	Prob. récession (Fed de NY)			+
	Prob. récession (Fed de Cleveland)			-
	Ind. Citi Eco Surprise			-
	GPD Now (Fed d'Atlanta)			-
	Taux de chômage aux É.-U.			
	Confiance des cons. (3m)			-
	PMI			+
	PMI nouvelles commandes			+
	Activité chimique (3m)			-
	Demande d'énergie (sur 12 mois)			+
	Transport par camion (sur 12 mois)			-
	Transport ferroviaire (sur 12 mois)			+
	Mises en chantier (6m)			+
	Offre mensuelle (6m)			+
	Ventes de maisons			-
	Ventes de maisons neuves			-
	Indice d'activité du marché NAHB			-
	PMI mondial			-
	Cuivre (6m)			-
	DRAM (3m)			-
	Pétrole (3m)			+
	Produits de base (3m)			-
	Baltic Freight (3m)			-
	Kospi (3m)			-
	ME (3m)			-
	É.-U. : CB			+
	É.-U. : croissance du BPA			+
	É.-U. : BPA 2 ans vs 1 an			-
	É.-U. : révision du BPA 3m			-
	Canada : CB			+
	Canada : croissance du BPA			+
	Canada : BPA 2 ans vs 1 an			-
	Canada : révision du BPA 3m			-
	International : CB			+
	Int. : croissance du BPA			+
	Int. : BPA 2 ans vs 1 an			-
	Int. : révision du BPA 3m			+

Jusqu'ici, les données économiques négatives sont en bonne partie concentrées dans les « catégories objectives », c'est-à-dire les résultats de sondages, les indicateurs empiriques et les mesures moins directes de l'évolution de l'économie. Par exemple, l'indice de confiance des consommateurs repose sur un sondage où les gens sont interrogés sur leurs habitudes de consommation et leurs intentions. Ce peut être un bon indicateur, mais qui ne reflète pas nécessairement ce que les gens font vraiment. Il est au plus bas depuis environ deux ans maintenant, pourtant le consommateur continue de dépenser. Parfois les gens disent une chose, mais font le contraire.

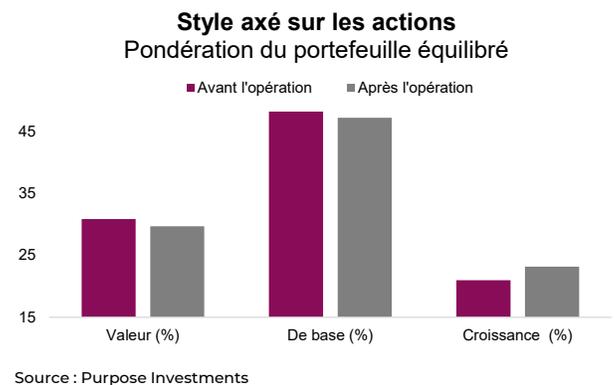
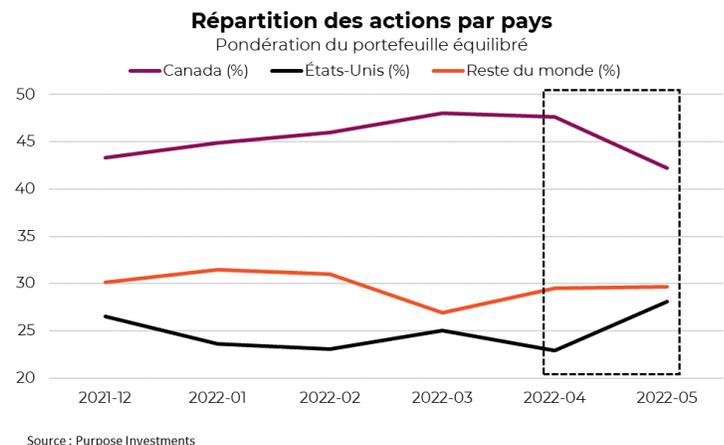
Les données économiques subjectives sont des mesures réelles de l'activité économique, comme le PIB, l'emploi et l'activité industrielle. Elles sont peut-être plus fiables, mais elles sont fortement décalées dans le temps, de sorte qu'elles sont souvent révisées après avoir été publiées. C'est que l'économie relève davantage d'un art que d'une science, mais un art qui comporte une bonne part de mathématiques.

Si les faibles données persistent et se répercutent sur les données subjectives, les rumeurs de récession risquent de monter d'un cran. Elles pourraient prendre de l'ampleur à mesure que l'année progresse et les craintes d'une récession pourraient alors l'emporter sur les préoccupations inflationnistes. De plus, nous pensons que les pressions exercées sur les marges et le ralentissement de la croissance économique pourraient devenir un problème plus tard cette année. Pour l'instant, c'est le monde à l'envers. Ce mouvement de détérioration des données économiques devrait commencer à atténuer un peu les craintes liées à l'inflation et à la hausse des taux au sein du marché et ouvrir la porte à un éventuel rebond des actifs risqués durant l'été.

## Positionnement du portefeuille – prêts pour un rebond

S'il y a une chose que les investisseurs ont apprise au fil des années, c'est que les corrections offrent souvent des occasions. Parfois ces occasions mènent à des décisions stratégiques à long terme et d'autres fois à des décisions tactiques. Toutefois, durant une correction, nous savons aussi que la chose la plus difficile à faire quand on gère un portefeuille, c'est de faire preuve d'audace et de profiter de ces occasions. Le moment n'est jamais parfaitement bien choisi, même les meilleurs gestionnaires de portefeuille dans le monde en conviendront. La meilleure chose qu'une personne puisse faire, c'est de rester fidèle à sa thèse de placement et de gérer le risque en conséquence.

En raison de la grande confusion qui règne au sein de l'économie mondiale, les convictions ont été moins affirmées en 2022. Néanmoins, en début d'année nous avons décidé de surpondérer les actions canadiennes, qui ont représenté jusqu'à 48 % de la composante en actions du portefeuille équilibré. Certains pourraient y voir une préférence pour le marché national, cependant l'indice canadien est beaucoup plus axé sur la valeur que celui de nos voisins, et dans un contexte de hausse des taux, le Canada est un bon endroit où trouver refuge. Par la suite, les tensions ont continué de monter entre l'Ukraine et la Russie, ce qui a aidé un peu notre indice riche en ressources. On peut maintenant dire que c'était la bonne décision à prendre, alors que le TSX est en baisse de 1,3 % et l'indice S&P 500, en baisse de 12,9 %,



en dollars canadiens. Par ailleurs, notre exposition au marché américain était répartie entre un FNB S&P 500 équilibré et la composante américaine d'un fonds de dividendes nord-américain à gestion active. Cette dernière était fortement axée sur la valeur/les dividendes et a donc affiché une bien meilleure tenue que le marché américain en général. De plus, le FNB équilibré a évité le risque de concentration du marché et a généré un rendement excédentaire d'environ 4 % jusqu'ici cette année.

Le changement le plus récent apporté à notre répartition de l'actif, celui-là de nature tactique, a modifié un peu notre positionnement antérieur. Vers la mi-mai, nous avons réduit nos placements en actions canadiennes et investi dans un FNB NASDAQ 100. Cette décision était justifiée par de nombreux facteurs, notamment les valorisations, l'ampleur de la correction et le fait que les hausses de taux étaient escomptées. Mais par-dessus tout, cette décision a été comme toujours dictée par la répartition actuelle du portefeuille. Déjà sous-pondéré, le marché américain assiégé nous a permis de profiter de ce que nous avons perçu comme étant une occasion.

Cette décision a aussi modifié l'exposition aux facteurs des actions du portefeuille. Les investisseurs axés sur la valeur ont été récompensés cette année, puisque l'indice S&P 500 Valeur a perdu seulement 5,0 %, alors que l'indice S&P 500 Croissance a cédé 22,1 %. La réduction de la pondération des actions canadiennes au profit d'une meilleure représentation de l'indice américain NASDAQ a diminué notre exposition aux titres de valeur et de base et augmenté notre exposition aux titres de croissance. Le portefeuille est toujours orienté davantage vers les sociétés qui versent des dividendes, qui sont largement concentrées dans les catégories des placements de valeur et de base. Il l'est seulement un peu moins.

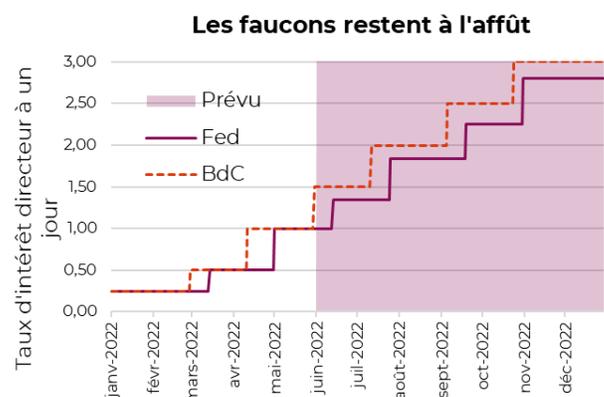
Rappelez-vous qu'il s'agissait d'une décision tactique qui visait à profiter de la performance relative supérieure d'un marché et de la sous-performance d'un autre. À long terme, nous continuons de privilégier les dividendes, un facteur qui est plus souvent associé aux titres de valeur ou de base. De plus, la correction n'est peut-être pas terminée, et comme le scénario d'un rebond par rapport aux conditions techniques de survente nous semble raisonnablement probable, les valorisations sont simplement trop attrayantes pour passer à côté d'une telle occasion.

N'oubliez pas : « Soyez cupides lorsque les autres sont craintifs ».

### Obligations – un peu de rendement en vue!

Parlant d'être cupides lorsque les autres sont craintifs...

l'inflation qui s'accélère et les taux d'intérêt qui montent ont mené la vie dure aux investisseurs en obligations ces deux dernières années. L'indice global a été moins malmené en 2021, mais en 2022 il a beaucoup plus souffert. L'inflation se maintient à des sommets de plusieurs décennies et les banques centrales vont continuer de relever les taux, ce qui assombrit les perspectives. Cela dit, comme nous le supposions il y a quelques semaines dans notre bulletin intitulé « [Intransigeance extrême](#) », ces événements pourraient être en bonne partie déjà escomptés par le marché. Après avoir privilégié une durée très courte, nous commençons maintenant à normaliser cette position. En ce moment, la direction que prendront les taux à long terme est plus incertaine, mais la braderie offre une occasion dont on peut tirer doublement profit.



Le rôle traditionnel d'un portefeuille d'obligations est de protéger le capital, tout en procurant un certain revenu. Récemment, on peut dire que les titres à revenu fixe en général n'ont pas rempli leur rôle. Cela ne signifie pas que cette catégorie d'actif est vouée à tout jamais à l'échec, mais simplement que les années 2021 et 2022 ont mis les détenteurs d'obligations à l'épreuve. Que peuvent faire alors les investisseurs? Mettre l'accent sur ce qu'ils peuvent contrôler, c'est-à-dire la certitude que l'ARC viendra de nouveau réclamer son dû dans un peu moins d'un an et le fait que la négociation préventive motivée par l'impôt n'a pas besoin de se limiter aux mois de novembre et décembre. Nous pensons que le marché a largement escompté une bonne partie du cycle de hausse des taux et que le moment est bien

choisi pour utiliser une stratégie de vente à des fins fiscales pour une partie des titres à revenu fixe de votre portefeuille. Avec le vaste choix de FNB et de fonds disponibles, il est facile de maintenir les mêmes expositions tout en cristallisant les pertes en capital non réalisées. Bien entendu, comme tout le monde a une situation différente, c'est un conseil d'ordre général, mais la vente d'obligations pour réaliser une perte pourrait avoir certains avantages. Rappelez-vous seulement que les règles sur les pertes apparentes s'appliquent. Par conséquent, vous devez vous assurer que le fonds de substitution ne peut pas être considéré comme un « bien identique », ce qui serait le cas notamment d'un fonds d'un autre émetteur qui suivrait le même indice.

Cristallisez vos pertes, profitez des obligations moins chères, mais n'abandonnez pas carrément la catégorie. Il existe encore de nombreuses raisons de détenir des obligations.

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 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 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 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 épargnants.

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