

Février 2022

Stratégie des investisseurs

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

RICHARDSON
Wealth

Renversement de tendances

Sommaire

1. Revue du mois de janvier
2. Croissance vs valeur
3. Marché américain vs marchés mondiaux
4. Désinflation vs inflation
5. Taux d'intérêt et titres à revenu fixe
6. Capital vs main-d'œuvre
7. Conséquences pour les portefeuilles

Ce mois-ci, nous examinons certaines tendances à long terme des marchés et de l'économie qui pourraient être sur le point de se renverser, en cherchant à déterminer si des revirements gigantesques, qui nécessiteront sans doute un repositionnement et un rééquilibrage de nos portefeuilles, sont en train de se produire, qu'ils concernent les actions, les taux d'intérêt ou les tendances économiques ou politiques.

Visitez notre site Web pour d'autres perspectives sur les marchés et pour accéder aux derniers rapports :

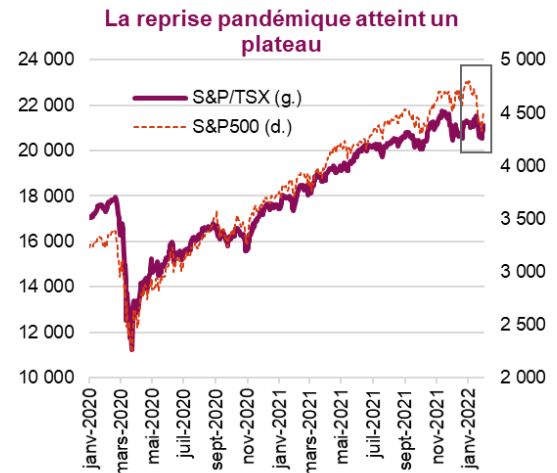
<https://www.richardsonwealth.com/fr-ca/market-insights>

Inscrivez-vous ici pour recevoir

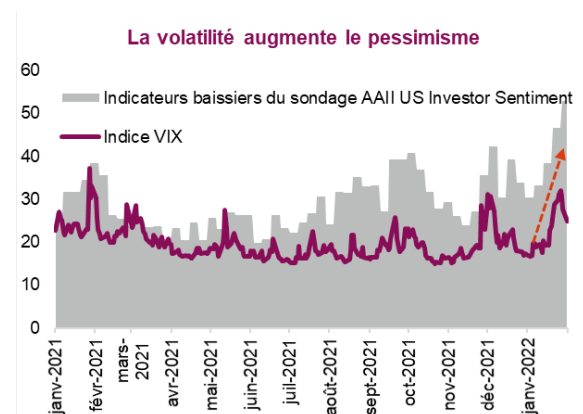
L'État du marché par courriel chaque semaine.

Pas d'« effet janvier » : montée progressive, chute abrupte

L'année 2021 a été mouvementée sur les marchés, mais les investisseurs ont été en mesure de se projeter au-delà des nombreuses sources d'inquiétude, entraînant une solide performance des actions, alors que la vaccination à l'échelle mondiale permettait une réouverture des économies. Le mois de décembre 2021 s'est terminé sur une note positive malgré Omicron, devenu le variant dominant, qui a menacé de mettre une fois de plus les économies mondiales sur pause. Après une formidable progression depuis mars 2020, où le S&P 500 a presque doublé et où le TSX a enregistré des gains de plus de 80 %, en janvier les marchés ont finalement succombé à la volatilité qui avait frappé à la porte à plusieurs reprises. Les nouvelles, les manchettes et les données qui auraient pu déstabiliser les actions en 2021 ont finalement eu le dessus, entraînant un délestage massif dans de nombreux marchés et secteurs au cours du mois.



La fièvre spéculative de l'année dernière semble s'être apaisée, modifiant la dynamique du marché. Tout au long de l'année 2021, la Fed a maintenu les taux d'intérêt près de zéro et continué d'injecter des milliards de dollars dans les marchés chaque mois, ce qui a encouragé les investisseurs à rechercher des actifs plus risqués et a contribué à la hausse de l'inflation. Les investisseurs savaient toutefois que la Fed finirait inévitablement par retirer son soutien, et lorsqu'elle a confirmé ses intentions et fait connaître son échancier, la braderie a commencé. À mesure que la Fed réduit ses mesures de relance, les investisseurs devront reporter leur attention sur les données fondamentales et déterminer si elles peuvent justifier des gains supplémentaires. Plus près de nous, le gouverneur de la Banque du Canada a feint une hausse de taux à la réunion du 26 janvier en adoptant un ton plus ferme que jamais, sans toutefois passer à l'acte. Les hausses de taux qui pointent à l'horizon et la réduction du soutien des banques centrales ont accentué le sentiment baissier et la volatilité. Les taux ont augmenté et l'obligation du Trésor américain à 10 ans se négocie encore une fois à des sommets cycliques. La hausse des taux des obligations du Trésor et l'attitude plus intransigeante attendue de la Fed devant l'inflation persistante incitent les investisseurs à se retirer des principaux FNB de titres du Trésor protégés contre l'inflation. Les sorties d'actifs de la semaine dernière constituent un tournant majeur par rapport aux afflux massifs de 2020 et 2021.



Malgré quelques grandes tendances baissières, certains secteurs ont connu un bon mois de janvier. L'énergie et la finance, les deux plus gros secteurs du TSX, ont éclipsé les pertes des neuf autres secteurs pour porter l'indice en territoire positif en janvier. Le secteur de l'énergie, en particulier, a doublé de valeur en un an et continue de progresser. La situation a été différente au sud de la frontière. En effet, le marché boursier américain, fortement exposé aux technologies de l'information, a été particulièrement malmené, affichant l'un des pires rendements des principaux marchés boursiers mondiaux. Les technologies de l'information, chouchoutes de la pandémie, ont rebroussé chemin très rapidement, faisant pression sur les marchés boursiers.

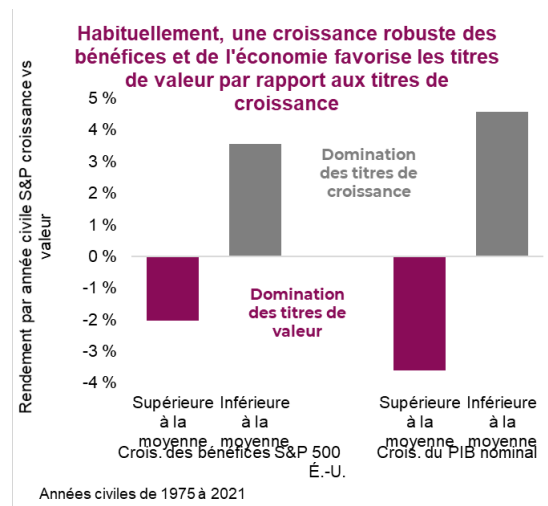
Rend de janv. 2022 dictés par la composition sectorielle

Secteur	S&P/TSX		S&P 500	
	Rend.	Pond.	Rend.	Pond.
Energie	12,49%	14,8%	18,97%	3,4%
Finance	3,56%	33,5%	-0,08%	11,3%
Cons. de base	-2,69%	3,6%	-1,52%	6,1%
Serv. aux coll.	-2,32%	4,5%	-3,31%	2,5%
Industrie	-2,86%	11,7%	-4,76%	7,8%
Serv. de cons.	1,60%	4,8%	-6,38%	10,0%
Matériaux	-3,39%	11,2%	-6,86%	2,5%
Santé	-9,17%	0,7%	-6,90%	13,1%
Tech. de l'info.	-20,36%	8,6%	-6,92%	28,7%
Immobilier	-5,96%	2,9%	-8,54%	2,7%
Cons. disc.	-2,06%	3,6%	-9,70%	12,0%
Indice	-0,59%	100,0%	-5,26%	100,0%

Si les renversements de tendance de janvier vous ont fait perdre le sommeil, le moment est peut-être venu de revoir votre profil de risque. Ne vous méprenez pas, comme la baisse a touché aussi bien les obligations que les actions, même les portefeuilles bien équilibrés ont souffert au cours du mois. Cette forte corrélation a aussi été observée sur les marchés internationaux. Cela dit, les tendances à long terme ayant considérablement accru la concentration sectorielle de l'indice américain, il n'est pas étonnant que les portefeuilles soient aussi devenus plus concentrés. Partout dans le monde, de nombreux segments de marché dans différents secteurs ont offert un répit, des titres de croissance aux titres de valeur. Nous surveillerons « l'effet janvier » pour voir s'il se fera sentir cette année.

Choisir entre croissance ou valeur, ou éviter simplement de miser sur les titres de croissance?

Les dernières années ont été complètement atypiques. En temps normal [peu importe ce que cela signifie], les titres de croissance tendent à offrir de meilleurs rendements que les titres de valeur lorsque la croissance des bénéfiques ou de l'économie est faible. En pareille situation, la valeur des sociétés qui parviennent quand même à maintenir un rythme de croissance supérieur à la moyenne augmente, comme si on leur attribuait une prime de rareté pour la croissance. À l'inverse, lorsque la croissance des bénéfiques est plus robuste, la plupart des sociétés enregistrent une belle expansion qui n'a plus rien d'exceptionnel. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles les titres de croissance ont dominé les titres de valeur entre 2010 et 2019. Les économies tournaient au ralenti après la récession provoquée par la crise du crédit. Au cours de cette période, la croissance des bénéfiques a été d'environ 9 % en moyenne, comparativement à 14 % et 17 % dans les deux cycles précédents.



On observe la même chose lorsqu'on analyse le rendement moyen des titres de croissance et des titres de valeur les années où les bénéfiques du marché et la croissance économique ont été supérieurs ou inférieurs à la moyenne. Quand la croissance est abondante, le style de placement axé sur la valeur a tendance à dominer; lorsqu'elle est rare, c'est plutôt le style de placement axé sur la croissance qui l'emporte.

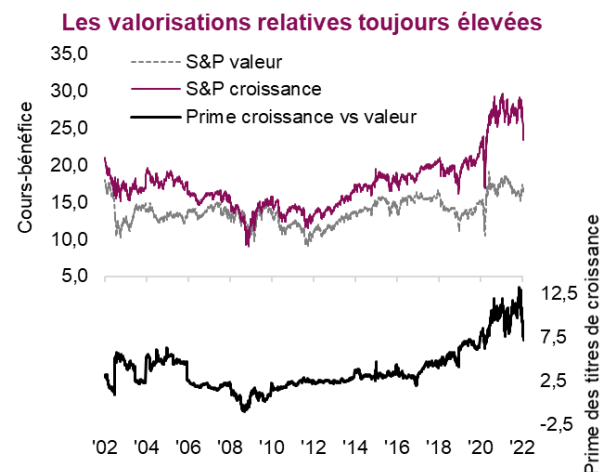
Cette explication ne s'applique certainement pas à l'année 2021 où la croissance des bénéfiques et de l'économie a été très solide, mais où le style croissance a surpassé le style valeur. La pandémie a entraîné des changements de comportement : les gens ont passé plus de temps à la maison, ont consommé plus de médias à domicile, ont optimisé leurs réseaux personnels (leurs réseaux sans fil et non leur cercle d'amis), ont moins magasiné en personne, ont fait des rénovations et ont acheté plus de gadgets. Cela a propulsé de manière disproportionnée le style de placement axé sur la croissance, puisque les plus grandes sociétés de l'indice S&P 500 croissance sont Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla, Nvidia et Home Depot. Oui, Home Depot est la septième.

Trois raisons pour lesquelles il sera difficile pour les titres de croissance de continuer de dominer en 2022 et après. Premièrement, l'économie dans son ensemble est en train de rouvrir, et dans certains pays plus rapidement que dans d'autres. Le désir de la société de redevenir plus mobile semble l'emporter sur la peur de la pandémie. Résultat : les dépenses vont probablement commencer à migrer des produits axés sur la pandémie vers une consommation plus normale. Fini les dépenses pour les connexions sans fil et les services de diffusion en continu. Si vous avez acheté une voiture, un VR ou un iPad, il y a peu de chances que vous en achetiez un autre en 2022 ou 2023. Même si les habitudes de dépenses ne reviennent pas rapidement à la normale, la trajectoire de croissance des dépenses durant la pandémie a déjà plafonné ou devrait plafonner en 2022.

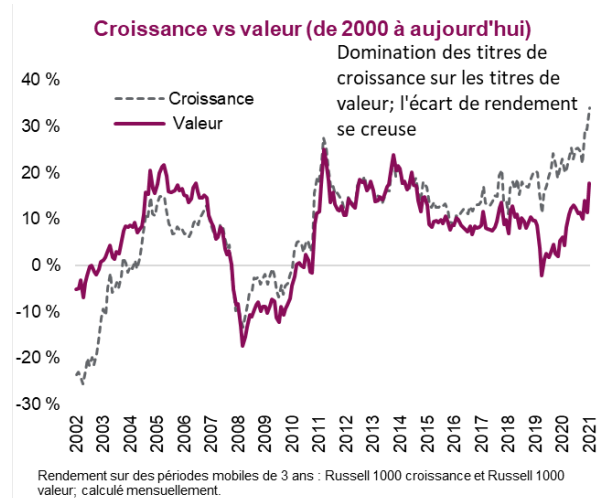
Pendant ce temps, on s'attend à ce que la croissance économique et des bénéfiques reste au-dessus de la moyenne (ce sont les deuxième et troisième raisons). Même si on note un ralentissement dans les deux cas, le rythme de la croissance économique sera encore bon en 2022. De plus, avec l'inflation, un dollar de bénéfiques aujourd'hui vaut plus qu'un dollar dans le futur, ce qui est plus favorable aux titres de valeur qu'aux titres de croissance, et le contexte est assez propice à l'inversion de la tendance globale des dix dernières années.

Miser sur les titres de valeur ou cesser de miser sur les titres de croissance – C'est une question un peu philosophique. L'approche standard opposant les titres de croissance et les titres de valeur permet de diviser le marché en deux grandes catégories en fonction de paramètres ou de facteurs liés aux bénéfiques ou aux valorisations. Il existe cependant d'autres façons de catégoriser le marché : qualité, faible volatilité, momentum, taille, etc. Donc les titres de valeur ont-ils le vent dans les voiles ou les titres de croissance traversent-ils simplement une période difficile?

Dur à dire. Les sociétés de qualité ou à petite capitalisation, qui ont beaucoup souffert au cours de la dernière année, pourraient très bien se démarquer. Ce qu'on peut affirmer sans risquer de se tromper, c'est que les titres de croissance sont plus à risque compte tenu des valorisations élevées (voir le graphique), de la concentration de l'indice et des autres points mentionnés plus haut. Les cours des titres de valeur demeurent raisonnables après dix ans de rendements inférieurs et semblent donc offrir une bonne marge de sécurité, du moins d'un point de vue relatif.



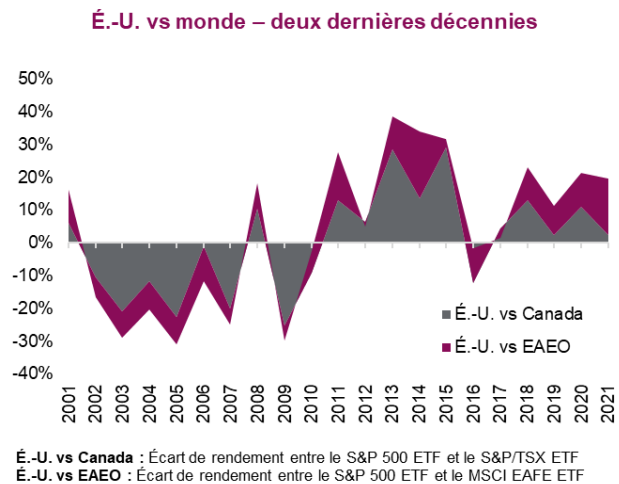
Conséquences pour les portefeuilles – La lutte pour la domination du marché devrait se poursuivre cette année. Après un règne de dix ans et une concentration élevée des sociétés de croissance dans beaucoup d'indices, en particulier aux États-Unis, ne vous attendez pas à ce que les titres de croissance s'avouent vaincus. Si une rotation à long terme des titres de croissance vers les titres de valeur se produit, certains marchés seront passablement malmenés, alors que d'autres en profiteront. Le Canada et l'Europe comptent beaucoup plus de sociétés de valeur que de sociétés de croissance, contrairement à d'autres marchés. Allez Canada! Évidemment, le marché boursier américain du S&P 500 est un marché de croissance, et nous avons vu ce qui se produit lorsqu'un gros nom trébuche, après que la société Meta (alias Facebook) ait entraîné la chute des marchés en raison de résultats décevants. Aux États-Unis, privilégier les sociétés qui versent des dividendes réduit l'exposition aux titres de croissance. Même le fait d'investir dans un FNB équilibré a permis de réduire l'impact des titres de croissance, devenus des géants après dix ans de domination.



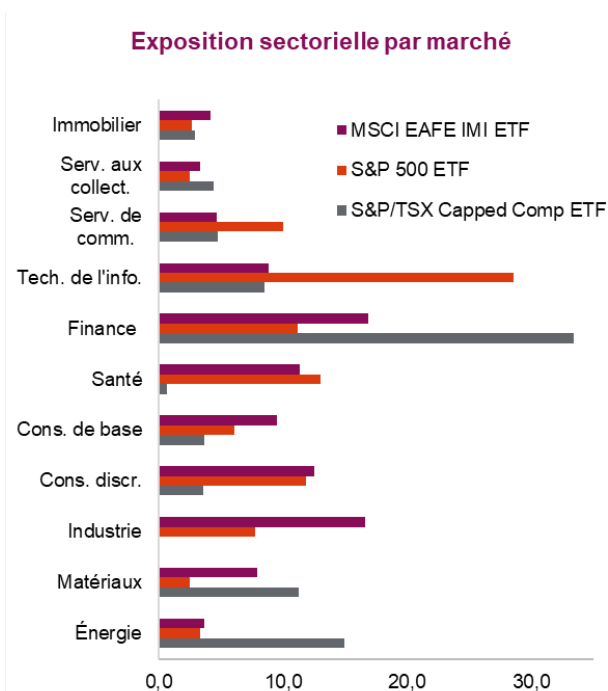
Actions américaines vs actions mondiales

Un début de XXI^e siècle en deux temps

La première décennie du XXI^e siècle, qui a commencé avec la bulle technologique et s'est terminée par la grande crise financière, a été marquée par une sous-performance des actions américaines – une période difficile pour les investisseurs. Un marché haussier record a ensuite propulsé les marchés vers de nouveaux sommets et galvanisé les actions américaines durant la décennie suivante. Comme on peut le voir sur le graphique, le marché américain a largement devancé les marchés développés canadien et internationaux au cours des années 2010. Entre janvier 2010 et décembre 2020, l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 16 % en chiffres annualisés (en \$ CA), alors que l'indice composé S&P/TSX et l'indice MSCI EAEO ont rapporté respectivement 6,7 % et 7,5 %. À titre de comparaison, dans les années 2000, le S&P 500 avait cédé 4,0 % en \$ CA (-1,0 % en \$ US).



Comme mentionné plus haut, le rendement des styles croissance et valeur a aussi divergé; le style croissance a été à la traîne dans les années 2000 pour ensuite reprendre les devants à la fin de 2020 et en 2021. La trajectoire commune du rendement des actions américaines et du style croissance ne devrait pas surprendre compte tenu de l'omniprésence du secteur de la technologie aux États-Unis comparativement aux autres pays dans le monde. En revanche, les marchés boursiers canadien et internationaux sont davantage exposés aux secteurs plus cycliques comme la finance, l'énergie, les matériaux et l'industrie, qui sont habituellement particulièrement prisés des investisseurs axés sur la valeur (ratios C/B et C/VC plus faibles, distributions plus élevées, etc.) Comme le montre le graphique, il est clair que le marché canadien est concentré dans les secteurs cycliques, puisque le secteur de la finance représente à lui seul plus du tiers de son marché boursier, suivi de l'énergie qui compte pour 15 %. Aujourd'hui, le secteur américain de la technologie représente près de 30 % de l'indice S&P 500, contre un peu moins de 9 % pour les indices canadien et international (EAEO). Cette surpondération importante décidera donc en grande partie du rendement supérieur ou inférieur du marché américain par rapport aux marchés canadien et international; ainsi, lorsque les **titres de croissance vont bien, les actions américaines se portent bien**.



À quoi doit-on s'attendre?

Si nous avons appris une chose au cours des deux dernières années, c'est qu'on ne peut jamais prédire l'avenir. Toutefois, cela ne veut pas dire qu'il faut baisser les bras et espérer pour le mieux. Avant la pandémie, certains signes annonçaient déjà que nous étions dans les toutes dernières phases du marché haussier : valorisations boursières élevées, prolongement du marché haussier, inversion de la courbe des taux et écarts de taux près de creux historiques.

À ce moment, nous avons fait preuve de prudence en réduisant nos placements dans des titres de créance (en particulier les titres à rendement élevé) et en limitant notre exposition aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière au profit d'indices équipondérés. Il faut l'admettre, ces décisions auraient semblé un peu prématurées, n'eût été de la correction causée par la pandémie. Nous ne pouvons prétendre que nous savions depuis le début ce qui allait se produire, mais nous avons évalué les conséquences potentielles des risques mentionnés plus haut et avons agi en conséquence.

Nous n'avons pas de boule de cristal qui nous permette de prédire la trajectoire de la pandémie ou des marchés cette année ou l'année prochaine. Cependant, nous pouvons analyser les « risques » actuels du marché (ou les occasions, selon le point de vue) et rajuster judicieusement le portefeuille pour se préparer à toute éventualité.

Valorisations élevées, hausse des taux et marché en rattrapage

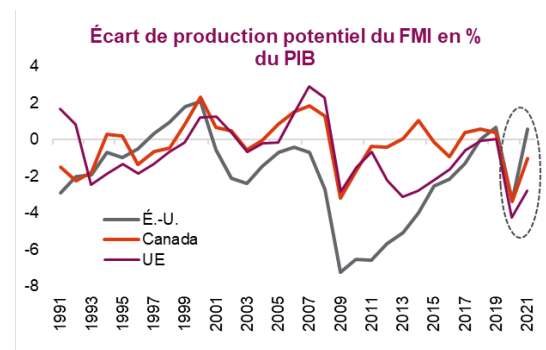
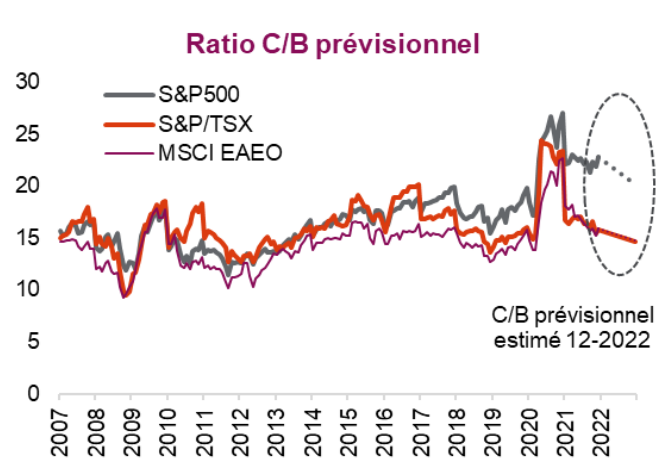
Nous pensons que plusieurs facteurs rendent les actions mondiales en dehors des États-Unis attrayantes, incluant les valorisations élevées des actions américaines, la hausse des taux et la production mondiale toujours inférieure à la capacité, ce qui donne aux économies mondiales l'occasion de se rattraper.

Valorisations et hausse des taux d'intérêt. Les actions américaines, menées par les technologies, ont été propulsées par des facteurs comme la reprise post-pandémique, les solides bénéfices des sociétés, les taux bas et l'engouement pour les titres de croissance. Par conséquent, l'écart de valorisation entre les marchés boursiers américain et mondiaux s'est creusé. Cependant, les prévisions pour 2022 prévoient un resserrement de l'écart à mesure que les facteurs favorables s'amenuisent ou s'inversent dans certains cas, ce qui devrait permettre aux régions plus cycliques de se démarquer. Cela s'est déjà vérifié en janvier, alors que le secteur de la technologie a trébuché pendant que celui de l'énergie montait en

flèche, ce qui a permis aux actions canadiennes d'inscrire des gains pour le mois, alors que les autres marchés étaient en recul. Bien qu'un mois difficile ne suffise pas pour prédire un effondrement des actions américaines, les conditions défavorables ont ébranlé le marché. Les inquiétudes à l'égard des valorisations, la hausse des taux et l'effritement de l'exubérance des investisseurs n'ont rien d'anormal, mais l'influence de ces facteurs fluctuera durant l'année, alors que les banques centrales chercheront à gérer les préoccupations inflationnistes en adoptant des mesures monétaires plus strictes. Pendant ce temps, l'inflation plus élevée augure bien pour le secteur de l'énergie, alors que la hausse des taux d'intérêt devrait profiter au secteur de la finance en raison des marges plus élevées sur les prêts. Puisque les marchés boursiers canadien et internationaux sont plus exposés aux secteurs cycliques, ils devraient profiter de ces conditions.

Marché en rattrapage. La reprise post-pandémique menée par les États-Unis a été pour le moins remarquable. Après une chute abrupte en 2020, les États-Unis ont comblé leur écart de production en 2021, selon le FMI. En revanche, la capacité de production au Canada et dans l'Union européenne demeure sous-utilisée, ce qui laisse de la place pour un rattrapage et constitue une bonne nouvelle pour le marché boursier de ces économies.

Nous reconnaissons toutefois que des risques à court terme menacent toujours la croissance économique du Canada et de l'UE, notamment de nouvelles restrictions sanitaires et des tensions géopolitiques qui pourraient empirer la situation déjà précaire dans laquelle se trouve l'Europe, aux prises avec une flambée des prix du gaz naturel et des pénuries. Toutefois, les facteurs qui pourraient peser lourdement sur les actions américaines, y compris les valorisations élevées et la hausse des taux, ne disparaîtront pas et ne se régleront pas du jour au lendemain. Le moment pourrait être bien choisi pour profiter des cours élevés pour réduire la surpondération des actions américaines et profiter des cours bon marché pour redéployer le capital dans les régions plus cycliques.



Désinflation vs inflation

L'année dernière, nous avons traité longuement de la transition potentielle d'un régime désinflationniste à un régime inflationniste dans notre bulletin *L'État du marché* et dans d'autres publications.

L'essentiel du débat porte sur la question de savoir si la tendance a changé ou si la flambée de l'inflation est passagère, surtout dans les secteurs de l'économie qui ont été affectés par les changements dans les habitudes de dépenses engendrés par la pandémie de COVID-19. La réorientation des dépenses des services vers les biens a exercé une pression énorme sur les chaînes d'approvisionnement, le marché de l'habitation et les biens, ce qui a bien sûr fait augmenter les prix. Nous sommes assez convaincus que ces pénuries seront suivies par des surplus, puisque c'est ainsi que fonctionne le capitalisme.

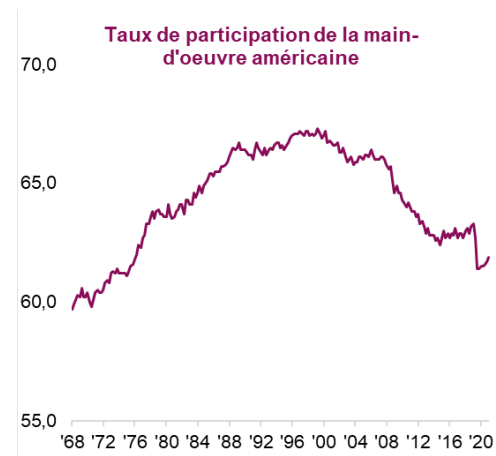
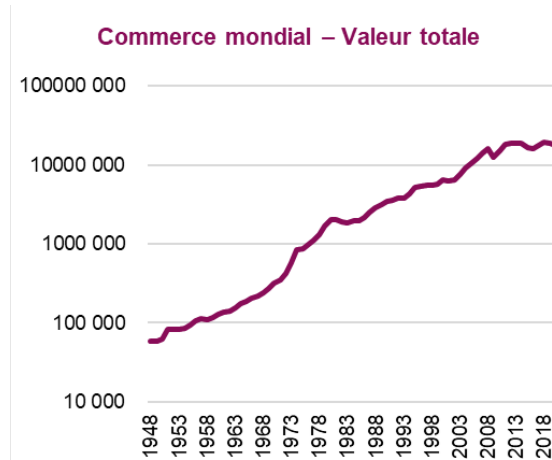
Les choses vont revenir à la normale et les gens vont recommencer à dépenser pour des services et aussi pour des biens dont l'offre est limitée.

Et si la mondialisation avait déjà culminé ou était sur le point de culminer? L'exportation de la déflation des pays moins chers tirerait à sa fin de toute façon.

Et si l'effet démographique de l'énorme cohorte des millénariaux arrivant finalement à l'âge de fonder une famille, avec toutes les dépenses que cela comporte, se répercutait sur l'inflation?

Et c'est sans parler du taux de participation. En présumant que la dynamique de l'offre et de la demande de main-d'œuvre sera similaire à celle des biens, que faut-il penser de la baisse du taux de participation? Fera-t-elle grimper les salaires, créant une boucle de rétroaction? Est-ce que la tendance baissière du taux de participation depuis 20 ans était en train de s'inverser avant la pandémie? Les subventions gouvernementales qui en ont découlé ont-elles incité les gens à rester chez eux?

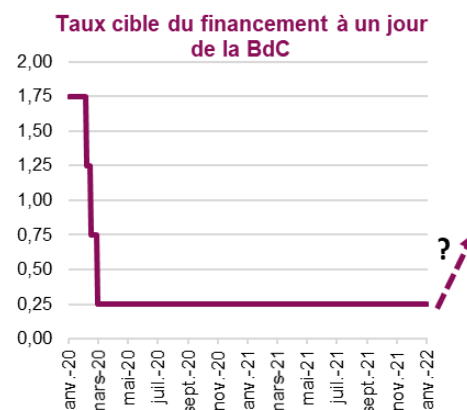
Nous traitons de la question de la main-d'œuvre plus loin (capital vs main-d'œuvre), mais nous entrevoyons une reprise possible de l'inflation par les salaires en raison des différentes tendances politiques et de la vague de populisme à travers le monde.



Fermer le robinet

Après près de deux ans d'assouplissements monétaires exceptionnels, les banques centrales du monde entier ont amorcé un cycle de resserrement.

Même si la Banque du Canada n'a pas été la première à intervenir (la Banque d'Angleterre et la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande ont déjà relevé leurs taux), elle a une longueur d'avance sur la Réserve fédérale américaine. Plus précisément, à sa réunion de janvier, la Banque du Canada a annoncé qu'elle ne s'engageait plus à maintenir son taux directeur à sa valeur plancher et qu'elle s'attendait à devoir relever les taux. Comme le montre le tableau, le marché prévoit maintenant que la BdC relèvera les taux de six quarts de point d'ici la fin de l'année, à partir du taux actuel de 0,25 %.



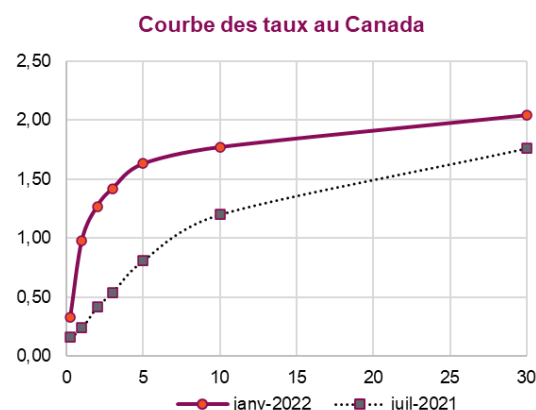
De plus, même si la BdC a mis fin à son programme d'achat en octobre, elle a continué d'acheter environ 5 milliards de \$ d'obligations chaque mois, réinvestissant pour maintenir le niveau global de ses actifs. Or, c'est aussi quelque chose qui est sur le point de se terminer. Dans son communiqué de la semaine dernière, la BdC a souligné qu'elle « gardera son portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada assez stable, au moins jusqu'à ce qu'elle commence à relever le taux directeur. À ce moment-là, le Conseil de direction évaluera la possibilité de clore la phase de réinvestissement et de

Swaps indexés sur le taux à un jour au Canada – Probabilité d'une hausse des taux

Date de la réunion	Taux implicite	Variation	Nbre de hausses de 0,25 %
02-mars-2022	0,50%	0,31%	1,3
13-avr-2022	0,76%	0,57%	2,3
01-juin-2022	0,97%	0,78%	3,1
13-juil-2022	1,23%	1,05%	4,2
01-sept-2022	1,29%	1,11%	4,4
26-oct-2022	1,55%	1,37%	5,5
07-déc-2022	1,78%	1,59%	6,4

réduire la taille du bilan de la Banque en ne remplaçant pas les obligations du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance. » Étant donné la hausse prochaine des taux, elle devrait également réduire son bilan. Pendant ce temps, le gouvernement du Canada continue d'accumuler des déficits considérables financés par des emprunts.

Pour les investisseurs dans des titres à revenu fixe, les taux d'intérêt plus élevés et l'offre excédentaire d'obligations peuvent faire peur. Cependant, il convient de noter que le marché obligataire canadien a déjà escompté en bonne partie ces facteurs. Comme le montre le graphique, les taux ont déjà augmenté, à commencer par ceux des obligations à court terme, entraînant un aplatissement de la courbe des taux. C'est ce qui explique la baisse de 4,8 % de l'indice obligataire universel FTSE/TMX au cours de la dernière année. De plus, au cours des six derniers cycles de hausse des taux au Canada, on remarque que les taux des obligations à 10 ans ont reculé à quatre reprises et ceux des obligations à 30 ans, à cinq occasions. Finalement, même la BdC a souligné que l'effet du programme d'achat d'obligations sur les taux serait modéré et transitoire. Bien que la fin des mesures d'assouplissement contribuera à faire grimper les taux, cela s'inscrit dans le mouvement de réorientation général des taux et ne devrait pas avoir un effet très significatif.



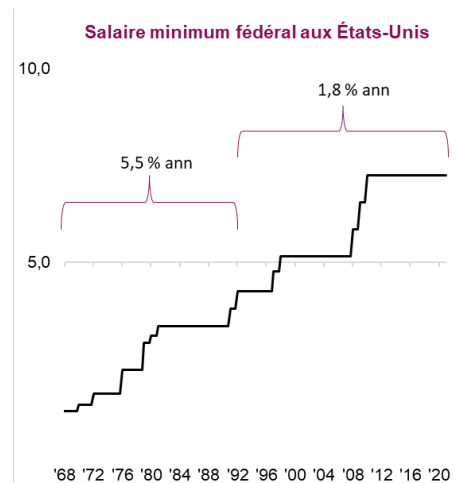
Les marchés obligataires recommencent à offrir une valeur intéressante. Les obligations de qualité échéant dans plus de cinq ans affichent des taux supérieurs à 3 %, les obligations provinciales à long terme ne sont pas loin et les obligations de sociétés à long terme offrent des taux encore plus élevés. Cela procure des rendements réels intéressants étant donné que les attentes d'inflation à long terme demeurent inférieures à 2,0 %.

Par conséquent, il est temps pour les investisseurs de reconsidérer les titres à revenu fixe, en particulier les obligations à long terme. Même si les rendements de cette catégorie d'actif resteront probablement inférieurs à ceux des marchés boursiers, ils devraient dépasser ceux des liquidités, ce qui constitue un argument solide en faveur de placements dans des obligations à long terme.

Capital vs main-d'œuvre

L'une des tendances les plus importantes à surveiller pourrait être aussi l'une des plus persistantes et probablement la plus difficile à mesurer.

L'ère Reagan/Thatcher a commencé en 1980 avec l'adoption de politiques généralement plus favorables au capital qu'à la main-d'œuvre. Le syndicalisme et les négociations collectives étaient en déclin, et il était plus rare de voir des employés travailler pour le même employeur pendant toute leur carrière. La croissance des salaires des travailleurs a commencé à ralentir. À titre d'exemple, le salaire minimum aux États-Unis, qui a augmenté à un taux annualisé de 5,5 % entre 1968 et 1992, a progressé de seulement 1,8 % en rythme annualisé depuis les 30 dernières années. Les salaires minimums régionaux seraient-ils devenus une mesure plus importante? Oui, mais comme nous l'avons souligné... c'est difficile à mesurer.



Le régime fiscal a aussi évolué continuellement pour favoriser les revenus de placement plutôt que les revenus d'emploi. À preuve, les gains en capital sont imposés à un taux deux fois moins élevé que le revenu ordinaire, et aux États-Unis il existe des échappatoires fiscales considérables, comme la règle « 1031 rollover », qui permet aux investisseurs de vendre un immeuble sans payer d'impôts sur le gain en capital si le produit est réinvesti dans un autre immeuble. Pendant ce temps, l'impôt sur le revenu des particuliers (mesuré aux États-Unis) a diminué considérablement depuis 1980 pour la tranche d'imposition supérieure, mais il a augmenté pour ceux qui sont imposés au taux marginal le plus bas.

Est-ce que le vent aurait commencé à tourner? De nombreuses régions ont commencé à augmenter le salaire minimum et les données sur la croissance des salaires qui stagnaient depuis longtemps s'accéléraient. Même si ce n'est pas encore la norme, nous avons également remarqué dernièrement un plus grand nombre de conventions collectives, comme celle de [Deere's](#), qui a accordé à ses travailleurs une augmentation de salaire immédiate de 10 %, une bonification des prestations de retraite et une hausse de salaire annuelle de 5 %, sans parler des primes de rendement.

Nous n'aborderons pas en profondeur ici des concepts comme la théorie monétaire moderne ou le revenu universel de base, mais ces idées semblent gagner en popularité dans les sphères économiques et politiques. Nous constatons que le discours semble tendre vers une logique plus populiste, en particulier au moment où certains indicateurs, comme le coefficient Gini, qui mesure l'écart entre les riches et les pauvres, attirent de plus en plus l'attention.

La raison pour laquelle nous mentionnons cette tendance, c'est que lorsque l'avantage est du côté de la main-d'œuvre, généralement le capital perd au change. Cela aura des répercussions sur l'inflation en général, et les secteurs et les sociétés qui dépendent de la main-d'œuvre seront plus durement touchés. Les sources de revenu fixe sont à éviter au profit des sources de revenus ajustées en fonction de l'inflation. Il faudra revoir la composition des portefeuilles et la répartition du capital en conséquence si le renversement de cette tendance des 40 dernières années se confirme.

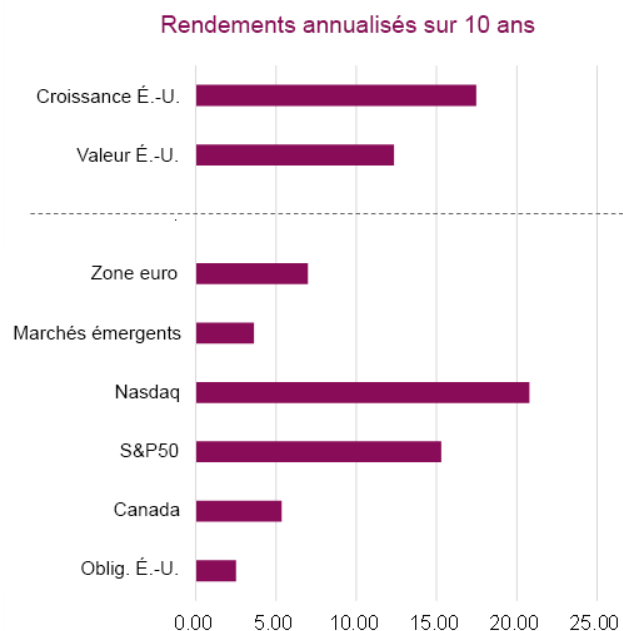
Conséquences pour les portefeuilles

Bien que certains des changements de tendance dont nous avons parlé sont cycliques – comme ceux des marchés obligataires et des cycles des taux d'intérêt ou les changements dans les prévisions de bénéfices et les primes de croissance – d'autres s'inscrivent dans un mouvement à long terme et pourraient dicter le comportement des marchés financiers dans les prochaines décennies.

Une génération d'investisseurs en ce moment n'ont jamais été récompensés pour la diversification. Bien sûr, les obligations à 10 ans ont rapporté 3 % et il est assez difficile de trouver une catégorie d'actif affichant un rendement négatif sur 10 ans (sauf l'or et les actions sud-américaines), mais pourquoi s'y intéresser quand le NASDAQ fait aussi bien? Il suffit d'acheter en période de baisse, n'est-ce pas?

Or, c'est souvent lorsqu'un changement de stratégie est le plus difficile à défendre qu'il faut à *tout le moins* réévaluer la situation.

Le NASDAQ a multiplié par deux le rendement annuel moyen d'environ 10 % des actions mesuré sur une période de plus de 100 ans, et l'indice général S&P 500 a dépassé cette mesure de 50 %. Cela va-t-il se poursuivre? Peut-être, mais nous espérons que ce rapport a attiré votre attention sur certains changements de tendance potentiels et vous incitera à revoir la répartition de vos actifs au cas où un renversement de tendances surviendrait.



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

Avertissements

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

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

Purpose Investments Inc.

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

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

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

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

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

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