

Novembre 2022

Stratégie des investisseurs

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

Patrimoine
RICHARDSON

Un chemin encore jamais emprunté

Sommaire

1. Un mois d'octobre pas si effrayant
2. Deux scénarios distincts
3. Le facteur des taux
4. Cycle du marché – stable pour l'instant
5. Construction de portefeuille

La volatilité dans les deux directions devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Heureusement, les points d'entrée actuels tant pour les actions que pour les obligations offrent des perspectives intéressantes sur 12 mois. Dans un an d'ici, l'inflation aura probablement diminué. Si une récession survient en Amérique du Nord, elle sera déjà probablement pour l'essentiel derrière nous. D'autres occasions meilleures encore d'entrer sur le marché pourraient se présenter, mais les perspectives de rendement sur 12 mois sont les plus favorables depuis de nombreuses années, compte tenu des taux et des valorisations actuels. Dans cette optique, nous sommes toujours à l'aise de maintenir une pondération neutre au marché pour les actions et les obligations. Si le délestage devait se poursuivre dans l'un de ces deux marchés, nous serions plus enclins à les surpondérer.

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

précédents rapports :

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

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



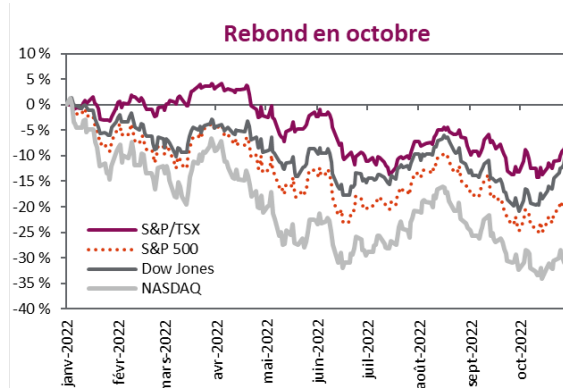
Un mois d'octobre pas trop effrayant

Après une période de piètre performance des marchés, les investisseurs en actions ont profité d'un peu de répit en octobre, malgré les difficultés persistantes et les craintes d'une récession. La hausse des taux a continué de retenir l'attention du marché, mais les investisseurs ont aussi surveillé la dernière ronde des bénéfices des sociétés pour évaluer la vigueur de l'économie. Près de 87 % des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats, et 70 % ont dépassé les prévisions (qui avaient cependant été revues à la baisse), ce qui a aidé l'indice à terminer le mois en hausse de 8,1 %. Le grand gagnant ce mois-ci a sans contredit été le Dow, qui a inscrit son plus important gain mensuel en pourcentage depuis 1976, clôturant en hausse de 14 % (son meilleur mois d'octobre depuis 1900). En raison des faibles bénéfices des sociétés technologiques, les investisseurs ont délaissé le secteur, ce qui n'a pas empêché le NASDAQ de progresser de 3,94 % et d'enregistrer un premier mois de gains depuis juillet.

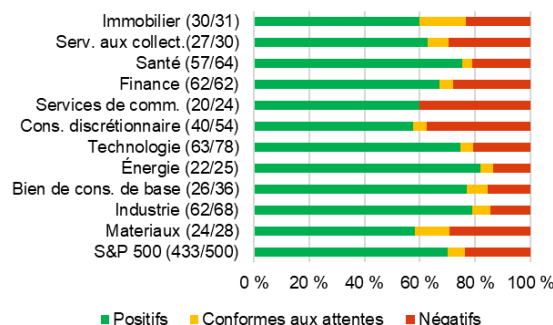
La Banque du Canada a surpris les marchés ce mois-ci en relevant son taux directeur de 50 pb plutôt que de 75 pb tel qu'attendu, tout en réitérant que d'autres hausses seront nécessaires. Leur rythme devient maintenant moins certain cependant, les banques centrales ayant choisi de fournir moins d'indications prospectives. Les données économiques montrent que les ventes au détail au Canada ont grimpé de 0,7 % en août par rapport au mois précédent, dépassant largement les prévisions consensuelles de 0,2 %, par contre l'augmentation des dépenses compense seulement en partie les baisses de juillet. La hausse des taux d'intérêt devrait continuer de peser sur les dépenses de consommation au cours des prochains mois, toutefois le S&P/TSX a clôturé le mois en hausse de 5,57 % en raison des interventions plus mesurées de la BdC et du raffermissement du secteur de l'énergie.

Les titres à revenu fixe ont connu une année anormale, puisque les actions et les obligations n'ont pas affiché la corrélation négative à laquelle nous avons été habitués. Les obligations n'ont pas été en mesure d'offrir leur protection habituelle lorsque les actions ont commencé à chuter cette année, ayant plutôt tendance à les imiter. C'était avant que les actions remontent au cours du mois, alors que les obligations poursuivaient leur tendance baissière, entraînant un recul de 0,93 % des obligations canadiennes et de 1,3 % des obligations américaines en octobre.

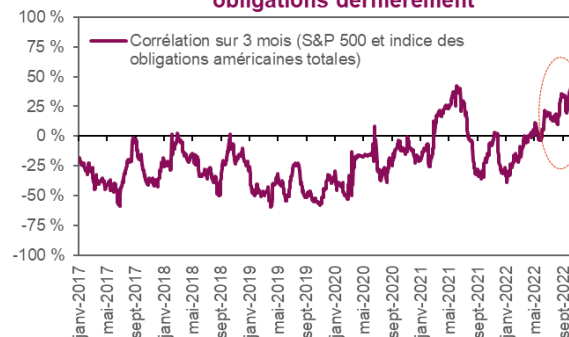
L'Europe a continué de connaître des difficultés en octobre, mais les températures plus chaudes qu'à l'habitude ont fait baisser les prix du gaz naturel, réduisant un peu les pressions inflationnistes. Néanmoins, les perspectives pour la région semblent incertaines compte tenu des tensions géopolitiques persistantes et des indicateurs économiques montrant qu'elle pourrait déjà être en récession. C'est dans ce contexte que la Banque centrale



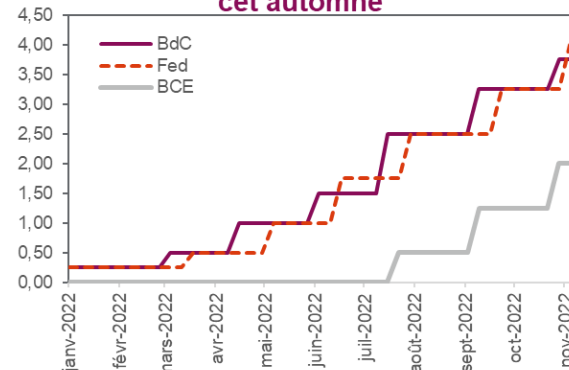
Bénéfices du S&P 500 au 3^e trimestre



Corrélation positive entre les actions et les obligations dernièrement



Hausses de taux importantes cet automne



européenne (BCE) a annoncé une hausse de 75 pb des taux d'intérêt et indiqué que d'autres hausses suivraient. L'élément positif a été la nomination de Rishi Sunak à titre de premier ministre du Royaume-Uni, qui a offert un répit aux marchés financiers. Les taux des obligations d'État souveraines du Royaume-Uni à 10 ans et à 30 ans sont redescendus près des niveaux observés juste avant l'annonce du budget de Liz Truss, ce qui laisse supposer que le marché a davantage confiance dans la stratégie économique du gouvernement actuel.

Deux scénarios distincts

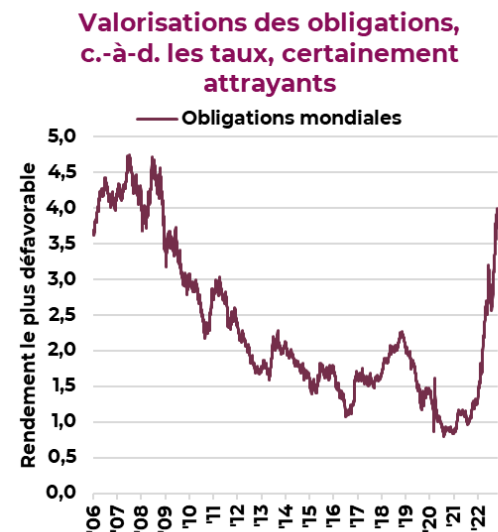
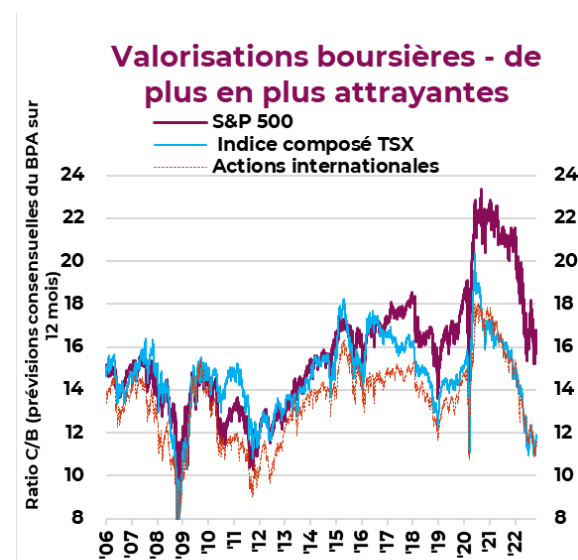
Le marché baissier des actions mondiales dure depuis maintenant 11 mois – ce qui n'est pas nécessairement long pour un marché baissier, mais se rapproche de la durée moyenne. Par contre, les obligations mondiales en sont à leur 23^e mois de marché baissier. Il est intéressant de noter que les deux catégories d'actif ont atteint un sommet en janvier : les actions en 2022 et les obligations en 2021. Évidemment, avec le recul, on constate que lorsque les obligations mondiales rapportaient 0,82 % en janvier 2021, le rapport risque/rendement penchait largement du côté du risque. Maintenant que les obligations mondiales ont fondu de pas moins de 130 000 G\$ US et qu'elles rapportent 3,8 %, le rapport risque-rendement semble pencher de l'autre côté. Pour ce qui est des actions (soit le marché boursier), les choses se compliquent un peu.

À leur sommet de janvier cette année, les actions mondiales s'étaient appréciées d'environ 30 000 G\$ par rapport à leur niveau d'AVANT la pandémie. Tous ces gains ont depuis été effacés, et maintenant le marché se négocie à 14 fois les bénéfices, ce qui est plus raisonnable. Toutefois, nous ne savons pas de quel côté penche le rapport risque-rendement des actions.

Évaluer le rapport risque-rendement : une question de probabilités et d'ampleur

Commençons avec les obligations. Il se peut que dans six mois ou un an d'ici, l'inflation pose encore problème et que les obligations doivent rapporter plus pour compenser les investisseurs (autrement dit que les cours baissent davantage). Les salaires pourraient monter en flèche, une erreur stratégique pourrait être commise ou l'économie pourrait s'envoler. Il est toutefois plus probable, selon nous, que l'inflation s'engage sur une longue pente descendante à mesure que les comportements reviennent à la normale, que les problèmes d'offre se résorbent et que l'économie mondiale ralentit.

Ajoutez à cette liste le robinet des mesures de relance (cadeaux fiscaux, taux des banques centrales autour de 0 % et assouplissement quantitatif) qui coulait à flots en 2020-2021 et dont l'effet retardé sur l'inflation a certainement été ressenti en 2022. Cette année, il n'y a plus de chèques, les taux des banques centrales augmentent rapidement et un resserrement quantitatif est en cours. Si l'effet retardé fonctionne dans les deux sens, l'inflation devrait ralentir.



Selon ce point de vue, le rapport risque-rendement du marché obligataire penche du côté du rendement. Que les probabilités jouent en sa faveur est important, mais l'ampleur a aussi son importance. Combien pouvez-vous gagner si vous avez raison et inversement, combien pourriez-vous perdre si vous avez tort? Pour le savoir, le cours actuel devient très important, tout comme le cours futur, évidemment. **Si les taux augmentent encore de 1 %, le marché obligataire mondial se repliera d'environ 6,7 % si l'on se base sur sa durée actuelle. Mais avec un taux de 3,8 %, une bonne partie de cette baisse serait neutralisée** (bien sûr, tout dépend du rythme, puisque le taux est une donnée annuelle). Notez que cet effet de neutralisation était largement absent lorsque les taux étaient inférieurs à 1 %. Plus le marché baissier des obligations se prolonge, plus le potentiel de baisse diminue.

La bonne nouvelle, c'est que si l'inflation ralentit alors que l'économie est au bord de la récession, les cours des obligations devraient grimper, et le taux actuel aura encore un effet positif. Les obligations pourraient enregistrer un rendement dans les deux chiffres, mais il est difficile de prévoir quand.

Actions : deux scénarios

La trajectoire future des marchés est toujours incertaine, et aujourd'hui les scénarios possibles pour les actions sont très divergents. Heureusement, comme le marché baissier dure depuis 11 mois et que les pertes atteignent 25 %, l'ampleur de la baisse et la durée commencent à être appréciables. Les marchés baissiers peuvent se prolonger, mais celui-ci ne date pas d'hier. À partir d'ici, nous pensons que les deux scénarios les plus probables sont les suivants :

- **Le scénario positif** : C'est souvent une fois que la cause sous-jacente d'un marché baissier s'améliore qu'il prend fin. Cela signifie qu'il faut attendre que l'inflation commence à s'améliorer, ce qui pourrait ne pas être bien loin. Les données des États-Unis pour le mois d'octobre (publiées le 10 novembre) auront plusieurs effets de base qui devraient faire baisser le chiffre global... ou pas. De toute évidence, l'inflation est plus persistante que la majorité des gens le croyait, nous y compris. Lorsque l'inflation commencera à s'améliorer, le marché baissier pourrait prendre fin sans qu'il y ait de capitulation, et même si une récession pointe à l'horizon. Selon l'ampleur du ralentissement économique, les pressions inflationnistes pourraient diminuer – avec un facteur positif (ralentissement de l'inflation) et un facteur négatif (récession), la grande question est de savoir lequel l'emportera. **Vu le pessimisme généralisé, un renversement de l'inflation aux États-Unis coïncidant avec une période favorable pour les marchés rendrait le scénario d'une reprise de Noël fort possible.**
- **Le scénario négatif** : Le marché pourrait capituler entre-temps. La hausse rapide des taux crée beaucoup de tensions sur le marché. À cela s'ajoutent les prix élevés des aliments et de l'énergie au moment où le dollar américain s'appréciait fortement et rapidement. Cela exerce une pression supplémentaire sur un grand nombre d'économies et de mécanismes financiers. Malgré quelques ratés, les marchés ont absorbé tous ces grands changements jusqu'à maintenant. Certains marchés émergents se rapprochent-ils du point de rupture en raison de la force du dollar et des coûts des aliments et de l'énergie? Jusqu'à maintenant, les marchés demeurent ordonnés, malgré les pertes enregistrées. Si ces tensions devaient déclencher un événement boursier, ce serait probablement la capitulation qui avait été évitée jusqu'ici et qui mènerait probablement au creux.

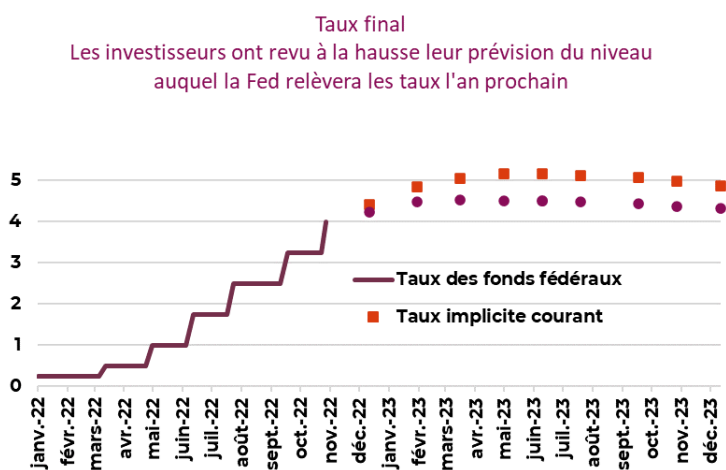
Du point de vue des probabilités, nous pensons que ces deux scénarios sont très plausibles. Le « scénario positif » nous semble un peu plus probable, mais nous ne sommes pas convaincus. Évidemment, d'autres scénarios sont également possibles. **La seule chose que nous pouvons affirmer avec plus de certitude est que la volatilité est là pour rester.** Il y a simplement trop de forces en présence.

C'est ici qu'il faut s'intéresser à l'ampleur, en tenant compte des cours ou du niveau actuel des marchés. Sur une note encourageante, l'inflation élevée, les réponses fermes des banques centrales, le risque de récession causé par le ralentissement de la croissance économique et la nécessaire révision à la baisse des prévisions des bénéfices sont tous pris en compte et au moins en partie escomptés par le marché.

La volatilité dans les deux directions devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Heureusement, les points d'entrée actuels tant pour les actions que pour les obligations offrent des perspectives intéressantes sur 12 mois. Dans un an d'ici, l'inflation aura probablement diminué. Si une récession survient en Amérique du Nord, elle sera déjà probablement pour l'essentiel derrière nous. D'autres occasions meilleures encore d'entrer sur le marché pourraient se présenter, mais les perspectives de rendement sur 12 mois sont les plus favorables depuis de nombreuses années, compte tenu des taux et des valorisations actuels. Dans cette optique, nous sommes toujours à l'aise de maintenir une pondération neutre au marché pour les actions et les obligations. Si le délestage devait se poursuivre dans l'un de ces deux marchés, nous serions plus enclins à les surpondérer.

Le facteur des taux

La trajectoire future de l'inflation et des taux obligataires mondiaux est l'un des principaux facteurs à considérer pour prévoir la fin du marché baissier des obligations et des actions. Comme le taux de l'obligation américaine à 10 ans se situe au-dessus de 4 % et que la Fed a décrété une autre méga-hausse des taux, la volatilité du marché obligataire a commencé à diminuer par rapport aux sommets du début octobre. On s'approche peut-être du niveau d'intransigeance extrême des banques centrales. Dernièrement, elles nous ont plus souvent surpris par leur attitude conciliante que par leur intransigeance. Cela ne veut pas dire que les taux à court terme ont atteint un sommet, mais la trajectoire haussière des taux commence à ralentir. Par exemple, le ton étonnamment conciliant de la Banque du Canada et de la Banque de réserve d'Australie dernièrement témoigne de ce changement. Ces deux pays sont plus sensibles au ralentissement de la croissance économique mondiale. La Fed est bien sûr l'éléphant dans la pièce, pourtant Jerome Powell a laissé entrevoir un ralentissement du rythme des hausses aux prochaines réunions du comité de politique monétaire. Pour que le rythme des hausses ralentisse, il faudrait que l'inflation coopère, et certains signes montrent aussi que c'est en train de se produire. Il est encore trop tôt pour savoir si cela fera baisser le taux final.



Après le resserrement monétaire le plus rapide depuis 1981, le graphique ci-dessus présente les prévisions du marché du taux des fonds fédéraux en 2023. Le taux final actuel se situe à 5,17 %, ce qui est environ **63 pb** au-dessus de ce que prévoyait le marché à la fin du troisième trimestre, avec un décalage de deux mois. La montée des taux obligataires et les prévisions de hausse des taux étaient chose courante au cours de l'année 2022, mais ce qui devrait retenir l'attention est plutôt la vitesse à laquelle ils vont plafonner. Si nous étions dans un film d'*Avengers*, nous ne serions peut-être pas encore dans *Endgame* (le jeu final), mais plutôt dans *Infinity war* (le début de la fin)... de préférence sans le « blip ».

Titres à revenu fixe – augmenter progressivement la durée

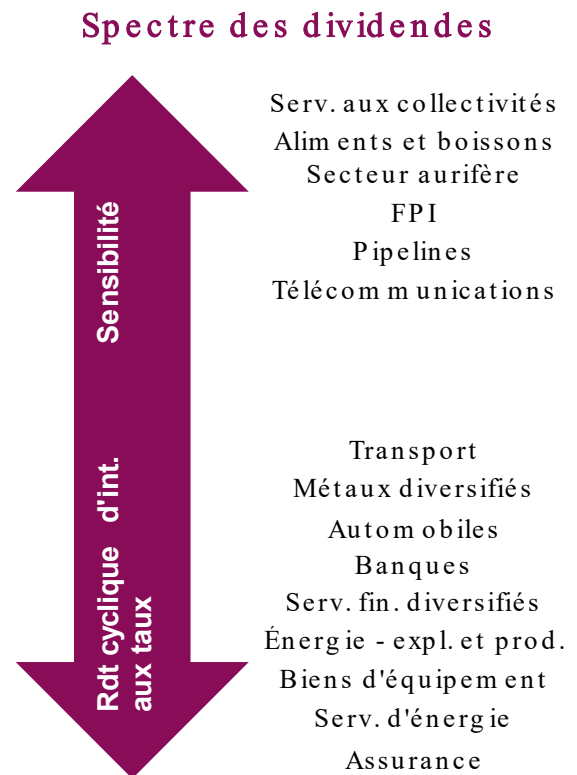
Pendant que les taux augmentaient, notre stratégie a consisté à délaissier progressivement les obligations à court terme en augmentant peu à peu la durée, sachant que nous ne pourrions jamais prévoir à quel moment les taux allaient culminer. À l'intérieur de nos portefeuilles multiactifs, nous avons augmenté la durée à environ 5 ans, ce qui reste inférieur à la durée de 7,3 ans du marché canadien, mais se rapproche d'une durée neutre. Comme indiqué à la section précédente, l'augmentation des taux a procuré une meilleure protection contre le risque de taux d'intérêt aux investisseurs en titres à revenu fixe. En matière de placement, ce que vous payez pour acquérir un actif est un facteur important dans le risque de baisse potentiel. Comme les obligations ont été assiégées, le prix payé en ce moment réduit l'ampleur des pertes potentielles grâce au coussin que procurent les paiements de coupons plus élevés. Tout ce qui pourrait confirmer une véritable récession ou tout signe le moins conciliant de la part de la Fed pourrait provoquer une remontée abrupte des obligations.

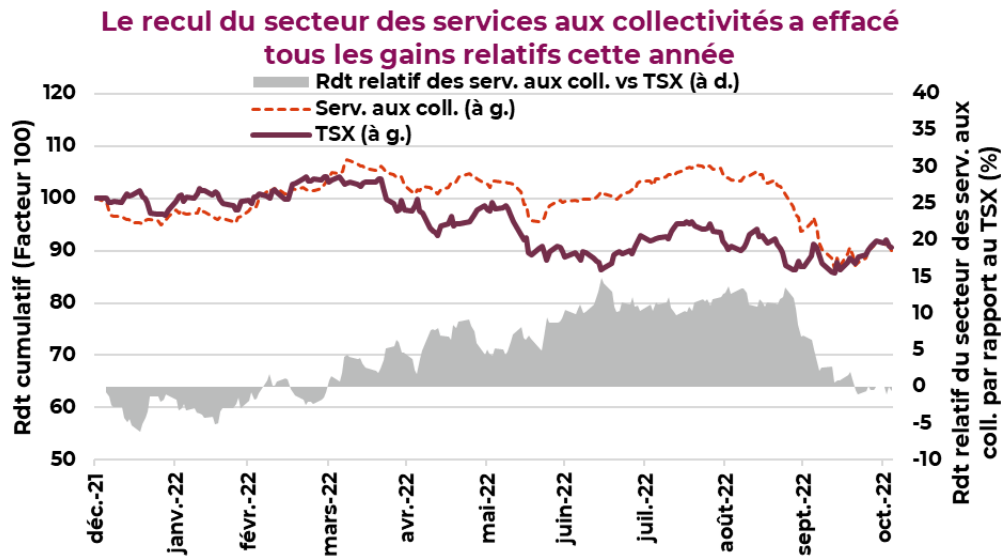
Actions – les titres sensibles aux taux d'intérêt semblent attrayants

Augmenter la durée n'est pas le seul changement que nous avons apporté au portefeuille récemment. La conviction que nous nous rapprochons des taux maximums nous incite à accorder plus d'importance à ce facteur à l'intérieur de la composante des actions à dividendes. Par conséquent, nous privilégions les sociétés qui versent des dividendes plus élevés, mais qui se démarquent également par la durabilité et la qualité de leur dividende. De plus, comme il s'agit d'un facteur défensif, ces sociétés ont tendance à être plus profitables durant les périodes de contraction économique. Étant donné qu'une récession pointe à l'horizon, nous craignons d'être trop exposés aux facteurs cycliques.

Nous avons discuté précédemment du spectre des dividendes, qui est illustré dans le graphique ci-contre. Comme nous estimons que nous nous approchons du degré d'intransigeance extrême, cet important facteur défavorable devrait se dissiper, ce qui profitera aux secteurs sensibles aux taux. L'un des secteurs les plus sensibles aux taux est celui des services aux collectivités. Traditionnellement, il s'agit de sociétés matures à faible bêta qui bénéficient d'une demande durable et qui peuvent surmonter des conditions économiques difficiles. Les sociétés de services aux collectivités réglementées profitent également d'un assez bon pouvoir de tarification qui leur permet de composer avec des taux d'inflation élevés en transmettant les hausses de coûts aux consommateurs. Les valorisations dans ce secteur se sont améliorées récemment en raison de la braderie des derniers mois, ce qui rend les valorisations et le rendement en dividendes encore plus intéressants.

Les titres de services aux collectivités sont parmi les plus sensibles aux taux et aux variations des taux d'intérêt, et ce pour deux raisons. Premièrement, ces titres sont caractérisés par un endettement élevé et deuxièmement, ils sont souvent considérés comme des « pseudo-obligations », c'est-à-dire de proches substituts des obligations. **Le secteur canadien des services aux collectivités génère un rendement de 4,5 %, qui dépasse même 5 % dans bien des cas.** Les ventes récentes se sont accélérées en septembre et octobre après la dernière hausse des taux obligataires. Le secteur devance à peine le marché en général en 2022, après des pertes de presque 15 % par rapport au TSX ces derniers mois, comme le montre le graphique ci-dessous.

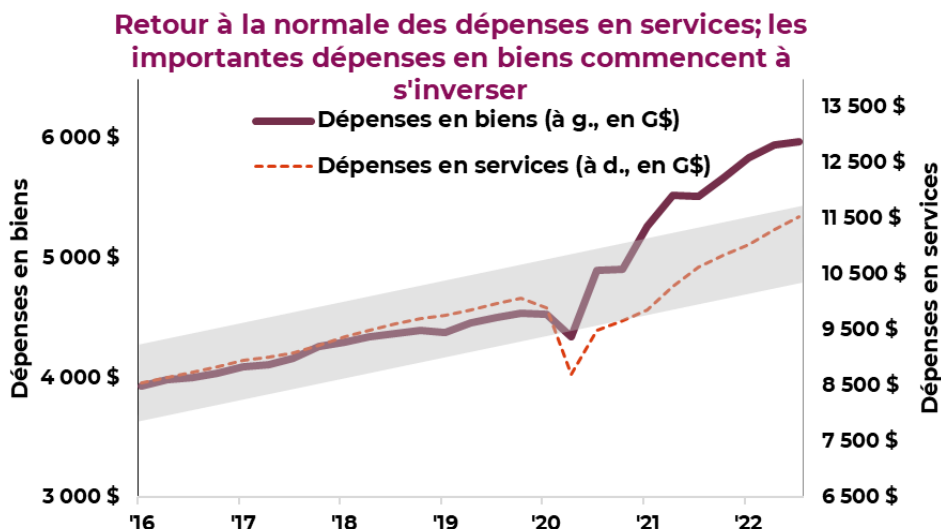




Tout comme notre stratégie visant à accroître la durée, la préférence plus marquée pour le rendement en dividendes s’inscrit dans un processus. À l’intérieur du Fonds d’actions de revenu de base Purpose, nous sommes revenus récemment à une pondération neutre pour le secteur des services aux collectivités, après une longue période de sous-pondération significative. Le moment est bien choisi, compte tenu de la phase déflationniste qui s’annonce. En ce moment, la possibilité que les conditions macroéconomiques difficiles continuent de faire pression sur les secteurs plus cycliques nous préoccupe toujours. Comme les taux obligataires vont probablement plafonner à court terme, les perspectives des titres plus sensibles aux taux offrant un potentiel de rendement élevé semblent prometteuses et c’est ce qui a motivé nos achats.

Cycle du marché – stable pour l’instant

L’économie mondiale ralentit, et les signes qui sous-tendent cette thèse sont plutôt omniprésents. Il faut toutefois admettre que c’est l’une des récessions les plus attendues. Habituellement, les récessions prennent toujours au moins un petit nombre de participants au marché au dépourvu. Or même si une récession ou un ralentissement économique n’est jamais une bonne chose, nous expliquons ci-dessous pourquoi les dommages pourraient être moins importants cette fois :



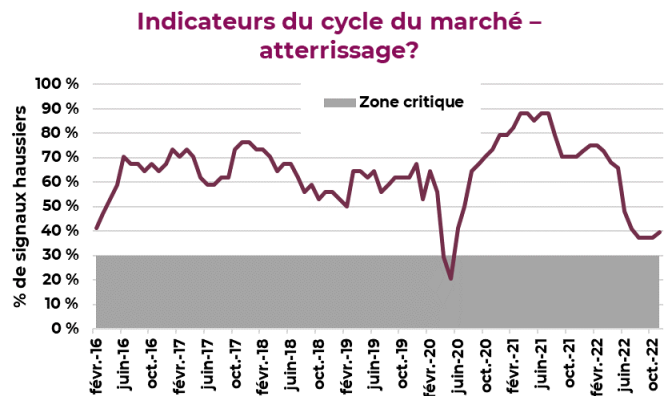
Source : Bureau of Economic Analysis

- L'inflation reste la principale préoccupation des marchés** et c'est la principale raison pour laquelle les marchés boursier et obligataire ont basculé en territoire baissier. Un ralentissement de la croissance économique ou même une récession réduirait considérablement les pressions inflationnistes – pas toutes, compte tenu de la guerre et de certains problèmes d'approvisionnement qui subsistent, mais une bonne partie. La remontée du marché attribuable à l'apaisement des préoccupations inflationnistes pourrait l'emporter sur les effets défavorables d'une récession, notamment parce que les marchés se sont déjà passablement contractés.
- Le caractère désynchronisé du ralentissement économique** est un autre facteur à considérer. La récession de 2008-2009 a été désastreuse et exacerbée par le fait que presque toutes les économies dans le monde sont entrées en récession en même temps. Nous avons tous subi des pertes simultanément. Aujourd'hui, on note un ralentissement important en Chine et en Europe. Pour sa part, le Canada s'en tire bien, mais le ralentissement s'accélère. Les États-Unis font encore un peu mieux et commencent tout juste à montrer des signes de ralentissement. D'ici à ce que l'Amérique du Nord ralentisse ou bascule en récession, la Chine ou l'Europe pourrait déjà commencer à remonter la pente. Si la Chine allège sa politique zéro COVID, il y aura un volume important d'activité accumulée. Par conséquent, en raison du manque de synchronisation, le ralentissement devrait être moins dommageable pour le marché. Évidemment, une plus grande synchronisation n'est pas exclue pour autant. Le temps nous le dira.
- Le consommateur se porte bien.** C'est peut-être moins vrai au Canada en raison de l'endettement des ménages, mais aux États-Unis et en Europe, les consommateurs se portent bien. Et comme leur importance est beaucoup plus grande, l'effet d'un ralentissement de la croissance économique pourrait être moins prononcé.
- Le transfert des dépenses en biens vers les dépenses en services** devait provoquer un ralentissement. Si vous dépensez un dollar pour acheter des biens, l'impact sur l'économie et les bénéfices des entreprises sera plus grand que pour le même dollar dépensé en services. Les gens ont eu tendance à acheter plus de biens durant la pandémie, ce qui a dopé l'économie et les bénéfices des entreprises. Maintenant que nous revenons à un niveau de dépenses en services plus normal, cette normalisation des habitudes de dépenses allait nécessairement provoquer un ralentissement de la croissance économique. Ce n'est peut-être pas une si mauvaise chose.

Indicateurs du cycle du marché

Catégorie	Paramètre	Amélioration/ détérioration		
Taux				1 / 1
	Réductions nettes			
	Courbe des taux			-
	Courbe des taux 3 mois			+
Economie américaine				11 / 8
	Ind. avancé (3m)			+
	Ind. avancé (6m)			-
	Indice Phil Coincident			+
	Crédit (3m)			+
	Prob. récession (Fed de NY)			+
	Prob. récession (Fed de Clev)			+
	Ind. Citi Eco Surprise			+
	GPD Now (Fed d'Atlanta)			+
	Taux de chômage aux É.-U.			-
	Confiance des cons. (3m)			-
	PMI			-
	PMI nouvelles commandes			+
	Dem. d'énergie (sur 12 mois)			-
	Transp. par camion (sur 12 mois)			-
	Transp. ferrov. (sur 12 mois)			+
	Mises en chantier (6m)			-
	Invent. des disponibilités (6m)			-
	Ventes de maisons			-
	Ventes de maisons neuves			+
	Ind. NAHB activité du marché			+
Economie mondiale				3 / 5
	PMI mondial			+
	Cuivre (6m)			+
	DRAM (3m)			-
	Pétrole (3m)			+
	Produits de base (3m)			-
	Ind. Baltic Freight (3m)			-
	Kospi (3m)			-
	Marchés émergents (3m)			-
Fondamentaux				1 / 11
	É.-U. : C/B			-
	É.-U. : croissance du BPA			-
	É.-U. : BPA 2 ans vs 1 an			-
	É.-U. : rév. BPA 3 mois			-
	Canada : C/B			-
	Canada : croissance du BPA			-
	Canada : BPA 2 ans vs 1 an			+
	Canada : rév. BPA 3 mois			-
	Int. : C/B			-
	Int. : croissance du BPA			-
	Int. : BPA 2 ans vs 1 an			-
	Int. : rév. BPA 3 mois			-

Naturellement, l'avenir est incertain, et le ralentissement pourrait s'accroître, se synchroniser ou – pour les plus optimistes – ne pas avoir l'ampleur d'un véritable ralentissement mondial. Reste que nos indicateurs avancés du cycle du marché anticipent un ralentissement. Manifestement, le ralentissement de l'activité économique est désynchronisé dans la mesure où un certain nombre d'indicateurs restent positifs en Amérique du Nord, alors que les indicateurs mondiaux sont largement négatifs. Dans ce dernier cas, nous avons observé une certaine amélioration, mais il est encore tôt. Entre-temps, les données fondamentales, qui incluent les valorisations (favorables) et les révisions de bénéfices (défavorables), se sont effritées.



Nous avons la conviction que ce marché baissier marquera la fin d'un cycle du marché qui remonte aussi loin qu'en 2009. Comme l'inflation est élevée, les banques centrales ont changé leur politique et une récession ou un ralentissement mondial, quel qu'il soit, est en vue, alors que les marchés sont réévalués. Même si elles sont pénibles, les réévaluations préparent le terrain pour le prochain cycle haussier, et le plus tôt sera le mieux.

Construction de portefeuille

Aucun changement important n'a été apporté au positionnement du portefeuille durant le mois. Nous maintenons une pondération neutre pour les actions, étant partagés entre un scénario de rebond important du marché et celui d'une faiblesse persistante. Les obligations continuent d'être bien représentées dans les conditions actuelles du marché en raison des taux plus élevés, même si quelques difficultés subsistent. L'amélioration des perspectives des titres à petite capitalisation par rapport aux titres à grande capitalisation ([voir notre dernier numéro de L'État du marché](#)) constitue le seul petit changement dans notre positionnement.

Pondérations du portefeuille

Répartition globale de l'actif	-				+	
Actions						
Obligations						
Liquidités						
Placements non traditionnels						
Actions	-					+
Canada						
É.-U.						
International						
Marchés émergents						
Obligations	-					+
Gouvernement						
Première qualité						
Rendement élevé						
Actions privilégiées						
Placements non traditionnels	-					+
Stratégies de réduction de la volatilité						
Stratégies d'amélioration de la volatilité						
Produits structurés / taux						
Actifs réels						
Pondérations du portefeuille						
Valeur						Croissance
Petite cap.						Grande cap.
Gestion active						Gestion passive
Duration faible						Élevée
Exposition aux titres de créance faible						Élevée

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

***Auteurs :**

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

Patrimoine Richardson : Andrew Innis, analyste; Phil Kwon, chef, Analyse de portefeuilles; Mark Letchumanan, Recherche; An Nguyen, VP, Services de placement

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.