

9 janvier 2023

# L'État du marché

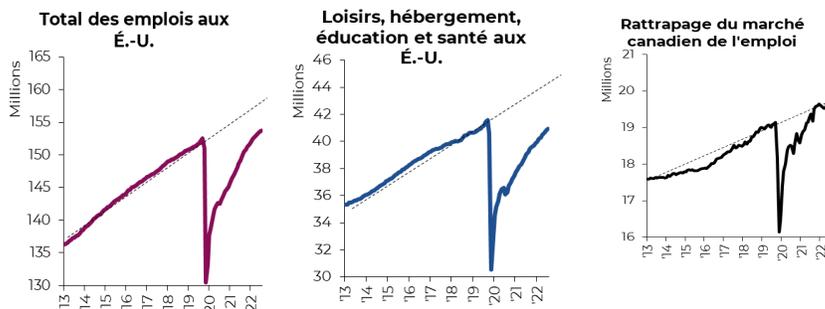
Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

Patrimoine  
RICHARDSON

## Un marché du travail déconcertant

Notre équipe tient compte d'un grand nombre de perspectives et de points de vue sur l'économie et les marchés obtenus auprès de différentes sources. Nous effectuons nous-mêmes une multitude d'analyses. Or, pour parler franchement, l'année 2023 semble tout sauf limpide. En effet, les perspectives à l'égard de l'inflation, de l'orientation des banques centrales, de l'économie et, bien entendu, des marchés obligataire et boursier varient considérablement. Pour obtenir un compte rendu plus complet de nos perspectives, nous vous invitons à consulter nos perspectives pour 2023 ([La fin du marché baissier](#)). Dans le présent numéro, nous nous intéressons plus spécifiquement à la dichotomie actuelle entre la récession anticipée par de nombreux observateurs et le fait que les entreprises continuent d'embaucher.

Le rapport sur l'emploi de l'an dernier et les dernières données de décembre publiées récemment montrent que l'économie américaine a ajouté 223 000 emplois, que le chômage a chuté à un creux de plusieurs décennies de 3,5 % (le taux le plus faible depuis les années 1960) et que le taux de participation a même un peu augmenté. Autrement dit, 4,5 millions d'emplois ont été ajoutés en 2022. À titre de comparaison, la moyenne entre 2010 et 2019 était d'environ 2,2 millions d'emplois. Bien sûr, les économies dans le monde sont encore en mode rattrapage dans un certain nombre de catégories d'emploi, alors que nous reprenons tous une vie « normale ». Les deux premiers graphiques ci-dessous illustrent le niveau d'emplois total aux États-Unis au moyen d'une ligne pointillée « très simple » qui serait probablement restée stable, n'eût été de la pandémie. C'est dans le secteur des loisirs et de l'hébergement et dans celui de l'éducation et de la santé, où un déficit d'emplois subsiste, que l'écart reste le plus important. Le dernier graphique représente le marché canadien de l'emploi, qui semble avoir mieux récupéré et revenir à la ligne de tendance.



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Craig Basinger, CFA

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

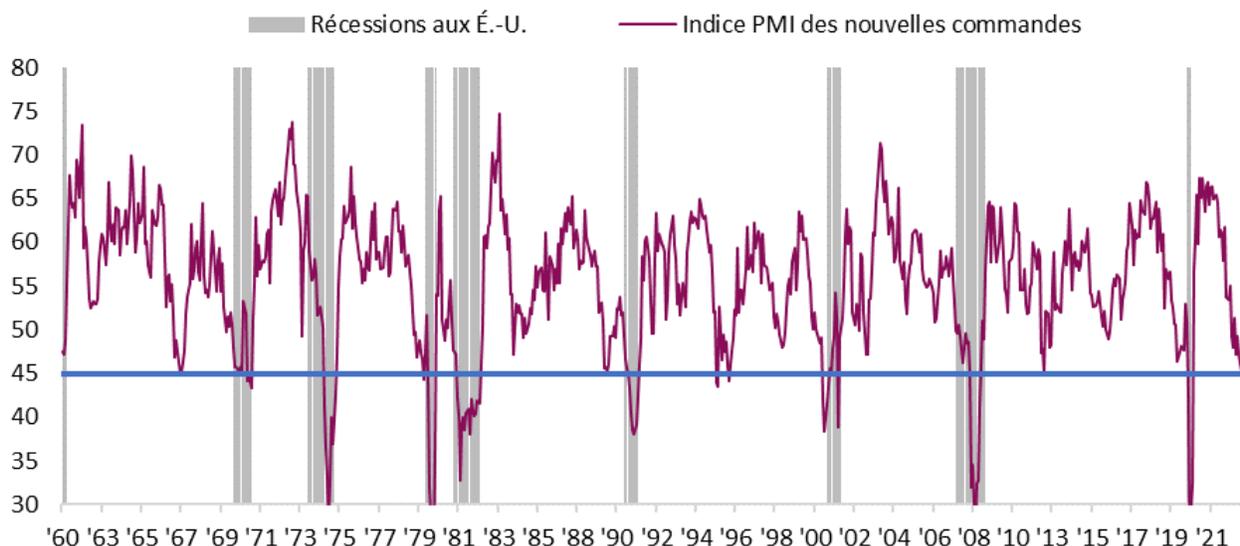
Ces résultats sont un peu déconcertants. **Comme l'économie est encore en train de récupérer des emplois perdus durant la pandémie dans certaines catégories, l'emploi sera probablement un indicateur économique considérablement retardé durant ce cycle.** Si on exclut les secteurs qui ont le plus souffert de la pandémie des données sur l'emploi, le portrait est bien différent. La création d'emplois a ralenti très rapidement au cours de 2022.

Par conséquent, il faut considérer les données sur l'emploi avec circonspection en 2023. Ou à tout le moins, ne pas se laisser berner par les données sommaires et creuser un peu plus loin. La même mise en garde s'applique aussi pour le secteur manufacturier, mais dans le sens opposé. En ce moment, les cinq indicateurs du cycle du marché que nous surveillons pour évaluer ce secteur – indice des directeurs d'achats, sondages sur la fabrication et les nouvelles commandes, demande d'énergie, demande de transport terrestre et volumes du transport ferroviaire – sont tous négatifs.

L'indice des directeurs d'achats (PMI) est un indice de diffusion où on demande aux directeurs d'achats s'ils s'attendent à être plus ou moins occupés au cours du prochain mois. Une note supérieure à 50 signifie que plus de la moitié d'entre eux s'attendent à être plus occupés, et une note inférieure à 50, que plus de la moitié s'attendent à l'être moins. Or, **LES RÉSULTATS ONT ÉTÉ SUPÉRIEURS À 50 EN JUIN** pour chacune des 16 plus grandes économies de la planète. Les lignes de montage fonctionnaient à plein régime. À peine six mois plus tard, seulement 4 notes dépassent 50, et il s'agit de pays plus petits dans des économies en développement. Dans le cas des États-Unis, du Japon, de l'Europe et du Canada, l'indice est maintenant inférieur à 50. Nous pourrions l'illustrer au moyen d'un graphique, mais on ne verrait qu'un amas de lignes orientées à la baisse.

Pourquoi faut-il faire preuve de circonspection, me demanderez-vous? Parce que, au cas où vous l'auriez oublié, il y a eu des goulots d'étranglement, des pénuries, etc., etc., etc., au cours des deux dernières années. Clairement, l'activité manufacturière s'est accélérée pour répondre à la demande. Par conséquent, faut-il interpréter le ralentissement de l'activité manufacturière mondiale comme un signe de récession ou simplement comme un essoufflement après des niveaux d'activité temporairement élevés pour rattraper le retard? La réponse se trouve probablement quelque part entre les deux. Ce qui est plus préoccupant dans le cas des États-Unis, c'est que comme les nouvelles commandes ont chuté jusqu'ici, il serait très surprenant qu'il n'y ait pas de récession prochainement.

### Il serait étonnant qu'un indice PMI des nouvelles commandes aussi faible n'annonce pas une récession pour bientôt



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

## Signaux précurseurs d'une récession

Quoi qu'il en soit, les avertissements se multiplient. Les hausses des taux d'intérêt ont commencé il y a 10 à 12 mois, selon le pays. Or, d'après certaines estimations, les hausses de taux prennent neuf mois avant d'avoir un véritable impact sur l'économie, ce qui signifie que les effets négatifs commencent à peine à se faire sentir. Il ne faut pas oublier non plus que les marchés sont en baisse et que l'inflation a miné notre pouvoir d'achat, de sorte que nous sommes tous pauvres ou moins riches. L'effet de richesse est aussi décalé, et il ne devrait pas tarder non plus à se faire sentir.

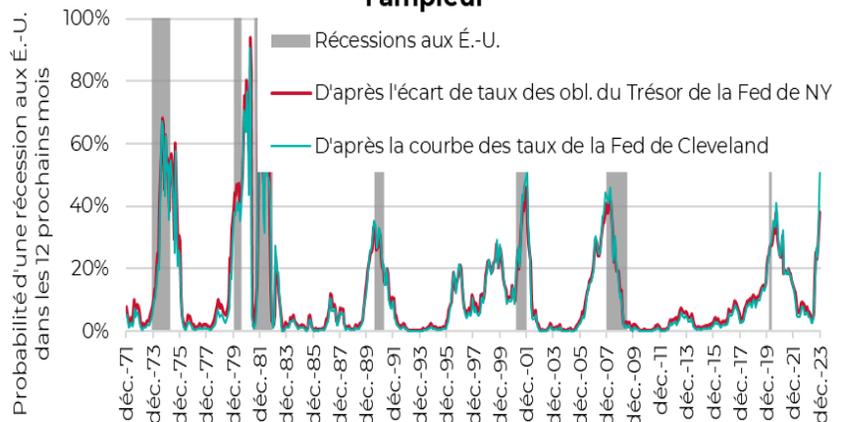
Les modèles de la Fed de NY et de Cleveland qui évaluent la probabilité d'une récession ont déjà sonné l'alarme. Ces derniers mois, leurs indicateurs sont passés de « tout va bien » à « danger » (selon nos termes et non ceux de la banque).

Les indicateurs avancés sont également préoccupants. Dans le graphique ci-dessous, nous avons illustré l'indice des indicateurs économiques retardés, qui continue d'indiquer une croissance positive. Si on se réfère aux précédentes récessions, la tendance est assez claire. Les indicateurs avancés se replient en premier, tandis que les indicateurs retardés reculent seulement une fois que la récession a commencé.

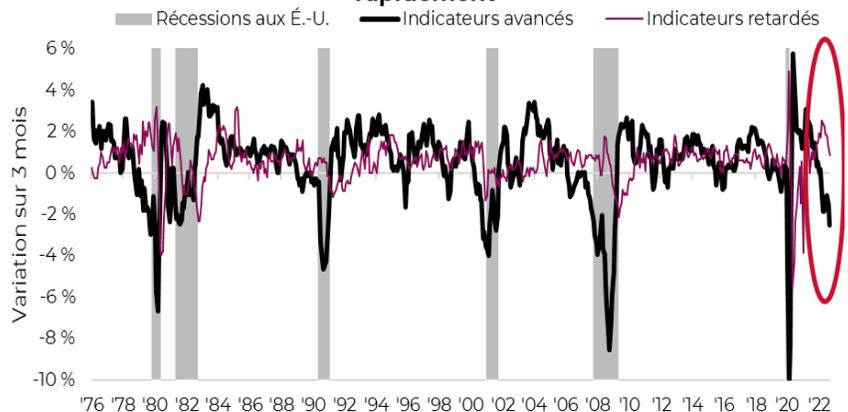
Pour éviter toute ambiguïté, la récession n'est pas encore là. Le PIB américain est positif et pourrait même surprendre lorsque les données du quatrième trimestre seront publiées. On aura beau scruter les chiffres de l'emploi, un emploi reste un emploi, et chaque travailleur est un consommateur de plus qui aura tendance à dépenser davantage. Peut-être que cela contribuera à atténuer le ralentissement. Peut-être que la levée des restrictions contre la COVID-19 en Chine soutiendra la croissance mondiale. Est-ce qu'une pause de la Fed pourrait rassurer le marché, en favorisant l'activité immobilière et les dépenses des entreprises? De plus, bon nombre de ces signaux d'avertissement pourraient être précoces.

Il y a de bons arguments des deux côtés, comme en témoigne également la disparité des prévisions économiques. Le graphique de droite montre les prévisions des économistes pour la croissance de l'économie américaine. Les rectangles verts et rouges correspondent aux estimations les plus élevées et les plus faibles, alors que la ligne représente la médiane. Le graphique à barres représente l'écart entre les estimations les plus élevées et les plus faibles, qui devient particulièrement prononcé au milieu de 2023. Par exemple, au deuxième trimestre, la prévision de croissance la plus élevée était de 1,7 % et la plus faible, de -3,7 %.

### Les rumeurs de récession ont rapidement pris de l'ampleur



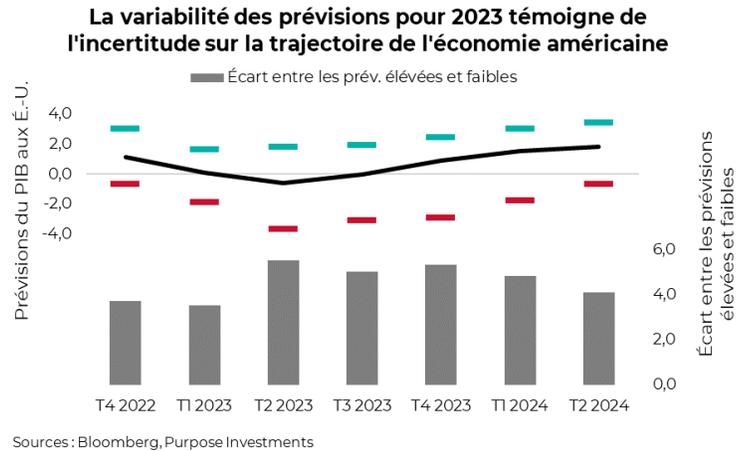
### Ne vous laissez pas berner par les données retardées encourageantes, les données avancées chutent rapidement



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

### Considérations liées au portefeuille

Nous continuons d'anticiper un ralentissement en 2023, qui pourrait très bien se transformer en récession. Pour notre part, nous penchons plutôt du côté du scénario de récession. Les signaux sont évidents. Pour cette raison, nous privilégions davantage les titres défensifs et nous détenons une plus grande part de liquidités. Ce qu'il faudra ensuite chercher à déterminer, c'est quand les marchés boursier et obligataire commenceront à se projeter au-delà de la récession. Selon nous, cela devrait survenir quelque part cette année, mais nous n'en sommes pas encore là. Pour voir de l'autre côté de la vallée, encore faut-il s'en rapprocher.



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

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

\*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, Services de recherche; An Nguyen, VP, Services de placement

Avis juridiques

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas 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.