

Janvier 2023

Stratégie des investisseurs

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



Patrimoine
RICHARDSON

Perspectives pour 2023 : fin du marché baissier

Sommaire

Voici un résumé de nos perspectives en ce début d'année 2023 :

L'année 2023 devrait commencer du bon pied, alors que l'inflation devrait ralentir encore un peu, dissipant en partie la plus grande crainte des marchés. De plus, l'effet janvier pourrait certainement aider. Cependant, le ralentissement de l'inflation commencera à accélérer la baisse des bénéfices des sociétés. Et l'effet de richesse lié à la chute des marchés boursiers et obligataires au cours de la dernière année ainsi que l'effet retardé du relèvement des taux ou les taux plus élevés freineront considérablement la croissance économique. Cela pourrait déclencher le dernier épisode de repli du marché baissier et créer la meilleure occasion d'achat, idéalement quelque part au premier semestre, à mesure que le marché commence à voir la lumière au bout du tunnel et remonte pour terminer l'année dans le vert.

Bien sûr, en matière de placement, le seul autre thème plus persistant que les cycles, c'est que les marchés finissent toujours par nous surprendre.

1. Survol du marché

- Pas de remontée de Noël en décembre
- 2022, le grand rajustement

2. Perspectives pour 2023 – fin du marché baissier

3. Surprises du marché

- Le mauvais côté du ralentissement de l'inflation
- Récession légère, récession profonde ou pas de récession du tout

4. Construction de portefeuille

5. Considérations pour la gestion de portefeuille au début de 2023

- Titres de valeur et à dividendes
- Simplification des taux
- La diversification internationale revient à la mode

6. Remarque finale

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

Survol du marché

Pas de remontée de Noël de décembre

En 2022, les investisseurs en actions ont subi leurs plus fortes pertes depuis 2008; quant aux marchés obligataires, ils ont connu l'une de leurs pires années. Inutile de dire que les investisseurs ont eu peu d'endroits où se réfugier en 2022. L'indice agrégé des obligations canadiennes a reculé de 1,5 % en décembre et de 11,4 % pour l'année, tandis que l'indice obligataire de rendement total des É.-U. s'est replié de 0,5 % en décembre et de 13 % pour l'année. L'indice S&P 500 a clôturé en baisse de 18 % sur la base du rendement total, alors que le NASDAQ a terminé l'année en recul de 32,5 %. Ce dernier a d'ailleurs enregistré des pertes à chacun des trimestres de 2022 : une première. Le TSX a réussi à devancer les indices de référence américains, inscrivant un rendement négatif de 5,8 % en 2022 sur la base du rendement total, aidé par la performance solide du secteur de l'énergie et par sa plus forte concentration de titres de valeur. D'ailleurs, le secteur de l'énergie a été la grande exception cette année, les sociétés énergétiques s'en tirant beaucoup mieux que le prix du pétrole. Après que la Russie a commencé à masser des troupes à la frontière de l'Ukraine – ce qui a rapidement mené à une véritable guerre – les prix de l'énergie se sont mis à monter en flèche. Le secteur de l'énergie du S&P 500 a connu sa meilleure année jamais enregistrée, terminant en hausse de plus de 59 %. Le dollar américain a également dominé, et l'indice du dollar américain (DXY) a clôturé 2022 en hausse de 8 %.

Stimulée par la hausse des coûts de l'énergie et les contraintes de production causées par la pandémie, l'inflation a monté en flèche partout dans le monde, forçant les banques centrales à procéder aux hausses de taux les plus musclées depuis des décennies. Il y a un an, les marchés s'attendaient à ce que les taux directeurs augmentent à 1 % avant la fin de 2022; aujourd'hui, ils sont quatre fois plus élevés et d'autres hausses sont attendues. Comme prévu, le comité de politique monétaire a terminé sa réunion de décembre en annonçant une hausse de 50 pb de son taux cible des fonds fédéraux, ce qui est inférieur aux quatre dernières hausses de 75 pb. La Banque du Canada a également relevé les taux de 50 pb au cours du mois. Même si certains signes montrent que l'inflation semble ralentir, le marché de l'emploi demeure serré, ce qui a forcé la Banque du Canada et la Fed à annoncer que les taux devront continuer de monter à des niveaux plus élevés qu'elles ne l'avaient d'abord anticipé. Cependant, les hausses de taux ne sont pas sans conséquences; l'inversion de la courbe des taux au Canada et aux États-Unis est préoccupante depuis la deuxième moitié de 2022. La durée et l'ampleur de l'inversion seront un thème important compte tenu de la montée des craintes de récession au début de 2023.

Aucune porte de sortie

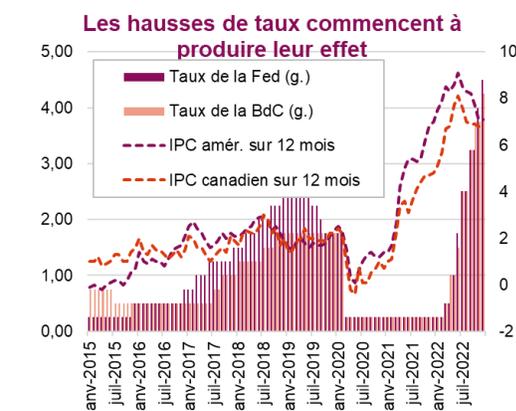
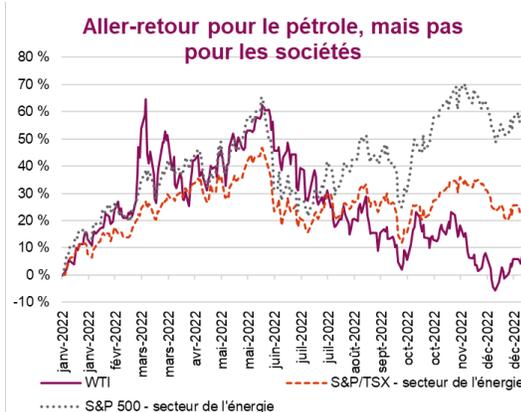
	déc-2022	CA
S&P/TSX RT	-4,9%	-5,8%
S&P 500 RT	-5,8%	-18,1%
Nasdaq	-8,7%	-33,1%
Europe	-4,3%	-11,7%
Japon	-6,7%	-9,4%
Chine	0,5%	-21,6%
Oblig. can.	-1,3%	-11,4%
Oblig. amér.	-0,5%	-13,0%

* monnaie locale

Rendement des secteurs

Secteur	Canada		É.-U.	
	déc-2022	CA	déc-2022	CA
Serv. de comm.	-4,2%	-7,0%	-7,8%	-40,4%
Cons. disc.	-4,6%	-8,1%	-11,3%	-37,6%
Cons. de base	-2,1%	8,5%	-3,1%	-3,2%
Énergie	-6,3%	24,4%	-3,2%	59,0%
Finance	-5,8%	-12,7%	-5,4%	-12,4%
Santé	-17,0%	-62,2%	-2,0%	-3,6%
Industrie	-5,9%	0,2%	-3,1%	-7,1%
Tech. de l'info.	-7,3%	-52,2%	-8,4%	-28,9%
Matériaux	-2,1%	-0,2%	-5,8%	-14,1%
Immobilier	-3,1%	-24,3%	-5,5%	-28,4%
Serv. aux collect.	-4,9%	-14,0%	-0,8%	-1,4%

* monnaie locale



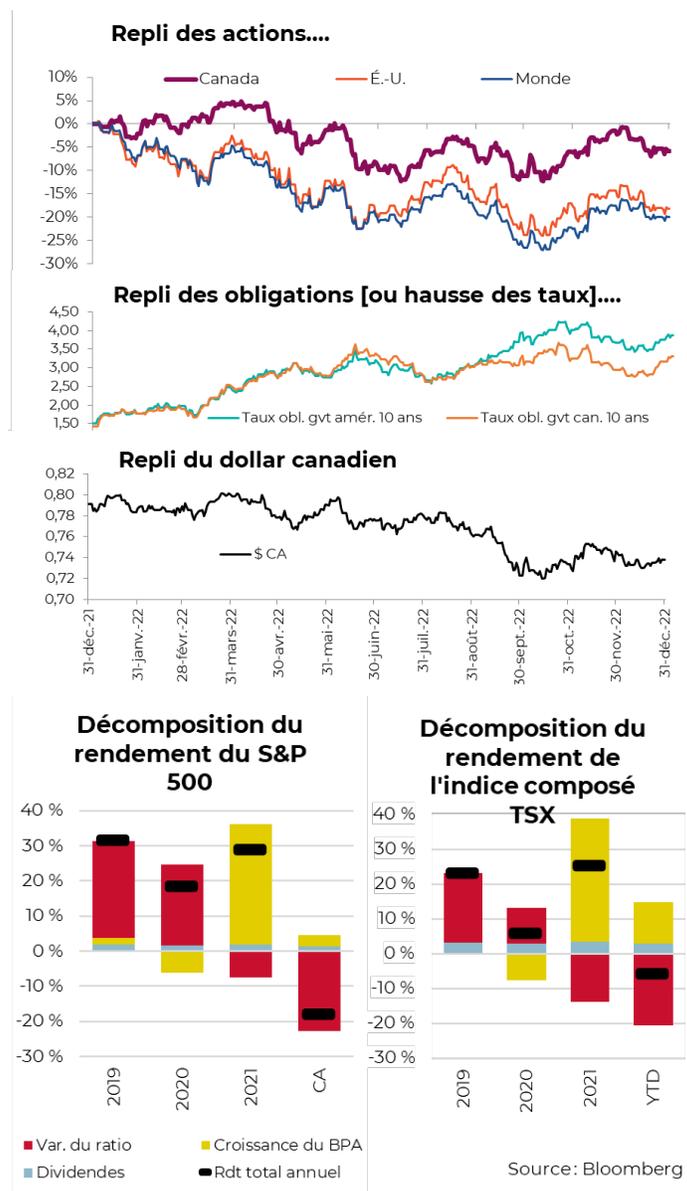
La nouvelle positive pour les marchés au cours du mois a été l'abandon par la Chine de certaines mesures de sa politique zéro-COVID, qui laisse entrevoir la possibilité d'un rebond durable de la deuxième plus grande économie mondiale. L'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 a progressé de 9,8 % en novembre et de 0,5 % en décembre. Malgré des gains remarquables vers la fin de l'année, l'indice a terminé l'année en baisse de 21,6 %. Après un sursaut d'optimisme en décembre, la Chine est maintenant confrontée à une hausse des décès liés à la COVID-19, ce qui soulève des doutes sur la poursuite de la réouverture et la possibilité d'une remontée rapide.

2022 – le grand rajustement

Comment parvenir à décortiquer tout ce qui s'est passé en 2022? À première vue, il y a eu très peu de bonnes nouvelles. La Russie a envahi l'Ukraine, une aberration qui a également entraîné une plus grande polarisation de la politique mondiale, une crise énergétique et une hausse des prix des aliments. L'inflation mondiale s'est emballée, non pas en raison de la guerre, mais à cause des répercussions des changements de comportement durant la pandémie et de l'effet des mesures de relance monétaires et budgétaires qui ont été maintenues trop longtemps. L'inflation a provoqué un changement abrupt d'une politique conciliante à une politique restrictive, alors que presque toutes les banques centrales ont resserré les conditions financières, certaines substantiellement.

L'économie mondiale a ralenti considérablement, passant d'un taux de croissance de 5,8 % en 2021 (ce qui est très élevé) à un rythme modeste de 3,0 % en 2022 (il s'agit des estimations actuelles puisque les données trimestrielles finales n'ont pas encore été publiées). Bien qu'une croissance de 3,0 % ne soit pas mauvaise, c'est surtout l'ampleur de l'écart par rapport à l'année précédente qui est frappante. En raison de l'inflation et du fait que l'économie était toujours en expansion, les taux obligataires ont augmenté en 2022, ce qui a mené à une année difficile pour les obligations. Les actions ont également souffert à différents degrés. Les marchés européens ont été freinés par ce qui est probablement une récession, tandis que les marchés asiatiques ont été plombés par la politique zéro-COVID et l'éclatement de la bulle immobilière en Chine. Le marché américain a été confronté à deux réalités bien différentes, les titres de croissance s'effondrant alors que les titres de valeur résistaient beaucoup mieux (en cumul annuel, les indices de croissance et de valeur du S&P 500 ont reculé de 29 % et 5 %, respectivement). Le TSX a brillé du simple fait d'avoir limité ses pertes. Le marché canadien a profité de sa forte concentration dans des titres de valeur et de sa faible exposition au secteur de croissance de la technologie. Évidemment, la présence de sociétés des secteurs de l'énergie et des aliments a aidé, compte tenu des perturbations de l'offre causées par la guerre en Ukraine.

Autrement dit, 2022 n'a pas été une bonne année pour les investisseurs. Prenons un portefeuille traditionnel 60/40 comprenant 20 % de titres canadiens, 20 % de titres américains, 20 % de titres internationaux et 40 % d'obligations canadiennes. Malgré la chute du dollar canadien qui a aidé à compenser la baisse des placements non canadiens, ce portefeuille aurait enregistré une baisse d'environ 10 % pour l'année. Encore pire, les obligations, qui contribuent habituellement à stabiliser le portefeuille, ont été responsables de presque la moitié du déclin.



La bonne nouvelle, c'est qu'un rajustement des marchés semble s'être produit en 2022. Nous ne disons pas que le rajustement est terminé ou que le creux du marché baissier a été atteint, ni que les taux obligataires ont plafonné, mais les choses sont beaucoup plus équilibrées aujourd'hui. Les taux obligataires sont maintenant attrayants, ce qui n'était plus le cas depuis de nombreuses années. Sans être bon marché et même si les prévisions de bénéfices pourraient continuer de chuter, les actions ne sont pas chères.

Observez les barres rouges dans le graphique ci-dessus, qui décompose le rendement du S&P 500 et du TSX, dans la colonne CA (cumul annuel). Les ratios cours-bénéfice se sont contractés considérablement.

Les valorisations des obligations et des actions, qui étaient chères en début d'année, sont devenues bon marché ou à tout le moins raisonnables vers la fin de l'année. Principalement parce que nous sommes passés de conditions de liquidités excédentaires à des conditions de liquidités moins abondantes, le coût du capital redevient important. Une période épouvante, cela va sans dire, mais qui prépare le terrain pour le prochain cycle.

Perspectives pour 2023 – fin du marché baissier

Le marché baissier actuel a commencé à peu près en même temps que la boule de *Times Square* s'est posée pour inaugurer l'année 2022 et vient donc de célébrer son premier anniversaire. Les marchés baissiers ne suivent pas de modèle particulier. Ils sont parfois courts (2020), parfois longs (2000 à 2003). L'ampleur des changements dans les cours peut varier, comme ce fut le cas cette fois-ci dans les différents marchés boursiers. Les actions mondiales ont reculé de 18 % en 2022 (en \$ US), tout comme le S&P 500, tandis que le NASDAQ à forte coloration technologique a cédé 33 %. Pendant ce temps, l'Europe a reculé de seulement 9 %, le Japon de 7 % et le Canada de 6 %, faisant du marché canadien l'un des plus performants. Les marchés baissiers s'accompagnent parfois d'une récession mondiale, mais pas toujours.

Malgré les différences, et même s'il a probablement été causé par l'inflation, ce qui le rend plutôt unique, ce marché baissier suit une progression plutôt normale.

- Fin du marché haussier marquée par la spéculation** : Plusieurs segments du marché sont devenus hautement spéculatifs, beaucoup d'investisseurs affirmant que « les choses seraient différentes cette fois », ou encore que « vous étiez simplement trop vieux pour comprendre les cryptomonnaies, les actions-mêmes/GameStop ou les nouvelles technologies, et quoi encore? »
- Les segments spéculatifs sont frappés** : Cela a commencé à la fin de 2021, avec la chute de nombreux segments de marché qui avaient profité de rendements exceptionnels l'année précédente.
- Début du marché baissier** : Au début de 2022, les baisses des cours dans les segments spéculatifs ont gagné le reste du marché. Que ce soit dû à l'inflation, aux banques centrales, aux taux ou à la guerre, les prix baissent durant un marché baissier. C'est ce qui s'est produit en 2022, même si les choses n'ont pas évolué en ligne droite et qu'il y a eu beaucoup de revirements.
- Bénéfices** : Jusqu'à récemment, les bénéfices des sociétés ont bien résisté, en partie grâce à la « normalisation » des comportements et à l'inflation (rappelez-vous que les bénéfices sont nominaux et qu'en conséquence l'inflation aide souvent les bénéfices). Toutefois, en ce début d'année 2023, la croissance des bénéfices ralentit et les prévisions sont revues à la baisse. La contraction des bénéfices est normale en période de marché baissier, et cette nouvelle phase pourrait s'être amorcée.
- Récession** : L'économie semble souvent ne pas trop réagir, puis elle bouge rapidement. L'activité économique mondiale a ralenti, et certains pays sont probablement en récession en ce moment, alors que d'autres se portent encore assez bien. Un ralentissement, une récession profonde ou une simple récession est à nos portes, chacun des scénarios pouvant être étayé par des arguments et des données solides.
- Capitulation** : Pour plusieurs, la capitulation des investisseurs constitue la pièce manquante qui marquera la fin potentielle du marché baissier. Cela pourrait arriver en 2023, ou peut-être que ça ne se produira pas cette fois-ci.

Ce marché baissier n'est probablement pas encore terminé et la plus grande crainte du marché pourrait se réaliser : un passage de l'inflation à la récession. Il y a cependant aussi de bonnes nouvelles. Les valorisations boursières ont baissé considérablement, et dans de nombreux segments, la récession est peut-être déjà escomptée, ce qui procure une certaine marge de manœuvre s'il devait y avoir d'autres mauvaises nouvelles. Les valorisations des obligations, autrement dit les taux, sont maintenant attrayants. Il faut aussi tenir compte de l'aspect prospectif des marchés boursiers, qui ont souvent tendance à toucher un creux quelques trimestres avant que l'économie ou même les bénéfices soient au plus bas.

Voici un résumé de nos perspectives en ce début d'année 2023 :

L'année 2023 devrait commencer du bon pied, alors que l'inflation devrait ralentir encore un peu, dissipant en partie la plus grande crainte des marchés. L'effet janvier pourrait certainement aider aussi. Cependant, le ralentissement de l'inflation commencera à accélérer la baisse des bénéfices des sociétés. En ajoutant à cela l'effet de richesse lié à la chute des marchés boursiers et obligataires au cours de la dernière année ainsi que l'effet retardé du relèvement des taux ou les taux plus élevés, la croissance économique pourrait être freinée considérablement. Cela pourrait déclencher le dernier épisode de repli du marché baissier et créer la meilleure occasion d'achat, idéalement quelque part au premier semestre, à mesure que le marché commence à voir la lumière au bout du tunnel et remonte pour terminer l'année dans le vert.

Bien sûr, en matière de placement, le seul autre thème plus persistant que les cycles, c'est que les marchés finissent toujours par nous surprendre.

Surprises du marché en 2023

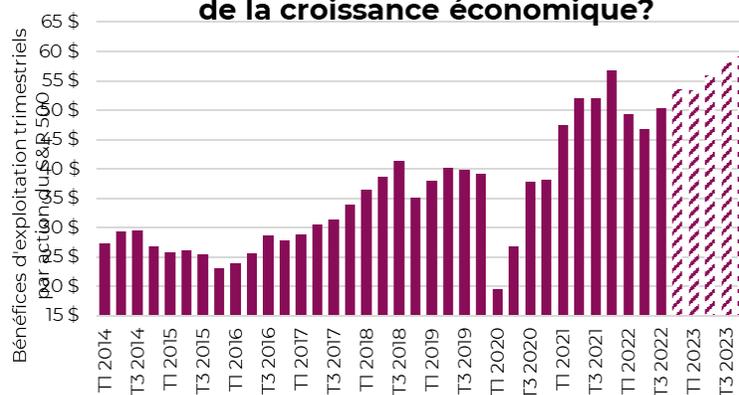
L'année dernière nous a réservé beaucoup de surprises qui, pour la plupart, n'étaient pas favorables au marché. Mais c'est maintenant que ça se complique : quelles surprises attendent les investisseurs en 2023? Et qu'est-ce que cela signifie pour la construction de portefeuille? Nous présentons ci-après plusieurs thèmes importants pour 2023 et prenons position en adoptant le point de vue d'un investisseur. Si le passé est garant de l'avenir, il y aura des surprises.

Le mauvais côté du ralentissement de l'inflation

L'année dernière, la plus grande préoccupation des marchés est rapidement devenue l'inflation, au cas où vous auriez manqué le bulletin de nouvelles du soir où le prix des bananes revenait constamment dans l'actualité. L'indice des prix à la consommation (IPC), la mesure la plus courante de l'inflation, a atteint près de 10 % dans beaucoup de pays, notamment aux États-Unis et au Canada, le niveau le plus élevé depuis des décennies. Les causes, notamment les changements de comportement provoqués par la pandémie, les problèmes d'offre et liquidités excédentaires, sont bien connues et ont fait beaucoup parler. Et même si nous pensons que l'inflation sera un thème récurrent dans les années à venir, elle devrait continuer de ralentir en 2023. Les comportements influencés par la pandémie reviennent à la normale, les liquidités excédentaires sont retirées du système et l'économie ralentit.

Il est peu probable que l'inflation redevienne aussi stable qu'avant la pandémie, car nous ne sommes plus dans le même cycle. Elle devrait toutefois continuer de diminuer en 2023 par rapport aux niveaux élevés actuels, et le marché y fera de moins en moins attention [c'est déjà le cas, c'est vrai, mais il devrait moins réagir aux données]. Cela devrait faire ralentir puis stopper les hausses de taux continues que nous avons vécues en 2022.

Hausse des estimations de bénéfices avec le ralentissement de l'inflation et de la croissance économique?



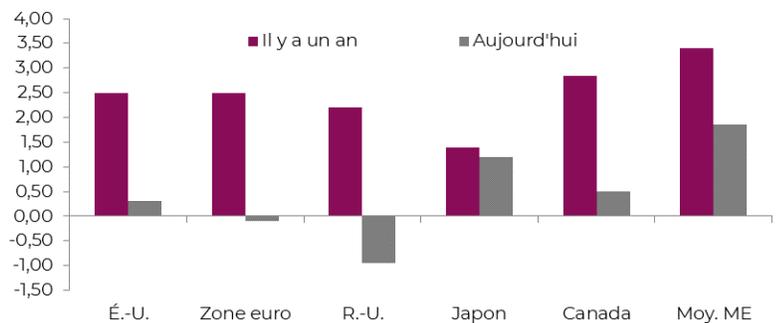
Sources : S&P, Purpose Investments

C'est une bonne nouvelle, et si les chiffres d'inflation continuent de faiblir, les marchés pourraient remonter. Si un changement de cap de la Fed ou l'arrêt des hausses de taux était évoqué, cela aurait un effet très positif. Par contre, un ralentissement de l'inflation combiné à un fléchissement de l'activité économique nuit aux bénéfices des sociétés. Le marché commence déjà à escompter un léger ralentissement de la croissance des bénéfices d'après les prévisions consensuelles, ce qui n'est pas surprenant. La question est de savoir quelle en sera l'ampleur.

Les barres ombrées dans le graphique ci-dessus sont des estimations qui sont basées sur les prévisions consensuelles. Comme les marges se situent à des sommets historiques et que les coûts augmentent, une amélioration est peu probable. Le dollar américain a été solide, un autre obstacle pour les bénéfices. Ceci conjugué au ralentissement de l'inflation et à la croissance économique montre que les prévisions sont encore bien trop élevées.

Encore une dernière chose. Une bonne partie de la croissance des bénéfices au cours des dix dernières années est due aux rachats d'actions, qui ont été largement financés par des emprunts. La vieille stratégie consistant à s'endetter (souvenez-vous de l'époque où les taux étaient bas) pour racheter des actions a fait croître les bénéfices artificiellement. Les liquidités étant maintenant moins abondantes sur le marché obligataire et les coûts d'emprunt beaucoup plus élevés, cette stratégie ne fonctionne plus. Les coûts de financement, en général, ont également augmenté, ce qui représente un autre obstacle.

Les prévisions économiques pour 2023 continuent de fléchir



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Certains secteurs subiront de façon disproportionnée les effets d'une éventuelle récession des bénéfices. Les sociétés qui pourront refiler la note des prix plus élevés seront avantagées, tout comme celles qui seront moins affectées par les pressions sur les coûts. Les coûts d'emprunt et le bilan redeviennent rapidement des facteurs de rendement. L'analyse financière pourrait faire un retour.

Récession légère, récession profonde ou pas de récession du tout

Il ne fait aucun doute que l'activité économique ralentit, mais jusqu'ici le marché ne s'en est pas trop soucié en raison des préoccupations liées à l'inflation. Le ralentissement de l'activité économique a aussi été occulté par des marchés de l'emploi assez solides en raison des postes recréés dans les secteurs des services, après la réduction de la capacité liée à la pandémie. L'économie reste hors norme du fait qu'elle est influencée par les répercussions de la pandémie. Les prévisions de croissance économique pour 2023 aux États-Unis et au Canada ont été ramenées à presque rien. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, elles sont devenues négatives.

Selon notre expérience, lorsque les prévisions consensuelles des économistes changent autant, c'est que la réalité les rattrape. Autrement dit, ces révisions à la baisse sont probablement encore trop optimistes. Ce qui soulève la question suivante : récession, récession profonde ou pas de récession du tout? Voici notre point de vue, avec des pour et des contre :

[+] Le consommateur se porte bien – on a beaucoup évoqué le fait que le consommateur se porte bien. C'est moins vrai au Canada, mais aux États-Unis et en Europe, les consommateurs sont moins endettés du fait qu'ils ont épargné durant les années de pandémie. Les marchés de l'emploi demeurent très solides et les salaires augmentent.

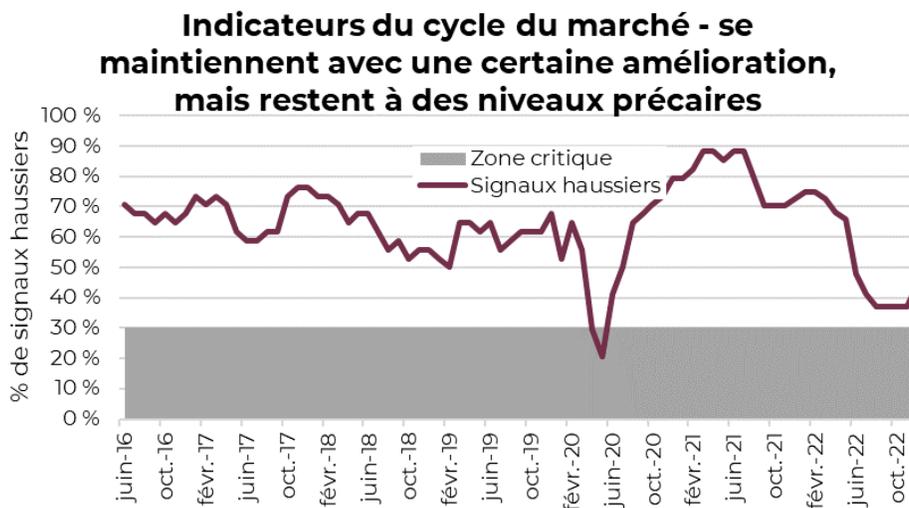
[+] Cela allait nécessairement ressembler à une récession – En raison de la pandémie, les dépenses en biens durables ont beaucoup augmenté au détriment des dépenses en services. Cela a contribué à stimuler l'économie mondiale, puisque l'achat d'un iPad a un impact plus grand sur l'économie que l'achat d'un bock de bière. Une fois la fièvre des dépenses en biens durables retombée au profit des dépenses dans les services, un ralentissement était à prévoir.

[+] Désynchronisation de l'activité économique – En 2008 et en 2020, toutes les économies se sont effondrées en même temps. En 2008, c'était en raison de la crise du crédit et en 2020, à cause de la pandémie. Aujourd'hui, la croissance économique est beaucoup moins synchronisée. L'économie chinoise a beaucoup ralenti en 2022 et pourrait maintenant commencer à s'accélérer avec l'abandon de la politique zéro-COVID et certains signes encourageants du secteur immobilier. L'Europe est probablement déjà en récession, compte tenu de l'inflation et de la crise énergétique. Le Canada pourrait tomber en récession en 2023, puisque son économie est très sensible au marché du logement. L'économie américaine pourrait ralentir plus tard, alors que d'autres économies auront peut-être déjà commencé à se redresser. Ces décalages sont positifs, puisque les marchés seront frappés moins durement.

[+] Changement de cap du président Xi – Il est beaucoup question de l'éventuel changement de cap de la Fed en 2023, ce qui nous semble improbable, à moins d'une catastrophe au sein de l'économie ou des marchés. Une pause de la Fed est probablement le meilleur scénario. Quant à la Chine, elle est confrontée à un ralentissement économique continu en raison d'une crise immobilière (en quelque sorte) et de sa politique zéro-COVID. Sur une note positive, sa politique zéro-COVID semble être en train d'être progressivement abandonnée. Les différentes étapes ne sont pas encore connues, mais d'un point de vue économique, c'est une bonne nouvelle. Certains signes montrent aussi que le secteur immobilier commencerait à se rétablir.

[-] Hausses des taux – L'économie semble toujours lente à réagir... puis elle réagit sans prévenir. La hausse des taux d'intérêt a un impact sur les consommateurs, les dépenses des entreprises et le coût du capital. On peut débattre du temps nécessaire avant que les changements de taux aient un effet sur l'économie, mais en supposant que cela prenne neuf mois, alors une seule des sept hausses de taux de la Fed a été ressentie jusqu'à maintenant... et elle était de seulement 25 pb. Les autres ne devraient pas tarder à se faire sentir.

[-] Effet de richesse – Le marché baissier mondial des actions et des obligations a réduit la richesse totale de 139 000 milliards \$, soit 25 000 milliards pour les actions et 114 000 milliards pour le marché obligataire mondial. Ces mesures de la capitalisation boursière mondiale étant exprimées en dollars américains, si l'on tient compte de son appréciation, la perte est plus raisonnable et s'élève à environ 65 000 milliards \$ (c'est un chiffre approximatif, mais heureusement, quand il est question de milliers de milliards, on peut s'en contenter). Toutefois, l'année dernière, l'inflation mondiale se situait à 9,7 % selon l'indice de l'inflation pondérée en fonction de l'économie mondiale. Cela signifie que la richesse mondiale a diminué de 10 %, sans tenir compte du rendement des cours du marché. Si on en tient compte, la baisse de patrimoine réelle revient à environ 139 000 milliards \$. Cette baisse commencera à avoir une incidence sur les décisions économiques des consommateurs et des sociétés.



Sources: Purpose Investments, Bloomberg

Finalement, la seule chose qui est claire, c'est que rien n'est clair. C'est ce qui se reflète aussi dans notre cadre du cycle du marché, qui demeure tout juste au-dessus de la zone critique habituellement associée à une récession. **Nous pensons qu'il faut s'attendre à un ralentissement économique plus marqué en 2023, et le marché pourrait commencer à accorder plus d'importance.**

Indicateurs du cycle du marché

Catégorie	Paramètre		Amélior./ Détérior.	Catégorie	Paramètre		Amélior./ Détérior.	
Taux				2 / 1	Économie mondiale			5 / 3
	Réductions nettes			+	PMI mondial			-
	Courbe des taux			+	Cuivre (6m)			+
	Courbe des taux 3 mois			-	DRAM (3m)			-
Économie américaine				8 / 10	Pétrole(3m)			+
	Ind. avancé (3 mois)			-	Produits de base (3m)			+
	Ind. avancé (6 mois)			-	Ind. Baltic Freight (3m)			-
	Indice Phili coïncident			+	Kospi (3m)			+
	Crédit (3m)			+	Marchés émergents (3m)			+
	Prob récession (Fed de NY)			-	Fondamentaux			7 / 5
	Prob récession (Fed de Clev)			-	E.-U.: C/B			+
	Ind. Citi Eco Surprise			-	E.-U.: croissance du BPA			-
	GPD Now (Fed d'Atlanta)			+	E.-U.: BPA 2 ans vs 1an			-
	Taux de chômage aux E.-U.			+	E.-U.: rév. BPA 3 mois			+
	Confiance des cons. (3m)			+	Canada: C/B			+
	PMI			-	Canada: croissance du BPA			-
	PMI nouvelles commandes			-	Canada: BPA 2 ans vs 1an			-
	Dem. d'énergie (sur 12 mois)			-	Canada: rév. BPA 3 mois			-
	Transp. par camion (sur 12 mois)			+	Int.: C/B			+
	Transp. ferroviaire (sur 12 mois)			-	Int.: croissance du BPA			+
	Mises en chantier (6m)			+	Int.: BPA 2 ans vs 1an			+
	Invent. des disponibilités (6m)			+	Int.: rév. BPA 3 mois			+
	Ventes de maisons			-				
	Ventes de maisons neuves			+				
	Ind. NAHB activité du marché			+				

Sources : Purpose Investments, Bloomberg

Considérations pour la gestion de portefeuille au début de 2023

Les flux des fonds et des FNB en 2022, surtout vers la fin de l'année, pourraient être une autre raison d'être optimistes. Sans surprise, les sorties d'actifs des obligations ont été importantes et persistantes en raison de la hausse des taux (et de la baisse des cours). Il est aussi intéressant de noter que, d'après les données empiriques, les institutions semblent maintenant augmenter plus activement leur pondération d'obligations traditionnelles. Les flux des actions sont encore plus intéressants et reflètent le comportement des investisseurs. Au début du marché baissier, les adeptes de la stratégie d'« achat en période de baisse » étaient actifs (barres mauves positives au début de 2022). Lorsque le marché baissier s'est prolongé, cette stratégie a été abandonnée, l'espoir d'une courte période de faiblesse du marché ayant disparu. Les investisseurs ont toutefois tenu bon et gardé le cap jusqu'à la fin de 2022, lorsque les mouvements de fonds des actions vers les produits de trésorerie se sont accélérés.

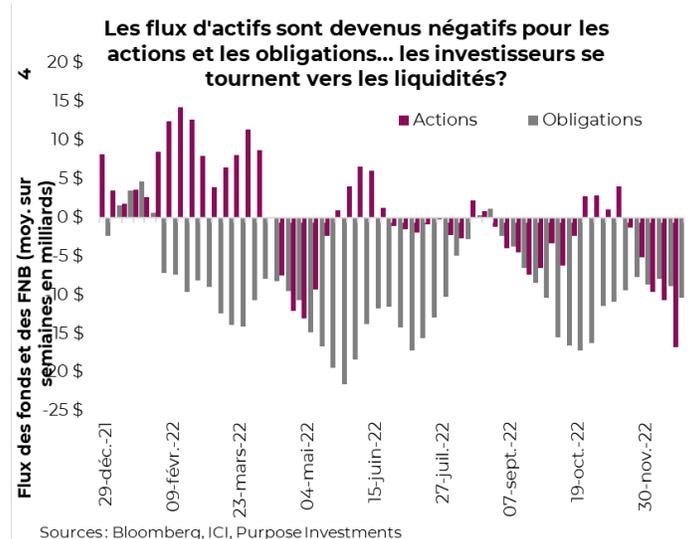
Si cette tendance se maintient ou s'accélère, il pourrait s'agir du début de l'événement de capitulation qui est la pièce manquante dans ce marché baissier (ou à moins qu'il s'agisse simplement de ventes à perte à des fins fiscales plus soutenues). Peu importe, le mouvement vers les produits de trésorerie et le manque d'appétit des investisseurs sont des signes encourageants que la fin du marché baissier pourrait être proche.

Nous exposons ci-après quelques idées pour les pondérations des portefeuilles :

Titres de valeur et à dividendes

Le facteur « croissance » est jusqu'ici celui qui a le plus pâti de ce marché baissier; il suffit de comparer le rendement de l'indice de croissance du S&P 500 (-29 %) à celui de l'indice de valeur (-5 %) en 2022 pour s'en convaincre. Cela a permis de réduire la prime de valorisation des titres de croissance, qui avait atteint des niveaux très élevés en 2021. Certains facteurs favorisent les titres de croissance au début de 2023. Une prime de valorisation d'à peine deux points est attrayante. L'inflation devrait ralentir dans les prochains mois ce qui avantage les titres de croissance compte tenu de leurs caractéristiques à plus long terme. Et globalement, la croissance des bénéfices ralentit, un autre élément qui favorise ces titres.

Cela pourrait créer des conditions propices à une remontée des titres de croissance par rapport aux titres de valeur. Cependant, plus l'année avance et à mesure que le nouveau cycle commence, nous estimons que le facteur « valeur » sera favorisé. À notre avis, un changement de domination se dessine, et bien qu'on ne sache pas qui seront les nouveaux meneurs, nous sommes assez convaincus que ce ne seront pas ceux qui étaient les plus dominants lorsque le facteur « croissance » prévalait. En fait, les anciens meneurs sont encore largement représentés dans les indices, ce qui pourrait être un obstacle pour certains indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière.



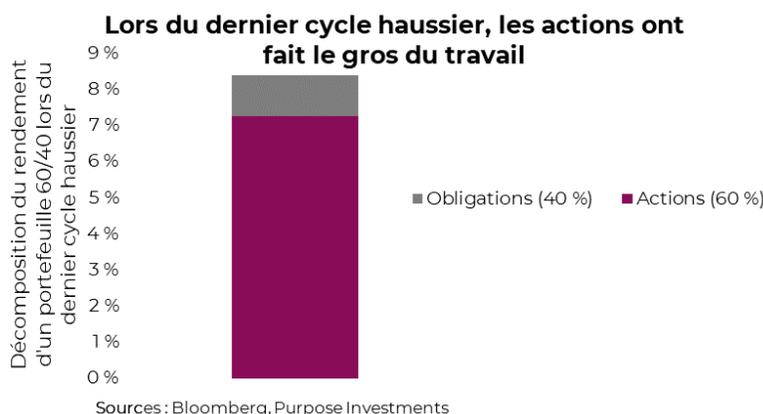
Nous nous attendons aussi à ce que la croissance économique nominale (PIB + inflation) soit plus élevée au prochain cycle qu'au dernier, ce qui devrait favoriser la valeur plutôt que la croissance. Les taux devraient demeurer élevés durant ce cycle, et la plus grande variabilité favorise encore une fois les titres de valeur.

Même si les facteurs valeur et croissance du marché boursier américain sont bien définis, c'est un peu plus complexe pour les autres marchés. En général, le TSX est un indice axé sur la valeur, notamment en raison des sociétés qui versent des dividendes. Compte tenu des valorisations actuelles, on peut également considérer que les marchés internationaux sont davantage orientés vers le facteur « valeur ». Cela justifie encore plus notre choix de sous-pondérer le marché américain (un indice largement concentré dans les titres de croissance) et de privilégier une pondération neutre du marché canadien et une surpondération des actions internationales.

Simplification des taux

(extrait du bulletin « [Se préparer au prochain cycle haussier](#) »)

Ce marché baissier n'est peut-être pas encore terminé. Les taux pourraient encore augmenter, les actions se replier et les bénéfices se contracter, et une récession pourrait aussi survenir. Mais déjà les valorisations et les attentes ont été largement rajustées. La fièvre spéculative qui était évidente à la fin du dernier cycle a manifestement disparu; tous les spécialistes du capital de risque qui cherchent à mobiliser des capitaux vous le diront. Aujourd'hui, vous pouvez obtenir un rendement boursier de 3,1 % sur le TSX à un niveau de valorisation de 12,4 fois les bénéfices. L'univers des obligations canadiennes rapporte actuellement 4,1 %, contre 5,3 % pour la sous-catégorie des obligations de sociétés. La plupart des obligations se négocient actuellement sous leur valeur nominale, et les liquidités génèrent un rendement raisonnable.



Nous ne prétendons pas que c'est bon marché; tout dépendra du niveau des valorisations ou des taux dans quelques années. Par contre, après le pénible rajustement du premier semestre de 2022 où à peu près tous les placements ont perdu de la valeur, le marché est beaucoup plus équilibré ou équitable aujourd'hui. Cela devrait favoriser des rendements plus équilibrés au prochain cycle. Il ne fait aucun doute que les actions ont été les principales sources de rendement des portefeuilles au dernier cycle haussier. Le graphique ci-contre illustre la contribution au rendement des actifs d'un portefeuille 60/40 de la fin de 2009 à la fin de 2021 (avant ce marché baissier). Le rendement total annualisé légèrement supérieur à 8 % est presque entièrement attribuable aux actions.

À l'approche du nouveau cycle haussier, le rendement n'est plus une denrée rare pour les actions comme pour les obligations et les liquidités. Étant donné que ce qui contribue le plus au rendement des obligations est le taux au moment de l'achat, ces taux obligataires plus élevés devraient permettre de mieux équilibrer la contribution au rendement à l'intérieur des portefeuilles. Le marché baissier des obligations et des actions en 2022 aura peut-être permis un rajustement des rendements à l'avantage des bons vieux portefeuilles 60/40. Même s'il n'a pas été facile d'en arriver là, nous évoluons maintenant dans un contexte de placement beaucoup plus équilibré.

Simplifier les sources de revenus – Au

dernier cycle, alors que les taux étaient excessivement bas et généralement orientés à la baisse, il fallait être vraiment créatif pour assouvir la soif de rendement des investisseurs. Des stratégies très efficaces ont été mises au point pour trouver du rendement dans des contrées lointaines, générer du rendement au moyen de stratégies de négociation plus exotiques ou avoir accès à des actifs producteurs de revenus qui n'étaient auparavant pas accessibles. Beaucoup de ces stratégies se sont révélées très efficaces et ont certainement aidé à répondre à un besoin né de ces conditions de faibles taux.

Maintenant que le rendement est facile à trouver, votre portefeuille a-t-il besoin d'être aussi créatif? De nombreuses stratégies qui existent et sont utilisées aujourd'hui comportent d'autres risques, comme des risques liés à l'emplacement géographique ou à l'exécution ou un risque plus nuancé qui échappe à la plupart des investisseurs. Elles peuvent toujours avoir leur place dans un portefeuille, mais maintenant que le rendement ordinaire est facilement accessible, il peut être prudent de simplifier la composante du portefeuille axée sur le revenu.

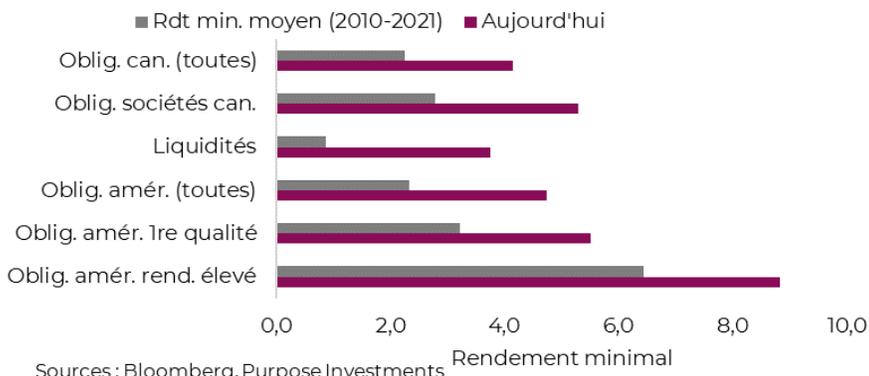
La diversification internationale revient à la mode

(extrait du bulletin « [Se préparer pour le prochain cycle haussier](#) »)

Ce n'est pas aussi simple, mais ça pourrait l'être. Dans les années 1980, les États-Unis ont perdu de leur lustre, tout comme le dollar américain (\$ US); pendant ce temps, les marchés internationaux tournaient à plein régime. Dans les années 1990, c'était au tour du marché américain et du \$ US de tourner à plein régime, alors que les autres marchés étaient à la traîne. Dans les années 2000, le marché américain pâtissait et le billet vert était affaibli, alors que le TSX et les marchés émergents dominaient largement. Au dernier marché haussier, durant les années 2010, les États-Unis avaient repris la tête et le dollar américain avait retrouvé de son lustre, alors que les autres marchés tiraient de l'arrière. Si ce modèle à long terme simple se répète, les années 2020 devraient favoriser les marchés internationaux et émergents et le marché américain et le billet vert devraient pâtir.

La diversification géographique a toujours été un principe de base de la construction de portefeuille. Malheureusement, au dernier cycle, on a plutôt assisté à une diversification géographique à outrance (« diworsification »). Une simple surpondération des actions américaines était la décision facile pour la répartition de l'actif des portefeuilles. Les titres technologiques américains à mégacapitalisation ont dominé le cycle et propulsé les rendements aux États-Unis bien au-dessus de ceux des placements canadiens et internationaux.

On trouve maintenant du rendement partout

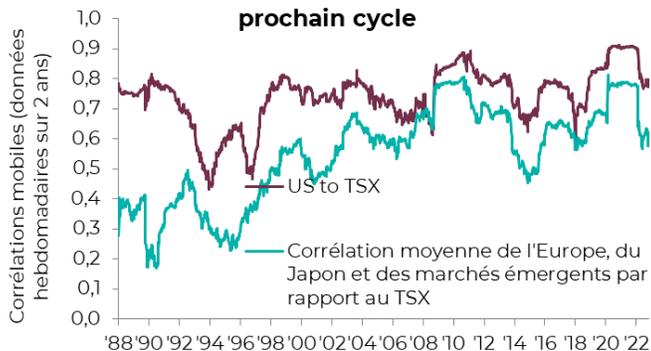


Facile de déterminer le gagnant du dernier cycle

Rendement total de 10 000 \$CA depuis la fin de 2009



Les corrélations entre le marché canadien et les autres marchés devrait diminuer au prochain cycle



Outre la nette domination des marchés américains, le dernier cycle a été caractérisé par une période de croissance mondiale synchronisée soutenue qui a augmenté les corrélations mondiales et réduit les avantages de la diversification internationale. Les corrélations plus étroites ont réduit les avantages de la diversification, mais comme on le voit sur le graphique, les corrélations sont redescendues de leurs niveaux exceptionnellement élevés. Les corrélations diminuent toujours durant les marchés baissiers, mais il est bon de noter que les marchés internationaux sont toujours beaucoup moins corrélés au TSX qu'au S&P 500. De plus, si la croissance mondiale devient moins synchronisée et plus variable, les avantages de la diversification internationale devraient continuer d'augmenter.

Aucun pays ne peut dominer éternellement. L'économie mondiale continue d'évoluer, et bien que nous ne puissions prédire l'issue des guerres ou les décisions stratégiques des gouvernements étrangers, nous pouvons quantifier la valeur relative. Les marchés mondiaux sont nettement sous-évalués par rapport aux actions américaines selon différents paramètres. Comme les niveaux de valorisation sont déprimés, la probabilité d'un certain « rattrapage » au cours du prochain cycle haussier donne à penser qu'une exposition aux marchés internationaux pourrait permettre aux investisseurs de profiter d'une remontée plus rapide par rapport à des portefeuilles moins diversifiés.

Les investisseurs qui recherchent de la valeur ont l'embaras du choix

	<u>É.-U.</u>	<u>International</u>	<u>Canada</u>
Valeur d'entreprise	2,7	1,6	2,8
Ratio cours/flux de trésorer	13,3	6,7	8,4
Ratio cours/valeur comptab	4,0	1,6	1,9
Ratio cours/bénéfice	18,0	12,1	12,8

Sources : Bloom berg, Purpose Investm ents

Pour le prochain cycle, nous anticipons une période de croissance mondiale désynchronisée, qui ne devrait qu'accroître les avantages de la diversification géographique. En raison des foyers d'inflation persistante, les politiques monétaires accommodantes seront moins bien coordonnées dans le monde, ce qui pourrait se traduire par une plus grande disparité dans la performance des pays.

Remarque finale

Nous sommes optimistes pour le rendement des portefeuilles en 2023. Le prix des actifs pourrait encore baisser, mais nous pensons que nous sommes plus près de la fin (du creux) du marché baissier que du début. À un certain moment, un nouveau cycle du marché débutera et il sera différent du dernier cycle haussier. Il faudra attendre après le fait pour savoir quand il a commencé. Un examen des portefeuilles et du positionnement s'impose toutefois; s'ils ont été établis en fonction des conditions qui prévalaient au dernier cycle, un travail de préparation pourrait être utile.

En décembre, nous avons publié un rapport étoffé intitulé « [Se préparer pour le prochain cycle haussier](#) » pour aider les investisseurs et les conseillers à se préparer pour le prochain cycle. La longueur du rapport est à l'image des marchés haussiers, et le positionnement sera donc important. D'autres numéros sur le même thème suivront et, bien sûr, si vous souhaitez en discuter plus en détail, nous sommes là pour vous aider.

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.