

Le 13 mars 2023

L'État du marché

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



Craig Basinger

Patrimoine
RICHARDSON

Pas de boule de cristal

Il est juste de dire que nous consacrons une bonne partie de notre temps à faire des recherches, à réfléchir et à discuter de ce qui arrivera cette semaine, la semaine prochaine, dans un mois et dans trois mois. L'inflation va-t-elle redescendre? Est-ce qu'une récession se prépare? À quoi pourrait-elle ressembler? Comment les marchés financiers vont-ils réagir? Bien sûr, nous mettons aussi beaucoup de temps à construire et à gérer des portefeuilles plus résilients afin d'aider nos clients à affronter les prochains défis. Même si beaucoup de clients ont une vision à court terme, le processus de placement pour atteindre leurs objectifs à long terme – le plan financier – revêt une plus grande importance encore.

Malheureusement, comme personne ne sait ce que les 20 à 30 prochaines années nous réservent, les hypothèses de ces plans à long terme s'appuient habituellement sur le rendement historique à long terme. Comme se projeter aussi loin dans l'avenir comporte son lot d'incertitude, les meilleures prévisions à long terme sont souvent celles qui reposent sur les données antérieures. Cependant, à court terme – disons sur une période de cinq ans – certains facteurs peuvent contribuer ou nuire au rendement et le faire fluctuer par rapport à ces moyennes à très long terme. Les points de départ, entre autres, sont importants, qu'il s'agisse des niveaux de valorisation des actions ou des taux obligataires. L'économie suit aussi des cycles, et le niveau d'avancement du cycle peut fournir des indications sur les cinq prochaines années.

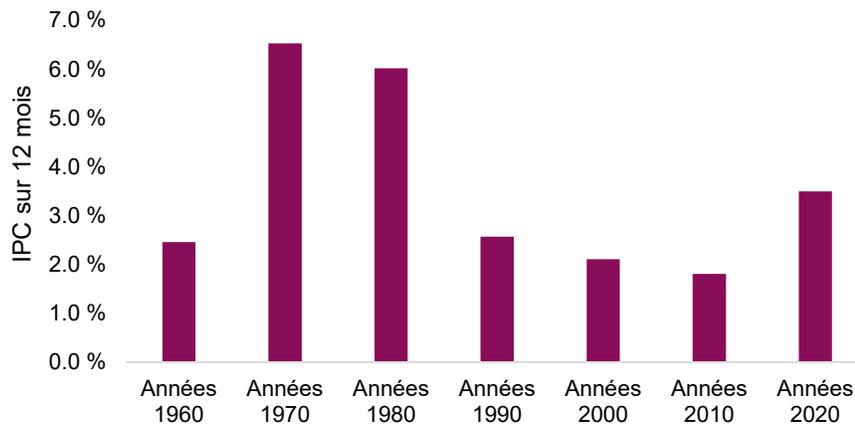
Facteurs qui pourraient influencer le rendement au cours des cinq prochaines années

Les marchés et l'économie ont beaucoup changé au cours des dernières années et cela devrait influencer les rendements futurs. Nous décrivons certains de ces grands changements ci-dessous, qui sont positifs pour certains et négatifs pour d'autres.

L'inflation, toujours un enjeu – L'inflation va bientôt culminer si ce n'est déjà fait, mais un retour au contexte désinflationniste de la dernière décennie est peu probable. Les données démographiques et le niveau d'endettement ont un effet désinflationniste, mais d'autres tendances demeureront inflationnistes, notamment la transition visant à nous affranchir des combustibles fossiles ou la volonté de diversifier les chaînes d'approvisionnement, plutôt que de simplement chercher le fournisseur le moins cher.

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

Inflation moyenne au Canada et aux É.-U.



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

L'inflation n'a rien de catastrophique; d'ailleurs, il n'y a pas si longtemps, le marché s'inquiétait de la faiblesse de l'inflation. Elle a un effet positif sur la croissance nominale de l'économie et les bénéfices des sociétés, mais un effet négatif sur la valeur réelle de la dette. Précisons cependant que pour les plans financiers à long terme, il faudra utiliser un taux d'inflation plus élevé. Les plans financiers utilisent souvent un taux d'inflation de 2 %, mais quel impact aurait un taux d'inflation de 3 % sur les prévisions du plan? La sensibilité d'un plan financier à la hausse du coût de la vie est devenue un risque plus important que par les années passées.

Les années 2020 commencent à peine, mais jusqu'ici l'inflation est plus élevée, et un retour à un taux d'inflation inférieur à 2 % comme dans les années 2010 semble improbable.

Variabilité économique – Le dernier cycle a été dominé par une croissance économique faible et stable où les banques centrales intervenaient au moindre signe de faiblesse. C'est maintenant terminé, ou du moins, les mesures de stimulation seront moins « certaines ». Le déluge monétaire pourrait faire place à une période de sécheresse. Par ailleurs, les trajectoires économiques des pays individuels commencent à diverger. L'économie s'accélère en Chine, alors qu'elle ralentit au Canada, qu'elle tend à s'essouffler aux États-Unis et qu'elle s'améliore en Europe. La croissance économique semble désynchronisée, ou moins synchronisée.

Une plus grande variabilité de l'inflation et de la croissance économique ne favorise pas des ratios C/B plus élevés pour les actions. Selon le niveau de valorisation actuel du marché, cela pourrait constituer un obstacle.

Taux et coût réel du capital – Au cours des dernières années, les taux bas (ou artificiellement bas) ont certainement contribué au désendettement des années 2010 et à la remontée après la pandémie. Ils ont aussi favorisé une mauvaise affectation du capital dans l'économie et des bulles spéculatives dans certains secteurs. Ce régime semble être terminé en raison de la nouvelle dynamique mondiale. Soudainement, le capital se fait plus rare, ce qui représente un coût réel.

Bon nombre de facteurs mondiaux, économiques et du marché qui auront un impact sur les rendements futurs ont évolué au cours des dernières années. Ce tableau de notre rapport « Se préparer au prochain cycle haussier » tente d'illustrer à quel point les choses ont changé et continuent d'évoluer.

Dernier cycle haussier (2009-2021)	Prochain cycle haussier (2022-??)
Assouplissement quantitatif	Resserrement quantitatif
Déflation	Inflation
Taux bas	Taux normaux
Travail au bureau	Hybride
Titres de croissance	Titres de valeur
Mondialisation	Délocalisation régionale
Paix	Conflits
Grandes capitalisations	Petites capitalisations
Excès monétaires	Excès budgétaires
Emprunteurs	Prêteurs

Source : Purpose Investments

Retour à la moyenne – Il s'agit peut-être de l'un des principaux facteurs pour les rendements futurs du marché, l'équivalent de la gravité transposée au monde de la finance. Les arbres ne poussent pas jusqu'au ciel et les marchés baissiers ne durent jamais éternellement; quelle que soit la façon de le dire, l'idée reste la même : les valeurs aberrantes ont tendance à revenir à la moyenne. Jusqu'où iront-elles, pendant combien de temps et à quelle vitesse redescendront-elles? Nul ne peut le prédire. Cependant, l'un des avantages d'adopter une perspective sur cinq ans est que cela donne le temps à la situation de se normaliser.

Le graphique ci-contre compare le rendement des dix dernières années au taux de croissance annuel composé à long terme. En ce qui concerne les actions, ça augure mal pour les États-Unis, alors que les actions internationales semblent suivre la tendance et que le Canada a un retard à combler. Si le retour à la moyenne constitue la norme, les perspectives sont favorables pour le Canada, neutres pour les actions internationales et défavorables pour les États-Unis. Quant aux obligations et aux produits de base, où l'écart est le plus marqué, ils sont mûrs pour une remontée. Évidemment, il faut se rappeler que les rendements futurs des obligations ont tendance à se rapprocher des taux. Et nous ne saurions non plus passer sous silence le fait que le rendement des dix dernières années du secteur des produits de base coïncide à peu près avec la fin d'un marché haussier prolongé. Les points de départ ont une réelle importance pour les rendements, tout comme les points d'arrivée.

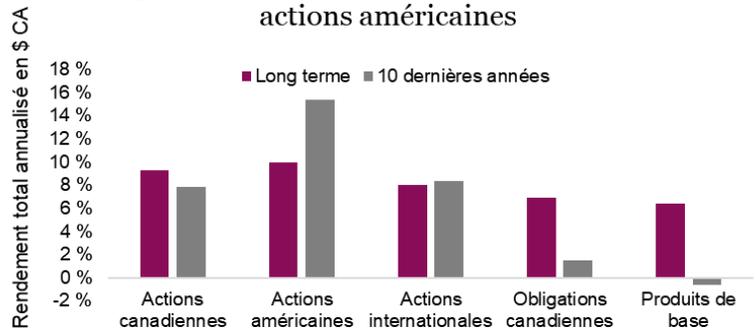
Le point de départ en date d'aujourd'hui est important

Les valorisations du marché boursier sont importantes pour le rendement à long terme. L'analyse du ratio cours/bénéfice du S&P 500 depuis les années 1950 et la mesure du rendement moyen annualisé sur cinq ans à différents niveaux de valorisation montrent que les valorisations élevées sont négatives et que les valorisations faibles sont positives.

À l'extérieur des États-Unis, les valorisations ne sont pas aussi étirées, ce qui annonce de meilleurs rendements pour les marchés boursiers internationaux et canadien dans les prochaines années.

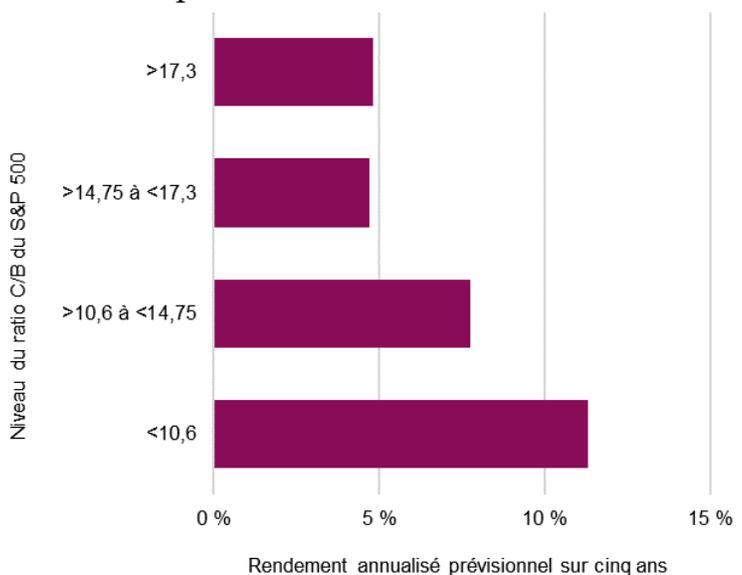
Du côté des obligations, l'un des meilleurs indicateurs de rendement futur est probablement le taux courant ou le rendement à l'échéance. Là aussi, les nouvelles sont bonnes. Le rendement minimal pour les marchés obligataires canadien et américain se situe actuellement entre 4 % et 5 %.

Le retour à la moyenne favorise les obligations, les produits de base et le TSX, mais moins les actions américaines



Sources : Bloomberg, Purpose Investments; long terme signifie les 60 dernières années

Les valorisations sont importantes pour les prévisions de rendement futur

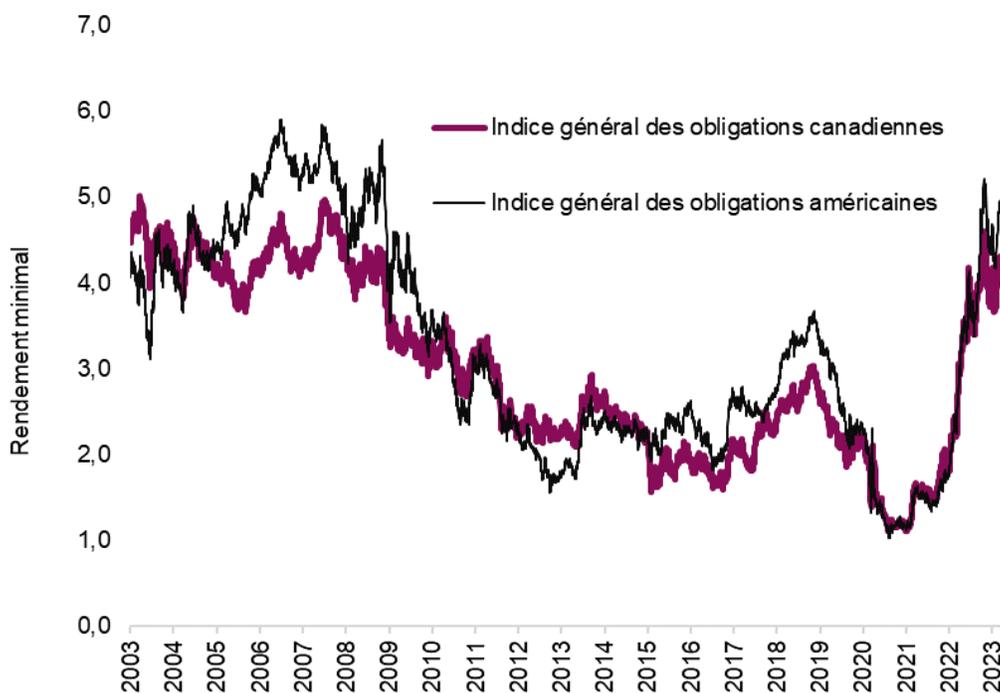


En conclusion

L'avenir est incertain, mais compte tenu de la dynamique changeante du marché, nos perspectives générales pour les années à venir sont les suivantes :

- **Actions** : Les actions américaines seront à la traîne, le TSX devrait offrir une performance décente et les actions internationales produiront probablement des rendements supérieurs. La tendance devrait s'étendre aux marchés émergents, mais pas avant que le risque de récession ou qu'une véritable récession soit derrière nous.
- **Produits de base** : Les produits de base devraient bien faire en termes de rendement relatif et compte tenu de la chute potentielle du dollar américain dans les prochaines années – en particulier une fois que le risque de récession se sera estompé.
- **Obligations** : Les obligations sont de retour. Au cours du dernier cycle haussier, la composante en actions a compté pour près de 90 % du rendement d'un portefeuille équilibré. Dans les années à venir, nous nous attendons à une répartition beaucoup plus équilibrée du rendement des portefeuilles.

Les taux obligataires commencent assurément à offrir une certaine valeur



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Source : 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, 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.