GESTION PRIVÉE
MANDEVILLE INC.MC

VEILLER À LA PROSPÉRITÉ DE NOS CLIENTS
NOTRE MISSION

COMMENTAIRE SUR LE MARCHÉ ÉTÉ 2022

Karen Steinmann, MFin, CFA
Analyste en placements

Commentaire sur le marché - Été 2022

Quand rien n'est certain, tout est possible.

-Margaret Drabble

Alors que nous nous préparons pour l'été, beaucoup d'entre nous sont prêts à se déconnecter d'un quotidien qui semble de plus en plus incertain. Le S&P 500 est entré dans le deuxième marché baissier de la pandémie ; l'inflation a maintenant atteint les sommets de la décennie ; les taux d'intérêt continuent d'augmenter et la guerre en Ukraine fait rage. Dans des périodes comme celles-ci, il est important de garder à l'esprit que lorsque le monde est le plus chaotique, les investisseurs disciplinés à long terme ont la possibilité de saisir des gains. Car lorsque tout est incertain, de grandes possibilités émergent.

L'investisseur légendaire Warren Buffet croit en l'investissement à long terme et encourage les autres à "n'acheter que ce qu'ils seraient parfaitement certains de conserver si le marché se fermait pendant dix ans". Bien que cette mentalité ne soit pas pour les âmes sensibles, un plan solide, des objectifs à long terme clairs et une communication ouverte avec votre conseiller de Mandeville peuvent vous aider à traverser la tempête et à atteindre vos objectifs de placement.

S'inspirant de la philosophie d'investissement de Warren Buffet, les principes d'investissement de Michael Lee-Chin sont aussi essentiels aujourd'hui qu'en période de marché haussier :

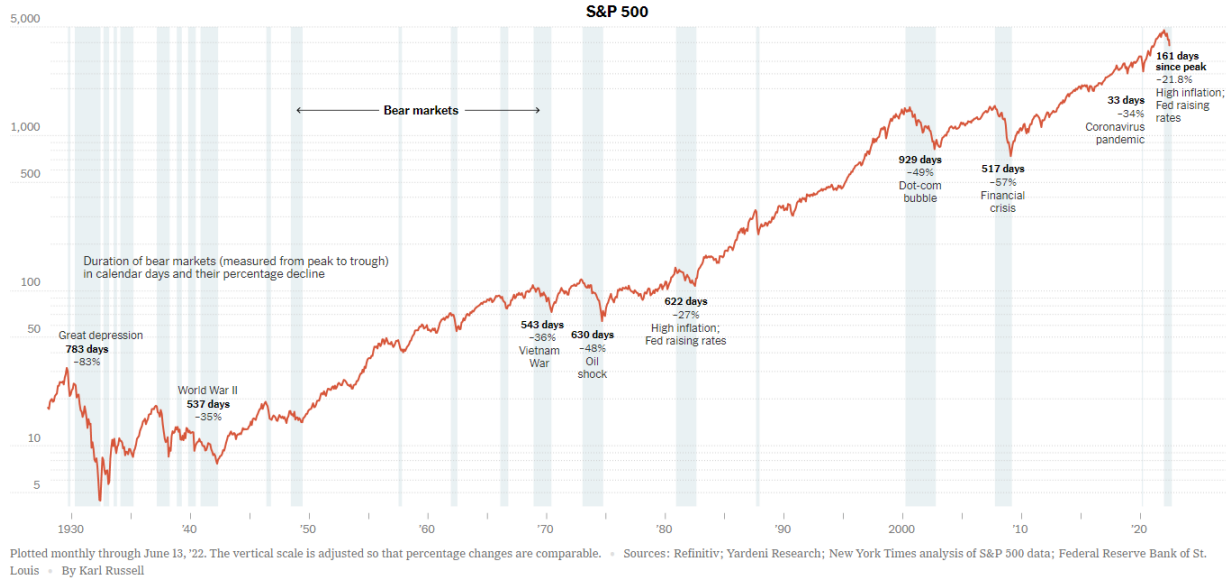
1. Posséder quelques entreprises de haute qualité ;
2. Comprendre ces entreprises de fond en comble ;
3. Veiller à ce que ces entreprises soient domiciliées dans des secteurs à forte croissance à long terme ;
4. Utilisez l'argent des autres avec prudence ;
5. Conservez ces entreprises à long terme.

Pour paraphraser Frost, prendre le chemin le moins fréquenté a fait toute la différence. On peut en dire autant des placements. Se rappeler qu'il existe des opportunités au-delà des marchés publics et profiter de la volatilité moindre des alternatives est une autre façon de tirer parti de la différence de Mandeville.

Pour l'avenir, deux thèmes financiers clés pèsent lourdement sur les marchés et sur nos esprits : (1) la levée des restrictions COVID et leurs effets d'entraînement dans la plupart des pays développés, et (2) les conséquences économiques plus larges de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Compte tenu de leur impact, nous pensons que les investisseurs peuvent s'attendre à ce qui suit :

- Opérant dans un nouveau régime, les banques centrales sont confrontées à un territoire inconnu. L'évolution de l'inflation et des taux est devenue plus incertaine.
- Malgré une croissance modérée, des opportunités de valeur et de croissance apparaissent.
- Les chocs du côté de l'offre compliqueront la marche à suivre mais constitueront un vent contraire pour les produits de base.
- Les banques centrales disposent aujourd'hui d'une boîte à outils plus complète que dans les années 1970. Les incertitudes actuelles offrent des opportunités aux investisseurs disciplinés, en particulier lorsque l'inflation commence à reculer.

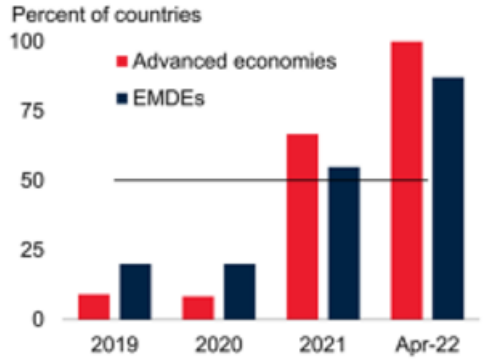
Pièce 1 : *Duration des marchés baissiers sur le S&P 500 depuis 1920 (mesurée depuis le sommet au plancher) en jours du calendrier et leur pourcentage*



CE À QUOI VOUS DEVEZ VOUS ATTENDRE LORSQUE VOUS AVEZ DES ATTENTES. . . HAUSSE DES TAUX

Lorsque la pandémie de coronavirus a frappé, la croissance monétaire a bondi presque partout. Les banques centrales se sont inquiétées de la déflation et se sont efforcées de la maintenir à distance. Cependant, elles ont sous-estimé la mesure dans laquelle l'impact combiné des politiques monétaire et budgétaire ultra-allégées allait stimuler le rebond de l'économie, y compris les taux de chômage qui ont presque atteint un niveau record. On ne peut pas non plus leur reprocher de ne pas avoir prévu les pénuries de main-d'œuvre prolongées ou les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement. Ces difficultés ont été aggravées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. La convergence de ces facteurs amène les banques centrales à travailler d'arrache-pied pour contenir l'inflation, alors que le Canada et les États-Unis atteignent des niveaux jamais vus depuis les années 1970 et 1980.

Pièce 2 : *Pays avec inflation supérieure à la cible incluant les pays émergeants et les économies développées en pourcentage*



Sources: Consensus Economics; International Monetary Fund; World Bank.

Les banques centrales ont fait part de leur intention de relever les taux et de lutter contre l'inflation. La Fed a récemment relevé ses taux de 75 points de base (pb), et a déclaré qu'elle pouvait les relever à nouveau de 50 à 75 pb lors de sa prochaine réunion. Le président de la Banque fédérale, Jerome Powell, essaie de concentrer les hausses de taux en 2022 afin que l'année 2023 soit plus douce.

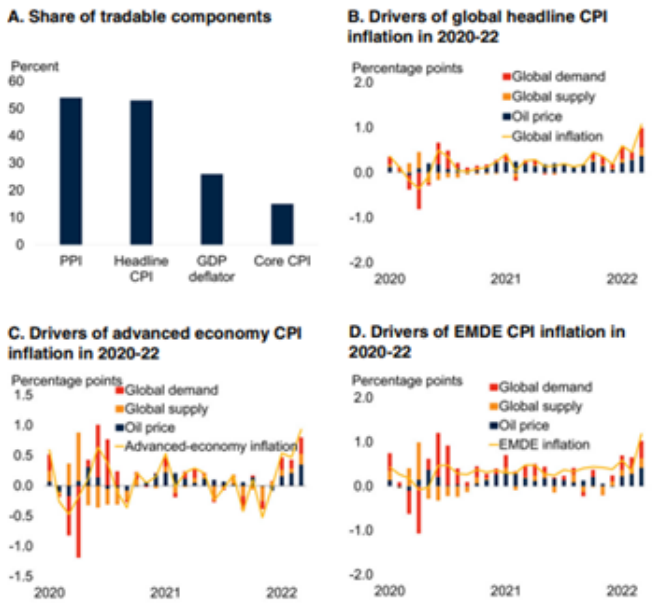
Les banques centrales sont dans une position difficile. Dans le cas des États-Unis, le double mandat de la Réserve fédérale consiste à promouvoir un emploi maximal et la stabilité des prix. Au Canada, le mandat de la Banque est plus directement axé sur la maîtrise de l'inflation, mais toujours dans l'optique d'un emploi maximal durable. L'inflation étant nettement supérieure à la cible dans les deux pays, il sera difficile d'atteindre ces deux objectifs.

Lors de sa réunion de juin, le président de la Fed, M. Powell, a déclaré qu'il pensait que la Banque centrale avait toujours la possibilité d'atteindre un objectif d'inflation de 2,0 %, tout en maintenant un emploi solide, mais que les chocs liés aux matières premières compliquaient la situation. Bien que la Réserve fédérale puisse influencer la demande par le biais de ses instruments de politique (c'est-à-dire le taux des fonds fédéraux, le bilan de la Fed et les prévisions), elle ne peut guère influer sur les marchés du gaz, des engrais ou des denrées alimentaires, dont beaucoup sont influencés par la guerre en Ukraine et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale. Ces défis compliquent la trajectoire potentielle des taux et la variabilité des résultats.

Comme cela s'est produit l'été dernier, il est possible que l'inflation ralentisse puis réapparaisse de manière plus agressive, obligeant la Fed à répondre par un resserrement plus sporadique. Il est également possible qu'en essayant de contrôler l'inflation, la Fed dépasse les limites, déclenche une récession et compromette ses objectifs en matière d'emploi.

Pièce 3 : *Principales causes de l'inflation de 2020 à 2022*

Between January and May 2020, demand factors played a major role in dampening global inflation. Since mid-2020, global supply and oil price shocks have also contributed significantly to rising inflation.

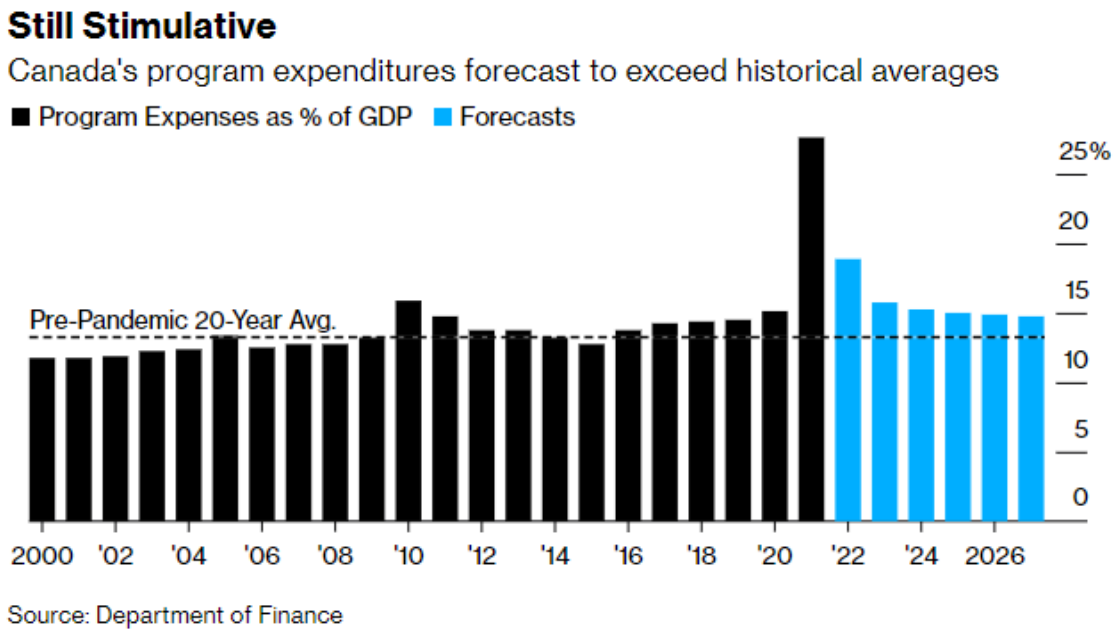


Sources: Ha, Kose, and Ohnsorge (2021a); U.S. Bureau of Labor Statistics; World Bank.
Note: CPI = consumer price index; EMDEs = emerging market and developing economies.

Comme l'a expliqué le président Powell, pendant de nombreuses années, la Fed a opéré dans un monde dominé par les forces désinflationnistes de la technologie et de la mondialisation, où les chocs d'offre étaient généralement transitoires. Il est difficile de dire si ces chocs d'offre persistent, ou si nous en voyons d'autres. Quoi qu'il en soit, les banques centrales du monde entier doivent maintenant découvrir la stabilité des prix dans ce nouveau régime. Comme le président de la Fed l'a clairement indiqué, l'incapacité à atteindre la stabilité des prix n'est pas une option. Si l'on pousse ses commentaires jusqu'à leur conclusion logique, il y a un risque que l'importance de cet objectif nécessite une démolition et une destruction qui produisent un atterrissage pas si doux que cela et où le plein emploi est nécessairement sacrifié à court terme, pour un marché du travail plus sain à plus long terme. Ce qui est clair, c'est que l'environnement a changé, que les risques ont augmenté et que les banques centrales du monde entier opèrent désormais dans un environnement qui leur est moins familier. Cela augmente le risque d'erreurs de politique et l'étendue des résultats potentiels des classes d'actifs pour les investisseurs.

Au Canada, les programmes de dépenses du gouvernement fédéral semblent faire contrepoids aux efforts de resserrement de la politique monétaire de la Banque du Canada, la forçant à augmenter les taux potentiellement plus vite et plus haut qu'il ne serait autrement nécessaire. En tentant de combattre les effets négatifs de l'inflation en augmentant les dépenses, le gouvernement Trudeau crée une boucle de rétroaction qui ajoute de l'huile sur le feu inflationniste. En adoptant une politique budgétaire qui entre en conflit avec les objectifs de la politique monétaire de la Banque, le gouvernement fédéral pourrait ajouter une couche supplémentaire d'imprévisibilité aux résultats économiques, aux rendements potentiels des actifs et aux consommateurs canadiens fortement endettés.

Pièce 4 : *Dépenses fédérales en pourcentage du PIB*

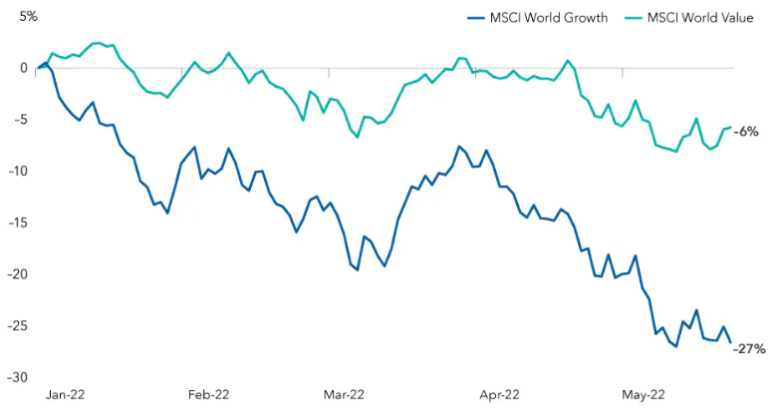


Dans l'Union européenne, la croissance économique continue ainsi que l'inflation élevée signifient que la Banque centrale européenne (BCE) commencera probablement à augmenter les taux d'intérêt le mois prochain. Sur les marchés développés, on craint désormais une stagflation durable - une inflation élevée associée à une croissance économique lente et au chômage.

Des attentes pas si grandes

Alors que la pandémie touche à sa fin dans la plupart des pays du monde, nous aurions pu envisager des célébrations et de nouveaux sommets sur les marchés, mais nous sommes confrontés à une réalité plus réservée ; l'impact économique du COVID a été compliqué par l'invasion de l'Ukraine par la Russie à la fin du mois de février, faisant reculer encore plus la croissance économique mondiale. Après le début de la guerre, la Banque mondiale a revu à la baisse ses prévisions de croissance économique mondiale par rapport aux projections initiales de janvier : le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a été ramené à 2,5 %, contre 4,2 % prévus initialement, tandis que les États-Unis, la plus grande économie mondiale, ont vu leurs prévisions de croissance du PIB baisser de 1,2 % à 2,5 %.

Pièce 5 : *Rendements depuis le début de l'année : valeur versus croissance*

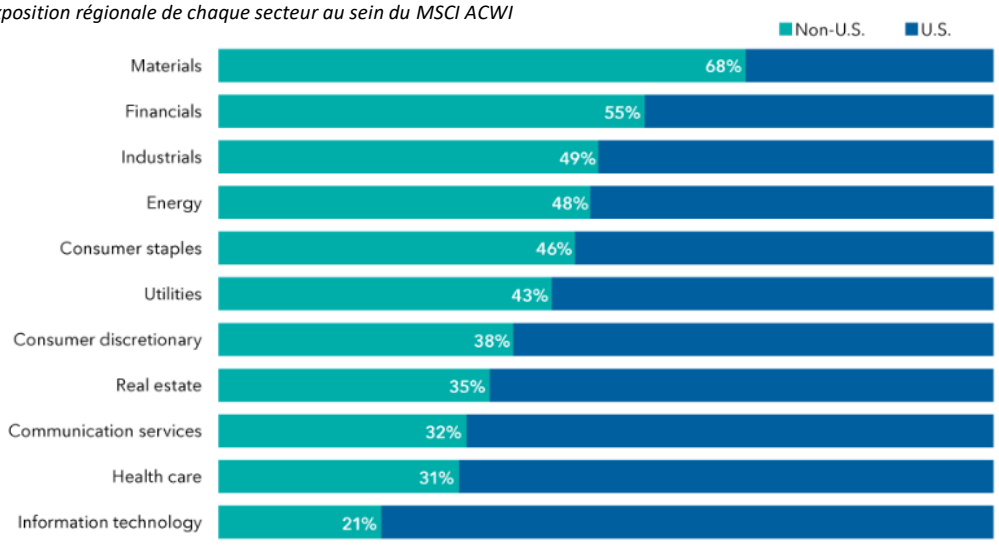


Sources: Capital Group, MSCI, Refinitive Datastream. Returns reflect cumulative total returns from December 31, 2021, through May 24, 2022. Returns are in USD.

En dépit de ces vents contraires, il existe des opportunités à saisir. Les fortes baisses de nombreuses valeurs de croissance et technologiques signifient que les valeurs de rendement ont enfin leur heure de gloire. Il est prématuré de dire comment elles vont évoluer, car elles se sont toutes deux affaiblies, mais les valeurs de rendement ont beaucoup moins baissé que les valeurs de croissance.

Les actions européennes sont fortement axées sur les industries de valeur. Malgré la guerre en Ukraine, la réponse unifiée de l'Europe indique une Europe qui est prête à travailler ensemble pour combattre ses ennemis collectifs, qu'il s'agisse d'un pays envahisseur ou de la possibilité d'une stagflation.

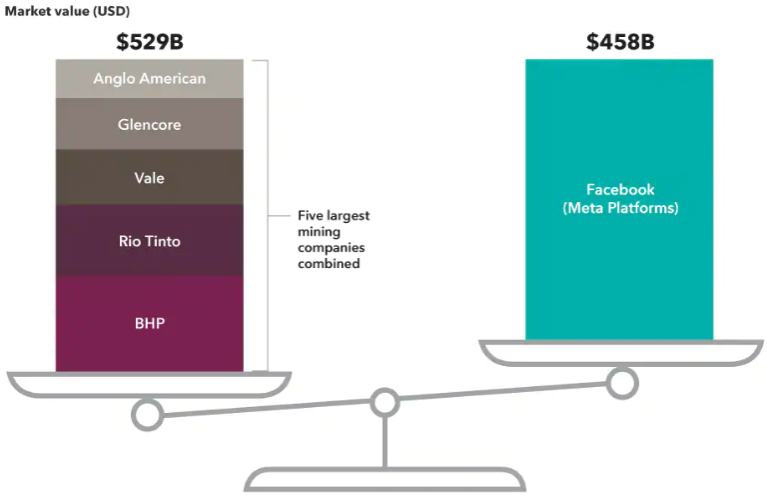
Pièce 6 : *Exposition régionale de chaque secteur au sein du MSCI ACWI*



Sources: MSCI, RIMES. As of 4/30/2022.

L'augmentation de la demande combinée à une négligence à long terme signifie que les matières premières se portent bien. Les prix de nombreuses matières premières resteront élevés, en partie grâce au sous-investissement chronique dans les nouveaux projets miniers, mais aussi en raison de la lenteur du processus d'approbation gouvernemental. Malgré leur rôle essentiel dans l'économie mondiale, les cinq premières sociétés minières représentent tout juste une part de marché supérieure à celle de Meta (anciennement Facebook).

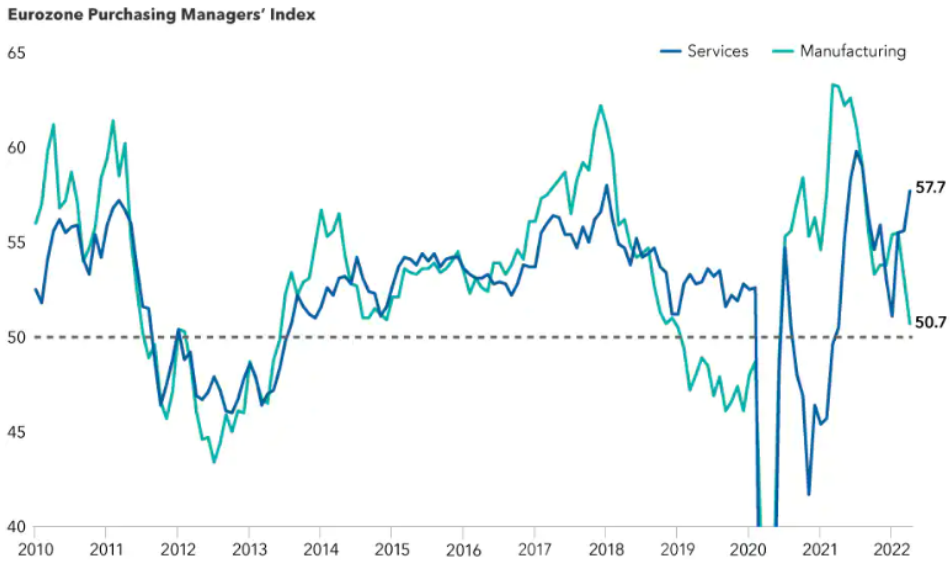
Pièce 7 : *Capitalisation boursière des 5 plus grandes compagnies minières comparée à Meta (autrefois Facebook)*



Source: RIMES. As of 5/31/2022. Facebook data is the market value for the entire company, which was renamed Meta Platforms in 2021.

Pour beaucoup, la pandémie a mis la vie en suspens et ceux qui ont eu la chance de conserver leur emploi ont vu leur taux d'épargne augmenter considérablement. Cet argent est maintenant dirigé vers l'industrie des services, avec des avantages proportionnels pour le secteur. Alors que l'industrie manufacturière européenne ralentit, le secteur des services - qui comprend la finance, le commerce de détail et le tourisme - profite de l'assouplissement des restrictions COVID et du désir des gens de dépenser. Le secteur des services représente la majorité des emplois et de la production économique dans la zone Euro, ce qui signifie que si les tendances actuelles persistent, l'Europe pourrait poursuivre sa croissance malgré la faiblesse du secteur manufacturier.

Pièce 8 : *Services versus activité manufacturière en Europe depuis 2010*

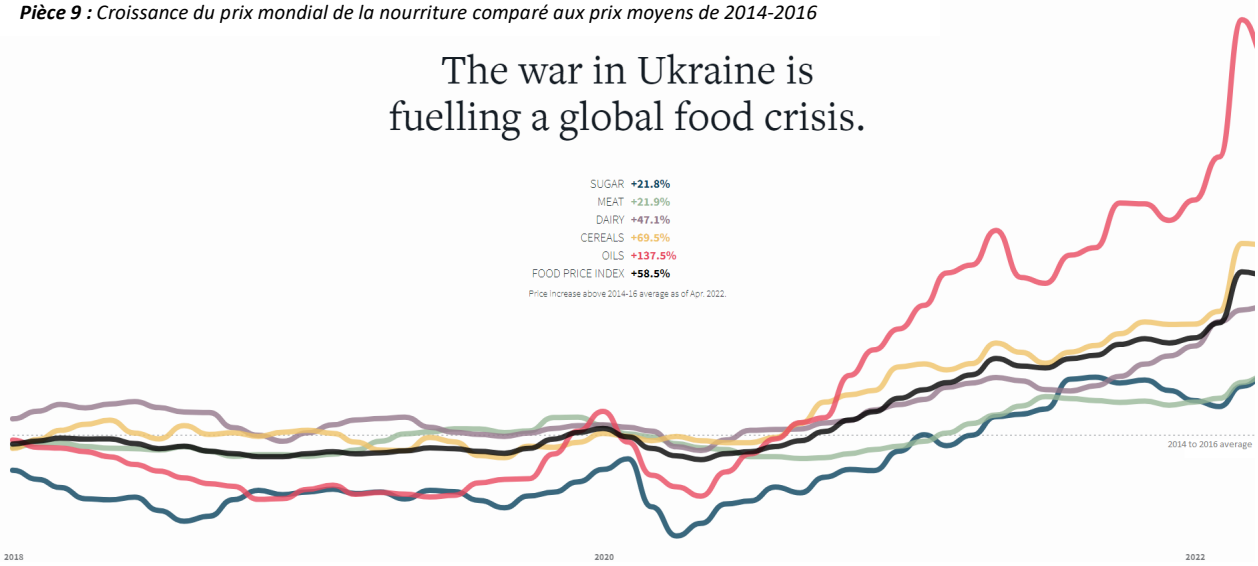


Sources: Haver, S&P Global. As of April 2022. The Eurozone Purchasing Managers' Index (PMI) is a measure of business activity compared to the previous month, based on a survey of around 5,000 companies based in the euro area manufacturing and service sectors. PMI levels above 50 indicate growth and levels below 50 indicate contraction. In 2020, the Services PMI declined to 12.0 and the Manufacturing PMI declined to 18.1, but are not shown on the chart for scale.

UNE SÉRIE D'ÉVÉNEMENTS MALHEUREUX

Fin février, la demande mondiale, les pénuries de main-d'œuvre, les conditions météorologiques extrêmes, les perturbations de la COVID-19 et les problèmes persistants de la chaîne d'approvisionnement avaient déjà exercé une pression à la hausse sur les prix des denrées alimentaires et des carburants. L'invasion de l'Ukraine par la Russie n'a fait que les pousser à la hausse.

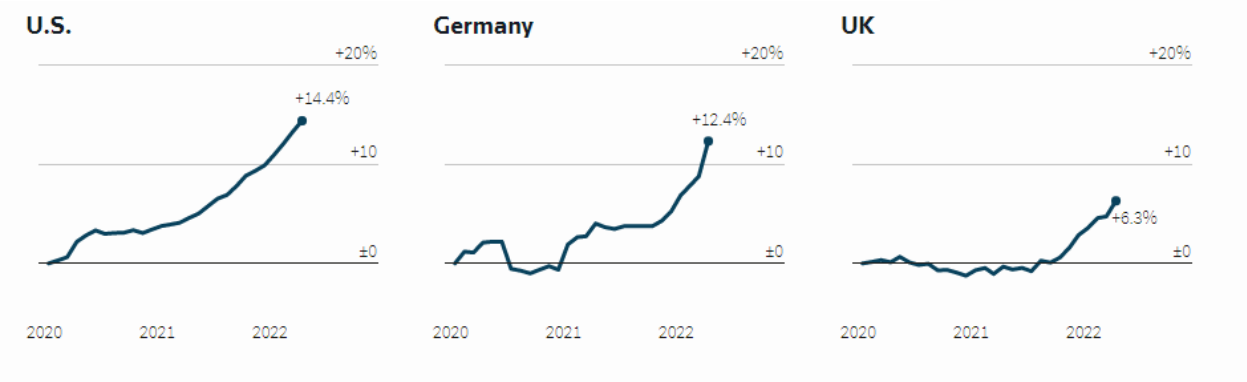
Pièce 9 : *Croissance du prix mondial de la nourriture comparé aux prix moyens de 2014-2016*



Source : Refinitiv

Avec autant de sanctions contre la Russie, premier exportateur mondial d'engrais, on ne s'est pas encore rendu compte de la pénurie de ressources pour les futures plantations. Le deuxième plus grand exportateur, la Chine, a déjà imposé des limites d'exportation en 2021 pour sauvegarder sa production agricole nationale.

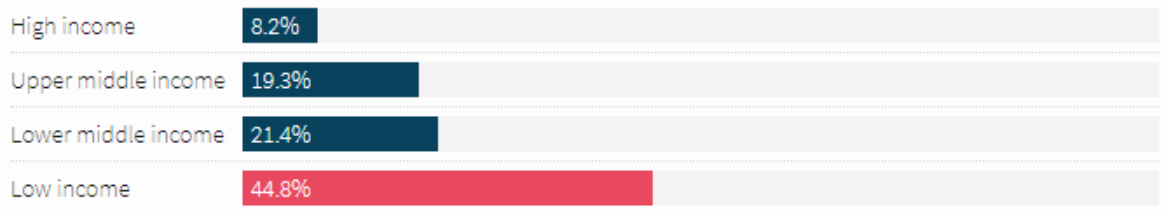
Pièce 10 : *Changement à l'indice des prix à la consommation pour la nourriture*



Source : Refinitiv

Sans surprise, les personnes les plus touchées par la hausse des prix des denrées alimentaires sont les personnes à faible revenu. Et comme une plus grande partie du revenu des ménages est consacrée à l'augmentation des coûts du carburant et de l'alimentation, moins de fonds sont consacrés aux dépenses discrétionnaires. Aux États-Unis, Walmart et Target signalent déjà une augmentation des niveaux des stocks, un indicateur de la baisse des ventes futures.

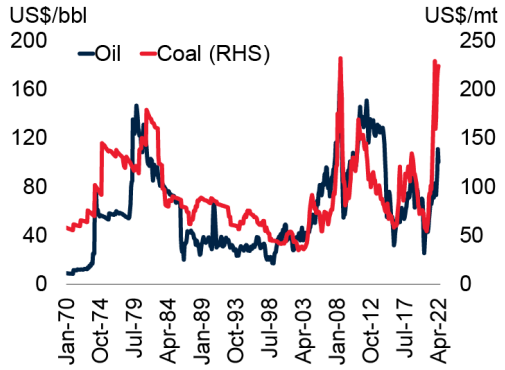
Pièce 11 : *Part des dépenses en nourriture des foyers*



Note: 2017-2019. Calculated on per-capita GDP and excludes food consumed away from home.
Source: Organisation for Economic Co-operation Development (OECD) and the Food and Agriculture Organization (FAO) of the United Nations

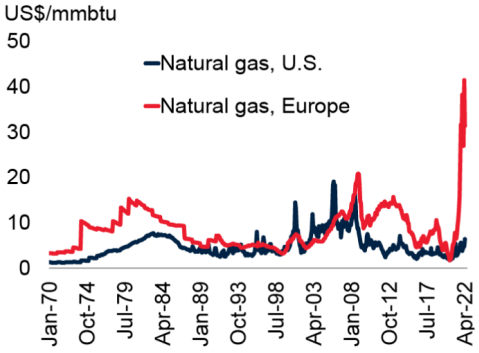
De janvier 2020 à décembre 2021, l'indice des prix de l'énergie de la Banque mondiale a augmenté de 50 %. Entre janvier et avril de cette année, il a encore augmenté de 26,3 %. L'indice comprend les prix du charbon, du gaz naturel et du pétrole. Si l'on ne tient pas compte de l'inflation, les prix du pétrole brut ont connu la plus forte augmentation sur deux ans depuis les années 1970. Toutefois, si l'on tient compte de l'inflation, seuls les prix du gaz naturel européen atteignent de véritables sommets historiques. Les prix du charbon sont proches de leur sommet de 2008 et, croyez-le ou non, les prix du pétrole sont *inférieurs à* leurs sommets de 2008. Il n'y a aucune raison de croire que les prix vont baisser de sitôt ; en fait, on s'attend à ce qu'ils augmentent encore plus, avec une hausse moyenne globale de 50 % en 2022.

Pièce 12 : *Prix du pétrole et du charbon après inflation*



Source: World Bank.

Pièce 13 : *Prix du gaz naturel après inflation*



Source: World Bank.

LE SOLEIL SE LÈVE AUSSI

À mesure que les banques centrales retirent leur soutien monétaire, les cours des actions chutent et les rendements des titres à revenu fixe augmentent. Il est de plus en plus difficile de devancer l'inflation et, pour ceux qui recherchent un revenu fiable, un revenu à l'épreuve de l'inflation peut sembler une tâche impossible. Bien que cela soit décourageant, il est sage de se rappeler que nous disposons de meilleurs outils que jamais pour lutter contre l'inflation. Grâce à des décennies de politique monétaire, nous avons parcouru un long chemin depuis l'inflation prolongée des années 1970. L'investissement est une stratégie à long terme, et avec votre conseiller Mandeville à vos côtés, vous pouvez maintenir votre plan et profiter de la différence Mandeville.

Mandeville Private Client Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).

Cette publication contient les opinions de l'auteur. Les renseignements qu'elle contient ont été obtenus de sources jugées fiables, mais l'auteur, Clientèle privée Mandeville inc. ou toute autre personne ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur justesse. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les informations contenues dans cette publication sont uniquement destinées à des fins d'information et ne constituent pas des conseils en matière d'investissement, de finance, de droit, de fiscalité ou de comptabilité. De nombreux facteurs qui nous sont inconnus peuvent affecter l'applicabilité de toute déclaration ou commentaire fait dans cette publication à votre situation particulière. Par conséquent, vous ne devez pas considérer les informations contenues dans cette publication comme des conseils en matière d'investissement, de finance, de droit, de fiscalité ou de comptabilité. Vous devez consulter votre conseiller financier ou d'autres professionnels avant d'agir sur la base des informations contenues dans cette communication.

MANDEVILLE HOLDINGS INC. et le motif du lion sont des marques de commerce de Mandeville Holdings Inc. utilisées sous licence par Mandeville Private Client Inc.

Mandeville Holdings Inc. 1375 Kerns Road, Suite 200, Burlington, Ontario L7P 4V7 Tél. : 1-888-990-9155 - Fax : 1-905-331-4245 - www.mandevilleinc.com