GESTION PRIVÉE
MANDEVILLE INC.MC

VEILLER À LA PROSPÉRITÉ DE NOS CLIENTS
NOTRE MISSION

COMMENTAIRE SUR LES MARCHÉS HIVER 2023

Karen Steinmann, MFin, CFA
Analyste en placements

Commentaire sur les marchés - Hiver 2023

La vie appartient aux vivants, et celui qui vit doit être préparé aux changements.

Johann Wolfgang von Goethe

Alors que l'année 2022 touche à sa fin, un soupir de soulagement peut être ressenti sur l'ensemble des marchés. L'inflation et les taux d'intérêt surprise de 2022 nous effraient un peu moins, ne serait-ce que parce que l'année est terminée. S'il est peut-être trop tôt pour être optimiste, il semble néanmoins temps d'adopter le mantra de fin d'année "Nouvelle année, nouveau vous" pour les marchés et le territoire de l'investissement.

Avec une inflation à des niveaux jamais vus depuis des décennies et l'un des cycles de hausse des taux les plus agressifs jamais vus, on a le sentiment que nous sommes entrés dans un monde oublié depuis longtemps - un monde où les roues d'entraînement lisses de la stimulation des banques centrales ont apparemment disparu et où les investisseurs sont maintenant laissés à eux-mêmes pour faire des compromis risque/rendement plus difficiles.

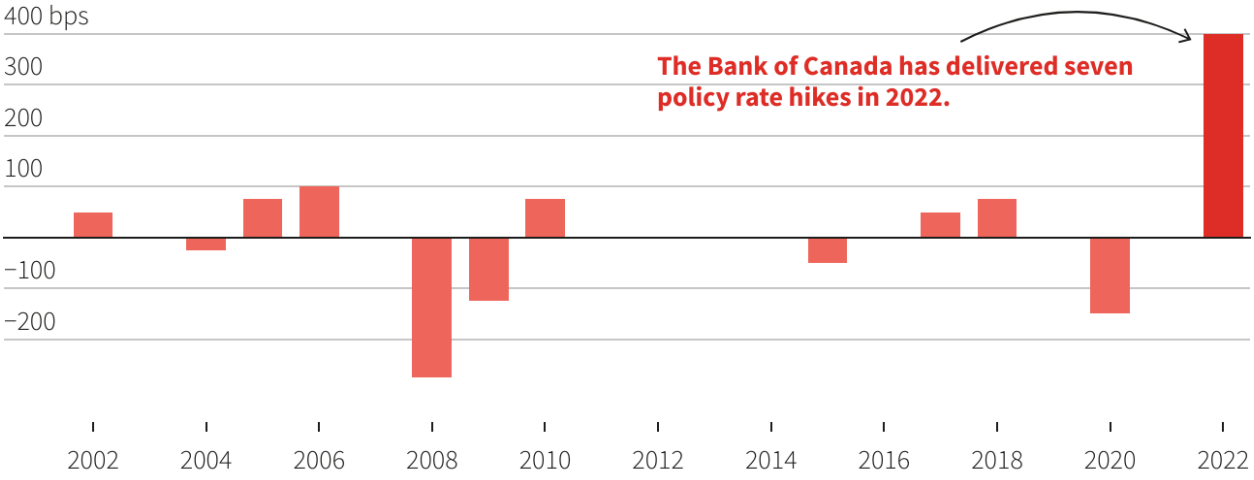
Comme l'a souligné l'estimé historien du marché Russell Napier :

> *De nombreux investisseurs prétendent encore aujourd'hui que nous sommes dans le système que nous avions de 1980 à 2020. Ce n'est pas le cas. Nous traversons des changements fondamentaux et durables à de nombreux niveaux.*

Ces changements entraînent une refonte totale des classes d'actifs, faisant des anciens ennemis de nouveaux amis (comme les obligations à court terme) et jetant la suspicion sur les anciens amis (comme l'immobilier). Plus important encore, ce nouveau monde exige de repenser soigneusement la construction des portefeuilles afin que les investisseurs puissent faire face à des risques fondamentalement modifiés avec plus de confiance.

A year of hikes

The Bank of Canada has raised its policy rate by 400 basis points in 2022, the most in a year since 2002.



Source: Refinitiv Datastream | Reuters, Dec. 7, 2022 | By Sumanta Sen

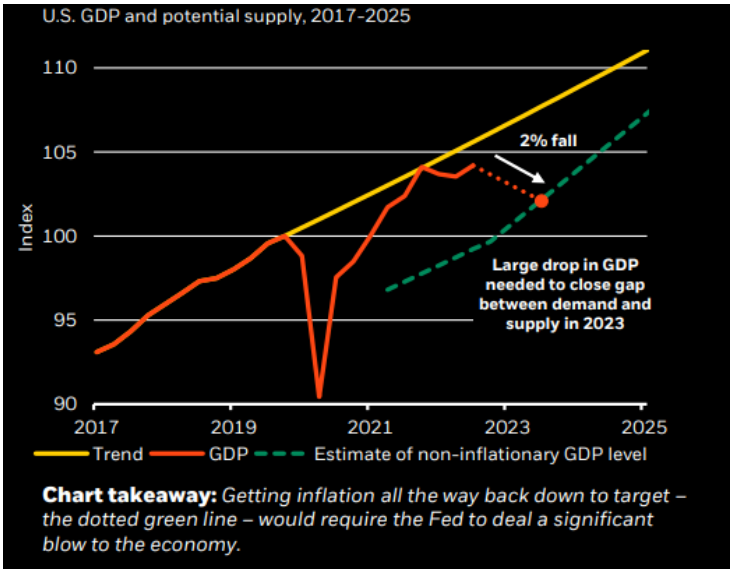
LES TAUX ET L'INFLATION : DES PRÉOCCUPATIONS QUI DEVRAIENT PERDURER DANS LES ANNÉES À VENIR

À la suite de la crise financière mondiale (CFM), les banques centrales ont abaissé les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas dans le but de favoriser la reprise économique, de renforcer les bilans des banques et d'améliorer la stabilité financière mondiale. En plus des taux ultra-bas, la Federal Reserve Bank et d'autres ont fourni des liquidités par le biais d'achats massifs d'obligations et d'actifs, souvent appelés assouplissement quantitatif (QE). La combinaison des taux bas et de l'assouplissement quantitatif a été extrêmement efficace : elle a permis de déclencher la plus longue hausse des actions jamais enregistrée, d'amener les bénéfices des entreprises à de nouveaux sommets et d'éviter les défauts de paiement et les faillites. Cette politique monétaire a toutefois eu pour conséquence secondaire des rendements anémiques sur les investissements à faible risque, ce qui a incité les investisseurs à prendre davantage de risques, la peur de manquer quelque chose (FOMO) et l'idée que l'on ne vit qu'une fois (YOLO) s'étant emparée du psychisme des marchés.

À bien des égards, la pandémie a démontré les risques et les limites d'une politique accommodante. Dans les années qui ont suivi la crise financière mondiale, les mesures de relance monétaire ont permis de recapitaliser le système bancaire, mais ont eu un impact plus faible sur l'économie réelle. Ce qui a peut-être été sous-estimé pendant la pandémie, c'est la puissance des mesures de relance budgétaire à des niveaux de taux ultra-bas. L'ajout de mesures de relance budgétaire au mélange de taux bas, d'achats d'actifs et de contraction du potentiel économique (par le biais du verrouillage) s'est avéré être un cocktail inflationniste bien trop puissant. Cela s'explique en partie par le fait que les mesures de relance budgétaire ont contourné le système bancaire, l'argent se retrouvant directement dans les mains des consommateurs et son effet multiplicateur s'exerçant sans entrave.

Le défi auquel les marchés sont maintenant confrontés réside dans le potentiel de fragmentation des politiques, où les politiques fiscales et monétaires sont en désaccord. Cela pourrait déclencher une période prolongée d'inflation structurellement élevée. Nous semblons assister à une déconnexion majeure entre les banques centrales et leurs gouvernements. Alors que les banques centrales se montrent de plus en plus belliqueuses, les politiques budgétaires s'efforceront probablement d'atténuer les effets de la hausse des prix par de vastes versements. Le résultat est une approche qui pourrait affaiblir l'efficacité des banques centrales et prolonger la lutte contre l'inflation. Par conséquent, l'inflation et les taux d'intérêt devraient rester la principale préoccupation des investisseurs au cours des prochaines années.

Figure 1 : Pour maîtriser l'inflation américaine, il faudrait une profonde



Source : BlackRock Investment Institute et U.S. Bureau of Economic Analysis, avec des données de Haver.

Le risque demeure qu'une politique monétaire agressive visant à ramener l'inflation cible à 2 % puisse déclencher une récession profonde ou prolongée. Étant donné que les contraintes structurelles de production semblent être une cause essentielle de l'inflation, les hausses de taux constituent un outil imprécis - qui pourrait avoir des conséquences indésirables. À mesure que les taux augmentent et que les dépenses se normalisent, nous verrons certaines contraintes de production s'alléger, mais les grandes tendances externes continueront probablement à contrebalancer les meilleurs efforts des banques centrales.

Premièrement, le départ à la retraite des baby-boomers intensifie la pénurie de travailleurs dans la plupart des économies développées. Ensuite, les tensions géopolitiques qui affectent actuellement le monde atteignent des niveaux jamais vus depuis la Seconde Guerre mondiale. Enfin, l'inadéquation entre l'offre et la demande d'énergie est due à la transition vers des émissions nettes de carbone nulles. L'invasion de l'Ukraine par la Russie, et les embargos énergétiques russes qui ont suivi, ont aggravé une tâche déjà difficile.

TROIS BATEAUX ARRIVENT

Le vieillissement démographique, les conflits mondiaux et les transitions énergétiques réduisent le pouvoir des actions classiques des banques centrales dans la lutte contre l'inflation.

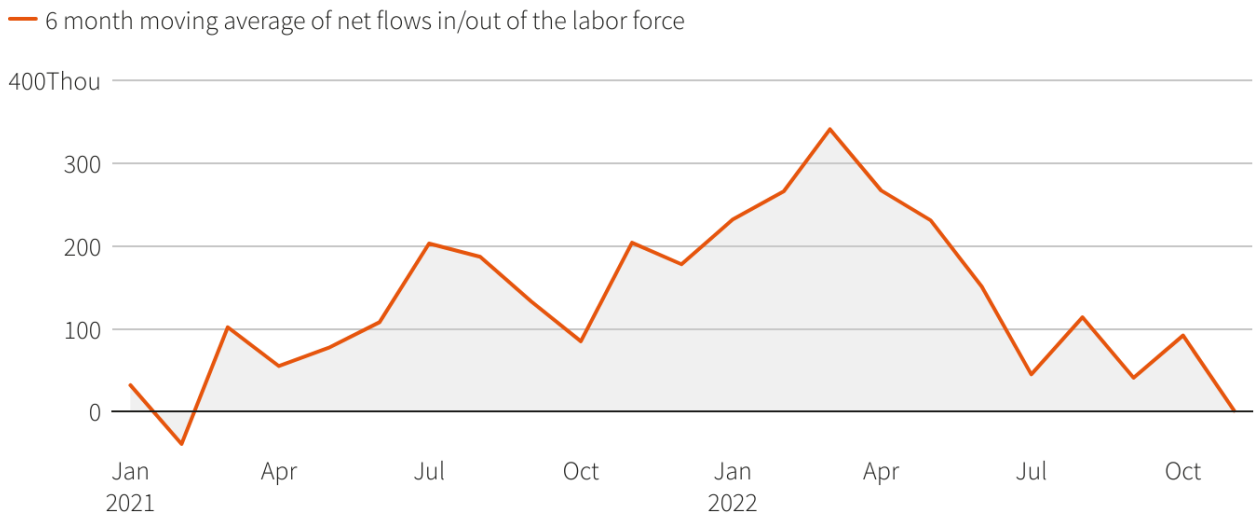
Le commentaire sur le marché du trimestre dernier mentionnait la grande retraite qui s'empare du Canada. Le nombre record de Canadiens qui prennent leur retraite laisse des vides sur le marché du travail qui doivent être comblés par une main-d'œuvre plus jeune et moins nombreuse. Ce problème n'est pas propre au Canada ; dans l'ensemble des pays développés, les baby-boomers quittent la population active

en vieillissant, ce qui complique la pénurie de travailleurs et entraîne des augmentations de salaire et de l'inflation.

Le vieillissement des populations est également préjudiciable à la croissance économique future. Avec la baisse des taux de natalité et l'augmentation de l'espérance de vie, la main-d'œuvre disponible se développera beaucoup plus lentement que par le passé, ce qui pourrait limiter la croissance économique. En outre, le vieillissement des populations s'accompagne généralement d'une augmentation des coûts des soins de santé. L'augmentation de la demande de services parallèlement à la baisse de la production est elle-même susceptible d'être inflationniste. Si l'on ajoute à cela la prévision de dépenses publiques supplémentaires et de niveaux d'endettement croissants pour financer les soins aux personnes âgées, le tableau de l'inflation apparaît encore plus sombre.

Labor flows turn against the Fed

Each month millions of people change their work status, and join or leave the labor force. The Fed was counting on a net flow of people into the job market.



Note: Subtracts workers moving from out of the labor force into a job or job search from this moving out of the labor force from a job or unemployment.
Source: Bureau of Labor Statistics

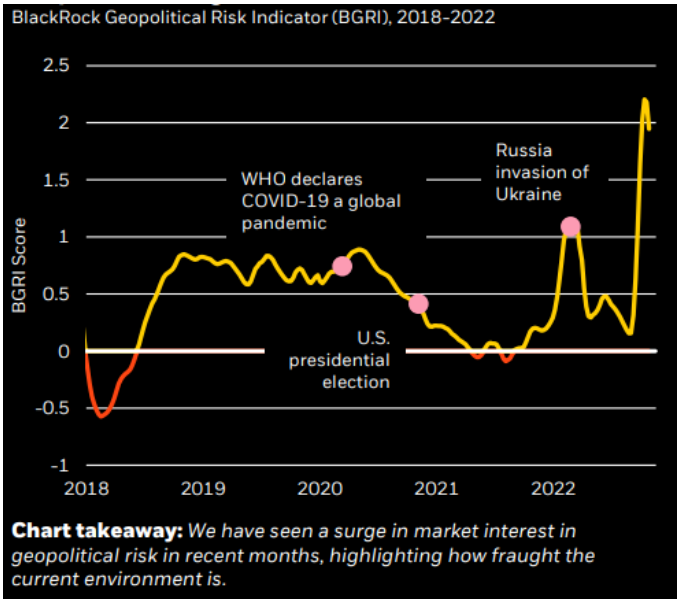
Alors que la guerre en Ukraine se poursuit, les tensions géopolitiques dans d'autres grandes économies continuent de favoriser la volatilité des marchés. Alors que la Chine flirte avec une invasion de Taïwan, l'administration Biden s'efforce d'empêcher la Chine d'accéder aux technologies militaires. Le département du commerce a annoncé début décembre qu'il allait restreindre l'accès de 36 autres entreprises et organisations chinoises à la technologie américaine, comme l'a observé le New York Times, "limiter le flux de technologie vers les rivaux mondiaux est devenu un élément important de la politique étrangère des États-Unis".

Pendant ce temps, la Chine trouve un nouvel ami à l'ouest en Arabie Saoudite. Dans une déclaration conjointe de 4 000 mots publiée en décembre, les deux pays ont exprimé un alignement sur les politiques mondiales, notamment en matière d'énergie, de sécurité, de programme nucléaire iranien, de crise au

Yémen et de guerre de la Russie en Ukraine. Ils ont tenu à souligner leurs intentions de se soutenir mutuellement tout en ne s'ingérant pas dans les affaires intérieures de l'autre.

Après avoir assisté à la réponse unifiée de l'Occident à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la coopération géopolitique et la mondialisation se sont transformées, apparemment du jour au lendemain, en un monde fragmenté avec des blocs concurrents. L'autosuffisance économique et des partenaires commerciaux plus sélectifs se font au détriment de l'efficacité économique. S'approvisionner auprès de nouveaux partenaires ou de partenaires plus locaux peut s'avérer plus coûteux pour les entreprises, et pourrait également créer des inadéquations entre l'offre et la demande à mesure que les ressources sont réaffectées. La recherche par l'Europe d'une énergie d'origine non russe est un excellent exemple de décalage coûteux entre l'offre et la demande.

Figure 2 : Le risque géopolitique retient l'attention du marché

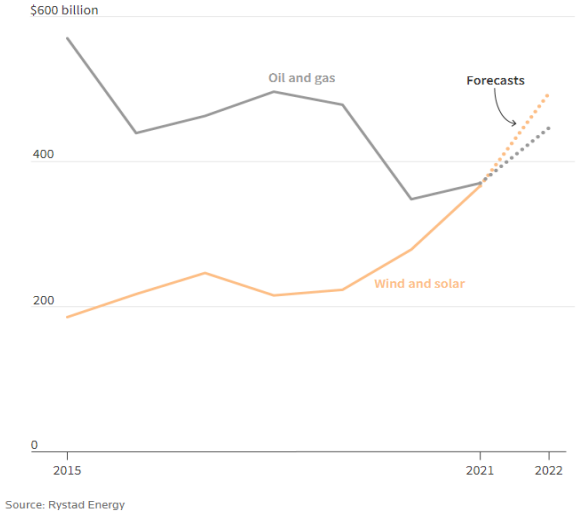


Contrairement aux précédentes perturbations géopolitiques des marchés, la nature continue de ces tensions suggère qu'une prime de risque permanente est probable pour toutes les classes d'actifs, plutôt qu'un impact ponctuel sur les marchés comme par le passé. Le passage d'un marché hautement mondialisé à un marché plus fragmenté, localisé, voire cliqué, semble ouvrir la voie à un nouveau régime de plus grande volatilité des marchés - et à des niveaux d'inflation plus élevés.

Le dernier facteur important de changement structurel dans l'économie mondiale est la transition d'une énergie à forte intensité de carbone vers une énergie durable. L'inadéquation entre l'offre et la demande a déjà été mise en évidence, l'Europe ressentant le froid lorsqu'elle s'affranchit de sa dépendance au pétrole et au gaz russes.

L'administration Biden a accordé un montant record de 370 milliards de dollars de nouvelles subventions fédérales pour les véhicules électriques, les parcs éoliens, les batteries et autres technologies d'énergie propre. En vertu de la nouvelle loi, le budget du ministère de l'énergie passera de 45,3 milliards de dollars à plus de 100 milliards de dollars de fonds et 336 milliards de dollars d'autorisation de prêt. Une autre nouvelle loi, le CHIPS and Science Act, injectera 30,5 milliards de dollars supplémentaires dans le département. Le président Biden s'est engagé à réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 50 % par rapport aux niveaux de 2005 d'ici la fin de la décennie. Pour atteindre cet objectif, l'économie américaine doit se détourner du charbon, du pétrole et du gaz pour se tourner vers l'éolien, le solaire et d'autres sources d'énergie plus propres.

Figure 3 : Pour la première fois, les investissements mondiaux dans l'éolien et le solaire devraient dépasser ceux du pétrole du gaz cette année.



L'invasion de l'Ukraine par la Russie a poussé l'Europe à s'éloigner encore plus de l'énergie centrée sur le carbone et à se tourner directement vers les énergies plus propres et renouvelables. Selon l'Agence internationale de l'énergie, la croissance mondiale de la capacité de production d'énergie renouvelable devrait doubler d'ici 2027. Les nouvelles politiques adoptées au cours des douze derniers mois par les principaux émetteurs de carbone tels que la Chine, l'Europe et les États-Unis sont à l'origine de cette croissance.

À mesure que ces marchés investissent dans des énergies plus propres, il y aura des frictions transitoires ; les infrastructures devront être mises à jour et/ou réadaptées aux nouvelles sources d'énergie. La Commission européenne a créé le plan RePowerEU dans l'intention de "remplacer rapidement les combustibles fossiles en accélérant la transition vers des énergies propres en Europe [et] en combinant intelligemment investissements et réformes".

Entre le plan RePowerEU de l'Europe et la loi sur la réduction de l'inflation de Biden, les coûts des énergies propres devraient continuer à baisser à mesure que les industries à forte intensité de carbone deviennent plus chères à long terme. Cependant, cette transition vers des sources d'énergie nouvelles et différentes s'accompagnera toujours de contraintes de production et de problèmes d'offre et de demande. On s'attend à une augmentation des coûts et de l'inflation dues à ces difficultés de croissance, en particulier si la production à forte intensité de carbone diminue plus rapidement que l'introduction d'alternatives plus propres.

À L'AVENIR

Le vieillissement de la population active, les tensions géopolitiques croissantes et l'abandon des sources d'énergie traditionnelles sont autant de facteurs qui montrent clairement que nous entrons dans une nouvelle ère d'investissement. Ce qui a fonctionné au cours des dernières décennies pour les investisseurs comme pour les banquiers centraux n'est plus le cas. Les banques centrales ont vu leurs pouvoirs diminuer face à un environnement structurellement modifié ; l'inflation et les taux d'intérêt ne sont pas près de disparaître, ce qui peut laisser un investisseur dans un état de découragement compréhensible. Cependant, de nouvelles opportunités se profilent à l'horizon dans les secteurs qui sont équipés pour ces changements.

Pour ceux qui ont besoin de revenus, les obligations à court terme offrent enfin un rendement intéressant. Compte tenu de l'inflation, les obligations à long terme sont moins attrayantes, sauf si elles sont liées à l'inflation. Il existe des opportunités dans le secteur des obligations de qualité, mais avec l'augmentation des coûts du capital, il faut s'attendre à ce que les obligations à haut rendement séparent le bon grain de l'ivraie. Mandeville s'est associé à des gestionnaires de titres à revenu fixe qui savent comment tirer parti des obligations indexées sur l'inflation et faire fonctionner les marchés du crédit disloqués.

Mandeville s'engage à démocratiser le paysage de l'investissement pour les Canadiens en offrant aux clients la possibilité d'investir d'une manière plus institutionnelle, semblable à celle d'un fonds de pension ou d'un fonds de dotation. Cela signifie l'accès à des possibilités d'investissement non publiques et le respect des cinq lois de la création de richesse de Michael Lee-Chin :

1. Posséder quelques entreprises de qualité ;
2. Comprenez bien ces entreprises ;
3. **S'assurer que ces entreprises sont 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 ;

À l'aube d'une nouvelle ère d'investissement, le troisième point est particulièrement important. Bien qu'il soit impossible de prédire l'avenir, nous pouvons chercher à comprendre les tendances et les changements démographiques. Compte tenu de l'importance des dépenses publiques dans le domaine des infrastructures, les opportunités de croissance et de gains à long terme sont nombreuses. À mesure que les baby-boomers continuent de vieillir, les soins de santé et les industries connexes fourniront des biens et des services indispensables. Nous pouvons nous attendre à voir davantage de dépenses publiques dans cet espace également. En ce qui concerne l'énergie, le pétrole et le gaz continuent d'être essentiels à la demande énergétique future. Toutefois, à mesure que les pays s'orientent vers des énergies plus propres, les investissements dans ce secteur peuvent s'avérer lucratifs à long terme.

Michael Lee-Chin croit fermement au conseil de Wayne Gretzky : "patinez là où va la rondelle!" Habitué à reconnaître les tendances, il a suivi ce conseil en investissant dans les soins de santé, en particulier dans le domaine de l'oncologie de précision via OncoBeta, ITM et RadioMedix. En matière d'énergie propre, sous la direction de Michael Lee-Chin, Mandeville continue de se tourner vers l'avenir grâce au partenariat de Portland Holdings Limited des Laboratoires nucléaires canadiens.

LA SEULE CONSTANTE EST LE CHANGEMENT

Alors que nous nous tournons vers l'avenir et que nous voyons se profiler un nouveau paysage d'investissement, il est plus important que jamais de prendre du recul et de rester concentré sur la discipline d'investissement. Les investisseurs se sont vus rappeler brutalement que lorsque les actions publiques baissent, les rendements obligataires peuvent effectivement augmenter. L'illusion des obligations en tant que valeur refuge, aussi faibles que soient les rendements, a été mise à mal. Les entreprises dites "zombies", soutenues par l'effet de levier et une dette bon marché, pourraient finalement connaître leur fin. Au lieu de considérer cela comme un désastre en matière d'investissement, nous devrions le voir comme une étape nécessaire dans l'assainissement du paysage de l'investissement. Les pompiers et certains groupes autochtones savent que la meilleure façon de prévenir les incendies de forêt à grande échelle est de procéder à des brûlages contrôlés, c'est-à-dire d'éliminer la zone de bois mort de manière contrôlée et supervisée. Le marché subit actuellement une transformation similaire. Investir dans des actifs productifs, avec des solutions aux problèmes d'aujourd'hui, offre la possibilité de préserver le pouvoir d'achat et d'accroître la richesse réelle à long terme. Votre équipe Mandeville est là pour vous aider à rester concentré, à contourner les difficultés et à garder le cap sur votre destination financière.

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