GESTION PRIVÉE
MANDEVILLE INC.MC

VEILLER À LA PROSPÉRITÉ DE NOS CLIENTS
NOTRE MISSION

COMMENTAIRE SUR LE MARCHÉ ÉTÉ 2023

Karen Steinmann, MFin, CFA
Analyste en placements

Commentaire sur le marché - Été 2023

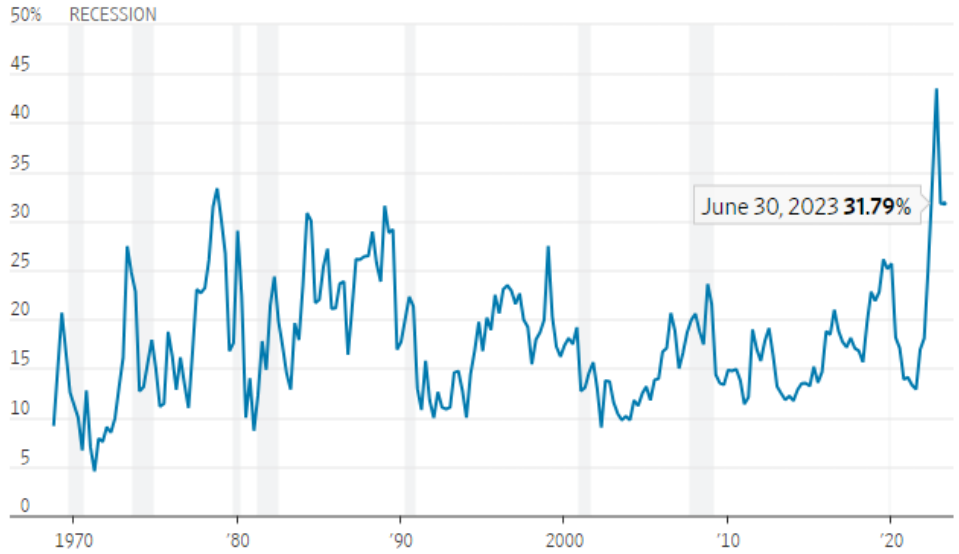
La patience n'est pas simplement la capacité d'attendre, c'est la façon dont nous nous comportons pendant que nous attendons.

Joyce Meyer

Il est facile de mettre en doute les avertissements de récession dont nous entendons parler depuis mars 2022, lorsque les rendements des bons du Trésor à deux ans et à dix ans se sont officiellement inversés pour la première fois depuis 2019. De nombreux éléments semblent les contredire. La croissance des salaires moyens en glissement annuel au Canada a augmenté de 5,1 % en juin, le marché immobilier canadien a connu une forte reprise depuis mars 2023, le S&P 500 a augmenté de plus de 14 % depuis le début de l'année, le Nasdaq Composite, à forte composante technologique, a augmenté de 29 % en 2023, et le marché du travail américain crée plus d'emplois que prévu. Où sont donc les preuves de cette récession tant attendue ?

Il y a deux forces contraires qui pourraient mettre un peu de vent dans les voiles de l'économie mondiale. Premièrement, les prix de l'énergie ont chuté et l'Europe a pu remplacer le pétrole et le gaz russes plus facilement que prévu. Cela a permis de compenser certaines pressions inflationnistes et de réduire potentiellement la nécessité d'un resserrement plus agressif de la politique monétaire. Deuxièmement, l'économie globale et le marché de l'emploi ont apparemment mieux résisté que prévu aux hausses de taux. Lorsque l'endettement était bon marché au début de la pandémie, les entreprises se sont engagées dans des prêts à long terme et à taux fixe peu coûteux. Les consommateurs ont accumulé des liquidités et remboursé leurs dettes. Les consommateurs ont apprécié de dépenser ces liquidités dans un monde post-blocage.

Figure 1 : Probabilité d'une récession dans quatre trimestres



Note: Quarterly survey data
Source: Federal Reserve Bank of Philadelphia

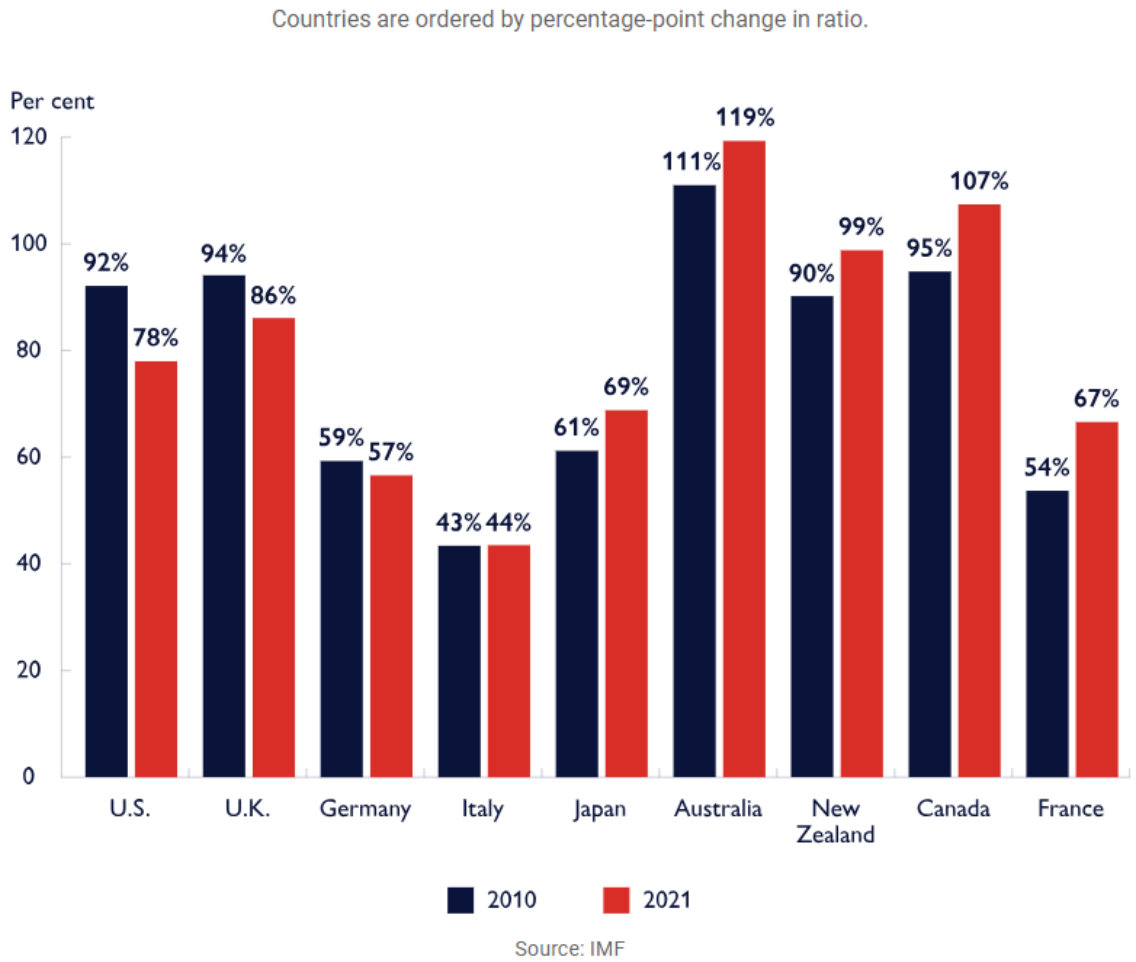
Mais avant de sabrer le champagne, il convient de noter que bon nombre des signaux d'alarme lancés par les économistes persistent.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a relevé ses taux d'intérêt dix fois consécutivement, augmentant le taux cible des Fed Funds de 500 points de base en seulement 15 mois - la plus forte augmentation depuis les années 1980, lorsque la Fed s'efforçait de lutter contre l'inflation galopante. Lors de la dernière réunion, la Fed a marqué une pause mais a fermement indiqué qu'un nouveau resserrement serait nécessaire. Compte tenu de la rapidité du resserrement, une pause pour évaluer l'impact différé des hausses de taux était sans doute une décision prudente. Bien qu'il soit impossible de déterminer avec précision le moment où l'impact de la hausse des taux se fera pleinement sentir, certains éléments indiquent qu'elle commence à faire sentir ses effets. Aux États-Unis, les défauts de paiement et les impayés sont revenus à leurs niveaux d'avant la pandémie, ce qui indique que certains stocks de liquidités diminuent. Les données relatives à l'industrie manufacturière indiquent que les niveaux de stocks augmentent et que les nouvelles commandes diminuent. Le marché de l'emploi se porte toujours bien, mais les demandes d'allocations de chômage augmentent (de près de 50 % par rapport au niveau le plus bas de septembre et plus élevées que les niveaux les plus élevés de 2018 et 2019). En bref, certains signes indiquent que les taux d'intérêt plus élevés produisent le ralentissement souhaité.

La distinction douteuse du Canada

Juste à temps pour la fête du Canada, le Canada occupe la première place parmi les pays du G7 pour l'endettement des ménages par rapport au PIB (l'Australie ne fait pas partie du G7, mais nous pouvons

Figure 2 : Dette des ménages en pourcentage du PIB



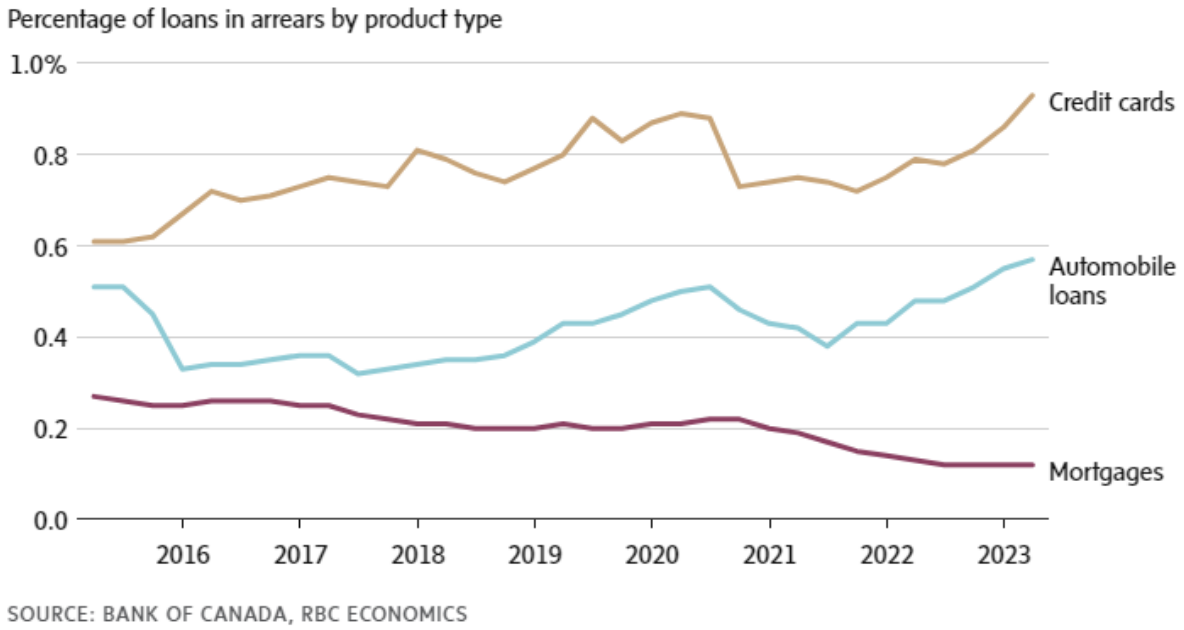
tout de même la remercier de nous faire paraître un tout petit peu moins mauvais).

Environ deux tiers de la dette des ménages canadiens sont des dettes hypothécaires. Un niveau d'endettement aussi élevé rend l'économie potentiellement moins résistante aux chocs et limite la visibilité en cas de ralentissement, car le coût accru du service de la dette ralentit la croissance économique de manière cumulative au fil du temps. La lenteur de la croissance économique est aggravée lorsque la dette est contractée pour financer des achats immobiliers qui n'améliorent pas significativement le potentiel de l'économie.

Bien que les Canadiens aient l'habitude d'effectuer leurs paiements hypothécaires, le Fonds monétaire international ("FMI") a constaté que le Canada courait le plus grand risque de défaillance hypothécaire parmi les économies avancées. Selon Equifax Canada, les Canadiens dépensent 21,5 % de plus par mois en cartes de crédit qu'avant la pandémie. Les nouveaux chiffres de la Banque du Canada publiés la semaine dernière montrent une tendance à la hausse des taux d'impayés sur les cartes de crédit et les prêts automobiles. Bien que ces taux soient encore inférieurs à 1 %, leur trajectoire inquiète les

économistes, d'autant plus que les arriérés de paiement sur les prêts hypothécaires suivent souvent le même chemin que les autres types de dettes. Il est intéressant de noter que les arriérés hypothécaires sont actuellement inférieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie.

Figure 3 : Taux d'impayés des consommateurs canadiens



"Nous commençons maintenant à voir plus de propriétaires se débattre aussi, surtout après les renouvellements d'hypothèques où les paiements ont augmenté de manière significative", a déclaré Rebecca Oakes, vice-présidente de l'analyse avancée chez Equifax Canada. Comme de plus en plus de prêts hypothécaires sont renouvelés, il est logique qu'un plus grand nombre de Canadiens soient aux prises avec des coûts hypothécaires plus élevés.

Alors que de plus en plus d'Américains peinent à payer leurs factures, une activité inquiétante de 1,7 milliard de dollars est en plein essor : la reprise de biens. Les sociétés de reprise de possession se plaignent des difficultés à embaucher pour répondre à la demande dans cette économie post-pandémie. Les Américains sont plus nombreux à avoir des retards de paiement de leur voiture que pendant la crise financière mondiale. En décembre dernier, 5,67 % des emprunteurs automobiles à risque avaient au moins 60 jours de retard dans leurs paiements, selon Fitch Ratings. Au plus fort de la Grande Récession, en janvier 2009, ce chiffre était de 5,04 %. La hausse des taux d'intérêt contribue à la difficulté des emprunteurs à rembourser leurs mensualités.

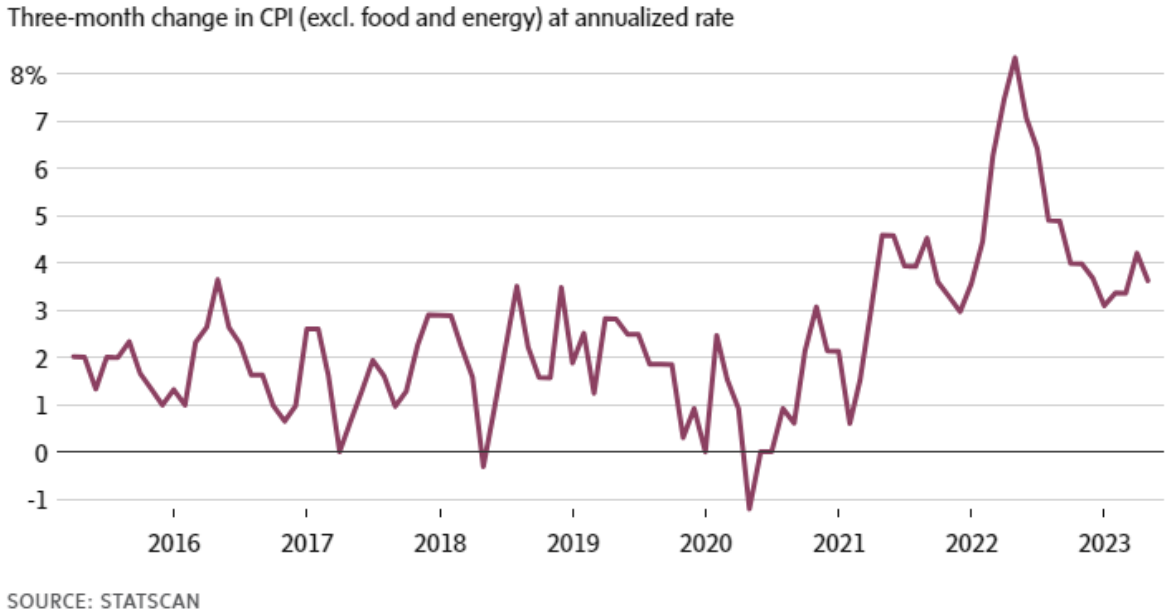
Regarder vers l'avenir

Le nombre d'impayés sur les prêts hypothécaires reste à un niveau record, en grande partie grâce aux mesures prises par les grandes banques pour protéger les emprunteurs de la hausse des taux. Elles autorisent les propriétaires à ajouter les intérêts impayés au capital du prêt ou même à cesser de rembourser le capital en ne payant que les intérêts. Dans les deux cas, la durée de l'hypothèque est prolongée, ce qui revient à jeter l'éponge sur des risques auxquels il faudra faire face un autre jour. Le Bureau du surintendant des institutions financières ("BSIF") est chargé de réglementer les banques canadiennes et leur a demandé de mettre un frein à la prolongation des prêts hypothécaires "avant que le niveau de stress des emprunteurs ne devienne ingérable".

"Vous ne serez pas surpris d'apprendre que nous ne portons pas de lunettes roses. L'augmentation du nombre d'emprunteurs à fort effet de levier accroît le risque d'un affaiblissement de la performance du crédit", a déclaré Tolga Yalkin, surintendant adjoint au BSIF, lors d'une conférence en avril. "Bien que les établissements de crédit soient bien capitalisés et financièrement résilients, le coût plus élevé des emprunts - et tout ralentissement économique potentiel - pourrait entraîner davantage de défaillances d'emprunteurs, une réaction désordonnée du marché et une incertitude et une volatilité économiques encore plus grandes.

L'inflation reste obstinément rigide ; quelle que soit la mesure utilisée, elle est toujours supérieure au taux cible de 2 % de la Banque du Canada. L'inflation de base - qui exclut les composantes volatiles de l'indice des prix à la consommation ("IPC"), telles que les prix des denrées alimentaires et de l'essence - se situe juste en dessous de 4 %.

Figure 4 : Tendance à court terme de l'inflation de base



Les prix des produits alimentaires restent élevés et la demande des consommateurs pour les biens discrétionnaires est robuste. La Banque du Canada craint que l'inflation ne reste sensiblement supérieure à son taux cible de 2 %. Elle a donc relevé son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 4,75 % au début du mois.

Selon la Banque du Canada, des facteurs échappant au contrôle de la politique monétaire, tels que le vieillissement de la population active, le recul de la mondialisation et les troubles civils, pourraient tous contribuer à ce que "les taux d'intérêt à long terme soient plus élevés dans les années à venir que ce à quoi les Canadiens sont habitués".

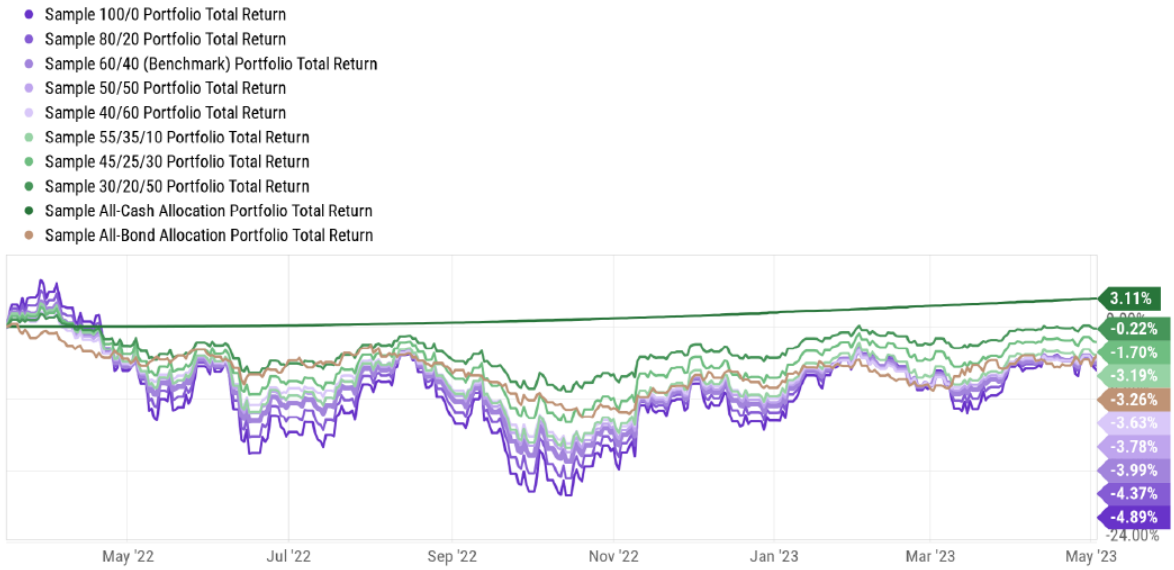
L'argent liquide est roi. Pour l'instant

L'indice S&P 500 a connu une hausse impressionnante depuis le début de l'année. Mais ces rendements sont pour l'essentiel stables et ne sont tirés que par une poignée de valeurs technologiques (sept d'entre elles ont progressé de plus de 53 % depuis le début de l'année). Pire encore, si l'on considère les rendements des 12 derniers mois, *en incluant* ces sept titres, le rendement du S&P 500 est d'un peu plus de 1 %.

Le jury n'a pas encore déterminé s'il s'agit du véritable début d'un marché haussier ou d'un cas de peur de manquer ("FOMO"). Les banques centrales ayant relevé leurs taux et signalé que d'autres augmentations étaient à venir, une grande partie des transactions effectuées au cours de la première partie de l'année 2023 l'ont été par des algorithmes plutôt que par des professionnels chevronnés de l'investissement. Nombreux sont ceux qui commencent à se demander s'ils ne sont pas arrivés en retard à la fête et s'ils n'essaient pas d'exploiter le potentiel de hausse. Mais ceux qui sont intelligents étaient à la fête depuis le début. Une étude récente de Blackrock a montré que les investisseurs individuels sont les plus mauvais observateurs du marché. Leurs tentatives d'entrée et de sortie des investissements sont plus émotionnelles que logiques. "Ils sont exubérants lorsque le marché atteint des sommets et achètent, et pris de panique lorsqu'il baisse et qu'ils vendent. Leur timing est malheureusement à l'envers", observe George Athanassakos, professeur de finance à l'Ivy Business School.

Oubliez la sélection des actions, il est difficile de prédire les gagnants parmi les différentes classes d'actifs. Fait amusant, les tests effectués par YCharts montrent que depuis le début des hausses de taux en mars dernier, un portefeuille tout en liquidités est la seule allocation positive. Les meilleurs résultats suivants ? Les portefeuilles contenant des liquidités (50 %, 30 % et 10 % respectivement).

Figure 5 : Cycle de hausse des taux 2002 - 2003



Que doit faire l'investisseur ? Accumuler ses économies en liquide n'est pas la meilleure stratégie d'investissement. Il faut plutôt s'inspirer du livre de Warren Buffet et maintenir le cap. (Ou de celui de Michael Lee-Chin, qui investit et détient des actions de la société de Warren Buffet depuis le début des années 80 !) Modifier les allocations au cours d'un cycle de taux exige une précision et des informations que même les banquiers centraux ne possèdent pas (vous souvenez-vous de l'époque où l'inflation était transitoire ?)

À court terme, les émotions peuvent nous envahir parce que les événements du jour sont plus proches de nous aujourd'hui qu'ils ne le seront dans 5, 10, 15 ou 20 ans. En fin de compte, l'investissement est un effort avor de perspective et il implique de fixer un cap avec une vision à plus long terme. En prenant du recul, il est plus facile de voir que les défis inquiétants auxquels nous sommes confrontés aujourd'hui ne sont souvent que des accidents de parcours sur la voie de nos objectifs d'investissement à long terme. En fait, les défis qui nous préoccupent pourraient s'avérer être les graines mêmes de

l'opportunité que nos portefeuilles récolteront en tant que bénéfices avec le temps. Comme le suggère Joyce Meyer, la manière dont nous nous comportons dans l'attente est importante.

Parlez à votre conseiller Mandeville, rappelez-vous pourquoi vous vous êtes fixé des objectifs financiers et respectez-les.

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