

## Épisode 80 : Perspectives du marché 2023 — ce que nous disent les signaux

Les commentaires sont fournis à titre d'information générale uniquement. Les clients doivent demander l'avis d'un professionnel pour leur situation particulière.

Kevin Headland :

Je suis une personne bizarre. Je pense comme vous. J'aime suivre les marchés et les regarder. Je ne pense pas pouvoir être à la retraite tout de suite.

Macan Nia :

Oui, mais cela étant dit, on est rentrés depuis quoi, trois jours? Et je pourrais partir en vacances.

Kevin Headland :

On a toujours besoin de vacances.

Je profite de l'occasion pour vous souhaiter à tous une bonne année, et j'espère que tu as pu profiter des fêtes. Je me demande s'il n'est pas trop tard pour vous souhaiter une bonne année. Je ne sais jamais quand il faut s'arrêter, mais je m'égare. Je pense pouvoir dire sans me tromper que nous sommes tous heureux de voir le calendrier se refermer sur 2022. Cela a été une année difficile pour les marchés financiers, et aussi une année très peu commune.

Cependant, lorsque nous regardons vers 2023, nous sommes enthousiasmés par les opportunités non seulement en actions, mais aussi en titres à revenu fixe. Je pense que 2022 peut être classée comme une année de multiples mauvaises surprises. La principale surprise a été la hausse de l'inflation tenace et les réactions des banques centrales à cet égard. Si l'on prend l'exemple des États-Unis, nous avons commencé l'année 2022 en nous attendant à ce que la Réserve fédérale relève ses taux d'environ 1 % au maximum. Mais la persistance d'un taux d'inflation élevé a entraîné une augmentation des taux des fonds fédéraux de la Réserve fédérale à 4,5 % à la fin de l'année.

Ensuite, un conflit inattendu en Ukraine en février a ajouté de l'huile sur le feu inflationniste en ayant un impact sur les prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Et enfin, l'ambitieuse politique chinoise de zéro COVID a entraîné des fermetures à grande échelle de grands centres urbains, notamment Shanghai et Pékin, ce qui a retardé le redémarrage complet des chaînes d'approvisionnement, avec un impact négatif sur la croissance économique mondiale. Tout au long de l'année, nous avons fait référence à la citation de Brad Paley : « Si vous faites l'erreur de trop regarder en arrière, vous n'êtes pas assez concentré sur la route devant vous. » Dans nos perspectives 2023, nous établissons un cadre pour la façon dont nous pensons que l'année à venir se déroulera. Écoutez bien ce Balado acoustique sur les placements.

Bienvenue à nouveau à « Balado acoustique sur les placements ». Je suis votre hôte, Kevin Headland, co-stratège en chef des placements. Et avec moi, comme toujours, mon autre hôte, Macan Nia, l'autre co-stratège en chef des placements. Bienvenue, Macan.

Macan Nia :

Merci, Kev. Je pense que nous devrions avoir une meilleure intro. Ça commence à devenir vraiment... Je ne sais pas quel est le bon mot, mais on dirait que cette intro devient un peu éculée. Je ne connais pas d'autre alternative que mon autre co-stratège en chef des placements. Mais peu importe. Tu as eu de bonnes vacances, Kev ?

Kevin Headland :

C'était bien. Toujours trop court, mais c'était bien. C'est drôle, mais c'est bon de reprendre le rythme des choses.

Macan Nia :

Tu le penses vraiment ?

Kevin Headland :

J'apprécie mon temps libre, mais bon, je suis une personne bizarre. Je pense comme vous, j'aime suivre les marchés et les regarder. Je ne pense pas pouvoir être à la retraite tout de suite.

Macan Nia :

Mais cela étant dit, nous sommes rentrés depuis quoi, trois jours ? Et je pourrais repartir en vacances.

Kevin Headland :

On peut toujours prendre des vacances. Tu es allé quelque part, n'est-ce pas ?

Macan Nia :

Oui, je suis parti. Je suis revenu. Je pourrais repartir.

Kevin Headland :

Aucun bagage perdu ?

Macan Nia :

Non. Mais juste de longues files d'attente pour les bagages enregistrés. Généralement, Kev, quand nous voyageons, c'est tout en cabine. Mais c'était un voyage en famille, donc j'avais quelques bagages enregistrés. Je pense que ça a été la partie la plus pénible du voyage, attendre une heure et demie pour avoir ses bagages. Mais bon, problème de pays riche.

Kevin Headland :

Comment le dis-tu! Aujourd'hui, nous allons parler de nos perspectives pour 2023. Et je pense que nous sommes très nettement plus optimistes en 2023, et très heureux de fermer le calendrier sur 2022, je dirais. Je pense que 2023 sera une bien meilleure année. Lorsque nous ferons cela en 2024, je pense que nous serons très heureux du résultat de 2023.

Macan Nia :

Oui, je pense qu'il est temps de passer un cap. Nous ne disons pas que le marché va s'emballer, mais nous allons probablement connaître... Et nous allons entrer dans les détails, mais nous sommes susceptibles d'expérimenter une certaine agitation au cours des deux prochains mois. Mais une fois que nous aurons surmonté ces turbulences, la toile de fond sera, à mon avis, assez constructive. Pas seulement pour les actions, mais aussi pour les obligations. Nous allons entrer dans ces détails dans un instant.

Kevin Headland :

Oui, je pense que les données s'affaiblissent définitivement d'un point de vue macroéconomique, mais la pause ici est que nous commençons à avoir un peu plus de clarté, non ? Nous attendions ces données plus faibles et elles sont là, ce qui indique généralement que nous nous rapprochons du fond et de la phase de reprise. Parlons de nos perspectives macroéconomiques.

Macan Nia :

Commençons par les PMI. C'est généralement ainsi que nous entamons nos discussions macroéconomiques. Les PMI sont les indices des directeurs d'achat. Pour ceux qui ne le connaissent pas, écoutez bien. Il s'agit d'un indicateur de l'activité manufacturière dans un grand nombre de pays dans le monde. Ils posent à ces directeurs du privé 10 questions relatives à la santé de leur entreprise. Je ne vais pas entrer dans les détails, c'est un indice de diffusion. Mais à partir de cette carte thermique... Et cette carte sera disponible en ligne. Contactez-nous

si vous voulez l'obtenir, et ainsi de suite. Kev, tu m'as jeté un regard bizarre à l'égard de « en ligne ». Quand j'ai dit en ligne, je voulais dire sur LinkedIn, pour clarifier. Mais sur la carte thermique, vous verrez que le vert est bon, le jaune neutre, et le rouge mauvais. Et quand vous regardez le monde, toutes les régions au moment où nous passons à 2023, on voit beaucoup de rouges, beaucoup de jaunes, très peu de verts. Et vraiment, cette tendance a commencé en septembre de l'année dernière, et le degré de faiblesse n'a fait qu'augmenter.

Nous pensons que le déclin se poursuivra aussi en janvier, février et mars. Ce n'est pas une surprise, Kev, nous avons eu un resserrement sans précédent... enfin... ce n'est pas un resserrement sans précédent, mais le degré de resserrement que nous avons vu de mars à la fin de l'année, il faut généralement un peu plus d'un an pour que ces augmentations de taux d'intérêt se répercutent sur l'économie au sens large, et nous commençons à en voir l'étendue. Donc beaucoup de rouge, beaucoup de jaune. Selon nous, la question n'est pas de savoir si nous allons avoir une récession, car nous en aurons une. Notre opinion porte sur son intensité. Nous en parlerons dans un moment. Mais quand vous regardez la carte thermique, l'économie mondiale ralentit. Quelques remarques rapides à ce sujet, Kev. L'une des questions concerne la santé... Pas la santé des chaînes d'approvisionnement, mais leur délai d'approvisionnement. Elle demande aux directeurs d'achat combien de temps cela leur prend pour faire passer leur produit de l'usine au consommateur final? Le délai a diminué au cours des deux derniers mois. C'est une chose positive pour la croissance mondiale à un moment donné en 2023, également pour l'inflation. Parce qu'on sait que l'un des facteurs qui ont conduit à l'inflation était le retard des fournisseurs. C'est donc un élément positif. Et puis, il y a aussi les stocks qui se sont accumulés. À court terme, c'est une mauvaise nouvelle, car nous devons écouler ces stocks. Mais une fois que nous les aurons écoulés, nous devons les reconstituer. Et historiquement, c'est une chose positive pour l'économie mondiale. À court terme, il y aura d'autres défis à relever, mais nous pensons que cela jette les bases d'une évolution positive pour le reste de l'année 2023.

Kevin Headland :

Tu as parlé de l'inflation, et un autre aspect des indices PMI qui a été positif est le coût des intrants. Ils ont baissé de manière significative, ce qui est également positif du point de vue de l'inflation. Ce que nous apprécions vraiment, ou ce que nous regardons de très près dans cette carte thermique, c'est l'un de nos graphiques préférés : les données en temps réel. Cette enquête est réalisée vers la fin du mois, elle est publiée une semaine environ après. Elle n'est pas décalée, donc vous obtenez des données en temps réel, ce qui est très positif.

Macan Nia :

Et il est très rare d'obtenir d'une agence gouvernementale l'actualité de ces données. Lorsque nous passons à notre tableau des indicateurs typiques qui clignotent en rouge, soit juste avant la récession, soit pendant la récession, nous faisons une analogie avec le trafic. Il y a un tas de mesures. Et très rapidement, lorsque nous les regardons, quelles sont-elles? Courbe de rendement inversée, secteur manufacturier inférieur à 45, conditions financières plus strictes, affaiblissement du marché du travail, indicateurs économiques avancés, pour n'en citer que quelques-uns. Et à l'exception de l'affaiblissement du marché du travail, ils sont soit jaunes soit rouges. Le marché du travail continue d'être le dernier bastion de force, typiquement en jaune; les neutres sont l'industrie manufacturière, les conditions financières et les mises en chantier. Ceux-là sont toujours neutres. Les rouges sont l'inflation, sans surprise. Il y a les indicateurs économiques avancés, dont je parlerai dans la prochaine diapositive, mais aussi la courbe de rendement inversée.

Eh bien, la raison pour laquelle nous croyons... Et Kev, c'est surprenant, les stratèges du côté sud de la frontière ne sont pas tous du même avis à savoir s'il y a oui ou non récession ou non. Il y en a qui disent que nous n'aurons pas de récession. Ce n'est pas notre avis. Nous pensons que nous sommes en récession, ou que nous allons bientôt l'être. Elle sera légère. Les conseillers nous demandent pourquoi elle sera légère. La force du marché du travail, c'est encore tendu. Oui, nous allons avoir une augmentation du taux de chômage. Nous assistons à de nombreux licenciements dans le secteur technologique et dans le secteur financier. Les taux vont augmenter, mais ils n'atteindront pas le niveau qui conduirait à une grave récession.

Les conditions financières sont préoccupantes. Malgré l'augmentation des taux de pratiquement zéro à quatre et demi, en date d'aujourd'hui, les conditions financières se sont resserrées à la

marge. Mais je dirais qu'elles sont au point mort, juste légèrement resserrées. Malgré la hausse du taux au jour le jour, les conditions financières ne sont pas relâchées, mais elles ne sont pas extrêmement serrées. Et tant qu'elles restent neutres, les risques de récession sont probablement écartés, car les entreprises peuvent continuer à emprunter, les consommateurs peuvent continuer à emprunter. Voilà pourquoi nous pensons que la récession sera légère et moins susceptible d'être grave. Là où nous risquons de nous tromper, c'est s'il y a un choc sur le système. Et pour l'instant, nous n'en voyons aucun signe.

Kevin Headland :

Je pense que lorsque tu as mentionné l'emploi, je pense que c'est l'une des raisons pour lesquelles au sud de la frontière, ou selon d'autres analystes ou stratèges, une récession est peut-être évitée parce que lorsque que le groupe de réflexion du National Bureau of Economic Research, qui annonce les récessions, les annonce toujours de manière rétroactive. Nous sommes déjà en récession au moment où ils l'annoncent. Ils diront qu'elle a commencé il y a 3, 4, 5 mois. Parce que l'emploi reste extrêmement sain. Mais comme tu l'as dit, on ne peut pas nier les données économiques, les données macro. L'emploi finira par rattraper un certain niveau et nous commencerons à faiblir. Et je pense que nous serons certainement en mesure de parler de récession, en particulier lorsque vous regardez l'indice des indicateurs économiques avancés. Et vous regardez ça, ça indique vraiment une récession.

Macan Nia :

Ouais. Comme tu l'as mentionné, Kev, les LEI, ce sont des indicateurs économiques avancés, 10 mesures qu'ils mettent dans ce joli chiffre fantaisiste. Et comme le nom le suggère, ce sont des indicateurs qui avancent typiquement des données sur l'économie. Exemples, les mises en chantier de logements. Chaque mise en chantier ajoute environ 8 à 12 emplois à l'économie en général. C'est une donnée avancée. Cet indicateur a clignoté rouge chaque fois, et il passe généralement au rouge quelques mois avant. Je pense qu'il est devenu négatif en août de l'année dernière, donc nous sommes dans la période de quatre ou cinq mois où il est négatif. Et le degré, je pense que nous sommes proches de -5 aujourd'hui. Historiquement, lorsque nous sommes à ces niveaux pour les LEI, soit nous sommes déjà en récession, soit nous sommes à moins de deux mois de celle-ci.

Nous sommes fermement convaincus que cette fois-ci ne sera pas différente, que nous sommes soit déjà dans une récession, une récession légère, soit sur le point d'entrer dans une récession. La bonne nouvelle, c'est qu'une grande partie de la négativité entourant les marchés baissiers et les récessions est déjà intégrée dans les chiffres de l'année dernière. Je ne veux pas dire qu'il n'y aura pas plus d'agitation ou de volatilité à court terme, mais je pense que nous devons digérer cet environnement de bénéfiques plats à négatifs. Mais si vous pensez que nous allons connaître une légère récession, la majorité des baisses historiques durant ces périodes sont probablement déjà prises en compte.

Kevin Headland :

Et la meilleure partie des indicateurs économiques avancés, je trouve, c'est qu'ils regroupent ces 10 sous-indicateurs en un seul indice. Il suffit de regarder la ligne, et c'est très révélateur. Tu as dit que chaque fois qu'il va à zéro et au-dessous de zéro pendant plus de deux, trois mois, c'est infaillible. Il finira par y avoir une récession. C'est imprudent de parier contre certaines données qui nous parviennent.

Macan Nia :

Absolument. Et les fondamentaux ne sont qu'un aspect de l'histoire. En regardant les bénéfiques pour 2023, c'est là que nous pensons qu'ils peuvent fournir une toile de fond, les bénéfiques, ou le manque... Pas le manque, mais juste le fait de ne pas répondre aux attentes. Ce qui pourrait provoquer des turbulences au début de l'année. Quand nous examinons l'environnement des bénéfiques. En septembre de l'année dernière, je crois, les marchés tablaient encore sur une croissance à un chiffre de la croissance des bénéfiques du S&P 500. Cela a rapidement changé. Je pense que nous sommes légèrement positifs aujourd'hui. Je pense que c'est plat à légèrement positif. Nous sommes d'avis que nous allons probablement être à plat ou légèrement négatifs lorsque nous regarderons les États-Unis et le Canada à travers les mesures que nous suivons habituellement. Ainsi, aux États-Unis, par exemple, notre indice ou modèle pratique, qui

est un agrégat de l'activité manufacturière dans tous les États, est historiquement très lié à la croissance des bénéfices. Il indique une croissance nulle à négative.

L'industrie manufacturière aussi, juste l'indice ISM, indique également un résultat plat à négatif. Je pense qu'aux États-Unis, nous aurons des résultats plats ou négatifs. Une fois que le marché l'aura absorbé, je pense, sans dire que c'est le dernier vent contraire que nous devons surmonter, mais c'est le dernier vent contraire attendu que nous devons surmonter. Eh bien, cela ne signifie pas que toutes les entreprises vont être traitées de la même manière. Il y a des entreprises qui, même au cours du dernier trimestre, ont été en mesure de faire face à une inflation plus élevée et à un ralentissement de l'économie. Ce type de marché est un marché de sélection très actif. Parce que du point de vue de l'indice général, du point de vue de l'EDF, les bénéfices vont être remis en question, mais cela ne se traduit pas nécessairement pour chaque entreprise individuelle.

Kevin Headland :

C'est intéressant quand tu as mentionné les analystes. Récemment, en fait, ils ont, selon les faits, dit qu'ils ont eu le plus grand pourcentage de changements dans les attentes. Et c'est aussi important, nous pensons que l'année complète 2023 a encore une croissance positive des bénéfices, ce qui devrait stimuler les rendements pour l'année complète. Mais le quatrième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023 seront probablement plus difficiles pour les bénéfices. Nous constatons déjà que les prévisions sont revues à la baisse, que les entreprises commencent à réannoncer, disons, à mettre la table, à préparer le terrain pour des bénéfices plus faibles que prévu ou aussi faibles que prévu. Je pense que nous devrions aborder les deux prochaines saisons de résultats avec les yeux grands ouverts. Cela dit, toutes les entreprises ne seront pas les mêmes, et il s'agit d'une excellente opportunité pour la gestion active avec cette diversification des annonces de bénéfices que nous attendons pour les prochains trimestres.

Macan Nia :

Ensuite, si l'on regarde le TSX, historiquement, et cela ne surprendra probablement personne qui nous écoute, la croissance des bénéfices du TSX dans son ensemble a une relation ou une corrélation très forte avec les prix du pétrole, ou avec l'évolution des prix du brut d'une année sur l'autre.

Kevin Headland :

Je croyais que tu avais dit prix de la girole.

Macan Nia :

J'ai dit girole ou pétrole?

Kevin Headland :

J'ai entendu girole, mais je pense que tu voulais dire pétrole. Peu importe.

Macan Nia :

C'est ton estomac qui veut entendre ce qu'il veut...

Kevin Headland :

J'ai faim.

Macan Nia :

Et historiquement, cette relation a été très forte. Et ce n'est pas une surprise, car l'année dernière, les prix du pétrole brut sur un an ont beaucoup changé. Tout comme les bénéfices de TSX et la performance globale par rapport aux autres marchés mondiaux. Le défi en 2023, c'est que l'année sur l'année, ce ne sera pas aussi positif. Même si nous utilisons un pétrole à 90 \$. Et à combien étions-nous aujourd'hui, 74 \$, 75 \$ ? Cela indique que l'environnement des bénéfices du TSX sera noir ou négatif. Et si les prix du pétrole sont inférieurs au pétrole, je pense qu'il y aura beaucoup plus de défis pour le TSX à large base. Ce message s'applique aussi

bien au TSX qu'au S&P en termes de sélection des titres. Toutes ces entreprises ne seront pas touchées de la même manière, mais le TSX sera... Je pense qu'il sera confronté à plus de défis en 2023 qu'en 2022.

Kevin Headland :

Ce qui est intéressant, c'est que tu parlais tout à l'heure de la prise en compte de beaucoup de négativités, nous avons vu une forte baisse de la valorisation. Si vous revenez à l'année dernière, 2022, plus de la totalité, en fait plus de 100 % de la baisse était due à la valorisation. Si l'on considère les trois composantes des rendements, à savoir le changement de valorisation, la croissance des bénéfices, ou le changement de la croissance des bénéfices, ainsi que les dividendes. Du point de vue du rendement, c'est la valorisation qui a le plus baissé, et ils ont intégré une grande partie de cette négativité. Nous pourrions encore voir, une fois de plus, plus d'agitation comme tu l'as mentionné. Mais si nous regardons dans le monde entier, nous commençons à voir un grand nombre d'indices à l'extrémité inférieure de leurs niveaux de négociation à long terme en termes de prix et de bénéfices, dans une perspective de 12 mois. Je ne dis pas que les marchés sont encore bon marché, mais une grande partie du risque ou de l'attente du risque n'a pas été prise en compte. Et ils se rapprochent, si ce n'est déjà fait, de la valeur de l'action.

Macan Nia :

Oui, et c'est un bon point. Plus précisément, lorsque vous regardez la valorisation relative, ou en termes absolus, les petites et moyennes capitalisations semblent extrêmement bien valorisées. Et si vous êtes d'avis que nous sommes dans une période de creux au cours des deux prochains mois, historiquement, ce qui mène... Eh bien, les classes d'actifs qui sortent du creux, les plus fortes sont généralement les moyennes capitalisations, le NASDAQ, tout ce qui est cyclique. Mais je pense que l'histoire des moyennes capitalisations américaines est très intéressante pour nous, simplement en raison de la toile de fond fondamentale. Et aussi, compte tenu de la quantité de, je ne veux pas dire la capacité à générer de l'alpha, mais elle est bien présente. Et l'accent est mis sur l'économie américaine.

Et quand nous regardons, Kev, à travers le monde, les économies mondiales vont être mises au défi dans la première partie de 2023. Nous pensons que lorsque nous regardons l'économie européenne, lorsque nous les classons par 1, 2, 3, je pense que la façon dont nous les caractériserions en termes de faiblesse : international, Canada, États-Unis. Ainsi, avec l'histoire des moyennes capitalisations américaines, qui sont beaucoup plus axées sur l'économie américaine que sur l'économie internationale, c'est un autre point positif pour cette histoire.

Kevin Headland :

Il est également important de comprendre que, bien sûr, la valorisation n'est qu'une composante de l'histoire du rendement. Et un très mauvais prédicteur, tu l'as mentionné à plusieurs reprises dans le passé, des rendements à court terme. Ainsi, même si l'évaluation semble bon marché sur une base globale ou sur une base de référence, cela ne dit pas tout. Nous devons examiner les fondamentaux des bénéfices et, une fois de plus, identifier les entreprises dont le prix semble attrayant, mais qui présentent également une croissance des bénéfices, un potentiel bénéficiaire et une prévisibilité. Et je pense que c'est énorme, la prévisibilité. Je pense que certaines de ces sociétés ennuyeuses qui ont été ignorées ces derniers temps vont commencer à être récompensées pour leur constance, si je puis dire, ou la prévisibilité de leurs bénéfices.

Macan Nia :

Kev, si je te demandais... Nous sommes en baisse pour le S&P 500, je crois que c'était 19 points, 4 % l'année dernière. Tu connais déjà la réponse, donc ce n'est même pas pour ça que je te le demande. D'après le regard sur ton visage, tu n'as peut-être pas la réponse. Quel pourcentage du temps, depuis les années 1970, avons-nous baissé, disons, de 15 à 20 % ?

Kevin Headland :

Donc 15 % et 20 %, c'est en fait moins de 5 % du temps.

Macan Nia :

Oui, 4 % pour être exact. L'année dernière, comme tu l'as mentionné au début de la conversation, a été une année très particulière. Et j'ai l'impression que les investisseurs ont tendance à faire ça, aussi bien avec des rendements historiques positifs que négatifs.

Kevin Headland :

Donc le biais de récence.

Macan Nia :

Exactement. Et le biais de récence est maintenant que nous sommes susceptibles d'être plat à négatif cette année, ou même faible. Eh bien, nous étions dans le milieu ou le haut des chiffres à un chiffre. Mais quand on regarde, le rendement moyen des marchés est... Je crois que c'est 8,7 % depuis les années 70. Mais pour obtenir ce rendement moyen, les rendements sont généralement autour de cette moyenne. Donc soit vous avez ces années négatives, comme l'année dernière, soit vous avez ces années fortement positives. Et depuis les années 70, près de 60 % du temps, les rendements du marché ont été supérieurs à 10 %. Eh bien, nous ne sommes pas assis ici pour dire que cela va se produire cette année, mais n'écartez pas trop la capacité des marchés à produire un rendement dépassant par quelques points les 10 %.

Et l'on pourrait tenir compte d'une éventuelle croissance des bénéfiques à la fin de cette année, et de l'expansion des multiples lorsque la Fed fera une pause. Nous ne pensons pas qu'ils vont couper cette année. Et si elle le fait, peut-être que d'ici la fin de l'année, elle réduira ses taux une fois par 25 points. Mais il y a une opportunité d'expansion multiple dans cet environnement où vous pourriez obtenir des rendements supérieurs à 5 %. Eh bien, ça va être agité et irrégulier, mais ça ne me surprendrait pas... Tu sais que je suis un éternel optimiste. Je ne serais pas surpris si nous regardions en arrière cette année et que tout le monde soit agréablement surpris par le profil de rendement.

Kevin Headland :

Oui, je pense que ce qu'il faut aussi regarder, ce sont les rendements prospectifs après les mauvaises années, ou les rendements négatifs. Surtout quand vous regardez à deux, trois ans, ils ont tendance à être très positifs. Et tu as dit que ce court terme pourrait être irrégulier, mais des opportunités comme celle-ci ne se présentent pas très souvent. Comme tu l'as dit, 4 % du temps, 15 % à 20 % de retours négatifs. Pour un investisseur patient à long terme, et à long terme, je ne veux pas dire un investisseur sur 20 ans. Un investisseur patient ne va pas regarder son portefeuille pendant peut-être trois ans. Il peut être très heureux de commencer à investir de l'argent maintenant, de faire travailler l'argent, d'essayer d'ignorer les fluctuations à court terme et de se concentrer sur ses objectifs à long terme.

Tu as mentionné la pause de la Fed, le creux des marchés et les récessions. Quand nous regardons les revenus fixes, c'est un domaine qui nous attire énormément. Je suis extrêmement enthousiaste. Je pense que nous en avons parlé presque ad nauseam maintenant, mais nous n'avons pas été aussi enthousiastes à propos des revenus fixes depuis 15 ans. Les rendements sont beaucoup plus attractifs aujourd'hui qu'ils ne l'étaient même au début de l'année dernière, mais aussi le profil de rendement à venir. Nous avons parlé de notre approche en trois phases des titres à revenu fixe dans un récent podcast. Nous avons interviewé Dan Janis, et nous avons également abordé ce sujet. Lorsque nous regardons l'environnement de rendement actuel, il est attractif. Nous coupons le coupon.

Lorsque les données économiques sont plus faibles, une récession se produit. Que se passe-t-il avec les récessions ? Les rendements ont tendance à baisser. Et que se passe-t-il quand les rendements ont tendance à baisser ? Les prix des obligations ont tendance à augmenter. Et c'est là que vous générez des rendements. C'est le contraire qui s'est produit l'année dernière, lorsque les rendements ont augmenté, les prix ont chuté. Nous entrons maintenant dans les phases où l'environnement obligataire joue en notre faveur, les mathématiques jouent en notre faveur. Et puis la troisième phase, lorsque nous nous rapprochons du creux des données économiques, lorsque le pire est derrière nous d'un point de vue économique, c'est là que nous commençons à prendre un peu de risque. Les titres à haut rendement ont tendance à surperformer après une période de faiblesse économique, après une récession, et à afficher des performances

comparables à celles des actions. Vous pouvez donc vraiment voir une opportunité où il ne s'agit pas seulement des six prochains mois ou de la prochaine année pour les revenus fixes, mais cela pourrait être une histoire à plus long terme pour les rendements.

Macan Nia :

Et j'ajoute quelques chiffres à ces commentaires, Kev. Nous avons remonté le temps depuis les années 70, et nous avons examiné les performances de différentes classes d'actifs à l'approche d'une récession, un an avant, un an après, le creux de la vague. Nous avons tout examiné. Et un an après le creux du marché, le bas du marché, en moyenne... Et attention, les données sur le haut rendement ne remontent qu'aux années 90, donc gardez ça à l'esprit. Mais les rendements du haut rendement sont proches de 46 %, ceux du S&P 500 de 44 %. Et ce qui est intéressant selon moi, ce sont les titres de créance de première qualité, les titres de créance américains se portent toujours très bien dans cet environnement, il est en hausse d'environ 17 %.

Je sais que nous avons parlé du fait que le crédit est un bon point aujourd'hui, étant donné où nous en sommes avec les revenus, alors que nous commençons vraiment à évaluer une récession. Il est donc possible d'envisager une transition vers des titres de meilleure qualité, qu'il s'agisse de titres de créance de meilleure qualité ou de « gubbies ». Mais on peut se contenter de détenir des titres de qualité supérieure américains tout au long de ce processus si l'on n'a pas le temps, la patience ou l'envie de manœuvrer entre différentes classes d'actifs. On peut se contenter de détenir des titres de créance américains de qualité pendant toute cette période. Car, comme je l'ai dit, même les titres de qualité supérieure américains sont en hausse de 70 % un an après le creux de la vague. Et il se porte bien aussi pendant la période de récession.

Kevin Headland :

Je pense qu'il est important de comprendre cela aussi, qu'être flexible dans cet environnement à revenu fixe est essentiel, très important. C'est la sélection des titres. Le haut rendement ne doit pas être mis dans le même sac, car il existe en fait des titres à haut rendement de meilleure qualité. Mais lorsque nous entrons en récession, le marché obligataire commence à évaluer le risque de défaut. Et ces obligations à haut rendement de qualité inférieure, qui se sont probablement un peu mieux comportées que certaines autres obligations au cours des six derniers mois environ, car elles offraient de meilleurs rendements, pourraient être menacées par l'élargissement des spreads. Nous devons donc faire très attention à ce que vous possédez dans les titres à revenu fixe lorsque les données économiques sont plus faibles.

Je pense que tu l'as bien dit quand tu parlais des revenus fixes. Toutes les entreprises sont en train de taper sur la table des revenus fixes. Il ne s'agit pas seulement de revenus fixes, il ne s'agit pas seulement d'investir dans des obligations, il s'agit de savoir où vous investissez dans les obligations. Je pense que cela va être la clé des investissements dans les prochains temps. Parce que nous voulons profiter des meilleures opportunités, et pas seulement acheter aveuglément des obligations.

Macan Nia :

Eh bien, une chose à laquelle nous pensons est ce qui pourrait être différent cette fois-ci, et je déteste dire que cette fois-ci est différente. Mais ce qui pourrait être différent, c'est la rapidité avec laquelle la Fed va revenir à la baisse des taux dans ce cycle par rapport aux autres cycles. Historiquement, une fois qu'ils font une pause... Donc les rendements du marché sont quand ils font une pause, les marchés adorent ça. Et puis quand ils commencent à réduire les taux, les marchés aiment encore plus ça. Et nous l'avons vu au début de cette année, nous avons eu les chiffres de l'emploi vendredi dernier, la croissance des salaires était plus lente, les marchés ont réagi en supposant qu'ils allaient peut-être couper à la fin de l'année. Je sais que ce n'est pas notre point de vue dans ce sens. Je pense que les marchés prennent un peu d'avance, lorsque nous en avons parlé, sur la rapidité avec laquelle ils vont réduire leurs dépenses. Mais nous restons dans le camp de ceux qui pensent qu'ils vont faire une pause à un moment donné au cours de ce trimestre. Et une fois qu'ils auront fait une pause, cela donnera plus de clarté.

Historiquement, Kev, je vais juste te présenter une classe d'actifs dans une de vos performances. Historiquement, lorsque la Fed fait une pause, le rendement moyen sur un an des obligations américaines de qualité est, je vais utiliser des chiffres ronds, d'environ 16 %. Le gouvernement américain est plus proche de 12, le haut rendement est proche de 8. Et en fait,

les marchés, le S&P 500 fait aussi 16 %. Donc même si nous avons cette pause et qu'ils ne commencent pas à couper avant... Parce que les marchés s'attendent à ce qu'ils le fassent cette année, nous pensons qu'ils pourraient attendre parce que... Nous en rions tous. L'inflation est à 7,1 % aujourd'hui, nous parlons d'une tendance vers quatre d'ici l'été. La fin de l'été.

Ils sont encore sacrément élevés par rapport à 2 %. Et est-ce qu'ils seront dans un environnement où ils voudront vraiment commencer à couper dans une récession légère aussi ? S'il s'agit d'une récession légère et que les consommateurs sont quelque peu résilients, les entreprises sont résilientes, vont-ils être prompts à couper ? Nous ne pensons pas que ce sera le cas. Mais cela fournit une belle histoire pour 2024 aussi, Kev, n'est-ce pas ? Nous avons la pause de la hausse cette année, puis nous avons la pause de la coupe.

Kevin Headland :

Je pense qu'il est intéressant de voir comment le marché réagit à l'attente de la Fed qui va commencer à changer le récit et à parler de plus faible. Et nous avons entendu parler de la gouvernance de la Fed qui dit que tout élément positif sur le marché, ou tout changement de ton, va essentiellement annuler une partie du resserrement des conditions financières que nous avons fait avec les augmentations de taux. Nous ne voulons pas faire cela parce que nous voulons nous assurer que l'inflation est maîtrisée. Je l'ai déjà dit, je pense que Powell et la Réserve fédérale ont vu ce que Paul Volcker a fait dans les années 80, et l'erreur qu'il a commise en réduisant les taux trop tôt au premier signe de faiblesse économique. Il a dû augmenter à nouveau les taux en 81, ce qui a essentiellement conduit à la récession de 82, qui était pire d'un point de vue économique et du chômage que la récession de 80. C'était donc une récession à double creux. Je ne pense pas qu'ils veuillent me faire porter le chapeau. La Fed n'a pas changé la donne.

Le marché que je vois, je crois que j'ai déjà utilisé cette analogie, ressemble à un enfant irascible dans un magasin. Il pleure et gémit parce qu'il veut un jouet, et la Fed ne change pas de ton. Elle continue de dire non, mais l'enfant continue de pleurer et de gémir et s'attend à ce que les choses changent, mais ce n'est pas le cas. Et ils finissent par quitter le magasin et l'enfant n'a pas son jouet. Et je pense que c'est ce que fait la Fed en ce moment, s'assurer qu'elle reste vigilante. Elle ne veut pas, peut-être, penser que le feu ou l'inflation s'éteint alors qu'il y a des braises brûlantes et des nuits de lecture. Ils sont engagés. Ils savent qu'à ces niveaux à cinq, même cinq et un quart. Même s'ils ont augmenté à cinq et demi, je ne pense pas qu'ils soient trop inquiets de l'impact sur l'économie. Ils se concentrent sur l'inflation.

Comme tu l'as dit, du point de vue de la pause, nous nous rapprochons, nous nous éclaircissons sur ce point. Et si nous y arrivons d'ici la réunion de mars, je pense que les quatre rendements seront assez forts, et ce dans un trimestre. Nous l'avons vu dans le passé, et je pense que c'est un plan de match très solide. Pas seulement pour 2023, mais comme tu y as fait allusion, 2024. Il y a des opportunités qui existent aujourd'hui, pas nécessairement dans une perspective d'un an, mais à plus long terme.

Macan Nia :

Et les récits changent très rapidement. Et j'ai toujours été un grand partisan de cela. L'année dernière, Kev, si on enregistrait ça à cette date, le 10 janvier, disons en 2022. De quoi parlions-nous ? Nous parlions de la Fed augmentant les taux peut-être deux ou trois fois, et que le taux final pourrait être de 1 %. Et à quelle vitesse ce discours a continué à évoluer tout au long de l'année 2022. À l'heure actuelle, les marchés parlent de peut-être 25 points de base, voire d'une autre hausse au premier trimestre. Certains pourraient dire que ce discours pourrait changer aussi, Macan. Comment peux-tu être sûr qu'ils n'auront pas besoin d'augmenter de 2 ou 3 % ? Pas avec la baisse de l'inflation, pas avec le ralentissement de l'économie mondiale, pas avec le fait qu'ils attendent de voir l'impact de toutes les augmentations de taux d'intérêt de l'année dernière. Donc si nous nous trompons cette année, nous nous tromperons de 25 points de base peut-être. Au maximum 50 points de base. Mais je ne vois pas comment nous pourrions nous tromper si le taux final était de 6,5 ou 7 %, parce qu'ils n'en ont pas besoin. L'inflation diminue, les problèmes de réduction financière se sont resserrés. Toute cette histoire.

Kevin Headland :

Je pense que nous y voyons plus clair, et nous continuons à en parler alors que nous approchons de la fin du cycle de hausse des taux. Les grands chocs, la négativité sont derrière nous. Les valorisations ont chuté à mesure que les taux augmentaient. Et nous en avons déjà parlé, il est important de ne pas regarder en arrière. Il est important de regarder vers l'avant. Nous avons déjà utilisé l'analogie, le pare-brise est plus grand que le rétroviseur. Il est important de savoir d'où vous venez, mais plus important encore, où vous allez. Et je pense que nous devons garder le cap et le rythme pour atteindre ces objectifs à long terme, et ça commence à être intéressant. Peut-être pas dans les deux prochains mois, mais si nous sommes ici dans un an et que nous faisons la même chose, je pense que nous sommes très heureux. Et je pense que c'est la clé en ce moment. Je pense que c'est une bonne façon de terminer. Macan, je ne sais pas si tu as quelque chose à ajouter?

Macan Nia :

Pas vraiment, pour être tout à fait honnête. Quelle est la seule chose que tu attends avec impatience en 2023, Kev ?

Kevin Headland :

J'ai quelques vacances de prévues, mais aussi un retour à la normale. Nous avons commencé à voyager davantage l'année dernière, et je pense que le retour aux voyages et à un emploi du temps plus normal est quelque chose que j'attends avec impatience. Et bien sûr, des jours meilleurs sur les marchés à venir.

Macan Nia :

Oui, nous attendons tous cela, que ce soit du côté des obligations ou des actions. Et ce serait bien, après que les grandes difficultés que les deux ont connues l'année dernière, que vous inversiez le scénario et que les deux soient positifs cette année. C'est ce que j'attends avec impatience. Et aussi que tu sortes, que tu revoies des clients, c'est toujours agréable. Et je ne veux pas faire de publicité éhontée, mais faisons-le. Pour tous ceux qui sont à l'appel, si vous trouvez ces podcasts utiles... Kev, combien de personnes... Nous ne pouvions pas le croire, pour être tout à fait honnêtes, quand le marketing nous l'a dit. Combien de personnes ont téléchargé, combien d'auditeurs actifs avons-nous eus l'année dernière ? J'ai envie de dire 8 000?

Kevin Headland :

C'était plus que ça. Nous avons eu plus de 20 000 selon les niveaux courants. Je ne sais pas, ce n'est pas cette année, ce sont les niveaux courants. Plus de 23 000 auditeurs et 54 000 téléchargements de notre podcast depuis le début que nous avons commencé.

Macan Nia :

Oui, ce qui est incroyable. Nous n'aurions jamais pensé à ces chiffres lorsque nous avons commencé il y a plusieurs années. Mais c'est un merci à tous ceux qui écoutent, qui continuent d'écouter, qui nous recommandent à leurs amis, clients ou autres. Alors, merci beaucoup. Continuez comme ça. Et si vous voulez être en contact plus régulier avec nous en dehors du podcast, Kevin et moi publions une distribution mensuelle à l'intention des conseillers qui regroupe notre leadership intellectuel du mois dernier. Et un très bon moyen de rester en contact avec nous sur une base plus hebdomadaire est de passer par LinkedIn, où nous affichons une fois par semaine, le mercredi. Nous essayons en tout cas. Mardi, mercredi et jeudi, nous essayons d'afficher une chose qui a attiré notre attention. Si nous ne vous avons pas ajouté sur LinkedIn, n'hésitez pas à nous contacter, nous sommes plus qu'heureux de le faire. C'est tout pour moi, Kev.

Kevin Headland :

Génial. Merci encore, et merci à tous d'avoir écouté. Nous vous reparlerons bientôt. Prenez soin de vous.

Macan Nia :

Prenez soin de vous. À la vôtre.

Kevin Headland :

Tous droits réservés Manuvie. Les commentaires sont fournis à titre d'information générale seulement et ne doivent pas être considérés comme des conseils spécifiques d'ordre financier, juridique ou autre. Ils ne constituent pas une offre ou une invitation par ou au nom de Gestion de placements Manuvie à toute personne d'acheter ou de vendre tout titre. Les opinions exprimées sont celles de Manuvie et/ou du sous-conseiller de Gestion de placements Manuvie, et sont susceptibles de changer en fonction des conditions du marché et d'autres conditions. Manuvie n'est pas responsable des pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Les fonds Manuvie sont gérés par Gestion de placements Manuvie (anciennement Gestion d'actifs Manuvie limitée). Gestion de placements Manuvie est une dénomination commerciale de Gestion de placements Manuvie limitée. Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire les faits et perspectives du fonds avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur change fréquemment et le rendement passé peut ne pas se répéter. Ces informations ne remplacent pas et ne se substituent pas au KYC, ni à l'analyse de la convenance et des besoins de votre client, ni à toute autre exigence réglementaire.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé, et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.

01/23 AODA