

## Episode 76: Back to (still in) investment school

Macan Nia (00:00) :

Les commentaires sont destinés à des fins d'information générale. Les clients doivent demander l'avis d'un professionnel pour leur situation particulière. Alors Kevin, vous êtes devenu muet?

Kevin Headland (00:09) :

Non. Je pensais que vous aviez terminé.

Macan Nia (00:12) :

C'est notre dynamique naturelle. La rentrée : quel moment merveilleux pour les parents qui ont déposé leurs enfants à l'école la semaine dernière! Cette période de l'année me rappelle toujours la publicité de Bureau en Gros de 2013. La publicité montrait des parents radieux qui achètent des fournitures scolaires pour la rentrée avec C'est le temps d'en profiter, ça n'arrive qu'une fois par année en fond sonore. Dans la publicité, contrairement aux parents, les vendeurs étaient plutôt stressés.

(00:50) :

Les épargnants semblent nerveux aussi en ce début de septembre. La semaine dernière n'a pas aidé, les épargnants se montrant à nouveau réfractaires au risque après le discours sévère, selon les marchés, de Jerome Powell. Ajoutez à cela l'inflation de base mesurée par l'IPC au mois d'août d'hier, plus élevée que prévu, qui a mis les marchés en chute libre. Habituellement, septembre est un mois cruel pour les épargnants en termes de saisonnalité. C'est historiquement le mois le plus faible sur le plan des rendements et les indices le S&P 500 et le S&P TSX ont peu de chances d'être positifs.

(01:28) :

Cette année, le contexte de septembre est difficile. Le ralentissement de l'économie mondiale, la résilience de l'inflation, la hausse des taux d'intérêt et la baisse des bénéfices sont autant de facteurs qui ajoutent à la mauvaise réputation de septembre. Cependant, la période d'octobre à janvier a historiquement été une période prospère pour les marchés. Il est évident que la volatilité des marchés va se poursuivre, mais l'histoire montre qu'il est pratiquement impossible de prévoir les hauts et les bas des marchés boursiers. Dans cette édition du Balado acoustique sur les placements, nous exposons notre point de vue non seulement l'économie mondiale, mais aussi sur l'inflation, les marchés boursiers et les titres à revenu fixe pour le reste de l'année et jusqu'en 2023. Écoutez cette édition du Balado acoustique sur les placements.

(02:19) :

Bienvenue au Balado acoustique sur les placements. Je suis, Macan Nia, co-stratège en chef des placements à Gestion de placements Manuvie. Comme toujours, je suis accompagnée de mon complice, Kevin Headland.

Kevin Headland (02:32) :

Comment ça va, Macan?

Macan Nia (02:33) :

Très bien, et vous?

Kevin Headland (02:34) :

Je vais bien. C'est la rentrée des classes cette semaine. Donc je vais bien.

Macan Nia (02:37) :

Je pense que c'est une joie partagée par tous les parents du Canada ou d'Amérique du Nord, où qu'ils soient. Kevin et moi étions en train de discuter, et nous voulions introduire une nouvelle section dans le balado. Nous avons pensé commencer aujourd'hui. L'idée est de passer trois à cinq minutes à parler d'un sujet de conversation qui est dans les médias. Par exemple, il y a quelques semaines, le Wall Street Journal a publié un article sur le phénomène de la « résiliation silencieuse » au travail, qui a fait l'objet d'une grande couverture médiatique. Nous avons donc voulu consacrer trois à cinq minutes par balado à un sujet qui fait la une. Et nous avons pensé commencer par des catastrophes naturelles, en particulier, survenues dans le monde. Je parle du fleuve Yangtze. Aussi du Rhin et de ce qui se passe au Pakistan. Donc Kevin, pourquoi ne pas commencer tout de suite? On commence avec le Yangtze et je suivrai après.

Kevin Headland (03:41) :

Oui, c'est assez remarquable ce qui se passe dans le Yangtze, parmi les plus importants fleuves de Chine. C'est la sécheresse. Il y a des zones du fleuve complètement à sec, du jamais vu. Et cela pose de nombreux problèmes pour la production d'électricité dans certaines grandes villes, ainsi que pour le transport maritime, car de nombreux fleuves sont utilisés pour exporter des marchandises dans le monde entier. La sécheresse va donc vraiment affecter l'environnement économique à court terme de la Chine.

Macan Nia (04:11) :

Nous voyons également des impacts potentiels sur l'économie sur le plan des catastrophes naturelles au Pakistan également. Ce pays subit actuellement des inondations dévastatrices. C'est effroyable, le tiers du pays est sous l'eau en ce moment, l'activité économique est menacée. Aussi, 40 % des récoltes de coton est détruit. Le Pakistan est le quatrième plus grand producteur de coton au monde en termes de tonnes. On peut donc prévoir qu'il y aura un impact sur les prix du textile à court terme.

On constate également que les catastrophes naturelles ont un impact sur l'activité économique en Europe, notamment sur le Rhin, où les niveaux d'eau sont très bas en raison des températures élevées et des faibles précipitations généralisées. Essentiellement, et ceci est important, le Rhin est appelé l'artère commerciale de l'Allemagne.

(05:12) :

Le Rhin fait 1 300 kilomètres. Il va du cœur de l'Allemagne et passe à travers la Suisse et les Pays-Bas avant de se jeter dans la mer du Nord. Donc, les porte-conteneurs ne peuvent pas transporter autant que d'habitude parce que le niveau de l'eau est trop bas. Ils transportent à 25 % de leur capacité. Cela a entraîné une augmentation des coûts pour les expéditeurs, ainsi que des retards. Ces facteurs sont susceptibles d'avoir un effet négatif sur l'activité économique européenne à court terme. Ces informations importantes qui nous sont communiquées ces jours-ci dans les médias ont un impact sur l'économie mondiale à court terme. Nous avons pensé qu'elles font une bonne transition vers notre récent billet sur l'investissement, notre topo de la rentrée. Examinons l'environnement actuel à travers le prisme des bénéfices, qui est déterminant, et des revenus fixes pour le reste de l'année et pour l'année prochaine. Commençons par les bénéfices, Kevin. Qu'est-ce qui nous attend en septembre?

Kevin Headland (06:17) :

De toute évidence, on constate en ce moment le début d'un ralentissement important sur le plan de l'économie. Nous utilisons depuis un certain temps l'indice PMI qui rend compte de l'ardeur du secteur manufacturier. Nos diagrammes indiquent le début d'un ralentissement important. On commence à voir des indices inférieurs à 50, un niveau qui correspond en fait à zéro, voyez-vous. Au-dessus de 50, c'est l'expansion, en dessous de 50, c'est la contraction. À l'heure actuelle, en Europe, des valeurs sont inférieures à 50. C'est aussi le cas en Asie. Bien entendu, de nombreux facteurs entrent en ligne de compte, comme les problèmes climatiques. Mais l'indice PMI illustre aussi le ralentissement que nous observons au niveau mondial, pas seulement en Asie et en Europe. Nous le voyons aussi en Amérique du Nord. Aux États-Unis, l'indice descend et se rapproche même de 50. Cette tendance très nette au ralentissement de l'activité économique s'amorce sans aucun doute dans le monde entier.

Macan Nia (07:12) :

Cela ne fait aucun doute. Et, selon moi, lorsque nous regardons l'indice PMI, il y a deux points à souligner. Le premier est, comme vous l'avez mentionné, qu'il s'affaiblit, qu'il tend à des valeurs inférieures à 50, ce qui aura probablement des répercussions sur les bénéfices. Nous en parlerons dans quelques minutes. Cela aura probablement un impact sur les cours car ils sont interreliés. Généralement, lorsque l'indice PMI atteint un sommet et qu'il suit une tendance à la baisse, évidemment au-dessous de 50, les rendements suivent cette tendance. Si l'activité économique continue de faiblir, ce qui sera le cas selon nous, le PMI est porté à descendre, entraînant une baisse des rendements compte tenu de la hausse des taux et de l'inflation.

(08:00) :

Deux choses positives au sujet du PMI, Kevin. La première est que les analystes font des sous-enquêtes. Par exemple, ils demandent aux directeurs de chacun des pays sondés :

« Quel est le délai d'approvisionnement de vos fournisseurs? Combien de temps vous faut-il pour mettre votre produit sur le marché? » Ils utilisent aussi une valeur approximative sur la chaîne d'approvisionnement. Dans toutes les régions, qu'il s'agisse de l'Amérique du Nord, de l'Europe ou de l'Asie, le délai d'approvisionnement des fournisseurs est moins long. Il s'agit donc peut-être d'un premier signe que les problèmes de la chaîne d'approvisionnement, qui ont pesé sur l'économie mondiale au cours des deux dernières années, ont peut-être atteint un sommet, et que la tendance est maintenant à la baisse, ce qui va est positif. Le deuxième élément positif, également dans ce sous-ensemble, concerne l'inflation. Encore une fois, dans ces régions, les dirigeants indiquent que l'inflation a probablement atteint un pic et qu'elle a tendance à baisser. Est-ce qu'on se dirige tout droit vers les niveaux pré-COVID? Pas vraiment, mais c'est le signe que les dirigeants des centres de production ressentent moins les pressions inflationnistes.

Kevin Headland (09:06) :

Donc, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les délais d'exécution ont commencé à ralentir, ce qui semble positif par rapport à l'inflation. On constate également une baisse des prix payés, autre élément positif, compte tenu de la baisse du coût des intrants. Les pressions inflationnistes s'atténuent un peu. Elles n'ont pas disparu, mais je pense que nous constatons tout au moins une amélioration de la tendance.

Macan Nia (09:33) :

Nous avons probablement tous vécu une situation, dans notre quotidien, qui rend compte de l'inflation à son sommet et maintenant en baisse, qu'il s'agisse du prix de l'essence, des fruits et de bien des articles qu'il faut acheter. Les services en sont aussi un bon exemple. Les stocks sont plus élevés et les détaillants accordent des rabais importants, ce qui fait fléchir l'inflation. C'est donc une transition naturelle, Kevin, vers notre vision de l'inflation pour le reste de l'année et pour l'année prochaine. Pour les neuf premiers mois de l'année, il ne fait aucun doute que nous subissons les conséquences des politiques que nous avons mises en place au moment de la pandémie. C'est maintenant chose du passé. Regardons vers l'avant. Comme nous l'avons mentionné, quelques signes indiquent que l'inflation a atteint un pic et tend à baisser.

(10:27) :

Un autre signe est apparent dans notre modèle d'inflation. Très rapidement, notre modèle d'inflation est un modèle propriétaire que nous utilisons depuis des années maintenant. Il incorpore des éléments qui, selon nous, rendent compte de l'inflation. Ainsi, les propriétaires d'un loyer équivalent, qui est essentiellement une approximation du loyer et du coût de la vie, l'indice des prix en dollars, la croissance des salaires et les produits de base. On regarde ces valeurs et on suppose que les niveaux d'aujourd'hui se maintiendront sur la prochaine période à court terme. Donc, l'équivalent loyer pour les propriétaires, c'est 6 %, l'indice des prix en dollars, 106, le pétrole à 100, et la croissance marquée des salaires à 7. Nous avons une tendance à la baisse de l'IPC de 4 à 5 % d'ici la fin de l'année et de 3 à 4 % d'ici l'été 2023. Maintenant, si notre modèle dévie un peu, et si on ajoute 1 %, c'est toujours un signe positif que l'inflation est enfin orientée dans la bonne direction. Cela aura des répercussions sur les politiques et sur le rendement des marchés.

Kevin Headland (11:25) :

Oui, je pense que la clé n'est pas nécessairement les niveaux, peu importe que nous atteignons quatre ou cinq d'ici la fin de l'année, ou trois d'ici le milieu de l'année prochaine. La clé, c'est le discours de Jerome Powell, président de la Réserve fédérale, à Jackson Hole. C'était la semaine dernière, au moment où nous enregistrons, le 7 septembre. Le marché a jugé ce discours belliqueux, car je pense qu'il s'attendait à un ton moins sévère. Mais je dirais que le ton n'a pas changé. Lorsque Jerome Powell et la Réserve fédérale parlent d'être sévères avec les taux, les hausses et les niveaux de taux fédéraux, ils pensent à des valeurs au-dessus de la neutralité. Si vous prenez deux et demi pour cent, une valeur à peu près neutre, c'est ce qu'ils ont atteint. S'ils augmentent encore les taux d'ici la fin de l'année, disons de 100 points de base, je dirais que c'est une position brutale.

(12:13) :

Ce que dit la Fed, c'est qu'elle ne s'attend pas à réduire les taux de sitôt, à moins que l'inflation n'atteigne l'objectif de 2 % ou presque. Cela ne veut pas dire quelle n'augmentera pas les taux encore plus, par exemple au-dessus de 4 %. Ce qu'elle veut dire, c'est qu'elle n'est pas prédisposée à réduire les taux et d'adopter une attitude plus conciliante, plus souple, tant que l'inflation ne ralentit pas. Nous commençons déjà à constater les effets de la hausse des taux à mesure que l'inflation ralentit. Malheureusement, certains facteurs exogènes, comme les perturbations de la chaîne d'approvisionnement que nous avons évoquées, commencent à s'atténuer, ce qui contribue à l'inflation. Et, bien sûr, le ralentissement de l'économie contribue aussi au ralentissement de l'inflation. Comme on le dit souvent, la tendance ne trompe pas, mais je pense qu'elle commence à être positive, une bonne nouvelle pour les marchés.

Macan Nia (13:07) :

Nous pensons que l'économie mondiale va continuer à ralentir comme l'indique une mesure très simple, les taux de la banque centrale américaine. La Réserve fédérale a relevé ses taux de 50 points de base en mars, de 75 en mai puis, encore, 75 en juin. Elle les haussera probablement encore de 50 à 75 points de base à la prochaine réunion. Certains pensent que nous n'avons pas encore ressenti, ici et ailleurs dans le monde, le plein impact de ces hausses. Il faut généralement un an pour que les effets se fassent sentir. Nous pensons donc que l'économie mondiale continuera à ralentir et qu'elle exercera une pression à la baisse sur l'inflation. D'autres mesures de l'inflation montrent aussi une tendance à la baisse, Kevin. C'est le cas du prix des matières premières.

(13:56) :

Il y a plusieurs façons de mesurer l'inflation. L'une d'elles est l'indice Goldman Sachs du prix des matières premières. Cet indice a baissé de près de 15 % depuis l'été dernier. Nous avons évoqué l'indice ISM des prix payés qui, aujourd'hui, est à 60. Il était à 90 l'été dernier. Autre mesure, et pas des moindres : l'indice d'optimisme des petites entreprises de la NFIB. Cet organisme pose essentiellement des questions du type : « Prévoyez-vous augmenter vos prix l'année prochaine? ». La variation réelle des prix en pourcentage de cet indice s'établissait à 56 en juillet et à 66 en mars de cette année. Donc, à court terme, l'inflation est probablement là pour rester – et c'est un vent contraire pour les marchés – mais nous pensons qu'un effet catalyseur tout au long du

reste de l'année exercera une pression à la baisse sur l'inflation. Donc, nous parlerons probablement moins d'inflation en 2023 qu'en 2022.

Kevin Headland (14:49) :

J'ose l'espérer. L'inflation est le mot-clé depuis un certain temps et il serait bon d'en parler moins. Nous parlons ici de ralentissement de la croissance économique et de faiblesse des rendements. On sait que le marché des actions n'a pas encore commencé à prendre en compte la baisse des bénéfices. Il faut en être conscient. Je ne dis pas que nous sommes encore complètement sortis de l'auberge. Je ne dis pas non plus que nous devons faire face à nouveau à la faiblesse des bénéfices. En fait, je me réfère à une étude récente. Lorsque les marchés ont baissé et que le S&P 500 a connu une baisse de 20 % sinon plus, puis a récupéré plus de 50 % de cette baisse récemment cette année, il n'est en fait jamais revenu à des taux aussi faibles. Les très faibles taux sont peut-être chose du passé. Nous ne disons pas que le marché cessera de baisser à partir de maintenant car la volatilité est encore présente. En revanche, nous pourrions ne pas revoir les taux très faibles atteints plus tôt cette année.

Macan Nia (15:52) :

Les bénéfices et les chiffres d'affaires ont bien résisté au cours des deux premiers trimestres de cette année, malgré les vents contraires. Je regarde donc les bénéfices du deuxième trimestre pour le S&P et le TSX respectivement. Ils ont augmenté de 7 et 17 % et les chiffres d'affaires ont augmenté de 14 et 6 %. Ils ont donc été très résilients au cours du premier semestre, mais comme nous l'avons mentionné, il faut s'attendre à un ralentissement de l'économie à l'échelle mondiale. Nous utilisons toute une série de mesures, dont l'indice manufacturier, qui pointent vers des bénéfices à la fin de cette année et au début de l'année prochaine nuls ou légèrement négatifs. La raison pour laquelle nous pensons que cela pourrait accentuer la volatilité des rendements, ou la volatilité en général, est que les marchés tablent sur une croissance des bénéfices de 8 à 10 %.

(16:45) :

Nous pensons qu'une fois que l'on tiendra compte de bénéfices nuls, cela créera une volatilité à court terme. Il y a aussi une statistique très intéressante au sujet des bénéfices : même quand ils sont nuls ou négatifs, les bénéfices sont en hausse près de 70 % du temps après un an et le rendement moyen avoisine les 11 %. Nous approchons de la fin de l'année, Kevin, et nous avons traversé beaucoup de choses. Ça a été une année épuisante, une gifle après l'autre.

(17:19) :

Mais il semble que nous soyons beaucoup plus proches de la fin de ce marché baissier que nous ne l'étions il y a trois ou six mois. La dernière chose dont la perspective négative doit vraiment tenir compte, à notre avis, sont les bénéfices. Une fois que ce sera fait, une grande partie de la négativité, qu'il s'agisse de hausse des taux, du ralentissement de l'économie ou de la baisse des bénéfices, aura déjà été absorbée par les marchés. Ce qui créera un contexte favorable pour l'avenir.

Kevin Headland (17:44) :

Oui, je pense qu'il est important de comprendre que les marchés sont un mécanisme prospectif et qu'ils détestent l'incertitude. Une fois que nous en saurons plus sur le relèvement des taux de la Réserve fédérale, et sur le risque de récession, nous comprendrons mieux. Quand les choses se précisent, les marchés entrevoient la lumière au bout du tunnel, si l'on peut dire. Je pense que c'est ce qu'on verra au cours des prochains mois, peut-être un peu après, et je pense que l'incertitude commence à se dissiper. Cela tend à être positif pour les marchés, peut-être pas à très court terme, mais pour ceux qui ont un horizon d'investissement de trois ans, cela commence à être très attrayant.

Macan Nia (18:25) :

Enfin, parlons des obligations et des titres à revenu fixe. Ne parlons pas de l'horreur que nous avons vécue au cours des neuf premiers mois de l'année. Le rendement des actions a généré une grande partie de la négativité en 2022 et, si nous avons raison, le fait que l'économie mondiale continue de ralentir, que l'inflation diminue, que les banques centrales changent ou non de cap et sont moins sévères que les marchés le voudraient, fournit une très bonne toile de fond pour les obligations à l'avenir, surtout pour les épargnants qui recherchent des rendements supérieurs à un an.

Kevin Headland (19:12) :

C'est intéressant en effet. Quand on regarde les revenus fixes, et bien sûr vous avez parlé des rendements négatifs, il est assez facile de ne pas penser aux revenus fixes dans un portefeuille. Il est important de réaliser que cela a été, appelez cela une fois par génération, peu importe, un événement très rare. Je pense à la façon dont les revenus fixes ont été mauvais pour les portefeuilles et les investisseurs. C'est vraiment le résultat de la révision des taux des banques centrales, et de la rapidité avec laquelle elle s'est produite et que la courbe a bougé. C'est très inhabituel et surprenant. Ensuite, il y a eu ces vents contraires qu'ont induits cette année la hausse des rendements et comment cela pourrait plutôt se transformer en vents favorables. Si le marché obligataire commence à prendre en compte le risque accru de récession, nous pourrions assister à un bel effet d'entraînement lorsque les rendements commenceront à baisser. Au début de l'année prochaine, on pourrait obtenir des rendements vraiment solides.

(20:05) :

Nous considérons souvent la courbe de rendement comme un signal de l'approche d'une récession et la courbe est souvent inversée. Lorsque la courbe des rendements à 10 ou 2 ans s'inverse, cela signifie que le rendement à 2 ans est supérieur au rendement à 10 ans sur le marché des bons du Trésor américain. J'ai donc regardé certaines performances menant à une inversion de la courbe des taux, donc à la sortie d'une inversion, en quelque sorte. Si nous utilisons l'horodatage T lorsque la courbe de rendement n'a pas été inversée pendant au moins trois mois, par exemple, c'est le signal d'un risque de récession.

(20:38) :

Si nous examinons les rendements avant les 12 mois, par rapport aux 12 mois suivants, nous obtenons en fait un contraste frappant dans les rendements. Nous passons de rendements à un chiffre qui sont très faibles, à des rendements à deux chiffres bas pour une grande partie du marché américain des titres à revenu fixe. Encore là, même si

l'économie ralentit, que l'inflation diminue et que les gens sont inquiets, c'est à ce moment-là que les titres à revenu fixe ont tendance à bien se comporter. Lorsqu'on rajoute la durée, la qualité supérieure et le facteur récession, c'est à ce moment-là que le marché obligataire se comporte plutôt bien pour les portefeuilles.

Macan Nia (21:12) :

On verra aussi cette relation si le risque de récession augmente au début de l'année prochaine. Généralement, en période de récession, les rendements baissent. Cela peut donc être un vent positif pour les rendements obligataires à l'avenir. De plus, comme nous l'avons déjà mentionné, lorsque les indices PMI se dirigent vers une hausse, les rendements ont généralement tendance à suivre la tendance. Donc, avec un ralentissement de l'économie mondiale, il y a beaucoup d'indicateurs qui indiquent que... Si je devais choisir, ou si nous devons choisir le chemin le moins périlleux pour les rendements à l'avenir, nous serions tous deux d'accord pour dire qu'il n'est pas facile de faire baisser les rendements. Nous pourrions avancer une thèse en faveur de la baisse des rendements. Par conséquent, les rendements obligataires seront différents au cours des 12 prochains mois de ce que les épargnants ont connu durant cette période.

Kevin Headland (22:09) :

Les revenus fixes c'est presque [inaudible 00:22:11] la stratégie de référence. Vous savez, quand les rendements augmentent, il y a des vents contraires. Et, quand il baissent, il y a un vent favorable. Il faut comprendre cette stratégie et en tirer parti. Il s'agit de la construction du portefeuille, actions contre titres à revenu fixe, mais aussi des sous-classes d'actifs au sein des actions et des titres à revenu fixe. C'est le moment de privilégier les actions de qualité car les entreprises de qualité ont tendance à bien performer. Lorsque vous pensez au risque de bénéfices négatifs, vous voulez privilégier les entreprises qui présentent moins de risque de bénéfices négatifs. Vous optez plutôt pour des bénéfices prévisibles, des entreprises qui ont des flux de trésorerie solides et durables et, peut-être, une faible dette. Ces entreprises ont tendance à bien se comporter dans ces environnements. Du côté des revenus fixes, vous passez au crédit de qualité supérieure, à durée plus longue, et vous devez faire preuve de souplesse dans les termes et les mandats. La clé du succès en ce moment, c'est de permettre cette flexibilité au sein des portefeuilles pour qu'ils puissent évoluer au fur et à mesure que nous évoluons dans cet environnement économique.

Macan Nia (23:08) :

Peut-être que c'est approprié que ce soit la semaine de la rentrée scolaire et de l'achat de manuels. Et les titres à revenu fixe ont rempli leur rôle dans l'allocation d'actifs du point de vue des manuels. Car ils ont un rôle. Malheureusement, ces deux dernières années, parce que la COVID a mené à des politiques et à des activités drastiques et uniques de notre part, qui consistaient essentiellement à nous cloîtrer chez nous et à changer nos habitudes de consommation, l'inflation a atteint les niveaux que nous connaissons actuellement. Maintenant, si vous pensez que cela va persister, ou même augmenter, alors la relation que nous avons exposée, ou la performance que nous avons observée pour les titres à revenu fixe, est susceptible de se poursuivre. Nous avons un avis contraire. Nous pensons que l'inflation au cours des deux prochaines années aura tendance à revenir à ce qu'elle était avant la COVID.

(24:03) :



Parce que, quand on regarde les taux, on regarde l'inflation. L'inflation s'est maintenue autour de 2 % au cours des deux dernières années, de la dernière décennie, en raison de grands thèmes structurels. L'un d'eux est la démographie et les autres sont la mondialisation, la technologie et la productivité, qui n'ont pas disparu. Et d'un point de vue démographique, nous avons plutôt vieilli. Donc, ces mêmes facteurs qui ont conduit à une inflation plus faible sont toujours d'actualité à moyen terme. Nous devons simplement surmonter cette déconnexion à court terme qui a été causée par des politiques, des politiques de type « une fois par génération ». Nous pourrions vraiment prendre un moment pour dire : « Qu'avons-nous fait en tant que pays, en tant qu'individus, surtout en tant que pays, au cours des deux dernières années en raison de la COVID? » Nous avons augmenté les niveaux d'endettement. Et ces niveaux sont, par nature, l'augmentation de la dette qui est elle-même déflationniste. Vous m'avez entendue m'en plaindre ces dernières semaines. J'ai acheté une maison, souscrit une hypothèque à taux variable et j'en veux à la Banque du Canada d'avoir augmenté les taux.

(25:10) :

Cela signifie-t-il que je ne vais pas dépenser? Non. Cela signifie simplement que j'alloue ou que je dépense mon argent différemment. Je consacre plus d'argent aux frais d'intérêts. Alors, qu'est-ce que cela signifie? Si j'avais un dollar de revenu disponible à dépenser, je pourrais avoir 95 cents maintenant, dont 5 cents pour les intérêts. Eh bien, c'est déflationniste. Au lieu d'avoir 1 \$ dans le système, c'est maintenant 95 cents. Donc, quand on regarde tous ces facteurs aujourd'hui, oui, il y aura encore des défis à court terme. Mais quand on pense que le pic est probablement atteint aujourd'hui, il s'agit simplement de penser que les taux redescendront à 4, 3 ou 2 % au cours des deux prochaines années. Mais globalement, cela va être positif pour les obligations.

Kevin Headland (25:53) :

Oui, on devrait voir ça, et ça va se jouer. Et je pense que la clé, c'est que lorsque vous dites que vous avez encore de l'argent, cela se résume à l'emploi. Et même si nous constatons un ralentissement de l'économie, que ce soit à l'échelle mondiale ou plus près de chez nous, en Amérique du Nord, même si nous nous retrouvons en récession l'année prochaine au Canada ou aux États-Unis, nous nous attendons également à ce que ce soit une récession peu prononcée, parce que le chômage, bien qu'il soit susceptible d'augmenter, ne sera pas le facteur le plus important de la récession. Il ne sera pas la cause de la récession. Ce sera un sous-produit.

(26:21) :

Quand on considère que l'emploi n'est pas la cause de la récession, l'histoire enseigne que les récessions sont moins prononcées. Enfin, cette situation favorise les portefeuilles. Cela relève de la construction de portefeuille, comme je l'ai mentionné, mais ce n'est certainement pas une chose que nous devrions craindre et pour laquelle nous devrions nous affoler. Il faut plutôt profiter des bouleversements et des possibilités que ce type de marché offre aux gestionnaires de portefeuille actifs.

Macan Nia (26:53) :

Ouais, donc ça a été une année difficile. Comment vous sentez-vous aujourd'hui, Kevin, alors que nous allons vers le reste de l'année 2022, par rapport à ce qu'elle était en mars ou avril dernier? Elle est meilleure? Pire?

Kevin Headland (27:08) :

Je crois que je me sens un peu mieux. Encore une fois, c'est parce que les choses se précisent. Je suis plus à l'aise parce que je suis capable de voir la lumière au bout du tunnel. Et parce que je parcours les données que nous regardons, et que je parcourt les choses. Tout se passe comme nous l'avions prévu, et j'espère que cela continuera à se passer comme nous l'avions prévu. Cela me réconforte. Je serai peut-être encore plus heureux l'année prochaine si nous avons une récession, alors que tous les signaux feront dire à certains : « Chargez le camion et envahissons les marchés ». La précision génère un peu plus un sentiment positif pour moi-même.

Macan Nia (27:41) :

Oui, je pense que de mon point de vue, si nous revenons à mars ou avril de cette année, du point de vue des taux d'intérêt, nous prévoyions encore des augmentations de 25 points de base. Et, depuis, nous avons constaté de bonnes augmentations. Nous avons vu 0,5, comme je l'ai déjà mentionné. Et une grande partie de cette incertitude, c'est la certitude. Il y a beaucoup plus de certitude aujourd'hui, je pense, qu'en mars ou avril. Nous avons plus de certitude en ce qui concerne la trajectoire des hausses de taux d'intérêt à partir de maintenant. Nous avons plus de certitude concernant l'économie mondiale, d'abord en raison de sa capacité à être résiliente, malgré la hausse des taux, et de tous les défis. Mais nous avons également plus de certitude quant à un éventuel ralentissement. Quel type de ralentissement cela sera-t-il? Je pense que nous en savons plus au sujet de l'emploi, ce qui laisse présager une récession moindre.

(28:43) :

Nous avons plus de certitude, nous pensons, en termes de bénéfices. Cela va donner lieu à une certaine volatilité au cours des deux prochains mois mais, une fois prise en compte, une grande partie de la négativité à laquelle nous pensons à l'approche de 2023 aura été intégrée. Ainsi, lorsque je regarde l'ensemble du spectre, il y a beaucoup plus de certitude aujourd'hui, même si cela ne semble pas être le cas en 2023. Et cela fournit, je pense en tout cas, une bonne toile de fond pour les actions et les obligations. Et que savons-nous? Nous savons que, et je pense que la grande chose pour 2023...

Kevin Headland (29:18) :

Rien.

Macan Nia (29:18) :

Pardon?

Kevin Headland (29:19) :

Nous ne savons rien.

Macan Nia (29:20) :

Eh bien, nous savons tous que nous ne savons rien. Mais je pense qu'à l'approche de 2023, nous en sommes conscients. C'est difficile à voir et, comme nous l'avons dit, il a été question de baisses importantes et plus faibles. Il y a eu 15 marchés baissiers depuis 1950, et toutes les statistiques qui vont avec. Ce que nous savons, c'est qu'après chacun de ces marchés baissiers, il y a un marché haussier beaucoup plus long avec de bons rendements de 8 à 12 %, en fonction de l'augmentation du temps ou de votre analyse, au cours des années suivantes. Je suis plus confiante et optimiste aujourd'hui, car je pense que nous sommes plus proches de la fin de ce marché baissier et du début du prochain marché haussier. Même s'il est toujours difficile de voir au milieu de la tempête, c'est ce que je ressens aujourd'hui.

Kevin Headland (30:06) :

Oui, je pense qu'il faut se préparer ça aussi. Comme nous l'avons déjà dit, un marché haussier ne vous laisse jamais entrer, et essayer de trouver le point d'entrée parfait ne fonctionne jamais. Donc je pense que nous devons être préparés à cette éventualité, c'est-à-dire que les marchés montent plus qu'ils ne baissent au fil du temps. Et nous devons être préparés à cette éventualité.

Macan Nia (30:24) :

Laissons notre public avec une idée d'investissement. Il y a des liquidités sur la touche, ce qui est indiqué par de multiples enquêtes. L'enquête de la Bank of America, l'enquête sur les hausses et les baisses de l'AAIL, etc., quelle est la stratégie en matière de liquidités pour les deux prochains mois, ou pour le reste de l'année?

Kevin Headland (30:47) :

Investissez. Vous ne pouvez pas prévoir le fond, n'est-ce pas? Donc je pense que si vous n'êtes pas à l'aise avec l'idée d'investir de l'argent sur le marché des actions, je pense au moins [inaudible 00:30:55] qu'il faut faire une moyenne des coûts. Nous avons eu un beau rebond depuis les faibles taux de la mi-juin, puis nous avons eu quelques rebonds la semaine dernière, et maintenant peut-être que la reprise des marchés dépend du jour. Depuis les années 1950, je pense que chaque jour, c'est pile ou face, si le S&P 500 est positif ou négatif, donc nous ne pouvons pas chronométrer au jour le jour. Mais la tendance est positive. Je pense que vous devez faire travailler l'argent. Et en ce qui concerne les revenus fixes, les rendements sont beaucoup plus élevés qu'ils ne l'étaient plus tôt dans l'année. Le point de départ est donc beaucoup plus solide. Encore une fois, l'histoire, ne se répète pas forcément, mais elle rime. Et si nous avons une récession l'année prochaine, les rendements chuteront, et ceux qui ont abandonné les titres à revenu fixe regarderont en arrière, et seront probablement mécontents car ils auront manqué de solides rendements.

Macan Nia (31:46) :

Oui. Quand je pense à 2023, je me demande si on est bien positionnés pour un marché haussier. Et cela signifie avec quoi? Devons-nous garder des liquidités dans le prochain marché haussier? Parce qu'il est souvent difficile de s'organiser mentalement lorsque le rallye commence ou se déroule. La clé, je pense, du point de vue de l'épargnant, est de

savoir si vous avez une stratégie en place pour utiliser vos liquidités. La dernière chose que nous voulons, c'est de regarder en arrière, en 2022, de la même manière que les épargnants regardent en arrière en mars 2020, au quatrième trimestre de 2018, au premier de 2016. Soit n'importe quel marché baissier. Ils y repensent après la reprise qui s'ensuit et se disent : « J'aurais dû en profiter ». Je pense que nous avons là une possibilité que 2022 nous a donnée : si vous n'avez pas alloué vos liquidités à un moment donné pendant l'été, faites-le à nouveau à des prix similaires. Quoi? Je vous ai rendu sans voix?

Kevin Headland (32:45) :

Non, j'ai juste pensé que vous étiez en train de conclure.

Macan Nia (32:48) :

Bienvenue dans notre dynamique naturelle. Donc je pense que c'est en fait un très bon point pour terminer la conversation. En un mot, l'économie mondiale ralentit, continuera de ralentir en raison des taux plus élevés, ce qui aura un effet modérateur sur l'inflation. Donc, l'inflation, le chemin le moins chaotique, est plus faible. Il y a encore quelques défis à court terme, le premier étant les bénéfiques, le second étant l'élection de mi-mandat aux États-Unis, ce que nous n'avons pas mentionné. Et, généralement, ce type d'événements provoque une volatilité à court terme, très rarement à moyen et long terme.

(33:22) :

Mais de manière générale, je pense qu'au cours des deux prochains mois, alors que nous évaluons ces incertitudes restantes, nous en saurons beaucoup plus à l'approche de 2023. Et généralement, cela fournit une très bonne toile de fond pour les rendements, tant pour les actions que pour les obligations. Sur ce, nous allons conclure. Encore une fois, si vous êtes un auditeur et que vous trouvez ces balados perspicaces, éducatifs, n'hésitez pas à nous donner une bonne note. Cela nous aide à nous aligner avec d'autres épargnants qui partagent les mêmes idées afin qu'ils puissent également bénéficier de ce contenu. Et si vous avez des commentaires ou des suggestions sur la façon dont vous aimeriez que le balado soit structuré, envoyez-nous simplement un message électronique. Sur ce, je m'appelle Macan Nia.

Kevin Headland (34:09) :

Et moi Kevin Headland.

Macan Nia (34:09) :

Merci de votre écoute.

Kevin Headland (34:16) :

Copyright Manulife. 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 recommandation d'achat ou de vente d'un titre par Gestion des placements Manuvie ou en son nom. Les

opinions exprimées sont celles de la Financière Manuvie et/ou du sous-conseiller de Gestion des placements Manuvie, et peuvent changer en fonction du marché et d'autres conditions. Manuvie n'est pas responsable des pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements.

(34:47) :

Les fonds Manuvie sont gérés par Gestion des placements Manuvie limitée, auparavant appelée Gestion d'actifs Manuvie limitée. Gestion des placements Manuvie est la dénomination sociale de Gestion des placements Manuvie limitée. Les placements dans des fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des [inaudible 00:34:59] commissions, des frais de gestion et des dépenses. Veuillez lire les faits amusants et les perspectives avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur change fréquemment et les performances passées peuvent ne pas se répéter. Ces informations ne remplacent pas ou ne se substituent pas aux exigences de KYC, Know Your Client, d'analyse des besoins, ou à toute autre exigence réglementaire.