

## Balado Investments Unplugged Épisode 74

Macan Nia ([00:00](#)) :

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 ([00:07](#)) :

Ces marchés me donnent mal à la tête.

Macan Nia ([00:17](#)) :

Je regardais récemment le Secret des baleines sur Netflix avec mes deux filles et j'ai été ébahi par les différences entre les espèces de baleines. Certaines baleines sont grandes, d'autres petites, certaines sont vicieuses, d'autres non. Le cachalot nain est la plus petite baleine du monde et elle est plus petite que la plupart des dauphins. À l'autre bout du spectre, la baleine bleue est la plus grande et l'un des plus grands animaux à avoir jamais vécu sur la planète Terre. La longueur moyenne d'une baleine bleue se situe entre 70 et 90 pieds, ce qui équivaut à la longueur de deux autobus scolaires. Autre exemple, les orques ont des dents qui leur permettent de manger des poissons, des phoques et d'autres animaux marins, alors que les baleines bleues n'ont pas de dents, mais ont de grandes feuilles de fanons dans la bouche, qui agissent comme une passoire pour consommer de petites crevettes et des crustacés.

([01:07](#)) :

Au moment de l'enregistrement, nous sommes dans un marché baissier. Un marché baissier est défini comme une baisse de 20 % ou plus par rapport au sommet. Il y a eu 15 marchés baissiers depuis les années 1950, mais comme pour les baleines, tous les marchés baissiers ne sont pas identiques. En général, on peut les classer en deux catégories : les baby bears et les big bears. Les baby bears désignent un marché baissier en dehors d'une récession. Alors qu'un big bear est un marché baissier qui se produit dans un environnement de récession. Y a-t-il beaucoup à apprendre de leurs différences? Les marchés baissiers précédents peuvent-ils fournir des indices sur l'avenir? Nous tentons de répondre à ces questions et à bien d'autres encore. Écoutez bien, voici le Balado acoustique sur les placements.

Bienvenue à l'émission Balado acoustique sur les placements. Je suis votre co-animateur Macan Nia, co-chef de la stratégie d'investissement. Et ici, comme toujours, mon complice, Kevin Headland. Bienvenue Kev.

Kevin Headland ([02:13](#)) :

Hey Macan, comment ça va?

Macan Nia ([02:14](#)) :

Eh bien, pas mal. Comment allez-vous?

Kevin Headland ([02:16](#)) :

Je vais bien. Je vais bien. Ces marchés me donnent mal à la tête.

Macan Nia ([02:19](#)) :

Ouais, tu ne dis pas ça avec beaucoup de conviction. Tu as l'air épuisé comme le reste d'entre nous. C'est le début d'année le plus épuisant dont nous puissions nous souvenir, et maintenant la transition s'est fait vers l'un des premiers semestres les plus épuisants parce qu'il n'y avait nulle part où se cacher. En général, lorsque nous sommes confrontés à des marchés baissiers, comme c'est le cas en ce moment, nous avons des titres à revenu fixe pour soutenir une répartition d'actifs équilibrée typique et les obligations ont également été vendues. Je pense donc que cela ajoute aux niveaux d'épuisement. Mais comme nous l'avons souligné dans nos notes, dans différentes baladodiffusions, nous pensons que cette dynamique changera à un moment donné au cours du second semestre de cette année. Mais le but de cette baladodiffusion est un peu plus une leçon d'histoire, dirons-nous. Ce que je veux dire par là, c'est qu'il s'agit d'examiner les marchés baissiers précédents et de voir si nous pouvons vraiment les étudier pour essayer de tirer des informations de l'histoire afin de nous aider dans nos décisions d'investissement ou dans nos conversations avec nos clients.

Kevin Headland (03:19) :

Tout le monde essaie d'annoncer le creux du marché en ce moment et je pense que c'est là que nous essayons de regarder les marchés baissiers passés, les ventes antérieures pour déterminer s'il y a des similitudes qui pourraient nous donner une sorte d'indication de l'endroit où nous sommes dans cette vente. Sommes-nous proches du creux? Sommes-nous plus éloignés du creux? Mais je pense que c'est là que l'histoire nous aide à nous guider un peu. Évidemment, rien n'est parfait, mais au moins nous pouvons voir qu'il y a des similitudes sur le plan de l'ampleur de la chute d'autres marchés baissiers.

Macan Nia (03:46) :

Kev, si tu te souviens, j'ai examiné ces données et nous avons étudié les marchés baissiers précédents pour établir des comparaisons et, ce que j'ai trouvé intéressant, c'est que je n'avais pas mis à jour les données COVID et que le creux n'avait pas encore été atteint en mars lorsque nous avons parlé de cela en 2020. Donc le creux en 2020 était le 23 mars, et j'avais mis à jour ces données le 17 mars. Cela m'a fait penser que nous étions littéralement à une semaine de toucher le plancher. Je ne pense pas que ce soit le cas cette fois-ci, mais nous pensons que nous sommes plus proches aujourd'hui de ce creux que nous ne l'étions il y a deux semaines. Par définition, un marché baissier est une vente de plus de 20 % par rapport au sommet. Et lorsque nous regardons les données remontant à 1950, il y a eu, Kevin, en fait je vais vous poser une question. Savez-vous combien de marchés baissiers il y a eu depuis 1950?

Kevin Headland (04:38) :

J'ai en fait la date devant moi. Donc ce n'est pas une question juste.

Macan Nia (04:41) :

Donc ce n'est pas une question juste. Il y a eu littéralement 15 marchés baissiers depuis 1950. Incluons-nous certains de ceux qui n'étaient pas de vrais marchés baissiers? Par exemple, la crise de la dette européenne, le marché s'est vendu du sommet au creux, 19,4 %. Nous l'avons inclus comme un marché baissier. La crise monétaire asiatique en 97 et 98 était très similaire, à 19,3 %. Donc, dans le contexte de cette discussion, nous avons inclus ceux qui étaient à moins de 0,5 à 0,6 % d'atteindre ce marché baissier. Il y en a donc eu 15. Il est intéressant de noter que l'on peut les classer en deux catégories distinctes, que nous avons appelées les « baby bears » et les « big bears ».

(05:24) :

Les baby bears sont les marchés baissiers qui se sont produits en dehors des récessions. Sur l'ensemble des 15, 7 d'entre eux sont des « baby bears ». Je vais juste les passer rapidement en revue. La crise de la dette européenne, la crise monétaire asiatique, le marché baissier de 76, le marché baissier du

quatrième trimestre de 18, le marché baissier de 61 et, bien sûr, la crise de 87. Et lorsque vous regardez la distribution de ces liquidations, elles vont de 19,4 % à 33 % pour le krach de 1987. Si l'on prend la moyenne, la vente moyenne pendant ces « baby bears » depuis 1950 a été de 23 %. Si vous pensez que nous n'allons pas entrer en récession au cours de l'année prochaine, on pourrait dire que nous avons déjà pris en compte une grande partie de la négativité sur la base des chiffres historiques.

Kevin Headland (06:16) :

Il se trouve que 23,5 % est la plus grande baisse entre le sommet et le creux que nous ayons connue cette fois-ci, et ce, depuis le 16 juin. C'était le récent creux, dirons-nous. Donc intéressant, 23 % en moyenne. Et c'est ce que nous avons atteint depuis que nous avons touché le fond et que nous avons remonté depuis.

Macan Nia (06:35) :

Oui, nous sommes sortis de ce marché baissier maintenant. Je pense que la dernière fois que j'ai vérifié sur Bloomberg, nous étions en baisse de 18 % aux États-Unis.

Kevin Headland (06:42) :

Oui, 18,5. Ouais.

Macan Nia (06:43) :

Nous avons parlé de cette dynamique à de nombreuses reprises en disant que nous pensons toujours que la Fed sera moins belliqueuse que les attentes actuelles du marché. Et le même vent contraire que nous avons connu pour les obligations et les actions au cours des six premiers mois de l'année se transformera en vent arrière. Et donc, comme vous l'avez dit, nous avons repris 5 % depuis le milieu de la semaine dernière. Nous continuons à trouver difficile de voir une Fed aller au rythme que les marchés attendent dans une économie qui s'affaiblit. Nous arrivons lentement à cet environnement, Kev, où les mauvaises nouvelles deviennent de bonnes nouvelles. Car les mauvaises nouvelles d'un point de vue économique, même si elles ne sont pas synonymes de récession, peuvent donner à la Fed plus de flexibilité pour ne pas augmenter les taux au rythme attendu par les marchés. Le marché s'attend à ce que nous ayons un taux neutre de 3,25 à 3,5 en janvier de l'année prochaine. Et nous ne voyons pas cela dans les cartes, avec une inflation qui décolle, une tendance à 4 % et une économie mondiale qui s'affaiblit, nous ne voyons tout simplement pas la Fed augmenter les taux à ces montants.

Kevin Headland (07:47) :

Eh bien, je pense que cela a beaucoup à voir avec le fait que le marché s'attend à ce que la Fed aille à tout prix, à toute vitesse, pour réduire l'inflation au prix d'une récession. Et je pense que maintenant que nous voyons certaines de ces données économiques commencer à s'adoucir, je dirais que l'on s'attend maintenant à ce que l'économie réduise un peu l'inflation par elle-même et aide donc un peu la Réserve fédérale. Je pense donc que c'est la raison pour laquelle on commence lentement à s'attendre à ce que les taux maximums soient proches de 3,5 et qu'ils ralentissent peut-être à l'arrière de la moitié de l'année prochaine. Mais je pense que l'idée est que ce n'est pas seulement la Fed qui ralentira l'inflation, mais aussi l'économie, et le temps nous dira où en est l'inflation à la fin de cette année. Mais nous pensons que, tout comme nous nous rapprochons du creux du marché des actions, nous nous approchons probablement du sommet du rendement et des titres à revenu fixe, ainsi que du pic d'inflation.

Macan Nia (08:47) :

Et ne perdons pas de vue la rapidité avec laquelle le discours peut changer. Je pense que nous entendons aujourd'hui ces récits de récession et que nous les gravons dans le marbre. Je ne regarde pas plus loin que la trajectoire de la Fed en termes de ce que les marchés ont attendu. Rappelez-vous, début janvier, ce qui semble être une éternité, les marchés s'attendaient à trois hausses de taux dans un délai très court, puis à huit, neuf et même deux semaines plus tôt. Aujourd'hui, tout le monde et les membres de sa famille ont dit : « Oh, j'avais prévu une hausse des taux de 75 points de base pour juin et juillet. Non, vous ne l'avez pas fait. Personne ne le prévoyait il y a un mois. Et puis la Fed change un peu de ton et cela a été intégré dans le prix de juin. Nous l'avons vu. C'était prévu pour la prochaine hausse en juillet. Nous avons vu les attentes augmenter. Les choses peuvent changer très rapidement. Le discours peut changer.

[\(09:34\)](#) :

Regardez le récit de l'inflation même. Il y a un an et demi, nous discutons pour savoir si l'inflation était transitoire ou durable, et la plupart des gens pensaient alors qu'elle serait transitoire. La plupart des gens pensaient alors qu'elle serait transitoire. Avancez rapidement et vous voyez qu'elle est là, mais cela ne signifie pas que l'inflation sera constante aujourd'hui ou durable à l'avenir. Nous devons regarder vers l'avenir.

[\(09:54\)](#) :

Donc avec un peu de chance, on aura un bébé ours. Nous pourrions avoir un gros ours, ou pas. Mais regardons les rendements historiques des marchés pendant ces grandes baisses. Et comme je l'ai déjà mentionné, ces grandes baisses se sont produites autour des récessions. Donc si nous revenons aux précédentes, comme je l'ai dit, sur les 15 marchés baissiers, huit d'entre eux sont ces grandes baisses. Et la dernière fois que nous en avons eu un, c'était évidemment en raison de la COVID, puis la grande crise financière les a traversés. L'effondrement de la bulle technologique, 1990, la récession de 70, 73, 74, 80 et 56. La vente moyenne dans ces périodes est de 37 %. Donc, si vous pensez que nous aurons un atterrissage brutal et que ce que les marchés entendent par là est une récession, il pourrait y avoir plus de baisses selon l'histoire. Mais ce que je veux dire, c'est que oui, 37 %, mais ces 37 % sont vraiment influencés par deux ou trois très grandes ventes.

[\(11:05\)](#) :

Premièrement, la grande crise financière. Nous avons vu une baisse de 57 %. L'effondrement de la bulle technologique était d'environ 50 % et une récession en 73, 74 était de 50 %. Pourrions-nous avoir une récession ? Peut-être. Je pense que Kevin, lorsque nous regardons cela et que nous sommes en train de mettre à jour notre livre de graphiques, les signes sont qu'à partir d'aujourd'hui, avec la Fed qui augmente les taux de manière aussi agressive, les prix de l'énergie à ces niveaux, etc. C'est dans les cartes. Mais cela suppose qu'il n'y ait pas de changement à ce niveau. Je pense que pour atteindre ces 50 % à partir de ces niveaux, il faut un choc au système. L'effondrement de la bulle technologique, la grande crise financière, il y a eu un choc en 73, 74, il y a eu une récession massive. Et quand on regarde tout ça, oui les choses ralentissent, mais qu'est-ce qui continue de résister, Kev? Le consommateur américain ou les consommateurs en général, et tant qu'ils restent dans une position résiliente, il m'est difficile d'envisager une récession grave qui nous ferait perdre 20 % de plus.

Kevin Headland [\(12:11\)](#) :

Oui, je pense que lorsque vous regardez le consommateur, vous regardez l'environnement de l'emploi aux États-Unis et il est extrêmement fort. Nous sommes à 3,6 % de chômage. Évidemment, le taux de participation est faible, mais il a commencé à remonter. Mais je dirais qu'il y a un environnement solide autour de la situation de l'emploi. Le gouverneur Powell a même dit que même si le taux d'emploi passait à 4,1 %, les gens étaient presque choqués. Et c'est comme si les chiffres du chômage étaient encore très intéressants. Et je pense qu'il est important de comprendre que, comme vous l'avez dit, ces

profondes récessions matérielles associées à ces grandes baisses ont tendance à être très négatives pour le marché de l'emploi. C'est une récession axée sur la consommation et je ne pense pas que ce soit quelque chose que nous voyons actuellement, comme vous l'avez dit, il serait très difficile de voir ce choc qui se produirait où vous verriez d'autres données économiques continuer à s'affaiblir et un changement très important sur le marché de l'emploi.

Macan Nia ([13:14](#)) :

Écoutez, au bout du compte, ces chocs systématiques, personne ne les voit jamais, n'est-ce pas? Regardez la Grèce avec l'Europe, je me souviens même, remontons plus loin, de la grande crise financière. Je me souviens avoir assisté à des réunions où les analystes disaient : Pourquoi s'intéresser au marché américain des prêts à haut risque ? Il ne représente que 2 % du marché obligataire global aux États-Unis. Et nous avons vu ce qui s'est passé, parce que nous n'avons pas vu l'interconnexion sous le capot. Regardez la Grèce, elle ne représente que 2 % du PIB européen. On sait ce qui s'est passé. Donc, généralement, ces questions sont en dernière page et nous ne les voyons jamais venir, mais essayons de prétendre que nous pouvons les voir venir en grand. Et je regarde ce qui s'est passé. Nous enregistrons cet article le 27 juin 2022 et, du jour au lendemain, nous avons eu droit à des titres préliminaires sur le défaut de paiement de la Russie. Les marchés n'ont pas du tout réagi à cela.

([14:06](#)) :

Et je pense qu'une autre chose intéressante était le test de résistance de la Fed la semaine dernière. La Fed a publié les résultats de son test de résistance. Elle a soumis les banques à divers scénarios d'analyse et dans le scénario où le chômage grimpe en flèche jusqu'à 10 % et où les marchés baissent de 50 % entre leur sommet et leur creux. Donc le double de ce qu'ils ont jusqu'à présent, les banques passeraient quand même leur test de résistance. Cela me conforte dans l'idée que la probabilité d'un choc systématique du système est minime. Je sais que Kevin, nous avons discuté avec Dan Janis et son équipe ce matin et ils ont parlé de la santé des sociétés de crédit américaines. Ils parlaient aussi, je sais que nous avons parlé à des gens de notre côté du capital-investissement. Donc, du côté des sociétés privées, malgré les défis que doivent relever les marges, sans doute en raison des salaires et de l'inflation, elles restent résilientes. C'est ainsi que nous l'envisageons.

([15:00](#)) :

Nous n'allons pas nous asseoir ici et dire qu'il n'y a pas plus de baisses à partir de ces niveaux. Mais la question est : où sont les coûts d'opportunité? Pensons-nous obtenir nos 50 % de baisse à ces niveaux? Kev, je pense que nous dirions tous les deux non. Je pense que les chances que cela se produise sont très faibles. Pourrions-nous être en baisse de 10 %? Oui, en se basant sur les moyennes? On pourrait, mais où est le coût d'opportunité pour un investisseur? Le coût d'opportunité pour un investisseur qui a un horizon temporel de moyen à long terme, est-ce la prochaine baisse de 10 % ou est-ce la prochaine étape potentielle du marché haussier qui aura lieu à un moment donné au cours de l'année prochaine, où vous obtenez ces rendements exceptionnels? Je pense que nous ne pouvons pas être trop mignons pour économiser 10 % à partir de maintenant, car ce que nous finirons par faire, c'est nous priver des rendements du marché haussier à l'avenir.

Kevin Headland ([15:49](#)) :

Je me souviens qu'en mars 2020, nous avons perdu 35 % le 23 mars et nous discutons tous de la durée de la chute. Personne ne parlait vraiment d'un fond ou ne disait : « Oh, nous sommes au plus profond d'une crise, d'une pandémie, de beaucoup d'inconnues ». Et les gens disaient, OK, si c'est une liquidation du type 1920? Est-ce une grande dépression? Jusqu'où les marchés vont-ils chuter alors qu'ils atteignent 50 %. Et c'était les 35 % les plus bas. Et si vous essayiez de vendre pour vous protéger de cette baisse progressive, vous avez manqué une très belle reprise. Et nous savons tous que la vente est la décision la plus facile, mais si vous vendez, vous devez revenir. Et décider quand revenir est le

point difficile parce que si les marchés commencent à se redresser, vous vous retenez, vous attendez, vous attendez un double creux, une autre meilleure occasion pour revenir. Et parfois cela n'arrive pas.

[\(16:52\)](#) :

Encore une fois, je ne dis pas que c'est un environnement similaire, mais essayer de trouver un point bas pour entrer ou essayer de prédire combien il reste à faire afin de sauver ce dollar supplémentaire, comme vous l'avez dit, met beaucoup de risques sur la table. Je regarde cet environnement, vous revenez aux baby bears, aux big bears, cela dénote quatre trimestres de 2018 pour moi, des données économiques plus lentes, pas encore en récession. La Fed augmente les taux ou le rendement monte en flèche et vous obtenez une vente de marché, une réévaluation des actifs dirons-nous. Et puis 2019 est resté fort. Finalement, vous obtenez une récession en 2020. Mais ce n'était pas non plus une récession liée à la consommation. Mais nous voyons déjà des données fondamentales plus faibles, similaires à ce que nous disons aujourd'hui. Et puis nous avons eu la liquidation du marché.

Macan Nia [\(17:39\)](#) :

Oui, c'est un bon point. Et nous nous demandons si nous avons un plan en place pour la baisse? Ce que je veux dire par là, c'est qu'il y a deux semaines, nous sommes entrés en territoire de marché baissier, ce qui a ressemblé à un changement de discours de la part de la Fed et les marchés se sont redressés, je crois que c'était 9 % sur une période de six jours. Et lorsque nous avons discuté avec nos clients, ils nous ont dit qu'ils pensaient que le marché baissier allait se redévelopper. Et c'est le cas. Et quand nous avons des discussions avec ces mêmes investisseurs, ils sont paralysés. Ils ne savent pas quoi faire. Ce que je demande, c'est, OK, maintenant nous en avons un autre encore, nous avons récupéré, je pense que nous avons baissé de 18 %, nous avons gagné 5 %. Et nous obtenons la même chose des conseillers, oh il pourrait y avoir une autre vente. D'accord. Mais quand cela se produit, avez-vous les mêmes plans que vous avez mis en place pour vos clients? En avez-vous un vous-même pour allouer l'argent de vos clients à ces niveaux?

[\(18:33\)](#) :

Parce que la dernière chose que nous voulons tous faire, et Kev, combien de fois avons-nous entendu cela? Nous entendons les investisseurs dire, oh j'aurais aimé profiter de mars 2020. C'était une grande occasion. Je ne l'ai pas fait. Ou même quand ça remonte à plus loin, la grande crise financière en mars 2009, j'aurais aimé en profiter ou n'importe quelle faiblesse, ce que nous faisons souvent c'est que quand l'occasion se présente, nous nous mettons dans notre propre chemin mentalement. Nous ne faisons pas réellement ce que nous savons que nous devons faire. Donc mettez en place un plan en termes de comment vous allouerez le capital dans des périodes comme celle-ci. Kev, nous disons toujours qu'un moyen très facile de calmer le pessimisme consiste à effectuer des achats périodiques par sommes fixes. C'est un moyen facile d'investir de l'argent sur le marché. Donc, au cas où vous auriez tort, que le marché se redresse et que ce soit le plus bas, vous investissez de l'argent à la hausse.

[\(19:22\)](#) :

Si vous avez raison et qu'il y a une autre vente de 5 à 10 %, vous augmentez le paiement mensuel. Mais la clé aujourd'hui est, et je pense que nous regarderons en arrière dans trois à cinq ans, pour savoir si vous avez profité de cette faiblesse. Et c'est une chose que je regarde. Nous sommes passés par là Kev, plusieurs fois, le bébé ours, le gros ours et en fait cela m'a donné beaucoup de confiance après avoir fait l'analyse. Et quel est le thème constant dans chacun de ces cas? Nous traversons ces périodes et quand vous investissez typiquement quand les marchés sont en baisse de 20 ou 30, nous avons les tableaux que nous allons partager avec notre équipe de vente et dans nos notes d'investissement et la baladodiffusion, LinkedIn. Mais écoutez, nous n'avons pas de boule de cristal. Mais quand vous regardez les précédentes grandes récessions, dont la COVID, la grande crise financière, l'effondrement de la bulle technologique, 1990, 1980, 73, 74, 70 et 56. Quand vous êtes dans ces marchés baissiers, les chances

sont largement en votre faveur pour être en hausse dans un an ou deux ans. Mais encore plus dans une perspective de trois ans.

Kevin Headland ([20:25](#)) :

Ces ventes à découvert et l'idée de profiter des ventes à découvert, ce n'est pas nécessairement que les marchés se retournent sur un dixième de dollar et qu'un mois, deux mois plus tard, vous êtes en hausse énorme et vous avez gagné beaucoup d'argent. C'est le moment où les investisseurs patients sont récompensés. Il est très difficile de faire travailler l'argent souvent, mais si vous faites travailler l'argent et que vous comprenez votre horizon temporel et votre calendrier, l'investisseur patient sera récompensé. Et que ce soit sur deux ou trois ans, en regardant en arrière, comme je l'ai dit au cours de la période, lorsque vous revenez en arrière chaque fois qu'il y a une grosse vente, comme vous l'avez dit, vous pouvez regretter de ne pas l'avoir fait, mais si vous faites travailler votre argent, vous avez tendance à être très heureux sur la route parce que vous avez fait travailler cet argent. Et parfois, comme vous l'avez dit, c'est difficile. Je pense que vous l'avez dit, quand ça vous rend malade, c'est généralement le bon moment d'acheter.

([21:12](#)) :

Et nous avons les données montrant que lorsque le VIX est supérieur à 30 et que les bébés ours sont de grands ours, lorsque les marchés se vendent, c'est une bonne idée de mettre de l'argent au travail. La première clé est de ne pas vendre. Mais la deuxième clé, je pense, c'est de mettre cet argent au travail et de profiter de ces ventes à découvert parce que nous n'en avons pas très souvent. Vous savez, on a dit 15, en remontant jusqu'aux années 50, c'est tout. Ce n'est pas beaucoup de marchés baissiers. Nous n'en avons pas souvent, mais lorsque c'est le cas, nous devrions en profiter parce qu'à long terme, c'est logique et les investisseurs s'en sortent bien.

Macan Nia ([21:44](#)) :

Oui, nous observons une partie de cette dynamique : les clients veulent mettre de l'argent au travail, mais ils ne se sentent pas à l'aise sur les marchés des actions ou des obligations. Nous voyons donc des conseillers, avec des taux plus élevés, bloquer, disons, des liquidités dans des taux de CPG, qui, par rapport à leurs taux historiques, ce que vous obtiendriez d'une banque plus intéressante, selon la banque et ainsi de suite, peuvent rapporter n'importe où dans la durée entre 3 et 4 %. Nous avons de nombreuses diapositives qui le montrent. Mais également dans cet espace, je pense que lorsque vous faites ce type d'investissement, vous regardez dans le rétroviseur. Vous regardez ce que les obligations vous ont donné au cours des deux dernières années, disons, et vous regardez ce que vous pourriez bloquer dans les taux des CPG. Notre travail suggère que c'est pendant ces périodes que les CPG surpassent les indices obligataires. Nous examinerons l'indice DEX Universe, l'indice obligataire universel canadien, dont l'historique remonte au début des années 2000.

([22:38](#)) :

Il est rare que le rendement des CPG dépasse celui des obligations et, si l'on examine les données, on constate que ce n'est qu'environ 20 % du temps ou qu'elles sont établies différemment. Le rendement des obligations dépasse celui des CPG sur un an dans 80 % des cas. Oui, le travail a été difficile cette année et l'année dernière, mais à cause de ce travail difficile, l'occasion n'a pas été la même depuis des années. Kev, à quand remonte la dernière fois où nous avons vu Roshan, qui est notre principal gestionnaire canadien de titres à revenu fixe, ou même Dan aujourd'hui, Dan et Tommy aux États-Unis. Et évidemment, ils sont optimistes parce qu'ils sont gestionnaires d'obligations, mais il y a un véritable enthousiasme pour les occasions qu'ils voient aujourd'hui.

Kevin Headland ([23:18](#)) :

Eh bien je pense que vous n'avez pas vu de rendements à ces niveaux depuis un certain temps. La dernière fois que nous avons vu les rendements à 10 ans s'approcher de ce niveau, c'était, une surprise au 4<sup>e</sup> trimestre de 2018 et les rendements ont chuté de manière significative après cela. Et nous devons comprendre, pour ceux qui investissent dans des obligations, les nuances du fait que oui, les rendements n'étaient pas aussi attrayants et que les rendements passés sont négatifs depuis le début de l'année pour beaucoup et presque toutes les catégories d'actif à revenu fixe. Mais comme vous l'avez dit, il faut aller de l'avant, n'est-ce pas? Que va-t-il se passer l'année prochaine? Et nous commençons déjà à des points où les rendements sont beaucoup plus élevés dans de nombreuses catégories d'actifs à revenu fixe. C'est donc déjà intéressant. Mais la clé, c'est que lorsque les rendements commencent à baisser, en particulier lorsque nous commençons à adopter des titres à revenu fixe de plus longue durée compte tenu de la faiblesse des données économiques, à mesure que les données continuent de s'affaiblir et que le cycle économique se prolonge jusqu'à la récession.

[\(24:18\)](#) :

Lorsque les rendements baissent, les prix montent et vous générez en fait un rendement total bien supérieur au rendement initial de ces obligations. Et je pense que les investisseurs ne comprennent peut-être pas les nuances ou il est très difficile de comprendre toutes les nuances du marché des titres à revenu fixe. Et comme vous l'avez dit, il s'agit d'aller de l'avant. Je peux donc détenir quelque chose qui me rapporte un certain montant et peut-être qu'au début, les rendements sont similaires. Cependant, lorsque vous regardez en arrière, un an plus tard, souvent en raison de l'augmentation des prix de votre instrument à revenu fixe, vous finissez par avoir un bien meilleur rendement total. C'est très différent pour eux de voir cela, car cela se passe dans le futur et nous ne savons pas ce que l'avenir nous réserve. Mais comme vous l'avez dit à maintes reprises, les données ont prouvé que les titres à revenu fixe finissent par être gagnants.

Macan Nia [\(25:15\)](#) :

Nous allons donc passer à cela et au portefeuille modèle et terminer la conversation là-dessus. Pour ceux qui sont nouveaux, le portefeuille modèle est le portefeuille papier que l'équipe gère depuis plus de 10 ans maintenant. Il est conçu pour un investisseur type, 60/40, et si nous y apportons des modifications, elles doivent être effectuées à la fin du trimestre. Nous essayons de prendre en compte le point de vue du conseiller, nous apprécions et reconnaissons que les conseillers ne changent pas leur répartition d'actifs tous les jours, toutes les semaines, tous les mois, probablement même pas tous les trimestres, mais c'est au moins ce que nous pensons devoir faire. Il est rééquilibré tous les trimestres et, à l'heure actuelle, nous sommes à 70 % en actions et à 30 % en titres à revenu fixe, nos actions étant réparties comme suit : 30 % aux États-Unis, 15 au Canada, 15 à l'international, 10 dans les pays émergents, et nos obligations sont de qualité supérieure et de crédit.

Kevin Headland [\(26:06\)](#) :

Et mondial par nature et à revenu fixe, donc allez partout.

Macan Nia [\(26:08\)](#) :

Oui. Donc nous avons une décision à prendre Kev, et que faisons-nous? De quoi discutons-nous? Nous ne sommes pas encore parvenus à un accord, mais parlons de certaines des options offertes.

Kevin Headland [\(26:19\)](#) :

La principale option consiste à réduire les actions de 5 ou 10 % et à ajouter des titres à revenu fixe, car les données indiquent que nous sommes dans la dernière phase du cycle économique et qu'il est logique d'opter pour des titres à revenu fixe. Idéalement, nous voudrions une belle reprise des actions

afin de vendre dans les reprises, mais ce n'est pas toujours le scénario parfait, mais c'est l'un des domaines que nous examinons. Bien sûr, si nous envisageons d'ajouter des titres à revenu fixe, nous devons déterminer où réduire notre position en actions.

Macan Nia ([26:50](#)) :

Beaucoup d'entre vous sont familiers avec notre tableau des indicateurs de récession et nous allons probablement en ajouter un autre à une mise en garde, à savoir les mises en chantier américaines qui sont à la baisse. Là encore, nous pensons toujours que les risques d'une récession en 2022 sont faibles, mais elles augmentent au rythme actuel en 2023. Supposons que la Fed change d'avis, que les prix de l'énergie baissent, ce sera une autre histoire, mais pour l'instant, c'est ce que nous devons faire. Nous ne faisons pas de grands pas, nous prenons nos positions en douceur. C'est pourquoi nous envisageons de réduire nos actions de 5 % et de les ajouter aux titres à revenu fixe. Où nous envisageons de les réduire. Et c'est une dynamique différente, Kev. Regardons le monde en région, le Canada, les États-Unis et l'international, l'Europe principalement, et un autre étant les marchés émergents, dont l'Asie.

([27:45](#)) :

Je pense que nous allons réduire notre rendement si nous faisons cela, en retirant peut-être 5 % de notre pondération dans les titres internationaux et en l'ajoutant aux obligations. Lorsque nous examinons les régions en termes de profil de croissance, de bénéfices, d'attentes et de valorisations, nous sommes toujours très à l'aise avec les États-Unis, et un peu avec le Canada évidemment, et les marchés émergents. L'aspect international, et plus particulièrement l'Europe, est la guerre en Ukraine. Je pense qu'elle nous a tous surpris par sa longueur et qu'il ne semble pas qu'il y ait de fin en vue. Il s'agit donc toujours d'un problème à court terme. Espérons que c'est un vent contraire à court terme et qu'ils le résoudront. Mais il pourrait s'agir d'une menace à court ou moyen terme pour les prix de l'énergie en Europe, qui pourrait avoir un impact sur l'inflation, sur les marges, sur le marché du travail et sur le revenu disponible.

([28:41](#)) :

C'est pourquoi, lorsque nous examinons la pondération dans les titres internationaux, nous pensons toujours qu'un dollar investi dans l'international aujourd'hui sera positif dans un an. Je pense qu'il est très important de le souligner, mais que la hausse est plus importante dans le reste du monde. Quand nous regardons les actions internationales par rapport aux obligations, et Kevin, vous avez vraiment présenté un environnement agréable pour les obligations. Disons que votre rendement est de quatre. Disons que vous obtenez une certaine compression de l'écart. Vous cherchez peut-être 6, 7 % aujourd'hui sur une base d'un an à terme, par rapport aux actions internationales qui pourraient vous rapporter 10 à 12. D'un point de vue ajusté au risque, cela commence à devenir très intéressant. Et je pense que, écoutez, nous ne pouvons pas nous débarrasser des titres à revenu fixe, et nous ne devrions pas non plus le faire. Mais imaginez que je vous dise aujourd'hui que nous pourrions intégrer des titres à revenu fixe dans notre portefeuille à des rendements supérieurs à quatre, avec la hausse du rendement total que vous avez éloquentement exposée. Cela devient beaucoup plus intéressant.

Kevin Headland ([29:38](#)) :

Du monde international des marchés développés, l'Europe, principalement, je continue à utiliser le terme visibilité. Et ma visibilité n'est pas aussi claire dans cette région du monde lorsque je regarde, lorsque j'essaie de comparer les catégories d'actifs des différentes régions. Je pense que c'est la clé. Il est évident que les entreprises sont bien positionnées là-bas et qu'il y a beaucoup de bonnes et d'excellentes occasions à long terme. Cependant, à court terme, il y a beaucoup de nuages et cette visibilité n'est pas là. Et je pense que c'est la raison pour laquelle nous examinons l'ensemble des occasions relatives, comme vous l'avez dit, car c'est peut-être un domaine où les choses ne sont pas aussi claires que les autres.

Macan Nia ([30:16](#)) :

La visibilité est un grand mot, Kev. Nous sommes optimistes. Nous l'avons clairement souligné au cours des deux dernières baladodiffusions dans nos notes. Alors, pourquoi augmenter les revenus fixes? Et si nous avons tort? Et si nous avons tort et que la Fed est aussi agressive? Examinons l'environnement dont nous parlons aux États-Unis, une inflation de 8,6 %. Il y a deux ans, si nous parlions dans cette baladodiffusion, nous nous parlerions de ces prévisions folles. Même une inflation de 8,6 % n'aurait jamais fait l'objet d'une prévision sans crainte parce qu'elle était si folle. Pourquoi? Parce que nous avons injecté une quantité sans précédent de mesures de stimulation dans le système et que nous retirons maintenant tout cela. Nous devons donc continuer à être très attentifs et honnêtes avec nous-mêmes et nous rendre compte que nous devons mettre en place des mécanismes défensifs dans le portefeuille au cas où nous aurions tort. Et dans l'éventualité d'une récession à court terme, je pense qu'il est judicieux d'ajouter des titres à revenu fixe à ces niveaux, avec les rendements que nous obtenons dans une perspective de répartition d'actifs et d'ajustement du risque pour nos clients.

Kevin Headland ([31:22](#)) :

Même si la Fed se montre aussi agressive que le marché le prévoit, sans même aller plus vite, les données suggèrent un risque de récession plus élevé au premier semestre de 2023. Il y a même des prix qui se situent actuellement aux niveaux de taux de la Réserve fédérale pour voir certaines réductions commencer à se produire dans la seconde moitié de l'année prochaine. Nous sommes donc déjà en train d'examiner cet aspect. Et je pense que lorsque vous voyez ces attentes ou que vous commencez à vous retourner, c'est là qu'il est intéressant d'avoir une duration dans différentes régions du monde. Mais en ajoutant de la duration là où vous obtenez un bon rendement, lorsque vous commencez à voir ce risque accru de récession, vous commencez à voir le centre du marché obligataire en tenir compte. Les rendements baissent et une fois de plus les prix augmentent à mesure que les rendements baissent. Et c'est une approche intelligente et prudente que de commencer à embrasser la duration alors que nous approchons de la dernière phase du cycle économique.

Macan Nia ([32:13](#)) :

Je pense que c'est un très bon point final naturel pour mettre fin à la discussion. Y a-t-il quelque chose que tu veux ajouter, Kev?

Kevin Headland ([32:22](#)) :

Non, j'espère juste que nous aurons une belle reprise dans les deux prochains jours et que cela rendra notre décision un peu plus facile en termes de répartition d'actifs.

Macan Nia ([32:28](#)) :

Oui, et je pense que le message que nous avons communiqué est celui de l'optimisme. C'est très difficile d'être optimiste à ce stade. Les actions et les obligations ont été touchées. Mais je pense qu'en revoyant cette feuille de calcul Excel et en mettant à jour nos points, cela m'a donné encore plus confiance dans le fait que nous savons que nous allons nous en sortir. Mais il y a eu des périodes pires et nous nous en sommes sortis. Des récessions pires, nous les avons traversées. Des chocs systématiques plus graves pour le système, nous les avons traversés. Nous avons affaire aujourd'hui à une inflation élevée, non pas qu'il ne faille pas s'en préoccuper, mais nous devons regarder vers l'avant et non pas regarder dans le rétroviseur comme tu le dis, Kev, parce que nous ne pouvons pas supposer que ce qui s'est passé dans le passé va continuer. Et vous savez quoi? En faisant juste cet exercice, cela n'arrive jamais. Le passé se répète rarement. Il rime, mais il se répète rarement en allant de l'avant.

([33:19](#)) :

Continuez donc à être optimiste, profitez de la faiblesse. Parce que je pense que nous regarderons ce point dans plusieurs années et que nous nous dirons que c'était une bonne occasion d'investissement pour les clients qui ont une perspective à moyen et long terme. Sur ce, merci encore à tous nos auditeurs. Nous sommes toujours choqués lorsque nous nous rendons sur la route et que des conseillers et des personnes viennent nous dire : « Oh, nous adorons la baladodiffusion. On les enregistre toujours et on a l'impression qu'elles se retrouvent dans un trou noir. Mais c'est vraiment agréable d'obtenir des commentaires positifs. Je sais que notre équipe de marketing et notre producteur, Peter, nous a dit, je pense que l'année dernière il y a eu 50 000 téléchargements, ça me dépasse. Et cela ne serait pas possible sans chacun d'entre vous qui nous écoutez, dans ces baladodiffusions. Alors merci beaucoup, nous apprécions vraiment. Et avec ça, je vais vous quitter. Mon nom est Macan Nia.

Kevin Headland ([34:14](#)) :

Et Kevin Headland.

Macan Nia ([34:15](#)) :

Et merci d'avoir écouté cet épisode de Balado acoustique sur les placements.

Kevin Headland ([34:27](#)) :

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 invitation à acheter ou à vendre un titre, faite par Gestion des placements Manuvie ou en son nom. Les opinions exprimées sont celles de Manuvie ou du sous-conseiller de Gestion des placements Manuvie et peuvent changer en fonction des conditions du marché et d'autres facteurs. Manuvie n'est pas responsable des pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements. Les fonds Manuvie sont gérés par Gestion des placements Manuvie limitée, auparavant appelée Gestion d'actifs Manuvie limitée. Gestion des placements Manuvie est un nom commercial de Gestion des 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 la section Aperçu du fonds et perspectives 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 ou n'annulent pas les exigences en matière de KYC (Know Your Client), d'adéquation, d'analyse des besoins ou 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.

9/2022 AODA