

Balado Investments Unplugged Épisode 83

Macan Nia :

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 pense à l'émission Big Bang Theory, vous vous souvenez? Je crois que c'était la mère de Leonard. J'imagine votre enfance comme ça.

Frances Donald :

Je ne ferai pas d'autres commentaires au cas où ma mère écouterait ce podcast.

Macan Nia :

La barre de l'arrêt de la hausse est probablement plus basse que celle de la baisse. Après la volatilité qui a suivi les récentes tensions dans le secteur bancaire, les investisseurs ont été très attentifs à la dernière annonce de la Fed afin d'évaluer si les événements des dernières semaines allaient avoir un impact sur les décisions à l'égard de sa politique à l'avenir. Voici les trois grandes conclusions de notre équipe.

Premièrement, le marché ne croit pas à la trajectoire de la Fed pour les prochaines années. Deuxièmement, la Fed a intégré les événements liés à la banque SVB comme une forme alternative de resserrement. Enfin, la Fed semble légèrement moins préoccupée par l'inflation. En résumé, le cycle de la Fed est proche de la fin. Les marchés sont aujourd'hui submergés par l'incertitude et c'est un environnement très fluide, qui semble changer tous les jours et qui devrait se poursuivre à court terme.

Frances Donald, économiste en chef, Monde et responsable de la stratégie macroéconomique mondiale à Manuvie, se joint à nous pour discuter de ce qui s'est passé, de son impact sur la Fed, des risques de récession et, enfin, des implications en matière d'investissement pour l'avenir. Vous êtes à l'écoute du Balado acoustique sur les placements.

Bienvenue au Balado acoustique sur les placements! Je suis votre hôte, Macan Nia, coresponsable de la stratégie d'investissement à Gestion de placements Manuvie. Et comme toujours, je suis accompagné de mon complice, Kevin Headland. Salut Kev!

Kevin Headland :

Comment ça va, Macan?

Macan Nia :

J'aurais aimé être encore en vacances. Nous enregistrons cette émission le 27 mars et, surprise, j'étais en vacances, il y a deux semaines. La blague, c'est que chaque fois que Macan

est en vacances, les marchés décident d'introduire une certaine volatilité. Ce qui se passe avec les institutions financières européennes et américaines, nous allons en parler aujourd'hui. Le plan d'aujourd'hui était en fait de présenter les perspectives pour le deuxième trimestre. Nous allons toujours le faire, mais avec en toile de fond ce qui s'est passé au cours des deux dernières semaines.

Et nous avons une invitée spéciale aujourd'hui, ce qui tombe à point nommé. Frances Donald, économiste en chef à Manuvie, se joint à nous aujourd'hui. Elle est également responsable de la stratégie macroéconomique et, plus important encore, elle est notre nouvelle patronne. Nous applaudissons donc Frances pour sa participation à l'appel.

Frances Donald :

Je ne sais pas si j'ai besoin d'applaudissements ou de sympathie.

Macan Nia :

Je pense qu'avec nous, vous découvrirez que vous aurez probablement besoin de plus de sympathie de la part des conseillers. Mais avant d'entrer dans le vif du sujet, Frances, parlons rapidement de ce que cela signifie. Kevin et moi sommes officiellement passés dans votre équipe le 1^{er} janvier de cette année. Qu'est-ce que cela signifie de votre point de vue?

Frances Donald :

Et c'est une très bonne façon de présenter les choses, car l'une des choses que vous continuez tous les deux à m'enseigner est de ramener les choses à la façon dont ces événements, et ce n'est ni le premier ni le dernier que nous allons vivre, se répercutent sur l'épargnant individuel au Canada et sur ce que signifient tous ces grands événements. Il y a tellement de bruit. Et l'une des choses que vous faites si bien tous les deux, c'est de séparer le signal du bruit lorsque nous vivons ces événements. Je vous remercie donc d'avoir fait cela. Merci de m'avoir appris à le faire aussi. J'apprends de vous tous les jours.

Le grand défi ici est que ce que nous sommes en train de vivre est effectivement, à mon avis, un choc d'incertitude et un choc d'incertitude assez important. En effet, même si nous pouvons analyser toute une série d'éléments en fonction de ce que cela signifie et que nous sommes sûrs de certaines choses, nous devons encore déterminer si nous sommes en présence d'un risque systémique. La faillite d'une banque aura-t-elle des liens ou des tentacules qui se répercuteront sur l'ensemble de l'économie? Nous essayons toujours de déterminer s'il y a un risque de ruée sur les banques.

Et il est certain que les décideurs, en particulier aux États-Unis, font de leur mieux pour les contenir. Pour renforcer la confiance, ils disent : « Nous allons faire en sorte que vos dépôts soient assurés. » Bien sûr, il y aura ensuite un gros titre qui dira que ce n'est pas le cas. Il s'agit donc à nouveau d'un choc d'incertitude.

Et puis la plus grande question, dont nous avons tous les trois beaucoup discuté, c'est qu'il ne s'agit peut-être pas d'un risque systémique. Peut-être qu'il n'y aura pas de ruée sur les banques. Mais nous venons d'assister au cycle de hausse des taux le plus rapide de tous les temps. Est-il possible que ce dont nous avons été témoins ne soit qu'un signal de ce qui est à venir? S'agit-il simplement de la première d'une longue série, du canari dans la mine de charbon, par exemple? Le problème est donc que les décideurs peuvent proposer un grand nombre de nouveaux programmes et de nouvelles politiques pour tenter d'endiguer cette incertitude, qui devient un choc de confiance. Mais l'un des seuls moyens de nous en guérir est le temps lui-même. C'est la raison pour laquelle la situation est si difficile pour les stratèges, mais aussi pour les épargnants individuels, qui continuent à digérer les gros titres.

Kevin Headland :

Vous avez soulevé un très bon point, Frances, à savoir le choc de confiance. L'un des problèmes du système financier est qu'il s'agit d'un système basé sur la croyance. Il faut croire au système financier et lui faire confiance. Donc, si vous perdez confiance et que vous commencez à retirer de l'argent, cela devient une prophétie autoréalisatrice. Je pense qu'il est important de comprendre que ce n'est pas nécessairement le problème qui peut devenir un problème très rapidement. L'une des choses dont nous avons parlé au cours des deux dernières semaines est la question que vous posent nos principaux responsables des investissements et d'autres, à savoir si ce qui s'est passé a changé la vision du paysage macroéconomique. Je pense que c'est un aspect très important.

Frances Donald :

C'est vrai. En fait, les économistes de Gestion de placements Manuvie sont en train de revoir nos principales prévisions économiques. Ces choses ennuyeuses comme le PIB et l'IPC, dont je ne suis franchement pas sûre de comprendre la signification dans le grand ordre des choses, sont intégrées dans nos prévisions de bénéfices et sont très importantes en arrière-plan dans nos points de vue, même si nous ne présentons pas toujours un chiffre précis à l'extérieur. L'une des choses qui nous ont surpris sur le plan économique, c'est le peu de changement que subissent actuellement nos prévisions de croissance et d'inflation. En fait, nos perspectives pour le reste de l'année sont très similaires à celles que nous avions il y a trois ou quatre mois.

Mais c'est parce qu'il y a trois ou quatre mois, nous prévoyions déjà une récession et des risques de baisse de l'inflation. Il y a donc certaines choses que nous savons sur l'incertitude. L'incertitude est très puissante à travers, comme vous l'avez mentionné, Kevin, le canal de la confiance. Peu de gens le savent, mais ma mère est docteur en psychologie.

Macan Nia :

Cela explique beaucoup de choses, Frances. Cela explique beaucoup de choses.

Frances Donald :

Oui, j'ai un profond respect pour les liens comportementaux, psychologiques et de confiance et pour le pouvoir que peuvent avoir la peur et l'avidité. C'est aussi pour cela que si vous me demandez comment je vais (« Comment allez-vous Frances? »), je reste un instant sans rien dire et je me demande comment je vais répondre à cette question. En tout cas...

Kevin Headland :

Désolé, Frances, je pense à l'émission Big Bang Theory. Vous vous souvenez? Je crois que c'était la mère de Leonard. J'ai imaginé ça, votre enfance comme ça.

Frances Donald :

Je ne ferai pas d'autres commentaires au cas où ma mère écouterait ce podcast, mais je dirai qu'elle est responsable d'une partie de mon succès et de mon respect pour les liens de confiance. Je dirai qu'elle est à l'origine d'une partie de mon succès et de mon profond respect pour les liens de confiance. Nous avons donc ce lien de confiance et nous savons que lorsque nous rencontrons des problèmes comme celui-ci, nous voyons la confiance des ménages s'essouffler. Et c'est logique. Si vous n'êtes pas sûr des perspectives économiques, vous ne vous dites pas que c'est le bon moment pour acheter une piscine, embaucher quelques personnes ou

surpondérer les actions comme je ne l'ai jamais fait dans mon portefeuille. Personne ne prend vraiment ce genre de décisions lorsque l'on subit un choc d'incertitude.

En outre, nous savons que lorsque le secteur bancaire est soumis à des tensions et à une certaine volatilité, la réponse universelle est en fait un resserrement du crédit. Les institutions financières limitent donc le montant des prêts qu'elles sont prêtes à consentir, mais aussi les personnes à qui elles prêtent. La crainte actuelle est donc que ce que nous avons vécu conduise à un resserrement du crédit. Pourtant, c'était une préoccupation que nous avons avant les tensions bancaires que nous avons connues, car nous disposons de données très claires.

L'indicateur est souvent appelé syndrome du préposé aux prêts principal. Nous aimons bien nous amuser avec les mots. Des données nous indiquaient déjà que les banques s'étaient retirées de manière assez décisive de l'octroi de prêts. C'est l'un de nos indicateurs avancés les plus puissants pour savoir où l'économie se situera dans un an. Nous avons tous les trois passé beaucoup de temps à parler de la vigueur actuelle de l'économie, de la vigueur de la consommation aux États-Unis et au Canada. Et cela s'explique en partie par leur accès au crédit. Les factures ou les soldes des cartes de crédit ont augmenté, les taux d'épargne ont baissé, les gens se sont endettés pour financer leurs dépenses.

La décélération était déjà amorcée, et nous nous trouvons à présent dans un environnement où nous savons que l'une des réponses des banques sera de se replier. Cela va donc renforcer notre conviction que nous allons probablement assister à une récession au cours du second semestre de cette année. Je dirai toutefois que ce concept de récession nous effraie beaucoup. Mais la récession, nous avons un manuel d'investissement pour les récessions. Pour moi, le mot « récession » ne me fait pas peur; il me dit simplement qu'il faut que je modifie l'allocation de mes actifs. Je fais donc partie de l'équipe chargée de la répartition des actifs et personne ne panique. Nous nous contentons de dire : « D'accord, il s'agit d'une stratégie différente de celle que nous avons utilisée dans un contexte de reflation, par exemple ». Cela signifie simplement que nous rebrassons les cartes dans une certaine mesure. En tant qu'investisseur, je ne me préoccupe donc pas outre mesure de cette question. En tant qu'économiste qui se préoccupe des Canadiens, je m'en préoccupe bien sûr, car cela signifie une augmentation du taux de chômage.

Enfin, la dernière chose que nous savons à propos du stress bancaire, c'est qu'il a tendance à être désinflationniste ou à réduire la vitesse de l'économie, ce qui exerce une pression à la baisse sur les données relatives à l'inflation. Nous nous attendions donc déjà à ce que l'inflation atteigne 3 à 4 % d'ici la fin de l'année. Il est donc vraiment surprenant que, malgré l'importance des dernières semaines, nos perspectives restent les mêmes, à savoir que nous allons traverser une période économique difficile. L'inflation va baisser, mais elle sera encore un peu trop élevée. Mais, encore une fois, nous disposons de nombreuses stratégies pour naviguer dans ce contexte.

Macan Nia :

Et je pense que l'élément clé est l'incertitude qui l'entoure. Si l'on se penche sur les précédents cycles de resserrement de la Fed, on s'aperçoit qu'ils ont toujours eu l'air de casser quelque chose, n'est-ce pas? En 1819, c'était la crise des prises en pension, en 2009, la grande crise financière. En 2000, c'était l'effondrement du secteur technologique. Vers la fin des années 1990, il y a eu la crise monétaire asiatique, la crise de la tequila au milieu des années 90, la crise des Savings and Loan, qui ressemble un peu à ce que nous risquons de vivre aujourd'hui. Mais l'essentiel, c'est qu'autant il y a de l'incertitude, autant il y a beaucoup de certitude en ce qui concerne les stratégies, Frances, comme vous y avez fait allusion, en ce qui concerne le moment où ces choses se produisent. Et nous nous entendons tous là-dessus.

Même si je pense que nous aimerions penser que ce qui s'est passé ces deux dernières semaines est la fin de l'histoire. Historiquement, et Kev se moque toujours de moi quand je dis cela, c'est comme le jeu de la taupe dans les arcades. Quand vous en tapez une, une autre surgit. Et il est probable que cela se poursuivra à court terme, ce qui augmentera la volatilité. Mais comme Frances, vous y avez fait allusion, nous disposons d'une stratégie en tant que répartiteurs d'actifs pour savoir dans quelles classes d'actifs aller, quel type de style, quel type de qualité. Et tout ce que ces deux dernières semaines ont fait, je pense, c'est de devancer nos projections pour 2023. Si nous pensions que quelque chose allait se produire, disons au premier trimestre 2024, au quatrième trimestre 2023, cela nous a peut-être permis d'avancer d'un trimestre.

Il est intéressant de noter, je pense, que nous savons que la Fed a augmenté ses taux de 25 points de base la semaine dernière. Mais elle a tenu à souligner que ce qui s'est passé avec les conditions financières au cours des deux dernières semaines a ajouté 25 points de base supplémentaires. En fait, nous avons déjà 50 points de base. Et Frances, vous avez mis le doigt sur ce point. Je pense qu'il s'agit là d'un élément clé de la stratégie d'investissement. L'inflation était en baisse et tendait vers quatre. Nous savons que ce type d'événements est désinflationniste. Cela va donc accentuer la pression. En fait, en ce qui concerne l'économie mondiale qui se détériorait déjà, nous avons fait référence aux indicateurs économiques avancés à d'innombrables reprises dans ce podcast. Il y a d'autres mesures, comme la courbe de rendement inversée. Cela ne fait qu'ajouter, je pense, une structure supplémentaire en termes de probabilité de récession cette année.

Frances Donald :

Et la Fed a fait des commentaires très forts parce qu'on se demandait, avant la récente réunion de la Réserve fédérale, si elle essaierait de différencier son mandat de stabilité financière, qui d'ailleurs ne fait pas partie de son mandat formel. Mais en tant que prêteur en dernier ressort, les banques centrales ont tendance à avoir ce mandat implicite de stabilité financière.

Macan Nia :

Frances, pour ceux qui écoutent l'appel et qui ne comprennent peut-être pas vraiment ce que signifie la stabilité financière, qu'est-ce que c'est en termes simple?

Frances Donald :

Vous savez, je me pose tout le temps la question : qu'est-ce que cela signifie vraiment? Je pense que les décideurs aiment utiliser ces termes généraux afin de pouvoir choisir ce qu'ils veulent dire à un moment donné. Mais en général, cela signifie que nous avons un système financier solide et résilient et qu'il n'y a pas de fissures dans le système financier qui pourraient créer des problèmes systémiques plus larges.

Macan Nia :

Pourrions-nous simplifier et nous contenter de dire à quel point il est facile pour les consommateurs et les entreprises d'accéder au crédit?

Frances Donald :

Je pense qu'il s'agit d'un de ses éléments, mais il ne faut pas oublier qu'en coulisses, les banques se prêtent les unes aux autres. Nous avons des banques qui sont constamment engagées dans des opérations avec la Réserve fédérale. Notre système est bien plus exposé au secteur bancaire et financier qu'il ne l'a jamais été, malgré 2008 et quelques tentatives de régulation. Ainsi, lorsqu'une petite banque régionale fait faillite sur la côte ouest des États-Unis,

cela ne devrait pas créer une panique systémique générale, mais c'est tout de même ce qui s'est passé dans une certaine mesure. En l'espace de quelques jours, les marchés obligataires ont connu des mouvements jamais vus dans l'histoire.

Kevin Headland :

Oui, c'était fou.

Frances Donald :

Cela signifie que les banques centrales dans le cadre de leur mandat de stabilité financière doivent veiller à ce que ce genre de choses ne se produise pas, afin que nous ne subissions pas ce puissant choc de confiance. Dans un monde parfait, les banques centrales préféreraient que, si une banque fait faillite, personne ne cligne des yeux, sauf ceux qui sont directement exposés. C'est pourquoi les banques centrales sont aux prises avec le fait que leurs actions ont peut-être contribué à ce vaste choc de confiance, qui pourrait être bien plus douloureux qu'une simple récession.

Pourtant, le président Powell, qui est à la tête de la Réserve fédérale américaine, nous a dit récemment qu'il prenait la question très au sérieux. Ils ont intégré le stress dans le système bancaire de la même manière qu'une augmentation de 25 points de base, Macan, comme vous l'avez dit. Il s'agit de formes équivalentes de resserrement du système. Le président Powell a également déclaré qu'au lieu de dire que des taux d'intérêt plus élevés allaient être nécessaires, il a dit : « Un certain raffermissement de la politique pourrait être nécessaire. »

Ne me demandez pas de définir ce qu'est le raffermissement de la politique. D'accord? Je ne peux pas savoir. Je ne sais pas ce que signifie raffermissement de politique. Encore une fois, je pense que tout le monde aime avoir une certaine marge de manœuvre, mais c'était vraiment puissant. Il nous a dit que nous avons atteint ou presque la fin des hausses de taux. Et les prochaines grandes questions ne seront pas de savoir combien de fois la Fed va encore relever ses taux ou même si elle va le faire lors de cette réunion. Il s'agira plutôt de savoir ce qui se passera au cours de l'année ou des deux années à venir. Sommes-nous en pause ou en mode réduction? C'est la prochaine préoccupation des investisseurs.

Macan Nia :

Parlons-en, car les attentes à l'égard de la Fed et de la Banque du Canada ont changé radicalement depuis un an et demi et depuis deux ou trois semaines. Au début, nous pensions qu'il y aurait de légères augmentations lors de la prochaine réunion et de la suivante. Mais aujourd'hui, Kev, si l'on considère les États-Unis par exemple, il y a 50 à 75 % de chances que les taux soient réduits de 25 points de base lors des réunions de juillet, de septembre, de novembre, de décembre et de janvier. Il est amusant de constater qu'au cours des deux dernières semaines, la Banque du Canada est redevenue relativement restrictive, mais la Banque du Canada prévoit actuellement des réductions en juillet, en septembre et ensuite une pause. Cela peut changer d'un jour à l'autre, d'une semaine à l'autre. Qu'est-ce qui a changé, Kevin, dans le point de vue de notre équipe sur ce que nous attendons de la Fed en termes de réductions, de pauses, d'augmentations à l'avenir?

Kevin Headland :

Tout d'abord, je pense qu'il est important pour nous d'examiner les attentes du marché dans une perspective temporelle. Ainsi, aucune réunion ne prévoit une réduction complète des taux, mais jusqu'à la fin du mois de janvier, on prévoit environ cent points de base de réduction des taux. Cela représente donc quatre baisses de taux de 25 points de base, mais pas au cours d'une seule réunion. Et la Banque du Canada prévoit, ou le marché prévoit, environ 75 points de base

de réduction de taux pour la Banque du Canada. Donc un peu moins expansionniste, si je puis dire, pas restrictif, mais moins expansionniste.

Mais de notre point de vue, ce que nous essayons de faire, c'est de déterminer l'équilibre des risques et de dire si le marché est trop ou pas assez dynamique. Et à l'heure actuelle, nous pensons que le marché a peut-être surévalué les réductions de taux. Je ferai intervenir Frances à ce sujet également. Mais les risques en jeu ici, comme elle l'a dit, c'est peut-être que la Fed fait une pause maintenant? Quand va-t-elle commencer à réduire ses taux? Et le marché réagit-il de manière excessive aux nouvelles actuelles?

Et comme nous l'avons vu au cours des deux dernières semaines, cette situation a changé de manière significative, même sur une base quotidienne, à l'intérieur d'une même journée. La situation est donc très fluctuante, et je ne pense pas que nous devrions avoir de trop grandes attentes concernant le début des réductions de taux. Frances, nos attentes, je pense que votre équipe, nous en avons parlé à plusieurs reprises. Expliquez-nous votre point de vue. Le marché réagit-il de manière excessive? Quand pensons-nous que la Fed va commencer à réduire ses taux ou où se situent les risques en jeu?

Frances Donald :

D'accord, êtes-vous tous les deux d'accord pour que je vous parle un peu des dessous des prévisions? Je vous montrerai le côté obscur de notre travail, je dévoilerai peut-être certains secrets de l'industrie que peu d'économistes veulent divulguer. Puis-je le faire ici?

Kevin Headland :

Bien sûr. Sortez le lapin du sac, comme on dit.

Frances Donald :

D'accord, voici le problème. Tout économiste doit avoir une forme de prévision pour pouvoir dire à la télévision : « Je pense que la Fed va faire X. » Lorsque je passe à la télévision, je vais dire : « Je pense que la Fed va probablement réduire ses taux d'intérêt une fois avant la fin de l'année. » Mais tout économiste digne de ce nom dispose également d'un éventail de scénarios auxquels il applique des probabilités. Très peu d'entre eux vont dire que c'est absolument ce qui va se passer et que rien d'autre ne va se produire. Nous disposons donc d'un éventail de scénarios susceptibles de se produire et nous devons leur appliquer des probabilités. Et je dois vous dire que les probabilités sont assez homogènes.

D'un côté, il est tout à fait possible que la Fed choisisse de rester en pause aussi longtemps que possible. Et ce, parce que l'inflation reste très élevée. Nous parlons d'une inflation nord-américaine, canadienne et américaine, de 5 à 6 %. On est très loin des 2 %. Il y a des pressions politiques et les gens ont encore beaucoup de mal avec l'inflation. Cela fait vraiment mal. Cela va donc créer un scénario dans lequel les banques centrales se sentiront beaucoup plus disposées à procéder à des réductions qu'elles ne l'ont peut-être fait par le passé. C'est la raison pour laquelle je pense que nous avons tous les trois eu envie de nous opposer à certaines estimations du marché. Je regarde mes écrans en ce moment même et tout change; nous sommes en présence d'un marché qui évalue à 17 % la probabilité d'une réduction dans deux semaines et demie, deux semaines et deux jours. Donc le 12 avril, qui sera bientôt là quand tout le monde entendra cela, n'est-ce pas? Il y a 17 % de chances qu'il y ait une baisse d'ici là.

Mais lorsque je regarde les prix prévus par le marché, vous entendrez beaucoup de commentateurs dire qu'il y a 17 % de chances qu'il y ait une réduction. Je pense que les marchés et la façon dont nous en parlons sont très similaires à ceux des économistes, c'est-à-dire qu'il ne s'agit pas d'un marché qui dit qu'il y a 15 % de chances que la Banque du Canada réduise son

taux directeur le 12 avril. C'est un marché qui dit, de manière probabiliste, qu'il y a une petite possibilité que nous soyons en pleine crise le 12 avril et que nous devons avoir une réaction d'urgence. C'est de la même manière que je fais mes prévisions. Je ne pense pas qu'il soit vraiment plausible que nous n'ayons qu'une seule baisse de taux d'ici la fin de l'année. Je pense que soit nous sommes en pause pour beaucoup plus longtemps, soit les banques centrales ont dû procéder à des baisses très importantes pour répondre à des crises financières.

Si l'on regarde le passé, et Macan est si bien placé pour le faire, on ne voit pas de cycles de réduction lents. Nous voyons des cycles de coupe rapides et urgents. C'est typiquement ce que nous voyons et c'est probablement ce à quoi ressemblera la prochaine situation lorsque nous arriverons à un moment où la récession sera beaucoup plus grave que prévu ou qu'il y aura beaucoup plus de stress financier. Mais nous devons élaborer des scénarios de référence. C'est donc le défi que nous devons relever dans un environnement comme celui-ci. N'oublions pas le délai moyen entre la dernière hausse et la première baisse. Vous savez ce que c'est? Huit mois.

C'est pourquoi je dis qu'il faut cesser de se focaliser sur les taux d'intérêt, qui sont très élevés, pour se concentrer sur le prochain grand mouvement. Le prochain grand mouvement sera à la baisse et il se produira probablement à un moment incertain et il sera probablement de grande ampleur. Si vous me posez une question avec un pistolet sur la tempe ou une caméra de télévision pointée sur mon visage, je vous répondrai : « D'ici la fin de l'année, ils auront entamé leur cycle d'assouplissement. » Mais il est beaucoup trop simpliste de fixer une date et de dire que c'est la façon dont nous devrions gérer nos investissements ou le risque entourant nos investissements.

Macan Nia :

Oui, c'est une très bonne façon de voir les choses, je pense qu'en termes d'augmentation, nous parlons de cents ici en ce moment. Est-ce qu'ils font 25 bp? Quand est-ce que c'est le cas? La barre, je pense que Frances, vous l'avez dit, la barre pour arrêter les hausses est probablement beaucoup plus basse que la barre pour procéder à des réductions.

Frances Donald :

Exactement.

Macan Nia :

J'ai trouvé que c'était une très bonne façon de décrire l'environnement dans lequel nous nous trouvons. Pourquoi nous concentrons-nous sur des augmentations de 25 bp à ces niveaux, alors que ce n'est pas ce qu'implique l'investissement pour un investisseur à moyen terme? Passons maintenant à cela. Il y a beaucoup de choses qui circulent. Il y a beaucoup de choses que nous essayons encore de digérer et il y a probablement beaucoup de choses en arrière-plan dont nous ne sommes même pas encore conscients et qui vont apparaître en cours de route, mais nous sommes toujours des investisseurs et il y a des implications en matière d'investissement et lorsque nous regardons cet environnement, il y a beaucoup d'incertitude, beaucoup de choses qui se passent.

Cela me fait comprendre l'importance de la qualité dans ce type d'environnement. Enfin, en matière d'investissement, il y a ce qu'il est raisonnable de faire, mais il y a aussi ce qu'il est réaliste de faire. Notre conseiller va opter, non pas que nous disions qu'il faut opter pour des liquidités à 100 %, mais même si un conseiller voulait le faire, à quel point est-ce difficile à mettre en œuvre dans les portefeuilles de ses clients? Je pense donc qu'il y a des décisions à prendre à la marge, mais l'accent doit être mis sur la qualité.

Maintenant, Kev, parlez-nous. Nous avons commencé l'année 2023 en évoquant les trois phases de l'investissement obligataire. La première phase consiste à découper le coupon. La phase 2 consiste à ajouter de la durée. Et la troisième phase consiste à ajouter du risque. Et nous pensons toujours que nous en sommes aux premiers stades de la phase deux. Mais pour en revenir à ce qu'a dit Frances, il s'agit d'une avance rapide sur le moment où nous passerons à la phase deux. Expliquez-nous ce que signifie la phase 2 d'un point de vue de l'investissement et quel est le type de solutions, comme l'accent à mettre sur les obligations, mais aussi sur les actions.

Kevin Headland :

Et pour revenir à ce que Frances disait en termes d'analyse de scénario, je pense qu'il est très important d'examiner dans quel scénario la Fed devrait commencer à réduire les taux de manière significative. Et je pense qu'il est important de comprendre comment vous envisagez les investissements. Si des événements se produisent, comment gérer un portefeuille? Si la Réserve fédérale doit commencer à réduire sensiblement ses taux, c'est probablement parce que l'inflation est déjà bien maîtrisée et que la récession est plus grave que prévu. Il est important de comprendre que la Réserve fédérale ne réduira probablement pas ses taux à moins d'avoir la certitude que l'inflation sera faible, car il est peu probable qu'elle commette la même erreur que Paul Volker au début des années 80, en réduisant ses taux trop rapidement alors que l'inflation était encore élevée. Je pense donc qu'ils sont très attentifs au passé en termes d'impact.

Lorsque nous examinons l'analyse sérielle et les phases des titres à revenu fixe, nous constatons que nous coupons les coupons. Au cours de la première phase, les rendements augmentaient encore légèrement, la Réserve fédérale ralentissait ses hausses de taux, mais nous commençons déjà à nous intéresser à la qualité. La deuxième phase est celle du risque accru de récession. Dans ce contexte, la courbe des rendements commence à se déplacer, en particulier la partie la plus longue de la courbe, qui a tendance à baisser. C'est à ce moment-là qu'il faut privilégier la durée et la qualité. Les indices de rendement du Trésor à 10 ans ou l'indice ont tendance à surperformer sur ce marché, tout comme les obligations de qualité. C'est donc à ce moment-là qu'il faut commencer à privilégier la durée et la qualité.

Mais au cours des deux dernières semaines, nous avons constaté que la courbe des taux d'intérêt était irrégulière, ce qui a presque fourni une occasion supplémentaire aux gestionnaires de revenus actifs de tirer parti de la volatilité de la courbe des taux d'intérêt pour ajuster leur durée sur une très courte période afin d'augmenter la performance par potentiel. C'est une chose que l'on ne voit généralement pas dans un environnement traditionnel. C'est donc un domaine où nous nous trouvons à la croisée des chemins entre la fin de la première phase et le début de la deuxième phase, et où nous rebondissons en termes d'occasions. Mais ce n'est certainement pas le moment, selon nous, d'augmenter nos risques ou d'essayer d'accroître nos performances en prenant des risques élevés ou en optant pour une qualité médiocre dans le domaine du crédit. Je pense que c'est ce qu'il faut éviter, car si la situation empire, nous verrons les écarts s'élargir, le risque de défaillance augmenter et cela nuira aux titres à revenu fixe de moindre qualité.

Macan Nia :

Et si je regarde ce qui s'est passé ces deux dernières semaines, cela a ajouté un peu d'ombre sur le profil des rendements des actions. Mais en ce qui concerne les obligations, cela a confirmé le point de vue de toute notre équipe sur les occasions obligataires de cette année. Imaginons que la contagion financière se produise et qu'elle se propage à l'échelle mondiale. Dans ce cas, nous retombons pratiquement à zéro. Du stress à court terme, oui, mais les obligations se porteront extrêmement bien dans cet environnement, en particulier si vous êtes

positionné sur des titres de créance de qualité, des obligations gouvernementales de qualité supérieure.

Supposons qu'il n'y ait pas de contagion financière et que le problème disparaisse, mais que nous continuions à absorber les hausses de taux d'intérêt que nous avons connues tout au long de l'année dernière. L'économie continuera à ralentir, l'inflation diminuera et les taux pourraient commencer à baisser, peut-être à un rythme plus progressif, en 2024. Mais là encore, c'est positif pour les obligations. Si l'on considère l'environnement actuel, rien n'a vraiment changé pour les obligations, Kevin, Frances. Ce qui compte, c'est la rapidité avec laquelle nous sommes peut-être passés de la phase 1 à la phase 2, puis de la phase 2 à la phase 3.

Maintenant, les actions seront un peu plus obscures. Je regardais aujourd'hui l'indice de stress de la Fed de St. Louis, qui est à un et demi. Cela ne s'est produit que quatre fois en 30 ans. Les autres périodes sont 2000, 2008 et 2020. Lorsque cette mesure est à ces niveaux, le VIX monte. Je pense que la dernière fois, il est monté jusqu'à au moins 45. Dans deux de ces trois périodes, il atteint 80. Cela indique donc que nous aurons probablement plus de volatilité à court terme. Mais encore une fois, je pense que pour les clients particuliers qui écoutent cet appel, ce n'est pas la première fois que nous voyons cela. Nous l'avons vu lors de précédents cycles de resserrement des taux de la Fed. Quelque chose finit par se produire, comme le dit Jonathan Popper, comme une bosse dans la nuit. Mais la stratégie est la même.

Et lorsque vous regardez sur une longue période, et nous allons publier quelque chose, lorsque vous regardez sur des périodes de trois, cinq, dix ans, vos chances d'être positif dépassent les 80 % avec un rendement moyen de 8 %. Et cela remonte aux années 50. Cela tient compte de toutes les autres explosions que nous avons connues depuis cette époque, et je pense qu'il est important de garder cela à l'esprit en tant qu'épargnant individuel.

Kevin Headland :

Je pense que l'idée est que, du point de vue des actions, le message est le même que pour les titres à revenu fixe. Il s'agit d'embrasser la qualité. Toute cette agitation du marché – vous parlez de volatilité, mais j'aime bien dire agitation – donne l'occasion aux gestionnaires actifs d'ajouter de la qualité. Ces entreprises de qualité ont tendance à surperformer dans cet environnement, et je pense que l'idée d'éviter certains des aspects les plus risqués du marché aura tendance à fournir un rendement total et une expérience bien meilleurs, n'est-ce pas? Du point de vue de l'épargnant, l'expérience sera moins mouvementée d'un point à l'autre, n'est-ce pas? C'est incertain à court terme, mais c'est une occasion à saisir pour le long terme.

Macan Nia :

Nous arrivons donc à 30 minutes, et nous allons conclure, car nous savons tous que la durée d'attention d'un être humain est de 12 minutes. Lorsqu'il s'agit de questions financières, elle est probablement de deux minutes, donc les gens ont déjà décroché. Je vais donner à chacun d'entre vous un dernier mot sur ce qui s'est réellement passé et sur la manière dont nous devrions envisager l'avenir en tant qu'investisseurs. Commençons par vous, Frances, pour savoir ce qui, non pas vous empêche de dormir parce que nous savons que c'est votre enfant, mais ce à quoi vous pensez en ce qui concerne les marchés des capitaux aujourd'hui.

Frances Donald :

Je suis un macro-investisseur. J'ai toujours été un macroéconomiste. Au fil des ans, j'ai dû faire preuve d'humilité en constatant que la macroéconomie n'est pas toujours aussi pertinente que les pensent parfois les économistes. Sa valeur varie en fonction du cycle d'investissement et il arrive donc que les choses ne se négocient pas vraiment en fonction du PIB, ce qui est en fait le cas la

plupart du temps. Mais au fil des ans, j'ai appris que la véritable valeur de la macroéconomie se manifeste aux points d'inflexion.

Et nous nous trouvons actuellement à un point d'inflexion macroéconomique très important. Le point d'inflexion où les banquiers centraux délaissent la politique restrictive et passent d'un cycle de hausses à un cycle de baisses. Nous sommes à un point d'inflexion où l'économie va probablement passer d'une reflation assez forte à une reflation plus forte. Rappelez-vous que nous étions censés être dans les années folles, avec des récessions à la clé. Et nous sommes probablement à un point d'inflexion pour l'inflation, où nous avons traversé une période d'inflation très élevée qui va s'atténuer. Nous disposons de stratégies pour toutes ces choses. Dans certains domaines, nous n'avons peut-être pas de stratégies, ou du moins elles ne sont pas aussi récentes.

L'une d'entre elles est que, même si je pense que l'inflation va baisser jusqu'à ce que les banques centrales se sentent à l'aise pour procéder à des coupes, nous avons tout de même subi un énorme choc de prix. Et même si l'inflation tombait à 0 %, le coût de nos produits alimentaires ne diminuerait pas. Cela va continuer à peser sur la façon dont nous pensons au sein de notre économie et cela va continuer à peser sur la mentalité des banques centrales. Elles vont devoir s'adapter à cette situation pendant un certain temps encore. Et je pense que nous sommes tous en train d'intérioriser ce qui est différent dans cet environnement.

Mais en fin de compte, j'ai passé un peu de temps ici. Je sais que tout le monde pense que j'ai 22 ans, c'est juste une bonne crème antirides. Et nous avons vu les données faire ce qu'elles font à de nombreuses reprises au cours des 20 dernières années. Nous les avons vues monter, nous les avons vues descendre. Nous avons connu des récessions, des cycles de relance et des cycles d'assouplissement. Et même si les stratégies changent parfois plus brusquement que beaucoup d'entre nous ne le souhaitent, je pense que nous disposons de la stratégie adéquate pour ce qui nous attend. Nous devons simplement nous rappeler de ne pas nous laisser submerger par l'incertitude, mais de la saisir et de l'utiliser à notre avantage.

Macan Nia :

Oui, très bien dit. Kev?

Kevin Headland :

Oui, je pense que de mon point de vue, encore une fois, cela revient à nos discussions avec Frances et son équipe, la macro-stratège, la macro-stratège mondiale. Nous avons discuté, parlé avec Sutran d'Asie dimanche soir à minuit, heure locale, parce que les marchés asiatiques avaient ouvert. Il s'agissait de déterminer les réactions des marchés asiatiques et les attentes des marchés nord-américains. Et même si j'essaie de déterminer les nuances de l'environnement actuel, ce à quoi je reviens, c'est que cela nous a confortés dans l'idée que nous étions sur la bonne voie il y a deux mois, trois mois, en ce début d'année. Les données économiques avaient ralenti, l'information que nous recevions était que les choses ralentissaient, que l'inflation baissait, et que l'état d'esprit pour les investissements était de réduire le risque et d'augmenter les revenus fixes.

Et rien n'a vraiment changé à court terme. L'environnement actuel ne fait que renforcer cette confiance. Nous ne savons jamais quelle sera la goutte d'eau qui fera déborder le vase, mais nous avons une idée de l'endroit ou du moment où cela se produira. Et je pense que l'idée ici est que rien n'a vraiment changé; il s'agit de fournir de la confiance. Il s'agit simplement du problème qui s'est produit pour en arriver au point où nous nous attendons à ce que la récession se produise.

Macan Nia :

Oui, je n'ai jamais compris ce qu'est la goutte d'eau qui fait déborder le vase. Peut-être que j'irai sur Wikipédia après coup. Mais je pense que mon message s'adresse davantage au client final qui nous écoute. Et j'ai pensé, Frances, à la phrase que vous avez prononcée : « submergé par l'incertitude ». Et nous le voyons dans les chiffres, en termes de flux nets vers les fonds du marché monétaire aux États-Unis, qui avoisinent les 5 000 milliards. Et je voudrais juste rappeler aux clients que les récits changent très, très rapidement. Il y a un peu plus de 15 mois, nous parlions d'obligations. Nous parlions de titres de créance à rendement négatif. Cela semble être une éternité, mais dans le contexte global d'une période d'investissement, un an et demi, ce n'est pas si long. Je pense que c'est une chose intéressante. Je dis toujours à mes clients, et Kevin rira quand je dirai cela, que l'investissement, c'est comme le savon. Plus vous le manipulez, plus il rétrécit.

Je pense que les clients finaux ne sont pas conscients de l'environnement et qu'ils sont incertains. Ils peuvent vouloir réagir de manière impulsive et se retirer des marchés. Lorsque vous vous asseyez avec votre conseiller, vous devez vous rappeler que vous avez pris des décisions basées sur des échéances beaucoup plus longues qu'un an ou deux. Vous avez pris des décisions sur des périodes de trois, cinq ou dix ans. Vous ne devez donc pas réagir à court terme, car toutes les probabilités et toutes les données suggèrent que vous vous rendez un mauvais service en agissant de la sorte.

C'est peut-être le bon moment pour s'arrêter. En résumé, les marchés sont submergés par l'incertitude et cela devrait se poursuivre à court terme. Cela dit, nous ne devons pas nous sentir paralysés par l'incertitude et le risque, car il existe une stratégie pour naviguer dans cet environnement d'inflation élevée qui ralentit et de risque accru de récession. Je tiens à remercier Frances d'avoir pris le temps, malgré son emploi du temps très chargé, de se joindre à Kevin et à moi pour discuter de notre situation actuelle, de ce qui pourrait se produire et de nos implications pour l'avenir.

Kevin Headland :

Macan et moi avons encore plus remercié Frances et l'équipe parce que vous m'avez laissé en plan en partant en vacances au milieu d'un grand pic de volatilité et d'incertitude, pendant que les gens me contactaient constamment pour obtenir des informations. Heureusement, grâce à l'accès aux ressources, je ne me suis pas senti abandonné.

Frances Donald :

Oui, écoutez, en tant que nouveau patron, la prochaine fois que le marché commencera à baisser, nous vous mettrons immédiatement en vacances. Nous vous emmènerons au Mexique ou ailleurs pour que vous puissiez vous reposer et que Macan prenne le relais.

Kevin Headland :

Macan n'a plus le droit de partir en vacances.

Frances Donald :

C'est juste, oui.

Macan Nia :

Merci beaucoup de nous avoir écoutés. Si vous avez trouvé ce podcast utile, merci de nous attribuer une note élevée. Cela nous aidera à nous mettre en relation avec d'autres investisseurs partageant les mêmes idées et qui pourraient trouver ces informations utiles. Encore une fois, merci beaucoup. C'était le Balado acoustique sur les placements. Merci beaucoup.

Kevin Headland :

Copyright Manuvie. Les commentaires sont fournis à titre d'information générale uniquement et ne doivent pas être considérés comme des conseils financiers, juridiques ou autres. Ils ne constituent ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, à acheter ou à vendre un titre. Les opinions exprimées sont celles de Manuvie ou du sous-conseiller de Gestion de placements Manuvie et sont susceptibles d'être modifiées 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 limitée, anciennement Gestion d'actifs Manuvie limitée. Gestion de placements Manuvie est une dénomination commerciale de Gestion de placements Manuvie limitée. Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés aux placements dans des fonds communs de placement. Veuillez lire les aperçus des fonds et les perspectives avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. Ces renseignements ne remplacent pas le processus « Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune 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.

4/23 AODA