

RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc.

ÉDITION SPÉCIALE

Opinion éclairée

2022 – Revue de milieu d'année
et perspectives



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements

Revue et perspectives du marché de milieu d'année : Pas de résultats sans effort



Stuart Morrow, CFA
Stratégiste en chef,
Placements
RBC Phillips, Hager &
North Services-conseils
en placements inc.

Voici à nouveau le moment de l'année où nous examinons le comportement de l'économie et le rendement des marchés. En ce milieu d'année, rien de vraiment marquant n'est à signaler du côté des placements. Les marchés ont tendance à se tourner vers l'avenir plutôt que le passé. Cela dit, il est bon de procéder à cette revue qui fait partie intégrante de notre processus de placement, notamment pour être au fait de toute nouvelle information pouvant nous aider à formuler nos recommandations.

Dans le numéro d'[Opinion éclairée Revue de l'année et perspectives pour 2022](#) publié à la fin de 2021, nous prévoyions que les risques d'inflation continueraient d'occuper le devant de la scène en 2022, et qu'ils s'accompagneraient d'une hausse des taux d'intérêt ainsi que d'une volatilité intense du marché. Bien que ces prévisions se soient avérées, nous n'avions pas anticipé que les banques centrales mondiales augmenteraient les taux d'intérêt aussi rapidement. Ces hausses rapides découlent de la volonté des banques centrales mondiales de combattre la poussée inflationniste. L'inflation plus élevée que prévu est attribuable au ralentissement continu des chaînes logistiques mondiales, à un possible excès de mesures de relance budgétaire et d'assouplissement quantitatif depuis 2020, et à la hausse du coût des marchandises, en particulier le pétrole et les produits agricoles, au lendemain de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Comme nous le verrons plus en détail dans le présent rapport de milieu d'année, la trajectoire future de l'inflation est le principal déterminant de la volatilité du marché à court terme. Les banques centrales ont promis de maîtriser l'inflation du mieux qu'elles le peuvent en augmentant les taux d'intérêt, dans l'espoir que la demande diminue suffisamment pour laisser le temps aux chaînes logistiques mondiales de revenir

à la normale, à l'activité immobilière de se calmer et au prix de l'énergie de reculer. Il ne s'agit pas d'une mince tâche. On dit souvent qu'il est difficile de trouver l'équilibre entre la maîtrise de l'inflation et l'évitement d'une récession qui découle généralement du resserrement des politiques.

Par conséquent, nous considérons que l'évolution de l'inflation pour le reste de 2022 est l'élément ayant le plus d'influence sur les rendements du marché à court terme. Si l'inflation commence à se calmer et à laisser aux banques centrales une certaine marge de manœuvre pour réduire le nombre d'augmentations de taux prévues, les marchés financiers devraient bien s'en tirer. Toutefois, si l'inflation n'est pas maîtrisée et que les banques centrales doivent augmenter les taux plus rapidement et ainsi déclencher une éventuelle récession, les marchés financiers pourraient rester vulnérables pendant le reste de 2022.

Nous recommandons de maintenir une position relativement neutre par rapport aux objectifs de répartition stratégique d'actifs dans les portefeuilles des clients dont les horizons temporels sont courts ou de ceux dont la tolérance au risque est assez faible. Nos placements en titres à revenu fixe ont augmenté au cours des six derniers mois, puisque nous avons profité de la hausse des taux d'intérêt pour réduire la sous-pondération des obligations, tout en étant sélectifs en ce qui a trait à l'exposition au risque de crédit. Au chapitre des actions, les solutions à faible volatilité et les solutions de placement axées sur les sociétés de grande qualité moins endettées, ayant des flux de trésorerie disponibles élevés et un pouvoir relatif de fixation des prix demeurent attrayantes. Les placements alternatifs, y compris le crédit privé, les placements privés en actions et l'immobilier, offrent aux investisseurs qualifiés la possibilité de réduire le risque de leur portefeuille et d'améliorer leur potentiel de rendement sur un horizon de placement raisonnable.

Les six premiers mois de 2022 n'ont pas été tendres pour la plupart des investisseurs

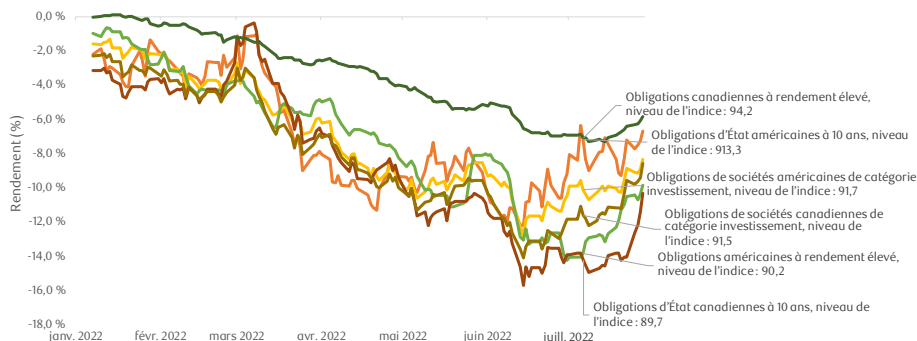
Très peu d'investisseurs peuvent affirmer que les six premiers mois de l'année ont répondu à leurs attentes. C'est peu dire, mais nous nous attendions à ce niveau de volatilité au début de 2022.

Tout juste avant ce début d'année inhabituel, la hausse de l'inflation a été le principal facteur de risque sur lequel les investisseurs se sont concentrés. La situation n'a fait qu'empirer en février lorsque la Russie a envahi l'Ukraine et que le prix du pétrole a atteint les 120 \$ le baril. Récemment, l'attention s'est toutefois nettement tournée vers le ralentissement de la croissance, alors que toutes les principales catégories d'actifs affichent des cours tenant compte d'un ralentissement économique. La volatilité s'est

accrue au cours des derniers mois, les prix ayant connu d'importantes fluctuations, tant à la hausse qu'à la baisse.

En plus des difficultés rencontrées depuis le début de l'année, les prix des obligations ont baissé en raison de la hausse des taux d'intérêt (qui se sont éloignés du zéro). Cette situation est plutôt inhabituelle, car les prix des obligations conservent généralement un peu de vigueur, voire s'apprécient, lorsque les actions baissent. Certains remettent en question la pertinence de détenir des obligations dans un portefeuille en se basant sur cette très courte période. Pour notre part, nous considérons qu'il est toujours aussi avantageux de détenir des obligations pour diversifier un portefeuille.

Graphique 1 : Rendement cumulatif annuel du marché obligataire (%) en CAD indexé à 100



Sources : Bloomberg, RBC PH&N Services-conseils en placements. Indices obligataires utilisés : obligations d'État américaines à 10 ans (BCEY4YT), ensemble des obligations américaines de catégorie investissement (LBUSTRDH), obligations américaines à rendement réel à 10 ans du gouvernement du Canada (CANRRB 12/01/31), ensemble des obligations de catégorie investissement à rendement global (105486CA), indice Bloomberg des obligations de sociétés à rendement élevé en CAD (BCAH). Niveaux quotidiens de l'indice. Toutes les données sont en CAD, pondérées en fonction du temps et non annualisées. Du 31 décembre 2021 au 29 juin 2022. Les rendements sont présentés avant déduction des frais, des coûts d'opération ou des impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

Le graphique 1 présente les rendements totaux de divers indices obligataires depuis le début de la présente année, en dollars canadiens. En juin, les taux des obligations d'État américaines ont reculé par rapport aux récents sommets de près de 3,5 % pour les obligations du Trésor à dix ans. Pour la première fois depuis 2008, les taux de rendement en espèces des obligations de sociétés de catégorie investissement ont brièvement franchi la barre des 5 % aux États-Unis. Les écarts de taux (l'écart de coût d'emprunt pour les sociétés et le gouvernement des

États-Unis) sont revenus à des sommets atteints en 2018 après que le pire écart mensuel depuis mars 2020 eut été enregistré en juin.

Les investisseurs en obligations s'attendent de plus en plus à ce que les banques centrales augmentent les taux d'intérêt assez rapidement et suffisamment pour freiner l'inflation. Ils pensent en outre que des récessions surviendront aux États-Unis et ailleurs dans la foulée.

Le graphique 2 présente les rendements cumulatifs annuels de divers indices boursiers mondiaux. Depuis la mi-mai, les actions mondiales (MSCI Asie-Pacifique, MSCI Marchés émergents, MSCI Europe) s'améliorent progressivement. L'indice canadien TSX, qui est fortement axé sur les marchandises, continue de dégager des rendements cumulatifs annuels supérieurs à ceux des États-Unis. En juin, les marchés américains (S&P 500 et Nasdaq) ont affiché un rendement relativement supérieur, car les anticipations

inflationnistes ont commencé à s'amenuiser. De plus, ces marchés étaient nettement en survente au début du mois de juin. Au cours du premier semestre de l'année, les investisseurs ont privilégié les sociétés de l'indice S&P 500 centrées sur la valeur plutôt que celles qui misent sur la croissance, étant donné que les bénéficiaires futurs sont recalculés en fonction des nouveaux taux d'intérêt en vigueur.

Graphique 2 : Rendement cumulatif annuel du marché boursier (%) en CAD indexé à 100

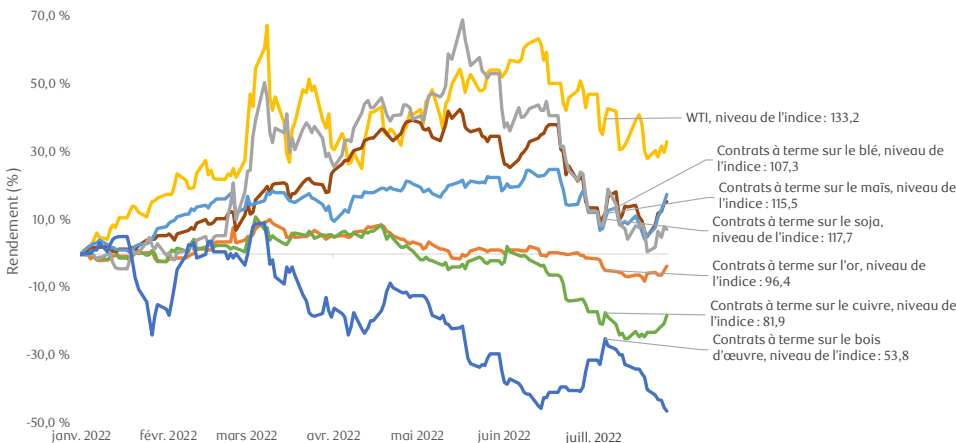


Sources : Bloomberg, RBC PH&N Services-conseils en placements. Indices boursiers utilisés : indice composé S&P/TSX (SPTSX), S&P 500 (SPX), indice MSCI Asie-Pacifique (MXAP), indice MSCI Marchés émergents (MXEF), indice MSCI Europe (MXEU), NASDAQ 100 (NDX). Niveaux quotidiens de l'indice. Toutes les données sont en CAD, pondérées en fonction du temps et non annualisées. Du 31 décembre 2021 au 29 juin 2022. Les rendements indiqués sont présentés avant déduction des frais, des coûts d'opération ou d'impôts ; les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

L'évolution future de l'inflation est une considération centrale pour les investisseurs, car elle exercera une influence majeure sur les politiques de taux d'intérêt des banques centrales, lesquelles influenceront fortement sur la trajectoire des marchés des capitaux. Il est important de noter que les marchés des marchandises sont depuis longtemps considérés comme un baromètre des tensions inflationnistes, étant donné que les facteurs d'inflation à moyen terme sont principalement liés à l'offre.

Cela dit, les marchandises sont trop souvent perçues comme une catégorie d'actifs uniforme, alors qu'ils regroupent un ensemble de marchés très différents pouvant se comporter de manière radicalement différente. Dans le graphique 3, nous présentons le rendement des cours en dollars canadiens pour différentes marchandises depuis le début de l'année.

Graphique 3 : Rendement cumulatif annuel du marché des marchandises (%) en CAD indexé à 100



Source et descriptions : Bloomberg, RBC PH&N Services-conseils en placements. Indices des marchandises utilisés : contrat actif WTI (CL1 CMDTY), taux de change au comptant or/dollar américain (XAU), contrat actif pour le blé (W A Comdty), contrat actif pour le maïs (C A Comdty), contrat actif pour le soja (S A Comdty), contrat actif pour le cuivre (HGA Comdty), contrat actif pour le bois d'œuvre (LBA Comdty). Niveaux quotidiens de l'indice. Toutes les données sont en CAD, pondérées en fonction du temps et non annualisées. Du 31 décembre 2021 au 29 juin 2022. Les rendements sont présentés avant déduction des frais, des coûts d'opération ou des impôts. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

La récente baisse des prix au comptant de diverses marchandises autres que le pétrole pourrait être attribuée à la diminution de la demande prévue quand l'économie ralentit. Toutefois, une partie de la baisse des prix des marchandises peut découler du repli des investisseurs qui se sont rués sur les marchés du carburant, des métaux et des cultures pour se protéger contre l'inflation. Rien ne garantit la persistance de ces mouvements à la baisse, mais il suffit d'un arrêt de l'augmentation des prix des marchandises pour que l'inflation ralentisse.

Quelques commentaires sur les variations des prix des marchandises :

- En juin, le pétrole brut a clôturé en baisse de 25 % par rapport aux sommets historiques et il semble se stabiliser aux niveaux actuels, plus élevés que ceux d'il y a quelques années. La baisse des prix de l'énergie (excluant le gaz naturel européen), des engrais et des produits agricoles comme le blé est encourageante pour l'évolution de l'inflation, que nous analysons plus en détail ci-dessous.
- Du côté des métaux, le cuivre a perdu environ 12 % en juin et a chuté à son plus bas niveau en 18 mois, ce qui pourrait être annonciateur d'un ralentissement économique futur, car le cuivre a très souvent joué le rôle de baromètre du cycle économique en raison de sa sensibilité à l'activité économique mondiale.

- Pour sa part, l'or a évolué de façon latérale malgré la hausse des taux, qui est habituellement mauvaise pour le métal jaune. Par contre, les taux d'intérêt réels demeurent plutôt négatifs.

Jusqu'à maintenant cette année, un écart intéressant a été observé entre les prix du pétrole et du cuivre. Les sanctions imposées à la Russie par les pays occidentaux ont considérablement entravé les exportations d'énergie russes, ce qui a exercé une pression à la hausse sur les prix du pétrole et a eu pour effet d'accroître l'inflation. Parallèlement, le marché du cuivre, fortement corrélé à l'activité économique, a reculé depuis le début de 2022 et ce déclin s'est accéléré en juin. La faiblesse des prix du cuivre laisse entrevoir un ralentissement de l'économie mondiale, ce qui pourrait se traduire par une baisse des tensions inflationnistes.

Comme le montre le graphique 4, le rendement du dollar américain est solide depuis le début de l'année. Ce n'est pas une surprise pour de nombreux observateurs, car le dollar américain demeure un actif refuge que les investisseurs achètent habituellement lors des périodes de ralentissement économique ou de risques géopolitiques. La bonne nouvelle potentielle est que la force du dollar américain est habituellement associée à une baisse du taux d'inflation pour les consommateurs et les entreprises des États-Unis (ce n'est cependant pas le cas dans la plupart des autres pays).

Graphique 4 : Rendement cumulé annuel du dollar américain pondéré en fonction des échanges (%) indexé à 100



Sources : Bloomberg, RBC PH&N Services-conseils en placements. Indice utilisé : indice du dollar américain en valeur nominale (DTWEXBGS). Les données sont en USD et ne sont pas annualisées. Données du 2 janvier 2022 au 16 juillet 2022. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

À très court terme, il est probable que la vigueur du dollar américain se maintiendra en raison de l'effet positif naturel du ralentissement prévu de la croissance mondiale ou d'une récession, et du durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale (la « Fed »). Selon les prévisions, le dollar américain s'appréciera davantage par rapport à l'euro dans un contexte où l'Europe doit composer avec la guerre en plus de faire face à une éventuelle crise énergétique. À long terme, la vigueur du dollar (et une récession mondiale) pourrait calmer le marché des marchandises et l'inflation. Cela dit, l'affaiblissement des prix des marchandises nuira à certains marchés émergents, en particulier à la Russie.

À quoi attribue-t-on la liquidation des obligations et des actions depuis le début de l'année et la remontée des marchandises ? En général, une liquidation survient sur les marchés en raison d'un ensemble de facteurs. Cette année, les politiques de stimulation budgétaire et monétaire appliquées pendant des années pour soutenir

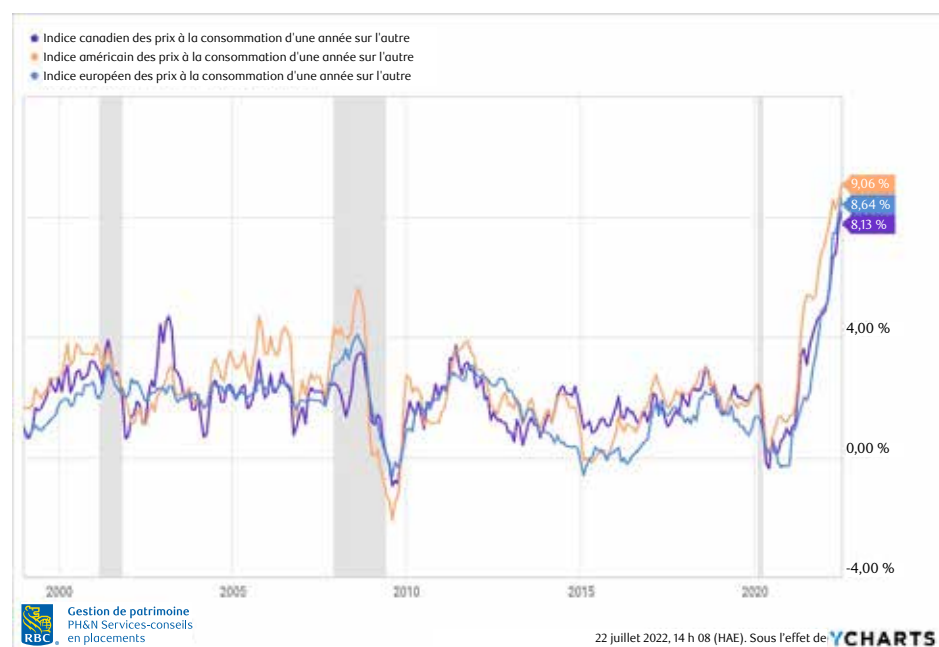
une économie mondiale paralysée par une pandémie, l'augmentation des niveaux d'endettement qui en a résulté, la dépendance envers le financement et l'énergie bon marché, la délocalisation de la production et l'éloignement des chaînes logistiques ont incontestablement joué un rôle. La situation actuelle a aussi été provoquée par la relance économique mondiale dans la foulée de la pandémie, à la suite de laquelle la demande a dépassé l'offre pour de nombreux biens et services, et par une guerre en Europe. L'inflation n'a pas tardé à augmenter dans ce contexte, de sorte que les banques centrales mondiales considèrent maintenant qu'elles doivent intervenir pour la freiner. Par conséquent, nous avons été témoins d'un resserrement de la politique monétaire et d'un renversement de la tendance baissière des taux d'intérêt en place depuis 40 ans, tandis que la lutte contre l'inflation débridée devient primordiale dans les marchés financiers.

L'inflation : le gros problème

La plupart d'entre nous peuvent aujourd'hui témoigner des effets malheureux de l'inflation, que ce soit à l'épicerie, chez le concessionnaire automobile, ou peut-être au sein de la direction d'une petite entreprise aux prises avec la hausse des coûts de la main-d'œuvre et le roulement du personnel. L'inflation, attribuable à la relance économique mondiale dans le sillage de la pandémie et alimentée par les mesures de soutien budgétaire et monétaire, a incontestablement augmenté partout dans le monde depuis le début de l'année (voir le graphique 5). Les investisseurs font face au risque que les attentes inflationnistes se reflètent dans les prix à

terme, puis dans les salaires, ce qui alimente la spirale de l'inflation. Le risque de vivre une période d'hyperinflation comme celle des années 1970 ne peut être écarté complètement. Cela dit, même si nous notons certaines similitudes entre la situation d'aujourd'hui et celle de l'époque, nous ne pensons pas que cela soit très probable. Selon toute vraisemblance, l'inflation se maintiendra à court terme, mais nous commencerons à constater une persistance des pressions désinflationnistes au cours des deux prochaines années, ce qui entraînera une atténuation de l'inflation.

Graphique 5 : indice des prix à la consommation (IPC) des É.-U., du Canada et de l'Europe (%)



En réponse à une inflation galopante, les banques centrales du monde entier augmentent leurs taux d'intérêt. En juin, la Fed a annoncé sa plus importante hausse depuis 1994. Le mois précédent, la Banque d'Angleterre a porté les taux du Royaume-Uni à un sommet de 13 ans. Les banques centrales de l'Europe, du Brésil, du Canada et de l'Australie ont également haussé leurs taux. La Fed a relevé son taux directeur de 0,75 % en juin. Il s'agit de la plus forte augmentation depuis 1994. Le ralentissement de la demande est essentiel pour que la Fed puisse rétablir la stabilité des prix dans une économie qui est encore aux prises avec des problèmes d'approvisionnement. Toutefois, l'augmentation

des taux d'intérêt fait également augmenter le risque de récession.

La Fed s'efforce également d'éviter que les craintes d'une montée des prix ne s'enracinent chez les consommateurs, dans la mesure où ces attentes elles-mêmes peuvent alimenter l'inflation. Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que la banque centrale attendait d'avoir « des preuves claires » que les pressions sur les prix diminuent avant de ralentir le rythme des hausses de taux ou de les suspendre. Par conséquent, les données mensuelles sur l'inflation (IPC ou dépenses personnelles de consommation)

attirent beaucoup l'attention des médias financiers, du moins comparativement à la couverture de l'inflation par le passé.

Il est par ailleurs important de noter que le taux d'inflation est un indicateur tardif et que l'inflation ralentit toujours en période de récession. Une forte contraction économique peut être nécessaire pour favoriser le relâchement (chômage) qui contribuera à mater l'inflation. Parmi les aspects positifs, il se peut que l'inflation diminue alors, mais les bénéfices des entreprises et les emplois pourraient être les premiers à en souffrir.

Quelques nouvelles potentiellement positives sur l'inflation

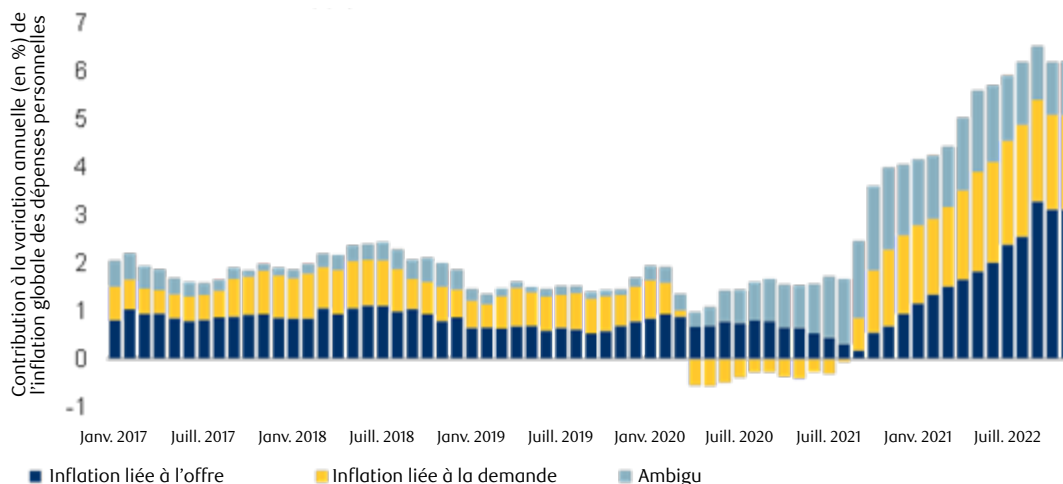
Bien que les dernières données du mois de juin sur l'inflation aient été tout sauf encourageantes, certains signes plus récents laissent croire que l'inflation a peut-être atteint un sommet :

- Les attentes inflationnistes des consommateurs ont diminué.
- Les attentes inflationnistes fondées sur le marché ont fortement diminué au cours du dernier mois.
- Les dépenses de consommation personnelle de base excluant les aliments et l'énergie ont diminué.
- Le prix de l'essence a continué de baisser.
- Le prix des marchandises comme le cuivre, le maïs et le blé a diminué, tout comme celui des engrais en Amérique du Nord.
- Le prix des semi-conducteurs est maintenant à mi-chemin par rapport à son sommet de juillet 2018 et a chuté d'environ 15 % par rapport à juin 2021.

- L'activité économique mondiale a ralenti, ce qui devrait faire fléchir la demande et les prix.
- Les tarifs de fret ou des conteneurs d'expédition entre la Chine et Los Angeles ont diminué d'environ 60 % sur douze mois.
- Le prix des voitures neuves s'est stabilisé et celui des voitures d'occasion est en baisse.
- La croissance des salaires et des revenus diminue en termes réels.
- Les pressions mondiales sur la chaîne logistique se sont atténuées depuis l'an dernier.
- Des niveaux relativement élevés de stocks de détail pourraient entraîner des réductions futures (désinflation).
- La vigueur du dollar américain freine la progression du prix des importations pour les consommateurs et les entreprises des États-Unis.

Malgré ces signes potentiels d'un pic de l'inflation, nous ne devrions toutefois pas nous attendre à ce qu'elle chute brusquement. Au cours de la prochaine année, l'inflation sera probablement plus élevée que d'habitude, en raison des pressions exercées sur les salaires et des attentes inflationnistes qui pourraient commencer à augmenter. L'inflation pourrait être modérée par les récentes baisses du prix des marchandises, le relâchement des mesures de relance monétaire et la diminution des pressions sur la chaîne logistique. La Fed de San Francisco estime que ces tensions découlent d'une combinaison de pressions sur la demande et sur l'offre (voir le graphique 6). Il en résulte qu'affaiblir l'économie ne suffit pas puisque cela a surtout une incidence sur la demande, mais peu d'impact sur l'offre.

Graphique 6 : Inflation attribuable à l'offre et à la demande



Nota : En date de mai 2022. Sources : Federal Reserve Bank de San Francisco, BEA, RBC GMA

Il est toujours difficile de faire des prévisions, mais il est probable qu'à plus long terme, des forces inflationnistes émergent, comme la démondialisation et les dépenses d'infrastructures pour appuyer une transition vers une énergie propre plus durable. Les forces désinflationnistes dominantes présentes depuis des décennies dans le monde entier sont toujours intactes – vieillissement de la population et gains de productivité liés à la technologie.

En résumé, nous demeurons encouragés par ce que nous constatons et qui est susceptible d'entraîner un ralentissement encore plus marqué de l'inflation, ce qui pourrait profiter à l'économie et aux marchés à l'avenir. Nous prévoyons que la volatilité des marchés financiers demeurera élevée pendant le reste de 2022 et possiblement en 2023. Cette volatilité sera en partie attribuable aux données mensuelles sur l'inflation, qui pourraient donner aux investisseurs une idée de l'orientation des taux d'intérêt et, par conséquent, des rendements prévus du marché.

Risques additionnels à venir

En plus du risque principal que nous observons – qui est une inflation plus élevée que prévu –, d'autres risques se profilent à l'horizon pour les investisseurs. Plus particulièrement :

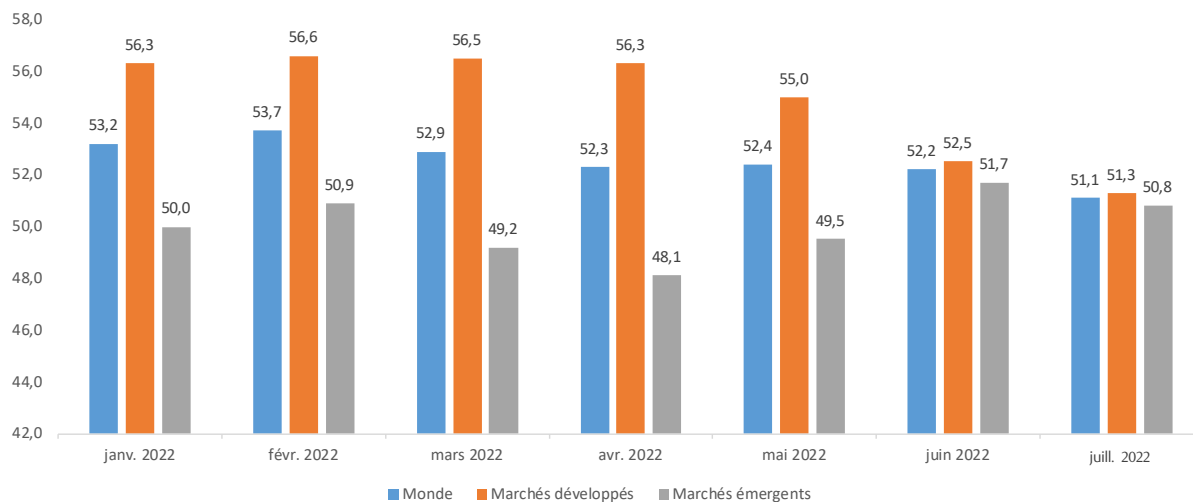
- une récession (c.-à-d. deux trimestres consécutifs de baisse du PIB) qui peut coïncider ou non avec une baisse de l'inflation ;
- des bénéfices de sociétés en baisse ;
- l'intensification possible du conflit en Ukraine ;
- une crise énergétique en Europe/à l'échelle mondiale ;
- le maintien des mesures de confinement en Chine en raison de la COVID-19 ;
- une crise potentielle du marché immobilier ou hypothécaire en Chine ; et
- la menace de mutations additionnelles du coronavirus.

Bien qu'un ralentissement économique semble plus clair aujourd'hui, la question demeure à savoir si nous nous

dirigeons vers un ralentissement de milieu de cycle ou une récession. Les marchés tablent de plus en plus sur cette dernière éventualité, ce qui indique une probabilité de récession beaucoup plus élevée que ne le laissent croire les données économiques actuelles.

L'économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs, Eric Lascelles, a récemment écrit qu'une récession est plus probable qu'improbable, avec 75 % de chances d'en connaître une au cours des 18 prochains mois. Cet avis n'est pas déconnecté des prévisions générales qui tiennent compte d'un ralentissement de la croissance, d'une baisse de l'inflation et d'une diminution du prix des marchandises au cours des deux prochaines années. Le marché obligataire américain serait d'accord avec les prévisions de récession, puisque la courbe des taux à deux et à dix ans s'est inversée depuis juin 2022. L'inversion de la courbe des taux a généralement annoncé une récession, mais pas toujours. Plus récemment, un ralentissement des indicateurs avancés, comme l'indice des directeurs d'achats (PMI), laisse entrevoir davantage de faiblesse.

Graphique 7 : Indices des directeurs d'achats à ce jour



Sources : Bloomberg, RBC PH&N Services-conseils en placements, JP Morgan : indice mondial PMI (MPMIGILMA), Markit : indice PMI des marchés développés (MPMIDMMA), S&P Global : indice PMI des marchés émergents (MPMIEMMA). Données du 31 janvier 2022 au 1^{er} juillet 2022.

L'ampleur et la durée de toute récession potentielle restent inconnues, bien entendu. Les données contradictoires sur une éventuelle récession comprennent des données assez solides sur l'emploi, les emplois du secteur privé et le total des heures travaillées atteignant des sommets en juin. L'emploi à temps partiel est également à son niveau le plus bas depuis août 2001, ce qui indique que les conditions du marché du travail restent assez tendues. Afin de broser

le portrait actuel de l'emploi et de prévoir une hausse de l'inflation sous un angle quelque peu positif, la Fed est aujourd'hui en meilleure position pour lutter contre l'inflation que si l'emploi et la croissance globale étaient faibles. Lorsque la croissance sera faible et si le taux de chômage augmente, les banques centrales disposeront d'options grâce au resserrement cumulatif qui s'est déjà produit.

Un autre effet sur la demande qui pourrait entraîner un ralentissement plus important ou une récession est l'« effet de richesse » sur les dépenses de consommation. Bien que nous ayons écrit que le rendement cumulatif annuel des marchés financiers (excluant les marchandises) est décevant et inhabituel, cela ne reflète pas la réalité selon laquelle les pertes non réalisées ont dans une certaine mesure érodé la confiance des consommateurs. Outre les marchés financiers, les marchés du logement aux États-Unis et au Canada ont également fléchi. Ce fléchissement est directement attribuable à la hausse des taux hypothécaires et à l'incidence de l'inflation sur le revenu disponible. Par rapport à la bulle immobilière de 2008, le marché du logement canadien semble se trouver en moins bonne posture que le marché du logement américain.

La situation du logement aux États-Unis aujourd'hui est différente de ce que nous avons vu autour de la bulle immobilière de 2008. À l'époque, les hypothèques à taux variable représentaient environ une hypothèque sur quatre, contre environ 12 % aujourd'hui, puisque le marché hypothécaire a rapidement adopté des produits à taux fixe plus traditionnels de 30 ans. Au Canada, la plupart des propriétaires ont des hypothèques à taux fixe de cinq ans, ce qui signifie qu'une période prolongée de taux hypothécaires plus élevés (même s'ils sont stables) mettra à mal le revenu disponible au Canada au cours des quatre à cinq prochaines années. Ajoutez à cela une baisse de 10 à 20 % du prix des maisons et l'effet de richesse des marchés financiers et du marché du logement au Canada pourrait être la goutte qui fait déborder le vase pour les consommateurs, ce qui pourrait entraîner une érosion encore plus importante de la confiance et des dépenses.

Que peut nous réserver le deuxième semestre de 2022 ?

Comme nous l'avons mentionné, le marché obligataire et le marché boursier ont été faibles depuis le début de l'année. Bien que nous ne soyons pas certains que les cours ont atteint un creux à ce jour, nous formulons une thèse sur ce qu'il pourrait falloir pour que les actions et les obligations

grimpe à partir de maintenant. Il faut en moyenne de 12 à 18 mois pour que les marchés baissiers se redressent par rapport aux sommets antérieurs, qui ont diminué en moyenne de 35 à 40 % au cours des dernières décennies (graphique 8).

Graphique 8 : Jalons des marchés baissiers (S&P 500)

	Corrections du marché d'au moins 10 %	Marchés baissiers (chute des cours de 20 % ou plus)
Moyenne des pertes non réalisées (%)	-20 %	-36 %
Médiane des pertes non réalisées (%)	-15 %	-34 %
Maximum des pertes non réalisées (%)		-57 %
Nombre moyen de jours pour atteindre un creux	195	391
Nombre moyen de jours pour revenir au dernier sommet	319	774
Rendement moyen sur un an à partir du creux (%)	30 %	44 %
Rendement médian sur un an à partir du creux (%)	31 %	36 %
Rendement minimum sur un an à partir du creux (%)	5 %	21 %

Sources : RBC PH&N Services-conseils en placements, données YCharts. La série de données est pondérée en fonction du temps et exprimée en USD, avant déduction des impôts, des coûts d'opérations et des taxes. La période couverte va du 12 juin 1950 à aujourd'hui. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les rendements passés ne sont pas une garantie des rendements futurs.

Un certain nombre de points du graphique 8 sont à retenir :

- Premièrement, la moyenne des pertes non réalisées d'un marché baissier est d'environ 36 %.
- La perte non réalisée maximale a été de 57 %.
- Le nombre moyen de jours pour atteindre un creux du marché a été de 391, soit un peu plus d'un an après le sommet précédent.
- Le délai moyen pour atteindre un seuil de rentabilité si vous aviez acheté au sommet précédent du marché a été d'un peu plus de deux ans.
- Fait tout aussi important, lorsque le marché baissier a atteint un creux, le rendement prévisionnel médian sur un an a été de 36 %.

Aucun de ces faits fondés sur des événements passés n'est censé encourager l'anticipation du marché. Plutôt que d'essayer d'anticiper le marché, il vaut mieux conserver ses placements... vous ne pouvez pas prévoir quand le sommet ou le creux sera atteint, mais vous pouvez utiliser certains de ces jalons pour évaluer ce qui vous attend, afin d'être prêt sur le plan émotionnel et financier.

Il est certain que la confiance des investisseurs laisse plutôt à désirer aujourd'hui, quelle que soit la mesure historique, ce qui laisse entendre que le pessimisme est en grande partie pris en compte dans l'évaluation des actifs (p. ex., inflation, récession, guerre, etc.). Les marchés baissiers et les corrections ne se terminent généralement pas par eux-mêmes – quelques facteurs macroéconomiques deviennent habituellement favorables au marché.

Les facteurs macroéconomiques qui pourraient entraîner une reprise de la confiance et, par conséquent, du prix des actifs comprennent :

- une baisse immédiate et importante de l'inflation ;
- une volte-face de la Fed et d'autres banques centrales quant aux hausses de taux ;
- le maintien des bénéfices des sociétés ;
- la fin ou la résolution de la guerre en Ukraine.

Nous ne considérons pas ces événements comme hautement probables, mais ce sont des facteurs que nous surveillons pour évaluer la durabilité de toute reprise des marchés financiers.

La volatilité devrait rester élevée jusqu'à la fin de 2022 et en 2023

Pour conclure, nous prévoyons que la volatilité des marchés obligataires et boursiers demeurera élevée jusqu'en 2022 et en 2023. La voie à suivre pour les actifs financiers dépend fortement de l'évolution de l'inflation au cours des prochains mois, qui sera suivie de près par les investisseurs et les banques centrales.

Compte tenu du nombre de dénouements possibles concernant l'inflation, nous recommandons de maintenir les pondérations des espèces, des obligations et des actions relativement près des pondérations stratégiques des portefeuilles. Nos placements en titres à revenu fixe ont augmenté au cours des six derniers mois, puisque nous avons profité de la hausse des taux d'intérêt pour réduire la sous-pondération des obligations, tout en étant sélectifs en ce qui a trait à l'exposition au risque de crédit. Au chapitre des actions, les solutions à faible volatilité et les solutions de placement axées sur les sociétés de grande qualité moins endettées, ayant des flux de trésorerie disponibles élevés et un pouvoir relatif de fixation des prix demeurent attrayantes. Les placements alternatifs, y compris le crédit privé, les placements privés en actions et l'immobilier, offrent aux investisseurs qualifiés la possibilité de réduire le risque de leur portefeuille et d'améliorer leur potentiel de rendement sur un horizon de placement raisonnable.

En ce qui concerne l'or, nos recherches révèlent qu'il a traditionnellement servi de « valeur refuge » dans les portefeuilles de placement. Il a toujours affiché une certaine stabilité, ou offert une certaine assurance, alors

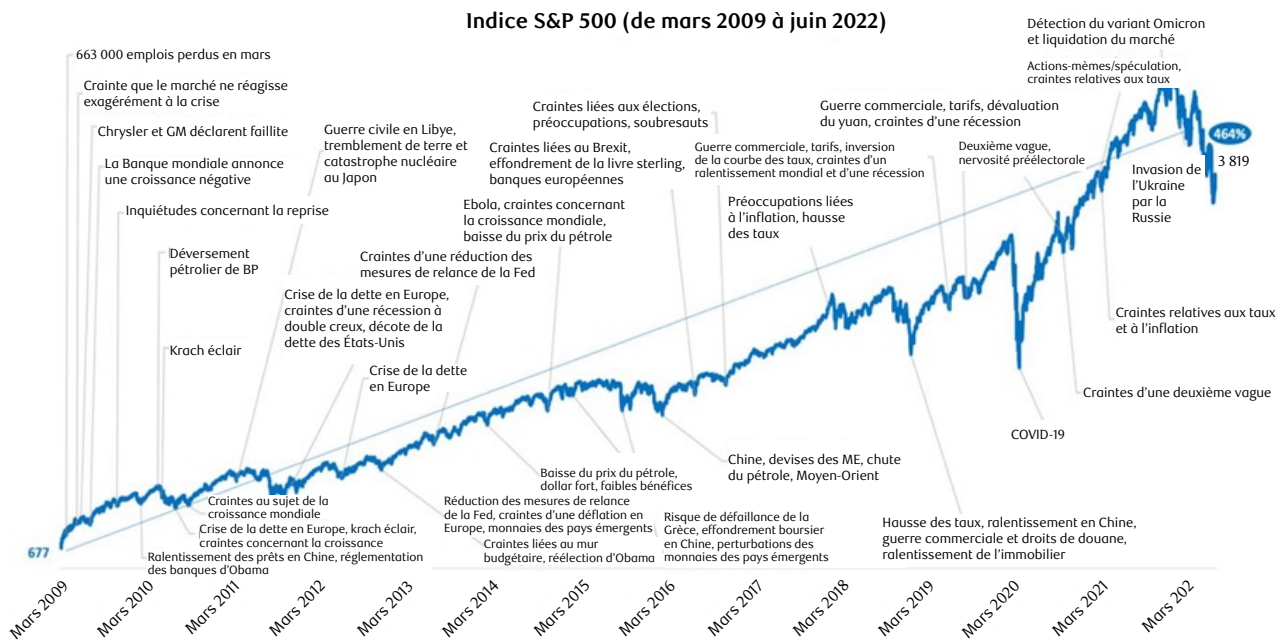
que les actions, par exemple, sont plus volatiles. Tout comme les actions et les obligations, l'or n'est toutefois pas un placement infaillible. Son prix varie en fonction de facteurs sous-jacents liés à l'offre et à la demande. Qui plus est, une fois déduits les frais d'opération, d'assurance et d'entreposage (dans le cas de l'or physique), les rendements nets peuvent s'avérer plus faibles que ne le laisse croire le prix annoncé. L'or ne produit aucun flux de trésorerie auquel attribuer une valeur et il est tributaire de la demande des investisseurs, qui peut changer de façon inattendue.

L'or offre habituellement une protection efficace contre l'inflation dans les portefeuilles. D'après les données historiques, nous savons que l'or n'a pas bien fait pendant les périodes de désinflation et qu'il pourrait se comporter mieux que prévu pendant les périodes de déflation, bien que ces antécédents soient inégaux. Pendant les marchés baissiers, l'or a été une bonne couverture pour les actions, bien qu'il ait été à la traîne des actions durant la reprise d'un marché baissier ou lorsque les actifs-risques étaient en demande. Lors de marchés haussiers en revanche, l'or a fait belle figure par rapport aux actions quand une grande incertitude régnait sur l'économie ou les marchés financiers, mais il tirait de l'arrière durant d'autres périodes. Nous ne sommes pas en faveur d'un positionnement tactique en ce qui concerne l'or dans les portefeuilles. Toute décision d'inclure l'or dans les portefeuilles doit plutôt être prise d'un point de vue stratégique.

On dit que la prospérité ne dépend pas du rendement des placements, mais du comportement des investisseurs. Nous ne pouvons tabler sur aucun facteur pour contrôler les politiques des banques centrales, la croissance économique, les bénéfices des sociétés, etc. Ce que nous pouvons contrôler, c'est notre propre comportement, ce qui a été démontré être un facteur de réussite pour les investisseurs en mesure de surpasser les marchés financiers sur un cycle de marché.

À cette fin, nous vous présentons un dernier graphique (graphique 9), qui figure parmi nos favoris. Pour ce qui est de contrôler notre comportement, c'est plus facile à dire qu'à faire lorsque les manchettes sont au rouge et que les mauvaises nouvelles semblent se multiplier de jour en jour. C'est pendant des périodes comme celles-là que la perspective prend tout son sens.

Graphique 9 : Il y a toujours des raisons de vendre (pas de résultats sans effort)



Sources : Bloomberg, RBC PH&N Services-conseils en placements. Rendement total quotidien de l'indice S&P 500 du 1^{er} mars 2009 au 29 juin 2022, en dollars américains, avant déduction des frais, des coûts d'opération ou des impôts. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les rendements passés ne sont pas une garantie des rendements futurs.

Le graphique 9 montre que, peu importe la gravité du ton des manchettes à l'époque, l'indice S&P 500 a continué de progresser, stimulé par la croissance économique et des sociétés, et bien sûr par la demande des investisseurs.

En fait, au cours de cette période, il a réussi à générer un taux de rendement annuel composé de 14,2 %. Si vous avez succombé à l'une de ces manchettes au cours des 13 dernières années et que vous avez liquidé vos placements « en attendant un meilleur moment pour investir », vous avez raté une belle occasion de faire croître votre portefeuille.

Agir sur la foi des manchettes financières et essayer d'anticiper le marché figurent parmi les raisons pour lesquelles la plupart des investisseurs ont obtenu des rendements inférieurs à ceux des indices généraux au fil du temps. Malheureusement, l'« instinct » et « ce qui semble approprié » entrent souvent en conflit avec une stratégie de placement appropriée et un plan de patrimoine bien structuré.

Comme toujours, pour toute question, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille.

Information requise :

Indice S&P 500 : L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activités de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Indice composé S&P/TSX du Canada : L'indice représente la plus grande partie de la capitalisation boursière des sociétés canadiennes cotées à la Bourse de Toronto. Il sert de mesure de référence de la performance générale du marché boursier canadien à grande capitalisation. Il s'appelait auparavant l'indice composé TSE 300.

Nasdaq : Indice boursier composé de titres de capitaux propres émis par des sociétés inscrites au NASDAQ. Cet indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

Indice MSCI Europe : Cet indice mesure le rendement des actions européennes dans les segments des sociétés à grande et à moyenne capitalisation. Il est pondéré en fonction de la capitalisation boursière corrigée du flottant.

Indice MSCI Asie-Pacifique : Cet indice mesure le rendement des actions de l'Asie-Pacifique dans les segments des sociétés à grande et à moyenne capitalisation. Il est pondéré en fonction de la capitalisation boursière corrigée du flottant.

Indice MSCI Marchés émergents : Cet indice mesure le rendement des actions de marchés émergents dans les segments des sociétés à grande et à moyenne capitalisation. Il est pondéré en fonction de la capitalisation boursière corrigée du flottant.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP et de RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) en date du présent rapport, sont sujettes à changement sans avis et sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre gestionnaire de portefeuille de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

RBC PH&N SCP, RBC GMA et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® /SM Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, RBC et RBC Gestion de patrimoine sont des marques déposées de Banque Royale du Canada, Utilisées sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. 2022. Tous droits réservés. 22_13945_1517

(07/2022)



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements