

# LES PORTEFEUILLES ÉQUILIBRÉS ENREGISTRENT LEUR PIRE RENDEMENT SEMESTRIEL DEPUIS DES DÉCENNIES



Par  
**Marc St-Pierre**  
CFA  
Membre du Comité  
de placement PHARE

- L'inflation, qui déjà amorçait une trajectoire haussière l'été dernier, s'est accélérée avec la guerre en Ukraine.
- Les banques centrales ont été lentes à réagir, ne commençant à hausser leurs taux qu'en mars de cette année.
- Quelles sont les implications économiques ? Ralentissement, récession ou stagflation ?

## PERFORMANCE\* DES MARCHÉS FINANCIERS EN \$CA EN 2022

	2021	T1 2022	T2 2022	1 <sup>er</sup> semestre
Indice obligataire (FTSE TMX Canada Univers)	-2,5 %	-7,0 %	-5,7 %	-12,2 %
Actions canadiennes (S&P/TSX)	25,1 %	3,8 %	-13,2 %	-9,9 %
Actions américaines (S&P500)	28,2 %	-6,0 %	-13,5 %	-18,6 %
Actions américaines (Nasdaq)	26,1 %	-10,4 %	-20,0 %	-28,3 %
Actions internationales (MSCI EAEO)	11,3 %	-7,1 %	-11,6 %	-17,9 %
Actions pays émergents (MSCI ME)	-2,6 %	-8,3 %	-8,6 %	-16,1 %
\$CA versus le \$US	0,4 %	1,5 %	-3,0 %	-1,6 %

\*Rendement total, incluant les dividendes et revenu d'intérêt. (Source : FTSE Russell et TD Securities)



Personne n'avait prévu l'été dernier que l'inflation avoisinerait aujourd'hui les 8 % – un sommet en 40 ans. Mais il était assez évident, suite aux multiples programmes gouvernementaux de stimulation liés à la pandémie, que la majorité des consommateurs allaient se retrouver en bien meilleure position financière qu'avant la COVID-19. Le nombre record de dizaines de millions de nouveaux comptes de courtage ouverts aux États-Unis en 2021 aurait dû sonner l'alarme. Le déconfinement de l'économie et les restrictions liées aux voyages et loisirs ont gonflé le pouvoir d'achat des consommateurs qui, combiné aux problèmes d'approvisionnement et à la pénurie de main-d'œuvre, ont mené à une demande excessive. Économie 101 : quand la demande excède l'offre, les prix augmentent généralement.

### RETARD INEXCUSABLE DES BANQUES CENTRALES

Même si les conditions économiques s'amélioraient en 2021, les banques centrales ont continué d'encourager la consommation et de favoriser l'endettement en : 1) maintenant les taux d'intérêt court terme près de zéro, et 2) en achetant directement des obligations dans le marché dans le but de maintenir les taux d'intérêt artificiellement bas. La flambée de l'immobilier n'est donc pas une surprise. Croire que l'inflation n'était que transitoire fut certes une erreur. Mais les banques centrales n'étaient pas sans savoir que les effets des augmentations de taux prennent du temps à se faire sentir : elles auraient dû commencer à graduellement relever leurs taux dès 2021.

### LES TAUX OBLIGATAIRES AFFECTENT LES ACTIONS

Les banques centrales se devaient donc de hausser agressivement les taux en 2022, affectant négativement les titres à revenu fixe. Après une dépréciation de -7,0 % de l'indice obligataire au premier trimestre, le repli s'est poursuivi au 2e trimestre, de sorte que le rendement négatif de -12,2 % cette année est l'un des pires jamais enregistrés. Les taux obligataires en hausse ont eu des répercussions sur les actions, surtout les titres de croissance, comme en fait foi la dégringolade du Nasdaq. En conséquence, et contrairement aux principes de diversification reconnus, les portefeuilles équilibrés ont vu les obligations et les actions se déprécier en même temps, une situation exceptionnelle.

### LA CORRECTION BOURSIÈRE : UN PEU DE REcul

Les corrections boursières sont toujours perturbantes, mais il faut prendre du recul :

- Le marché haussier qui a suivi la crise financière de 2007-2008 a été le plus long de l'histoire, culminant en 2021 par une performance des actions mondiales (Indice MSCI Monde en \$CA) de 21 %.
- Les indices nord-américains ont encore mieux performé avec des hausses de plus de 25 %.

La correction en cours s'explique par un réajustement des évaluations relatives entre les obligations et les actions. Lorsque les taux obligataires se transigeaient à des bas historiques, les actions avaient la cote, mais la situation a changé.



### PERSPECTIVES

Assistons-nous à un simple ralentissement économique? Est-ce que la correction des obligations et des actions sera suffisante? Est-ce que les hausses agressives de taux pour juguler l'inflation vont plonger l'économie mondiale en récession? Ou est-ce que l'on va revivre la stagflation des années 1970?

Bien qu'il soit tentant de faire des parallèles avec le passé, la situation actuelle diffère. Les banques centrales n'auront pas à augmenter les taux de façon disproportionnée – oubliez les taux à deux chiffres des années Volcker –, parce que les consommateurs et les entreprises ont profité des faibles taux d'intérêt pour emprunter massivement (ex. hypothèques). Les hausses de taux nous inciteront à réagir, mais les effets seront différents selon les secteurs. Par exemple, la remontée rapide des taux hypothécaires a déjà refroidi le marché de l'immobilier ainsi que les industries connexes, comme la rénovation domiciliaire.

Est-ce que des taux plus élevés vont contrer l'inflation des prix des aliments et de l'énergie? NON. Mais les hausses de prix obligeront les consommateurs à réajuster leurs dépenses. La conjoncture actuelle diffère de celle des années 1970 alors que la plupart des travailleurs obtenaient des hausses salariales, alimentant la spirale inflationniste. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Certains secteurs privilégiés peuvent négocier des augmentations, mais ça n'est pas le cas pour la majorité d'entre nous. Une spirale haussière est donc peu probable.

*Économie 101 : quand la demande excède l'offre, les prix augmentent généralement.*

### ET MAINTENANT, QUE FAIRE ?

- L'inflation va ralentir et devrait connaître son sommet au cours des prochains mois.
- Les dépenses de consommation ont déjà commencé à ralentir, mais continueront de contribuer à la croissance économique, de sorte qu'un ralentissement est donc plus probable qu'une récession.
- Les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement devraient se résorber alors que la Chine assouplit ses restrictions de confinement liées à sa politique zéro-COVID.
- Les taux obligataires ont déjà fortement augmenté, surtout pour les obligations de plus courtes échéances et les CPG, qui offrent maintenant des alternatives pour les investisseurs à la recherche de rendement.
- Bien que les obligations aient grandement déçu cette année, il faut continuer à les détenir en portefeuille comme police d'assurance, surtout si le ralentissement économique s'avère plus important que prévu. Et comme toujours, gardez le cap.

Marc St-Pierre, CFA  
Juillet 2022

Les fonds communs de placement sont offerts par l'intermédiaire d'Investia Services financiers inc.

Les deux cabinets exercent au :

1255, boul. Lebourgneuf, bureau 400    T 418 626-5169    F 1 833 204-8274  
Québec QC G2K 0M6    1 833 626-5169    [pelletiersf.com](http://pelletiersf.com)

 **Pelletier**  
SERVICES FINANCIERS

*Davantage avec un actuaire.*

Pelletier Services financiers –  
Cabinet de services financiers  
Partenaire de

  
Groupe financier