



Un début d'année difficile

Mark Bayko :

Bonjour, et bienvenue à cet enregistrement audio pour RBC Gestion de patrimoine. Nous sommes le 15 février 2022. Je m'appelle Mark Bayko et je suis chef, Services-conseils en gestion de portefeuille, RBC Dominion valeurs mobilières au Canada. Je suis une fois de plus en compagnie de Jim Allworth, coprésident du Comité des Services-conseils en gestion mondiale de portefeuille de notre société. Aujourd'hui, nous discuterons du début d'année difficile pour les marchés boursiers et de la façon dont les investisseurs devraient tenir compte de ce contexte.

Mark Bayko :

Jim, merci de vous joindre à moi. Comme je l'ai mentionné, le début de l'année a été agité et je pense qu'on peut dire que la faiblesse est largement attribuable au fait que les marchés assimilent les conséquences des hausses des taux, tant au Canada qu'aux États-Unis. La Banque d'Angleterre est déjà intervenue à plusieurs reprises, comme d'autres banques centrales dans le monde, et d'après ce que nous avons vu dans le passé, la volatilité n'est pas nécessairement inhabituelle au moment de la première hausse de taux. Le repli du début de l'année est donc peut-être normal.

Mark Bayko :

Je me demande si vous avez été surpris par la façon dont l'année a commencé.

Jim Allworth :

Je n'ai pas vraiment été surpris et je tiens à vous remercier de m'accueillir de nouveau, Mark. C'est toujours un plaisir, comme vous le savez. Je ne dirais pas que je suis surpris si vous remettez les choses en contexte. Pendant longtemps, nous avons été d'avis, et je crois même l'avoir dit lors de notre précédent entretien, qu'après une récession, il y a une période de forte expansion qui dure un an, parfois plus. Puis, au lieu de continuer d'accélérer, l'économie prend une vitesse de croisière. La croissance se poursuit, mais pas au même rythme. Cette transition entre un essor fulgurant pour l'économie et le marché et une cadence plus raisonnable est toujours un peu inquiétante. On s'aperçoit que les choses ralentissent et on peut se demander s'il faut s'attendre au pire. Or, nous ne croyons pas que c'est le cas.

Nous pensons que c'est une transition normale. À mon avis, pendant cette période, les gens se concentrent sur ce qui les préoccupe le plus ou sur ce qui préoccupe le plus de gens. Ils attribuent ces craintes à ce qui se passe. Je sais bien que les relevés de l'inflation font peur, mais je me hâte d'ajouter que nous étions avertis. En effet, les gens qui font ce genre de prévisions nous ont prévenus pendant une bonne partie de l'année dernière que l'inflation serait très forte, ne serait-ce qu'à cause des comparaisons d'une année sur l'autre, mais aussi à cause de certaines distorsions liées à la COVID-19 et de la forte probabilité que ces conditions sortent la Fed et la Banque du Canada de leur torpeur. Et je ne dis pas cela de façon péjorative.

En fait, les choses se passaient comme elles le voulaient et ont probablement ouvert la voie à des hausses de taux. Je pense que c'est le cas. Il est toujours préférable que les conditions désagréables se dissipent rapidement. Cette incertitude et peut-être les craintes au sujet de la Fed depuis quelque temps et de la situation en Ukraine, peu importe ce que c'est, les gens trouvent toujours des raisons de s'inquiéter. Cette période de correction et de consolidation pourrait encore durer quelque temps. D'après moi, il est probablement sage d'en tenir compte dans ses plans, mais d'ici la fin d'année ou peu de temps après, le marché devrait repartir vers de nouveaux sommets et nous devons être prêts.



Un début d'année difficile

Mark Bayko :

J'aimerais revenir à la question des hausses de taux d'intérêt, parce que ce qui m'a surpris à la fin de l'année dernière et aujourd'hui encore, c'est l'ampleur du resserrement attendu par les marchés. Si je ne me trompe pas, ils anticipent actuellement près de six hausses des taux d'intérêt aux États-Unis et au Canada rien que pour cette année. Je me demande ce que vous en pensez et ce que vous recommandez aux investisseurs pour surmonter cette période durant laquelle les banques centrales pourraient agir un peu plus énergiquement que par le passé.

Jim Allworth :

Premièrement, il ne faut pas croire tout ce que le marché nous signale. On dit souvent que trop de confiance mène à l'erreur. Pourtant, c'est le cas du marché. Les gens semblent croire qu'il est doté d'un pouvoir surnaturel et qu'il est capable de prédire l'avenir. Or, il change sans arrêt d'avis, et rapidement. On ne peut donc pas se fier à ses prédictions. Il n'y a pas si longtemps, le marché estimait qu'il n'y aurait aucune augmentation des taux de la part de la Fed en 2022, qu'elle ne commencerait à y penser qu'en 2023. Ces estimations ne se fondaient pas simplement sur les commentaires de la Fed, c'était ce que les gens pensaient.

Ces perceptions ont changé et maintenant tout le monde s'affole. Mais ce n'est pas la façon dont je vois les choses. On a tendance à penser que la Fed est en quelque sorte contre le marché ou que c'est la Fed qui dicte l'évolution du marché. Mais non, c'est l'économie. La responsabilité de la Fed est de réagir à l'économie. C'est ce que fait la banque centrale et souvent, elle annonce à l'avance et les mesures qu'elle prendra. La Fed n'augmente pas les taux parce que l'économie patine. La Fed relève les taux parce que l'économie a été vigoureuse et que cela a entraîné une inflation des prix.

L'inflation s'explique en grande partie par les distorsions liées à la COVID-19 et c'est l'une des raisons pour lesquelles la Fed ne la qualifie plus de transitoire ; elle pense maintenant que les niveaux resteront très élevés pendant quelques mois. Toutefois, les taux d'inflation devraient commencer à baisser au second semestre, puis de manière plus prononcée l'an prochain. C'est notre opinion. Donc, même si elle affirme qu'elle est prête à faire preuve de patience, je pense que la Fed doit, pour rester crédible, relever les taux pour contrer l'inflation. Et elle le fera. Mais je voudrais juste rappeler à tout le monde que la Fed n'amorce pas ce processus ni le continue dans le but de provoquer une récession.

Elle a un double mandat qui lui est confié par le Congrès. Ce double mandat est, dans la mesure du possible, d'arriver au plein emploi dans l'économie, tout en assurant la stabilité des prix. Elle doit donc contrôler les prix dans une certaine mesure, c'est-à-dire éviter qu'ils évoluent dans une direction ou dans l'autre de façon trop marquée. Et elle doit gérer les conditions monétaires de façon à ce que la plupart des gens aient du travail.

Or, ce n'est pas qu'un simple truisme ni un compliment ni un énoncé de mission. C'est son rôle et en réalité, elle le fait plutôt bien. Ainsi, depuis le début des années 1950, lorsque le taux des fonds fédéraux a été mis en place, la Fed a opéré 17 cycles de resserrement. Neuf de ces cycles ont abouti à un atterrissage en douceur, ce qui est toujours l'intention de la Fed, et huit ont entraîné une récession. Par conséquent, la probabilité d'un atterrissage en douceur est plus forte qu'à pile ou face. Ce que je veux dire, c'est que cette attente est tout à fait raisonnable puisque la Fed y est parvenue dans le passé et que c'est son intention. Si vous êtes de notre avis et que vous croyez que l'inflation diminuera un peu au second semestre et plus encore l'an prochain, alors à un moment donné, l'inflation permettra à la Fed de ralentir les hausses de taux.

Donc la question qui reste est celle-ci : est-il encore possible que la Fed exagère et décrète plus de hausses de taux que l'économie ne peut en supporter ? Oui, c'est possible. Mais selon moi, les gens ne se rendent pas compte qu'on est loin d'une telle situation. Et je voudrais juste souligner le fait que depuis la création du taux des fonds fédéraux, il n'y a jamais eu de récession sans que le taux des fonds fédéraux soit plus élevé que le taux de croissance nominal de l'économie. Le taux de croissance nominal de l'économie est le taux qui inclut l'inflation, les augmentations de prix. Normalement, le taux de croissance dont vous et moi entendons parler est le taux après déduction de la hausse des prix.



Un début d'année difficile

Dans ce cas-ci, il faut l'intégrer à la croissance. Selon ce calcul, l'année dernière, l'économie américaine a crû de 10 % incluant la progression des prix. Le taux des fonds fédéraux est à zéro. La croissance ne se maintiendra pas à 10 %. D'après nous, cette année, la croissance va retomber entre 6 % et 7 %, selon cette méthode de calcul. L'an prochain, elle tournera probablement entre 4 % et 5 %. Or, il faudrait que les taux d'intérêt grimpent fortement avant de rattraper n'importe lequel de ces taux de croissance, même les plus bas prévus pour plus tard. De plus, la Fed ne se réunit que huit fois par an et elle augmente les taux d'un quart de point à la fois habituellement et plus rarement de 50 points de base.

Donc, même si la Fed commence à relever les taux en mars, comme le prévoit le marché, ce qui pourrait donner six hausses cette année ou peut-être même... En fait, elle ne pourra probablement pas aller au-delà de six hausses cette année. Elle devra continuer à augmenter les taux tout au long de l'année prochaine et il faudra attendre la fin de l'année et plus probablement 2024 avant que le taux des fonds fédéraux rattrape le taux de croissance de l'économie, une convergence qui s'est toujours produite avant le début d'une récession. Je pense donc que la question de la récession ne se posera pas de sitôt. N'oubliez pas que quand la Fed relève les taux, elle le fait pour tempérer une expansion trop rapide de l'économie. Qui dit expansion rapide, dit forte croissance des bénéfices des sociétés. Si les bénéfices des entreprises augmentent, en général, la valeur des entreprises monte aussi. Par conséquent, nous demeurons optimistes à l'égard des actions. Nous savons que nous traversons une période de correction et de consolidation. Si nous sommes chanceux, elle ne durera pas longtemps ; sinon, elle durera plus longtemps. Honnêtement, je préférerais ne pas avoir de chance et que la période dure plus longtemps, parce qu'alors, les bases seront plus solides pour permettre d'autres avancées à plus long terme.

Mark Bayko :

Intéressant ! Il nous reste quelques minutes. Je me demande donc si nous pourrions nous en tenir à l'économie et au risque de récession auquel vous avez déjà fait allusion. Nous examinons et analysons assez souvent la feuille de pointage sur la récession ; nous en avons publié une dans notre publication mensuelle Perspectives mondiales plus tôt cette année. Je me demande simplement si vous pourriez nous faire part de certains des messages clés et des points de vue que la feuille de pointage économique nous disait.

Jim Allworth :

Avec plaisir. Eh bien, la feuille de pointage sur la récession, que nous avons utilisée pendant un bon bout de temps, est le premier outil vers lequel nous nous tournons pour poursuivre notre cadre relatif à la stratégie de placement. Ce cadre déclare simplement que s'il n'y a pas de récession aux États-Unis à l'horizon, alors les investisseurs devraient donner aux actions le bénéfice du doute. Cela est fondé sur plus d'un siècle d'histoire qui montre que chaque marché baissier aux États-Unis au cours de cette période et au Canada a été associé à la récession aux États-Unis.

Nous aimerions donc être en mesure de prédire les récessions, car nous savons qu'elles entraînent une période plus longue et difficile pour les marchés boursiers. Si elles ne se produisent pas, nous accordons plus de place aux actions. Ainsi, la fiche de pointage sur la récession examine sept indicateurs différents, qui ont tous des antécédents qui montrent qu'ils ont été assez efficaces pour nous indiquer à l'avance qu'une récession aura lieu ; certains d'entre eux ont d'excellentes feuilles de route ou, du moins, c'est le cas pour deux d'entre eux. D'autres indicateurs peuvent être moins précis, mais ils sont tous utiles et ce qu'ils nous révèlent aujourd'hui, c'est qu'il n'y a pas de récession en vue. En outre, puisque nous savons comment chacun fonctionne arithmétiquement, nous sommes en mesure de déterminer ce qu'il faut pour les faire changer de cap et les amener vers un niveau qui ne nous donnerait plus le feu vert, mais plutôt un feu orange ou un feu rouge sur l'économie.

Nous pensons que certains de ces indicateurs mettront un certain temps à atteindre ce point et que quelques-uns d'entre eux ont l'habitude de nous le dire entre six mois et douze mois avant le début d'une récession. Ils ne sont



Un début d'année difficile

toutefois pas près d'être arrivés à ce point. Nous nous sentons donc plutôt à l'aise à ce propos et avons publié un article dans notre bulletin Perspectives mondiales de janvier qui illustre la feuille de pointage sur la récession et discute de certains de ces indicateurs.

Nous avons publié régulièrement cette feuille de pointage une fois par trimestre, mais la chose que je promets à nos clients est que si l'un des indicateurs change de statut, nous n'attendons pas le trimestre avant de vous le dire, nous publions cette nouvelle dans une publication plus opportune. Je dirais simplement que c'est une façon de voir les choses. Il existe donc sept indicateurs, qui sont tous un peu différents. Ils ne sont pas trop interreliés. Ils sont plutôt indépendants et nous aimons ça.

Je suggère aussi aux gens de consulter les conseils à cet effet d'Eric Lascelles, économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs, qui gère tous nos fonds communs de placement à l'échelle internationale et beaucoup d'argent pour des clients nantis et fortunés dans le monde entier. Il passe en revue 17 variables économiques. Elles sont toutes différentes, mais ont la caractéristique commune de se comporter différemment à différents moments du cycle économique. Elles se comportent différemment au début du cycle par rapport à la façon dont elles agissent au milieu du cycle, à la fin du cycle ou en récession. Il examine ces 17 variables chaque mois et leurs variables américaines, mais il regarde aussi celles du Canada et il les évalue tous les mois pour déterminer si elles se comportent comme elles le font au début, au milieu et à la fin du cycle ou lors d'une récession. Lorsqu'il les additionne toutes, il obtient une certaine probabilité quant à notre situation. Ces variables sont en baisse très nette au milieu du cycle en ce moment.

Beaucoup d'entre elles étaient en début de cycle depuis longtemps, alors que beaucoup de variables du début de cycle ont maintenant migré vers le milieu de cycle. Certaines se comportent comme elles le feraient au début du cycle. Une ou deux se comportent comme elles le feraient à la fin du cycle. Aucune ne se comporte comme elles le feraient en présence d'une récession. J'aime bien cette approche, car il est possible qu'une, deux ou trois des variables qu'Eric examine soient trompeuses au cours du cycle et se comportent de façon atypique pour une raison particulière. Toutefois, il est hautement improbable que les 17 soient erronées. Il s'agit donc d'une assez bonne façon d'obtenir des probabilités et notre travail en tant que gestionnaires de portefeuille consiste à nous pencher sur la meilleure probabilité lors de la constitution et de la gestion d'un portefeuille.

J'aime cette approche. La troisième façon que je propose consiste simplement à analyser l'économie et à prendre le pouls de diverses de ses parties importantes. Excusez-moi, c'était un de mes Labrador qui était en désaccord avec moi. Quoi qu'il en soit, nous examinons divers aspects importants de l'économie en vue de déterminer s'ils sont vulnérables, faibles, forts et où nous sommes. L'analyse du consommateur est très importante. En ce moment, il est confiant et il a beaucoup d'argent en banque tant aux États-Unis et qu'au Canada. L'épargne excédentaire dans les comptes bancaires des sociétés et des particuliers aux États-Unis et au Canada totalise plus de 10 % du produit intérieur brut, ce qui est extrêmement élevé.

La totalité de cet argent ne sera pas dépensée, mais environ 20 % le seront au cours des deux prochaines années, ce qui est suffisant en soi pour maintenir les dépenses de consommation dans une fourchette raisonnable. De plus, les dépenses en immobilisations sont très élevées aux États-Unis. La reprise est lente au Canada. Toutefois, le dernier sondage sur la situation des entreprises de la Banque du Canada montre que les entreprises sont plus unanimes qu'elles ne l'ont été depuis 20 ans sur le plan de la probabilité qu'elles dépenseront massivement dans les dépenses en immobilisations au cours des deux prochaines années. Selon moi, il s'agit d'une bonne nouvelle pour les États-Unis. Comme je l'ai dit, cela est déjà en cours et en voici la raison : les bénéfices des entreprises sont très élevés dans les deux pays.

Les bénéfices des entreprises ont très souvent financé les apports en capital et les dépenses en immobilisations. Leurs profits sont donc élevés et les taux d'intérêt sont faibles si elles ont besoin d'emprunter de l'argent. Elles peuvent donc obtenir des prêts sans problème. La pénurie de main-d'œuvre est le plus grand problème auquel elles sont confrontées. Elles ont du mal à trouver tous les travailleurs dont elles ont besoin et tendent à prendre des décisions de dépenses en



Un début d'année difficile

immobilisations qui pourraient réduire leur besoin d'embaucher plus d'employés. Tout cela se déroule comme prévu, et les dépenses en immobilisations représentent une partie beaucoup plus petite de l'économie que le consommateur. Elles représentent environ 15 % de l'économie et le consommateur, environ 70 % aux États-Unis. Cependant, lorsque les dépenses en immobilisations augmentent, elles le font fortement, et quand elles baissent, elles le font tout aussi fortement. En ce moment, elles sont au cœur d'un mouvement haussier qui accroît le PIB et qui le fera pendant un certain temps.

Ainsi, sur tous les fronts ici, la feuille de pointage, la probabilité de réussite d'Eric et notre propre vision de l'économie, cette deuxième croissance économique est loin d'être terminée.

Mark Bayko :

Oui. Eh bien, par manque de temps, restons-en là, mais Jim, comme toujours, merci de nous avoir parlé aujourd'hui, de nous avoir communiqué des points de vue et fait part de certaines de vos réflexions sur le début de l'année et ce que nous réserve l'avenir. J'ai bien hâte, comme d'habitude, d'animer une nouvelle présentation dans un avenir pas trop lointain et je remercie tous ceux qui ont pris le temps de nous écouter aujourd'hui. Si vous avez des questions ou des commentaires, veuillez communiquer avec votre représentant de RBC Gestion de patrimoine.

Déni de responsabilité

Ce fichier audio est transmis par RBC Gestion de patrimoine à titre informatif seulement. Au Canada, RBC Gestion de patrimoine est la marque descriptive utilisée par RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et certaines de ses sociétés affiliées. Aux États-Unis, RBC Gestion de patrimoine est une division de RBC Capital Markets, LLC. Au Royaume-Uni et aux îles Anglo-Normandes, la division internationale Gestion de patrimoine de RBC est formée d'un réseau international de sociétés RBC et comprend notamment RBC Europe Limited et RBC Investment Solutions CI Limited. En Asie, RBC Gestion de patrimoine est la marque descriptive mondiale des activités de gestion de patrimoine de Banque Royale du Canada et de ses sociétés affiliées et de leurs succursales, notamment la succursale de Singapour de Banque Royale du Canada, la succursale de Hong Kong de Banque Royale du Canada et RBC Investment Services (Asia) Limited.

Les commentaires contenus dans ce fichier audio sont de nature générale ; ils ne tiennent pas compte de la situation ou des besoins particuliers d'une personne précise et ne constituent pas des conseils en matière de droit, de placement, de fiducie, de succession, de comptabilité ou de fiscalité.

Ils sont fondés sur des données jugées dignes de foi, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité. Sauf indication contraire, les opinions, les estimations et les projections contenues dans cet enregistrement audio sont celles des conférenciers à la date de publication, peuvent changer sans préavis et ne reflètent pas nécessairement celles de RBC Gestion de patrimoine. Cet enregistrement audio peut ne pas tenir compte de tous les renseignements disponibles. Les placements ou les services dont il est question dans cet enregistrement audio pourraient ne pas vous convenir. Nous vous recommandons de consulter votre conseiller en placement pour vérifier si ces placements ou services vous conviendraient.

Au Canada, pour obtenir d'autres dénis de responsabilité à l'égard de cet enregistrement audio, veuillez vous adresser à votre conseiller en placement.