



VEILLER À LA PROSPÉRITÉ DE NOS CLIENTS
NOTRE MISSION



PERSPECTIVE DU MARCHÉ Q4 2021

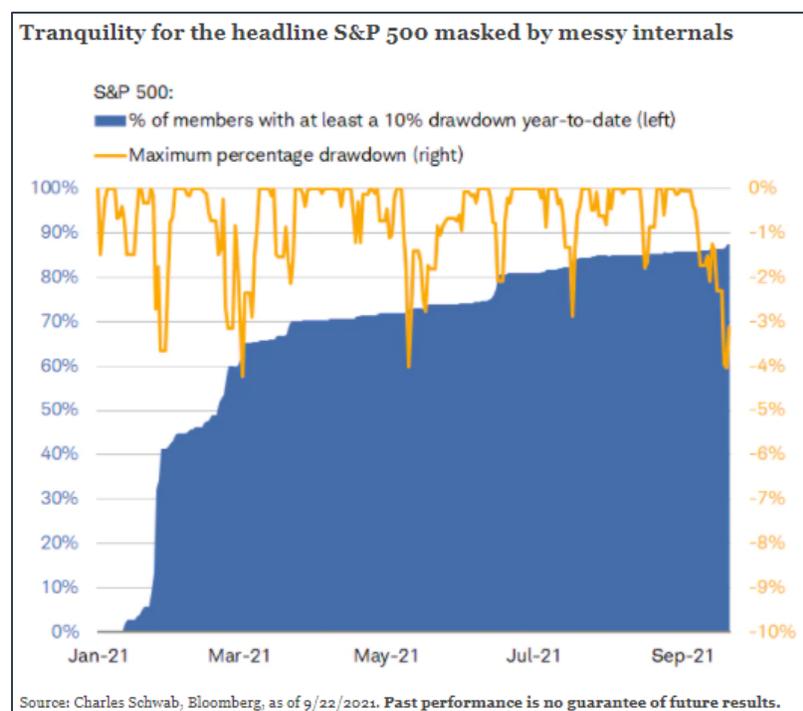
MICHAEL DIL, CFA
CHIEF INVESTMENT OFFICER

Perspective du marché de Mandeville - automne 2021

Bien que les indices boursiers nord-américains aient régulièrement progressé depuis le début de l'année, leur performance masque une grande partie des turbulences qui se cachent sous leur surface. Au trimestre dernier, nous avons mis en garde les investisseurs contre les risques d'une normalisation de la croissance économique et d'une inflation supérieure à la moyenne, et nous commençons maintenant à voir des signes de faiblesse dans les données économiques générales. Les craintes du marché du trimestre dernier concernant Evergrande, les goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement mondiale, le dilemme de la Banque centrale et les multiples projets de loi de dépenses sur le bureau du Congrès américain, ont tous ajouté au niveau de volatilité implicite des marchés financiers.

Cela dit, même si ces facteurs peuvent modérer la croissance mondiale explosive observée depuis le début de l'année, la combinaison des mesures de relance gouvernementales, des taux d'intérêt ultra-bas (par rapport à l'histoire) et des campagnes de vaccination réussies dans les économies avancées renforce notre conviction que les actions ordinaires resteront la classe d'actifs la plus rentable à long terme. En d'autres termes, la thèse TINA des actions (il n'y a pas d'alternative) devrait rester intacte sur le long terme.

Comme c'est le cas le plus souvent, les rendements des indices donnent rarement une image complète de la situation - à ce jour, près de 90 % des composants du S&P 500 ont connu une baisse d'au moins 10 %, bien que l'indice ait poursuivi sa trajectoire ascendante.



Les actions mondiales étant désormais confrontées à une multitude de pressions à court terme qui maintiendront probablement la volatilité élevée jusqu'à la fin de l'année, nous recommandons aux investisseurs de conserver un certain montant de liquidités sur la touche afin de tirer parti des opportunités offertes par cette volatilité.

Le dilemme des banques centrales en matière d'inflation

La Réserve fédérale américaine a indiqué qu'elle était prête à commencer à réduire son programme d'achat d'obligations et qu'elle était sur le point de relever les taux à court terme d'ici la fin de 2022. Alors que le président de la Fed, Jerome Powell, annonce la fin de l'attitude dovish de la banque centrale, les marchés obligataires et boursiers prennent en compte la perspective d'une normalisation de la croissance économique (et de l'inflation) à long terme.

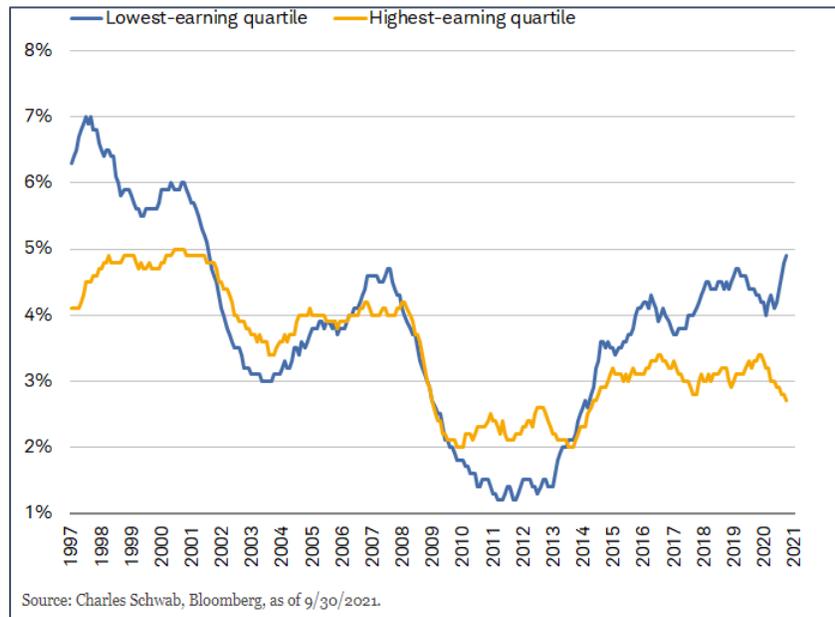
Lors de la réunion du Comité fédéral de l'open market (FOMC) qui s'est tenue au début du mois de novembre, M. Powell a annoncé le début de la réduction du bilan au rythme de 15 milliards de dollars par mois (dont 10 milliards de dollars de bons du Trésor et 5 milliards de dollars de titres adossés à des créances hypothécaires), tout en maintenant les taux d'intérêt stables.

La rhétorique des banques centrales du monde entier montre qu'elles sont prêtes à tolérer un degré d'inflation plus élevé, du moins à court et à moyen terme, ce qui constitue un changement de politique spectaculaire par rapport aux cycles précédents où les banques centrales agissaient de manière préventive pour contrer la surchauffe de l'inflation.

Les banquiers justifient ce changement par le fait que la décennie précédente a été caractérisée par une inflation inférieure à l'objectif fixé, et que les décideurs pensent que l'inflation actuelle est en grande partie transitoire.

Si certaines poches d'inflation peuvent être transitoires, d'autres sont probablement plus durables. La croissance des salaires, par exemple, est historiquement très rigide - ce qui signifie qu'une fois que les employeurs décident d'augmenter les salaires, il est très difficile de les réduire par la suite.

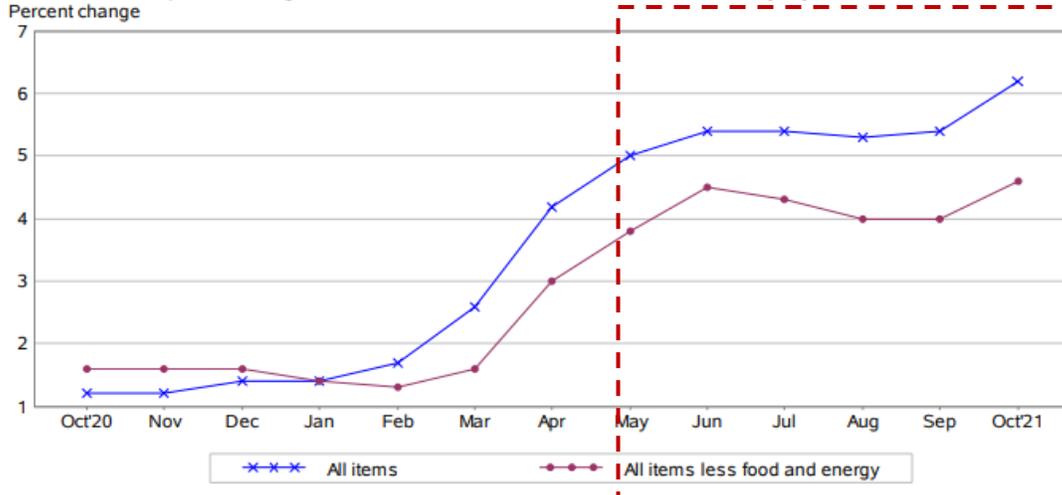
Aujourd'hui, l'économie connaît des niveaux de croissance des salaires proches de la limite supérieure de sa moyenne sur dix ans. En résumé, les salaires augmentent rapidement, mais une grande partie de la croissance est encore le fait des travailleurs à faible revenu, ce qui indique un marché du travail très solide et des augmentations de prix potentiellement irréversibles à venir.



D'autres sources d'inflation ont été bien documentées : une augmentation de la demande de biens et de services qui dépasse le rythme de l'offre. La congestion de la chaîne d'approvisionnement dans les ports d'expédition mondiaux critiques a entraîné des pénuries d'articles allant des puces informatiques aux produits ménagers. À cela s'ajoute l'augmentation rapide des prix des produits de base et des attentes salariales, qui a conduit les analystes à réviser les hypothèses d'inflation - le consensus est maintenant qu'elle restera élevée beaucoup plus longtemps que les marchés ne le prévoyaient initialement.

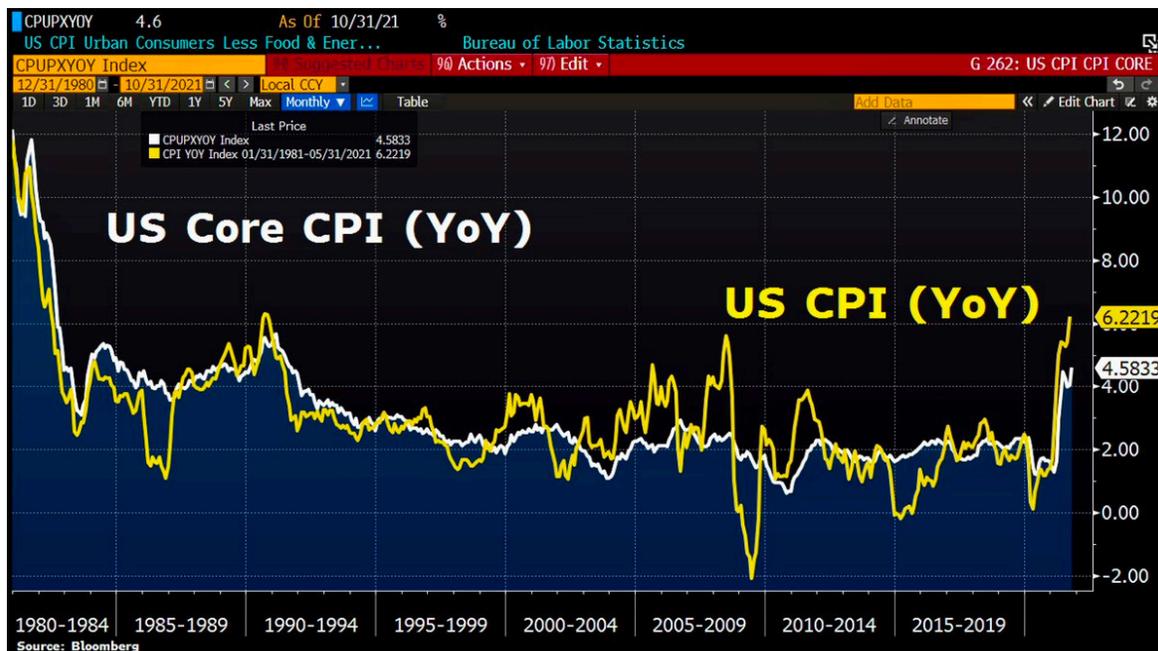
L'inflation américaine a atteint son plus haut niveau depuis trois décennies en octobre, entraînant des augmentations significatives des prix de tous les produits, des denrées alimentaires aux voitures en passant par le carburant. L'indice des prix à la consommation (IPC) américain - une mesure de ce que les consommateurs paient pour un panier standardisé de biens et de services - a augmenté de 6,2% en octobre par rapport à l'année précédente. Il s'agit de la variation sur 12 mois la plus rapide depuis 1990, et du cinquièmeth mois consécutif où il dépasse 5 %.

Chart 2. 12-month percent change in CPI for All Urban Consumers (CPI-U), not seasonally adjusted, Oct. 2020 - Oct. 2021



Source : Département du travail des

La difficulté actuelle pour le marché réside toutefois dans le fait que la Fed a adopté une politique de "ciblage flexible de l'inflation moyenne" au milieu de la pandémie de COVID-19 - une mesure visant à lutter contre la persistance d'une inflation faible dans les années précédant 2020. La Fed a indiqué qu'elle laisserait plutôt l'inflation s'emballer pendant un certain temps, afin de s'assurer que ses objectifs d'emploi maximal soient atteints et que la croissance ne soit pas freinée. Aujourd'hui, alors que l'inflation dépasse largement l'objectif de la Fed (~2 %), le marché ne sait pas si la Fed doit (ou va) relever les taux pour ramener l'inflation à 2 %-2,5 %.



Source : Bloomberg

Au nord de la frontière, la Banque du Canada a modifié ses prévisions lors de sa réunion d'octobre afin de tenir compte de la vigueur de l'économie canadienne. Alors que la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 0,25 %, elle a avancé sa prévision du moment où elle s'attend à ce qu'il y ait suffisamment de " mou " économique pour justifier une hausse des taux - ce moment est maintenant prévu pour le milieu de 2022, mais pourrait survenir dès avril. Fait intéressant, la Banque du Canada a indiqué qu'elle ne prévoyait pas de normalisation de l'inflation avant 2024 - et non, ce n'est pas une faute de frappe.

Les principales implications pour les investisseurs sont que les analystes prévoient désormais trois hausses de taux de la part de la Banque du Canada en 2022, ce qui portera le taux au jour le jour à 1 % d'ici la fin de l'année prochaine - une perspective nettement plus optimiste que celle de nos homologues américains.

Le projet de loi sur l'infrastructure de 1,2 billion de dollars a été promulgué

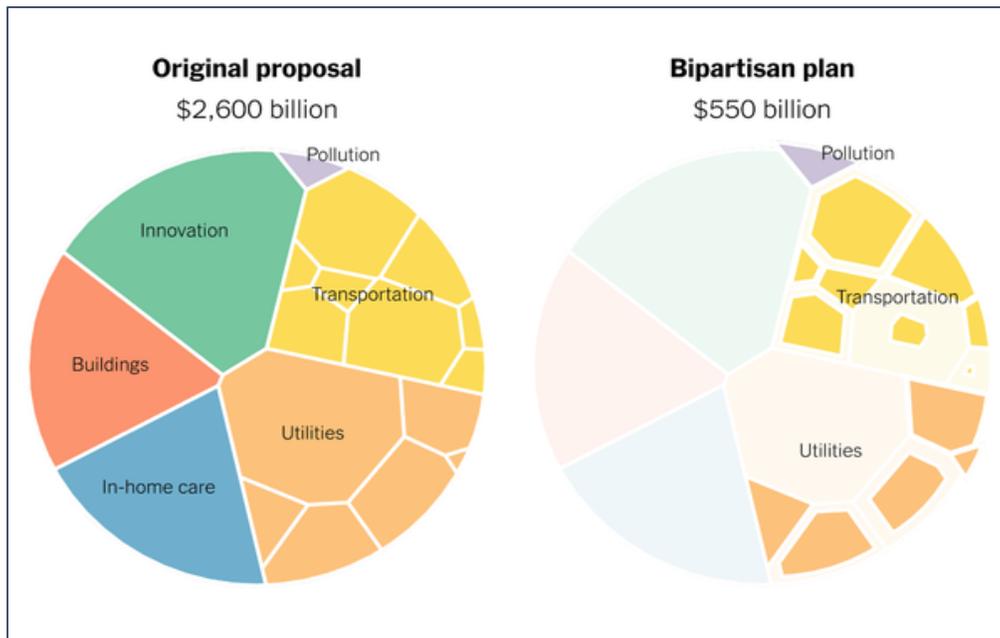
Alors que les banques centrales commencent à relâcher l'accélérateur de la relance, la Maison Blanche continue de foncer à toute allure.

Ce mois-ci, le président Biden a signé un projet de loi sur les infrastructures de 1 200 milliards de dollars, mettant ainsi la dernière main à un élément clé de son programme économique. Le projet de loi prévoit 550 milliards de dollars de nouveaux investissements fédéraux dans les infrastructures américaines au cours des cinq prochaines années, allant des ponts aux routes en passant par les infrastructures énergétiques et le haut débit.

Parmi les aspects notables de ce plan, citons le plus grand investissement fédéral dans les transports publics de l'histoire et dans le transport ferroviaire de passagers depuis la création d'Amtrak, un engagement de 65 milliards de dollars pour améliorer l'infrastructure à large bande du pays, 42 milliards de dollars pour moderniser l'infrastructure portuaire et les aéroports, 15 milliards de dollars pour les projets à faible coût et les projets de développement durable et l'infrastructure des véhicules électriques, 65 milliards de dollars pour reconstruire le réseau électrique et 110 milliards de dollars pour les routes, les ponts et d'autres améliorations majeures des infrastructures.

Étonnamment, parmi la multitude de mesures proposées pour financer ces dépenses, l'augmentation des impôts n'a pas été citée comme une option. Au contraire, elle devrait ajouter 256 milliards de dollars au déficit du budget fédéral au cours des dix prochaines années.

En termes d'impact économique, ces investissements sont susceptibles d'avoir un impact à long terme sur la création d'emplois plutôt qu'un impact immédiat. Les avantages des dépenses d'infrastructure mettent plus de temps à se propager dans l'économie que l'assouplissement de la politique monétaire, mais leurs effets sont très durables. Selon S&P Global, le projet de loi entraînera la création de 883 600 nouveaux emplois d'ici à 2030, ce qui laisse entrevoir une marge de manœuvre importante pour le maintien de la vigueur économique.



Source : Bloomberg

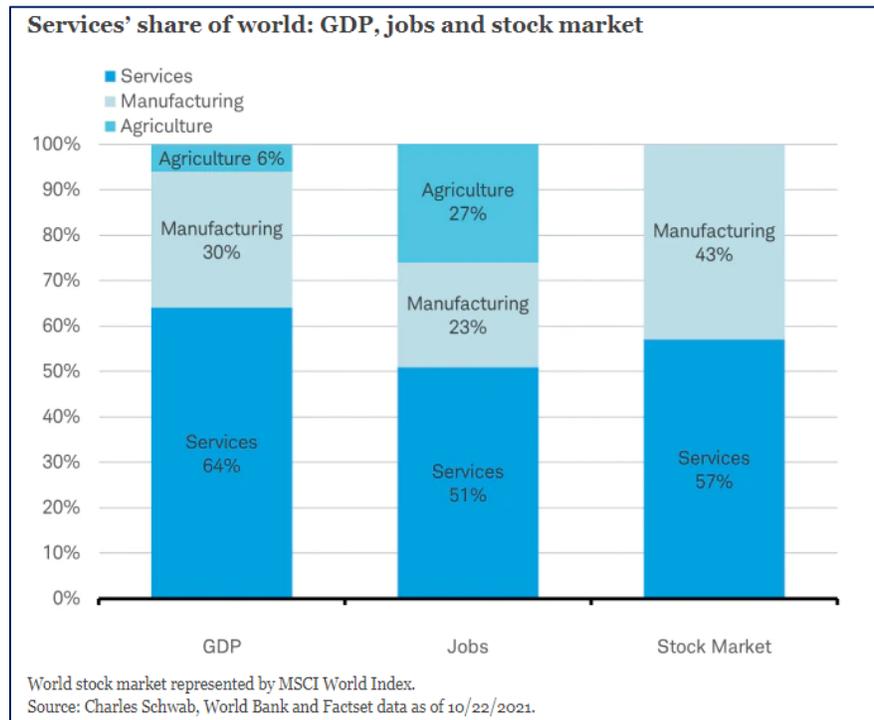
Les conditions économiques à long terme restent favorables malgré la volatilité à court terme

Au trimestre dernier, notre orientation en matière d'allocation d'actifs reflétait notre opinion selon laquelle les données économiques à court terme étaient sur le point de se refroidir au cours des deux prochaines années - nous l'avons constaté dans les données économiques récentes. Les récentes données PMI suggèrent que les directeurs d'achat ont ralenti leurs dépenses, ce qui est probablement le résultat de pénuries de produits et de main-d'œuvre.

Une pénurie mondiale d'approvisionnement en énergie s'est manifestée ces dernières semaines, exacerbant la tendance à la hausse des prix au comptant du gaz naturel et se répercutant sur les prix des autres produits de base. Cela a soulevé les préoccupations concernant la production économique et l'inflation, en particulier dans les économies européennes et asiatiques. Les prix de référence du gaz naturel en Europe ont grimpé de plus de 500 % au cours de la seule année 2021 - une histoire similaire en Asie également. Plus récemment, les prix du gaz naturel nord-américain se sont joints à la reprise, les contrats à terme atteignant certains de leurs niveaux les plus élevés depuis 2014. Le déséquilibre fulgurant entre l'offre et la demande dans le complexe mondial du gaz naturel a ajouté une autre couche de risques de baisse de la croissance économique à court terme. Par exemple, l'indice PMI de la Chine est tombé en territoire de contraction début octobre.

À plus long terme, l'un des principaux points positifs pour les marchés d'actions est que le secteur mondial des services connaît toujours une croissance explosive. Par services, nous entendons notamment les soins de santé, le droit, le divertissement, l'hôtellerie et l'éducation. En fait, la part des services dans le PIB mondial a désormais largement dépassé celle de l'industrie

manufacturière ou de l'agriculture, même si la plupart des données économiques publiées font état d'une activité dans le secteur manufacturier. En d'autres termes, malgré la faiblesse des indicateurs économiques traditionnels (par exemple, les indices PMI), les services représentent plus de la moitié de l'indice MSCI World et devraient continuer à stimuler le marché jusqu'à la fin de l'année.



Les révisions des bénéfices sont fortes, mais se normalisent par rapport au sommet atteint.

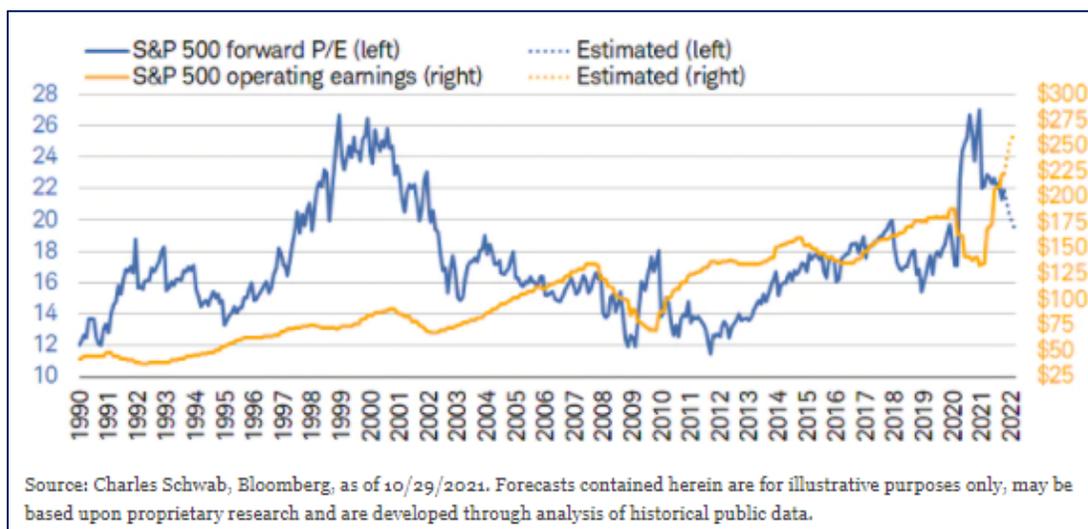
La croissance des bénéfices des entreprises d'une année sur l'autre a également commencé à se stabiliser par rapport aux niveaux gonflés du début de l'année. Les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement augmentant les coûts des matériaux et de la main-d'œuvre, les marges bénéficiaires à court terme sont susceptibles de se contracter. Le niveau des révisions à la hausse des bénéfices des analystes est devenu négatif, reflétant un consensus selon lequel les bénéfices des entreprises à court terme ne devraient pas continuer à augmenter dépassant les attentes. Depuis la fin de l'été, le niveau des révisions positives des bénéfices par les analystes a perdu de sa vigueur, de manière générale. Les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement, l'augmentation du coût des intrants et la hausse des salaires commencent à peser sur les bénéfices des entreprises.



La vigueur des bénéfices a entraîné une baisse du ratio cours/bénéfices du S&P 500, qui n'avait plus été observé depuis la bulle Internet. L'année dernière, les investisseurs se sont demandé si le marché était condamné à une répétition des années 1999-2000, alors que le ratio cours/bénéfice à terme du S&P 500 atteignait 27x.

Ce que beaucoup n'ont pas compris, cependant, c'est que les bénéfices des entreprises américaines tendaient à des niveaux artificiellement déprimés - autrement dit, la composante bénéfices (dénominateur) du ratio C/B s'est comprimée tandis que la composante prix (numérateur) est restée inchangée, les investisseurs regardant au-delà de la pandémie de COVID-19.

Aujourd'hui, le ratio cours/bénéfice à terme reste élevé, mais il est en baisse, car les bénéfices des entreprises sont en train de rattraper leur retard. Néanmoins, le marché est cher par rapport à l'histoire selon toute mesure traditionnelle, ce qui est souvent un indicateur avancé d'une volatilité accrue pour les trimestres/années à venir.

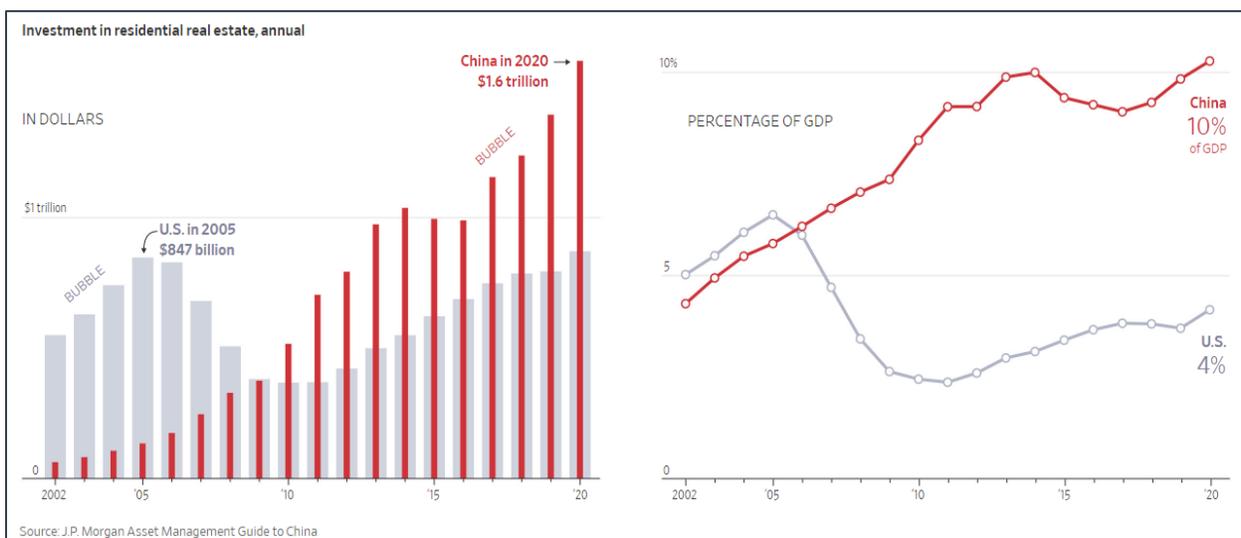


L'entreprise chinoise Evergrande en difficulté

Nous pensons qu'il est important d'évoquer la débâcle d'Evergrande, qui a provoqué un effondrement généralisé des marchés boursiers mondiaux fin septembre/début octobre et qui a fait l'objet de nombreuses questions/préoccupations de la part des clients. Bien qu'elle ne soit plus au centre de la presse financière, nous pensons qu'il est important que les investisseurs la suivent de près.

Le géant chinois du développement immobilier Evergrande était (et est toujours) au bord de l'effondrement, et les analystes préviennent que les retombées potentielles de sa faillite pourraient avoir des implications qui dépassent largement les frontières de la Chine. Selon l'économiste en chef de Capital Economics pour l'Asie, "l'effondrement d'Evergrande serait le plus grand test auquel le système financier chinois ait été confronté depuis des années."

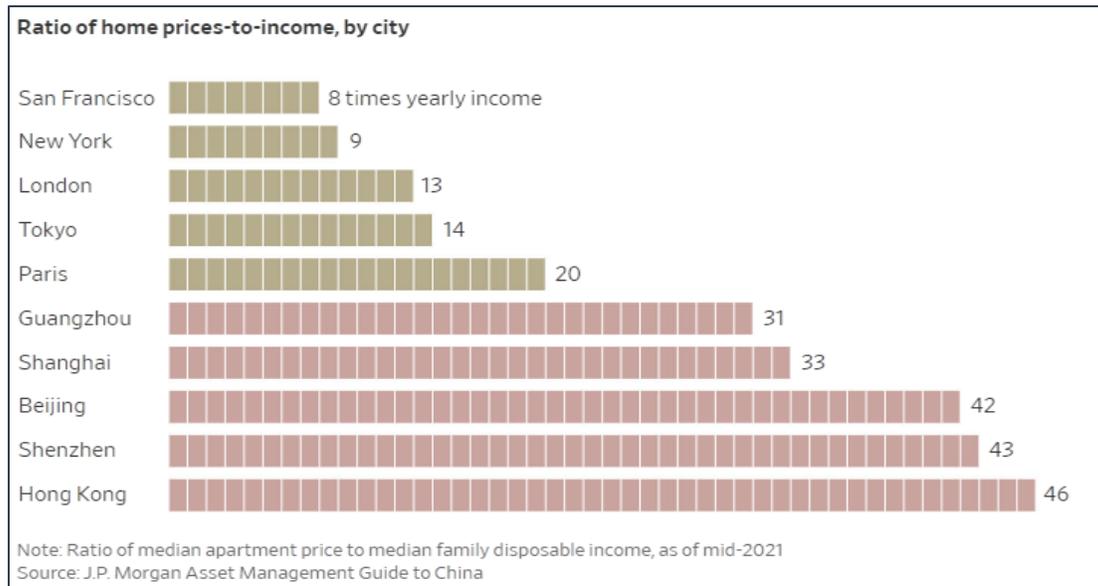
Après son expansion rapide et pluridécennale en Chine, Evergrande a acheté pendant des années des actifs immobiliers à mesure que l'économie chinoise prospérait. Un programme d'expansion agressif, associé à des marchés de la dette accommodants, a permis à Evergrande d'accumuler une dette écrasante de plus de 300 milliards de dollars. Un récent changement de politique de la part du gouvernement chinois a imposé des limites plus strictes sur l'endettement des entreprises et a laissé Evergrande se démener pour rembourser 300 milliards de dollars de dettes. Les analystes craignent que le défaut de paiement de cette dette par le promoteur n'ait de graves répercussions sur l'ensemble du secteur immobilier chinois.



Evergrande et le secteur immobilier au sens large en Chine sont des moteurs importants du PIB, et la dernière débâcle d'Evergrande a mis en lumière l'ampleur de la bulle immobilière qui se forme depuis des années sur le marché de l'immobilier résidentiel du pays.

De 2002 à 2020, les investissements chinois dans l'immobilier résidentiel, exprimés en pourcentage du PIB, ont éclipsé la bulle immobilière américaine des années 2000. Avec environ 10 % du PIB chinois, une détérioration ou un ralentissement du marché immobilier aurait des répercussions importantes sur l'ensemble de l'économie chinoise.

Pour mieux mettre en perspective l'ampleur du boom immobilier chinois, il suffit de regarder le prix médian des logements par rapport au revenu disponible des familles. Aujourd'hui, un appartement médian à San Francisco ou à New York coûte environ 8,5 fois le revenu annuel d'une famille ; à Hong Kong, Shenzhen et Pékin, ce chiffre est supérieur à 40 fois.



Jusqu'à présent, Evergrande a évité le défaut de paiement en vendant des actifs à des prix très réduits. Par exemple, la vente récente du fabricant néerlandais de moteurs électriques e-Traction a été réalisée au début du mois à un prix réduit de 97 % par rapport au prix d'achat d'Evergrande en 2019.

Alors que l'entreprise poursuit sa lutte pour honorer les paiements d'intérêts, les investisseurs sont toujours aux prises avec de nombreuses inconnues, notamment la réponse que le gouvernement chinois pourrait apporter à la crise. Pékin a signalé qu'il se préparait à protéger les intérêts des propriétaires immobiliers au profit de la protection des intérêts nationaux. Dans l'état actuel des choses, Evergrande reste une entreprise en activité, mais le prix de ses actions et obligations indique que les investisseurs s'attendent à ce que la société fasse faillite et finisse par se restructurer.

Allocation d'actifs et orientation du portefeuille

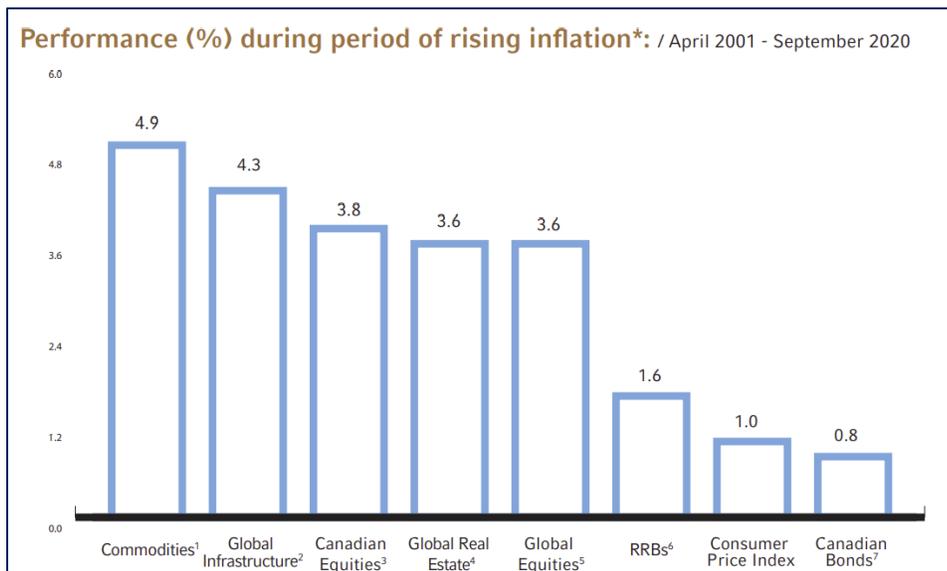
Si le trimestre dernier a été à la hauteur de sa réputation de volatilité, nous pensons toujours que les actions offrent aux investisseurs le meilleur rapport risque/récompense par rapport aux autres classes d'actifs. Dans notre dernière note, nous avons ajusté notre orientation factorielle pour les actions en faveur de la qualité par rapport à la valeur, qui continue de performer fortement dans un contexte macroéconomique volatile.

Nous réitérons notre préférence pour le facteur Qualité pour le moment - il s'agit généralement de sociétés affichant des rendements du capital élevés, une croissance stable des bénéfices d'une année sur l'autre, un faible levier financier et la capacité de répercuter la hausse des coûts des intrants sur les consommateurs - ce dernier point étant particulièrement pertinent dans l'environnement actuel. À ce stade du cycle économique, nous privilégions les entreprises composées stables par rapport aux entreprises plus cycliques, ce qui devrait aider les investisseurs à surmonter la volatilité actuelle du marché.

Gross Performance as of 10/29/2021 in USD									
Index Name	1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y	5Y	10Y
MSCI ACWI Index	-0.2%	0.4%	4.5%	2.6%	17.2%	36.3%	19.0%	15.3%	11.6%
 MSCI ACWI Minimum Volatility Index	-0.2%	-0.4%	2.1%	0.8%	10.4%	20.1%	11.4%	10.4%	10.2%
 MSCI ACWI High Dividend Yield Index	-0.4%	-0.4%	1.4%	-1.4%	10.3%	29.2%	11.4%	10.3%	8.5%
 MSCI ACWI Quality Index	0.3%	1.1%	5.6%	2.1%	19.0%	35.4%	25.1%	19.7%	14.8%
 MSCI ACWI Momentum Index	-0.1%	1.5%	6.0%	5.5%	11.7%	24.5%	22.9%	19.9%	15.1%
 MSCI ACWI Enhanced Value Index	-0.6%	-0.8%	-1.0%	-1.8%	12.2%	38.3%	9.9%	9.2%	7.9%
 MSCI ACWI Equal Weighted Index	-0.4%	-1.1%	1.6%	0.9%	10.4%	30.2%	14.6%	10.7%	8.1%
 MSCI ACWI Growth Target Index	-0.4%	-0.1%	3.8%	2.1%	15.6%	32.2%	19.0%	16.3%	12.7%

Source : MSCI

Nous restons sous-pondérés en titres à revenu fixe à la lumière des récents commentaires des banques centrales, mais nous apprécions le fait qu'une allocation en titres à revenu fixe peut servir de tampon pendant les périodes de volatilité du marché des actions. Tout en gardant à l'esprit les profils de risque des investisseurs, les actifs alternatifs - y compris le crédit privé et l'immobilier privé - peuvent être utilisés comme sources de revenus supplémentaires le cas échéant. De nombreux actifs alternatifs ont historiquement affiché de faibles corrélations avec les classes d'actifs traditionnelles, offrant ainsi des avantages substantiels en termes de diversification. En outre, des investissements tels que l'immobilier et les infrastructures ont également enregistré de bonnes performances en période de hausse de l'inflation et peuvent donc servir de couverture contre des secteurs plus sensibles à l'inflation dans un portefeuille.



Source : Refinitiv, Russell Investments

Bien entendu, il est difficile pour de nombreuses personnes de comprendre les nuances des produits privés et alternatifs - un conseiller qualifié et professionnel peut les aider dans ce processus, en travaillant avec elles pour déterminer comment les actifs alternatifs peuvent s'intégrer dans leurs objectifs patrimoniaux à long terme.



Mandeville Private Client Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM).

Cette publication contient les opinions de l'auteur. Les renseignements qu'elle contient ont été obtenus de sources jugées fiables, mais l'auteur, Clientèle privée Mandeville inc. ou toute autre personne ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur justesse. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les informations contenues dans cette publication sont uniquement destinées à des fins d'information et ne constituent pas des conseils en matière d'investissement, de finance, de droit, de fiscalité ou de comptabilité. De nombreux facteurs qui nous sont inconnus peuvent affecter l'applicabilité de toute déclaration ou commentaire fait dans cette publication à votre situation particulière. Par conséquent, vous ne devez pas considérer les informations contenues dans cette publication comme des conseils en matière d'investissement, de finance, de droit, de fiscalité ou de comptabilité. Vous devez consulter votre conseiller financier ou d'autres professionnels avant d'agir sur la base des informations contenues dans cette communication.

MANDEVILLE HOLDINGS INC. et le motif du lion sont des marques de commerce de Mandeville Holdings Inc. utilisées sous licence par Mandeville Private Client Inc.

Mandeville Holdings Inc. 1375 Kerns Road, Suite 200, Burlington, Ontario L7P 4V7 Tél. : 1-888-990-9155 - Fax : 1-905-331-4245 - www.mandevilleinc.com