



VEILLER À LA PROSPÉRITÉ DE NOS CLIENTS
NOTRE MISSION



COMMENTAIRE SUR LE MARCHÉ PRINTEMPS 2023

Karen Steinmann, MFin, CFA
Analyste en placements

Commentaire sur le marché - Printemps 2023

Les centimes ne tombent pas du ciel. Ils doivent être gagnés ici, sur Terre.

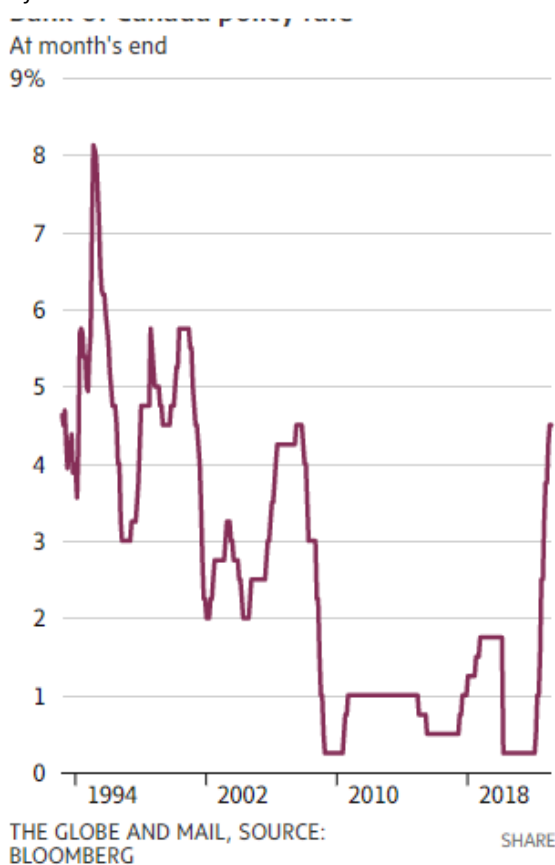
Margaret Thatcher

La Dame de fer a prononcé ces mots dans le discours qu'elle a adressé au maire sortant de Londres en 1979. Elle faisait référence aux dépenses excessives du gouvernement, mais il est amusant d'imaginer comment l'ancien Premier ministre du Royaume-Uni, connu pour ses mesures d'austérité, réagirait à la hausse vertigineuse des taux d'intérêt de la banque centrale au cours de l'année écoulée. Après il faut payer les pots cassés

À la suite de la crise financière mondiale, les banques centrales du monde entier se sont efforcées de stimuler l'économie en appliquant des taux d'intérêt d'une faiblesse sans précédent. Ces mesures ont été extrêmement efficaces : l'argent étant pratiquement gratuit, il était difficile de ne pas réussir à entreprendre, à investir (soudain, tous les gestionnaires actifs ne pouvaient pas se tromper!) Si vous n'aviez pas d'argent, ce n'était pas un problème car vous pouviez en emprunter et l'inflation à elle seule

se chargeait des intérêts. Nous savions tous que la fête devait s'arrêter à un moment donné, mais nous ne savions pas quand.

Fig. 1 : Taux directeur de la Banque du Canada en fin de mois



Demandez à tous ceux qui ont un prêt hypothécaire à taux variable et ils vous diront qu'ils ont cessé de s'amuser au début de l'année dernière, lorsque la Banque du Canada s'est lancée sur le sentier de la guerre contre l'inflation. Dans l'un des cycles de resserrement de la politique monétaire les plus rapides jamais enregistrés, la Banque a relevé son taux de référence à huit reprises depuis mars 2022. Lors de sa dernière décision, au début du mois, elle a maintenu le taux au jour le jour à 4,5 %.

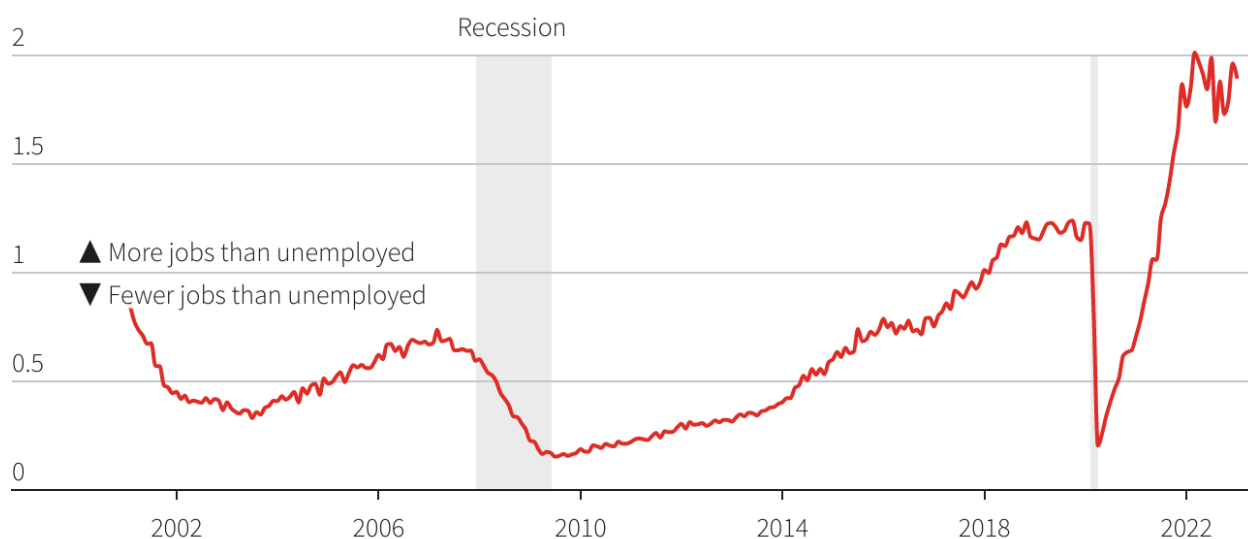
Les banques centrales du monde entier ont réagi de la même manière. L'inflation est un problème mondial depuis que les dépenses publiques, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale et une pandémie se sont conjuguées pour faire dévier l'économie mondiale de son cours normal. Et pourtant, malgré les efforts collectifs des banquiers centraux, l'inflation s'est avérée obstinément rigide, restant bien supérieure à 2 % au Canada, aux États-Unis et

dans d'autres marchés développés. Même si les facteurs externes perdent de leur importance (les perturbations de la chaîne d'approvisionnement se sont largement résorbées), les facteurs internes

continuent de soutenir l'inflation. Le Canada et les États-Unis connaissent tous deux des marchés du travail extrêmement tendus.

Figure 2 : Plus d'emplois que de demandeurs d'emploi aux États-Unis

Number of jobs to unemployed



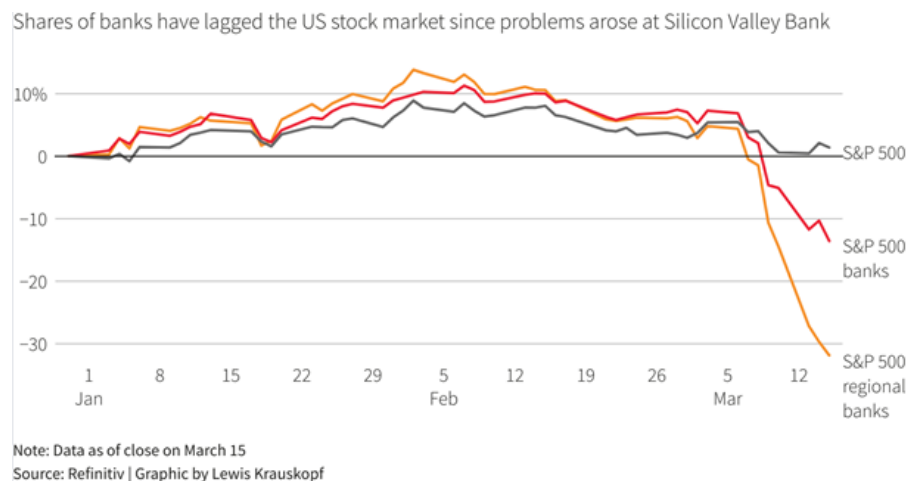
Source: Bureau of Labor Statistics | Reuters, March 8, 2023

Jusqu'à récemment, les effets majeurs de ces hausses de taux accélérées étaient bien contenus. Certes, les prêts hypothécaires variables ont augmenté, les prêts étudiants sont plus onéreux, et peut-être que cette HELOC ne semble pas si attrayante en ce moment. Mais à part l'impressionnant mandat de 49 jours de Liz Truss en tant que premier ministre du Royaume-Uni, où étaient les ondes de choc ? La 16e banque américaine aimerait parler...

La banque de la Silicon Valley : La même chose, la même chose, mais différente

L'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) au début du mois a troublé les marchés et déclenché des craintes de contagion dans le secteur bancaire. Le fait que, dans les 72 heures qui ont suivi la faillite de la SVB, la Signature Bank ait été la prochaine banque américaine à faire faillite n'a pas aidé. Le Crédit suisse a suivi peu après. À bien des égards, la faillite de SVB semble être la conséquence naturelle de mauvaises décisions, notamment d'une concentration excessive de clients et d'investissements, combinée à des contrôles de risques insuffisants. Avec le temps, le reflux du cycle actuel permettra d'orienter les capitaux vers des utilisations plus productives et d'éliminer les gestionnaires peu scrupuleux. Des années de

Figure 3 : Performances des valeurs bancaires américaines en 2023



politique monétaire ultra-légère ont permis de passer sous silence une accumulation de mauvaises décisions. Nous devrions donc nous préparer à voir émerger d'autres défis. C'est également à ce moment-là que les investisseurs réfléchis doivent s'attendre à rencontrer des opportunités.

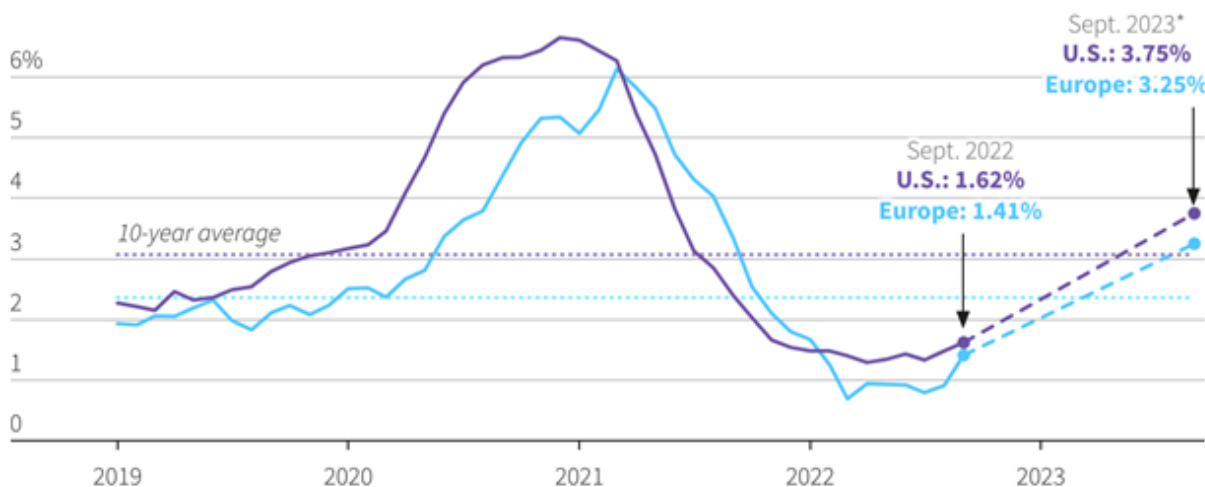
Nous pensons que nous sommes sur le point d'apprendre que de nombreuses entreprises, promoteurs de rachats et acteurs du marché ont construit leurs modèles d'entreprise, leurs bilans et leurs évaluations sur la base de taux d'intérêt extrêmement bas. En d'autres termes, la Silicon Valley Bank ne sera pas la dernière victime de la fin abrupte de l'ère de l'argent facile.

Oaktree Capital, mars 2023

Figure 5 : L'Europe a enregistré en 2022 le deuxième plus grand nombre de défaillances de dettes d'entreprises depuis 2009.

Corporate default rate may double in 2023

Trailing-12-month speculative-grade default rate for **U.S.** and **Europe**.



Note: * forecast, average calculated from Sept. 2012 to Sept. 2022
Source: S&P Global Ratings | Reuters, Jan. 30, 2023 | By Kripa Jayaram

Des feux de brousse préventifs et contrôlés sont parfois nécessaires pour éviter un incendie de forêt généralisé. Il semble temps que les entreprises dites "zombies", surendettées et soutenues par une dette

autrefois bon marché, soient mises à contribution. Le terrain fertile pour les chasseurs de bonnes affaires et les prêteurs semble être revenu de manière significative pour la première fois depuis 2009.

Pour les entreprises qui suivent les cinq principes d'investissement de Michael Lee-Chin (en particulier le quatrième principe), nous pensons que les risques seront beaucoup plus faciles à gérer :

1. Posséder quelques entreprises de qualité ;
2. Bien comprendre ces entreprises ;
3. Veiller à ce que ces entreprises soient domiciliées dans des secteurs à forte croissance à long terme ;
4. Utilisez l'argent des autres avec prudence ;
5. Conservez ces entreprises à long terme.

Une bonne nouvelle : nous sommes en 2023 et non en 2008

Alors que la nouvelle d'un soutien à la liquidité des deux côtés de l'Atlantique inquiète les investisseurs et provoque des baisses de marché, il est facile de faire le parallèle avec 2008, avec ses banques en faillite et ses renflouements gouvernementaux. Toutefois, en 2008, les banques surendettées ont fait de mauvais paris sur des prêts douteux. Ce n'est pas le cas actuellement. Au contraire, les hausses successives et rapides des taux d'intérêt ont entraîné des pertes sur papier pour les banques qui ont consenti des prêts ou acheté des obligations à long terme lorsque les taux étaient beaucoup plus bas. Les retraits d'argent des déposants ont cristallisé ces pertes papier en pertes réelles.

Trois différences majeures distinguent l'année 2008 de la panique bancaire actuelle, qui n'est pas encore terminée :

1. **Les banques d'importance systémique ont considérablement renforcé leurs fonds propres depuis 2008.** Par conséquent, une défaillance systémique semble très peu probable. Bear Stearns et Lehman Brothers étaient des banques d'investissement, opérant avec un effet de levier important, et des segments plus risqués du marché financier. Les banques américaines actuellement en faillite sont des banques traditionnelles bénéficiant d'une assurance-dépôts et d'un accès aux prêts d'urgence de la Fed.
2. **Des leçons ont été tirées en 2008.** Après la crise financière, le gouvernement a renforcé les exigences imposées aux grandes institutions, les obligeant à conserver davantage de liquidités que les banques de petite et moyenne taille. L'assurance-dépôts a été portée à 250 000 dollars aux États-Unis (elle est de 100 000 dollars au Canada).
3. Enfin, **les problèmes économiques sont aujourd'hui mieux placés qu'en 2008 pour s'auto-corriger.** Si l'économie commence à s'essouffler en raison d'un resserrement du crédit, la Banque fédérale ("la Fed") peut envisager de réduire les taux, relâchant ainsi la pression qui est à l'origine de ce resserrement. Contrairement à ce qui s'est passé en 2008, où les mauvais prêts ont assombri les marchés du crédit et ralenti l'économie, provoquant davantage de défauts de paiement sur les prêts hypothécaires.

Comme l'a fait remarquer Jerome Powell, président de la Fed, " les événements dans le système bancaire au cours des deux dernières semaines sont susceptibles d'entraîner un resserrement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises, ce qui, à son tour, affecterait les résultats économiques ". Nous avons déjà vu la Banque du Canada faire une pause dans le relèvement des taux d'intérêt. Les

turbulences du secteur bancaire et le resserrement des conditions du marché qui en découle soulagent les banquiers centraux d'une partie du fardeau que représente la réduction de l'inflation.

Comme le printemps succède à l'hiver, la prospérité et la croissance économique succèdent à la récession.

Bo Bennett

Considérer la récession imminente comme une opportunité plutôt que comme un défi est un luxe pour certains. Nous connaissons tous l'adage de l'investissement : acheter à bas prix, vendre à prix élevé. L'occasion d'acheter à bas prix s'est présentée, et d'autres ventes sont probablement à venir. Pour ceux qui ont un revenu fixe, suivre le rythme de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt peut s'avérer une tâche ardue. En vous fiant à l'expertise de votre conseiller de Mandeville pour vous guider dans vos placements, vous serez en mesure de maintenir le cap. Il est essentiel de se souvenir de son plan et de s'y tenir. Alors que le resserrement du crédit se poursuit, l'accès aux prêts, même pour les entreprises des secteurs à forte croissance à long terme, s'avérera difficile. Le crédit privé peut offrir des opportunités dans ce domaine. Alors que les taux d'intérêt risquent de flirter avec leurs sommets, les obligations d'État à plus court terme peuvent offrir sécurité et revenus. En vous appuyant sur votre conseiller Mandeville et en tirant parti de la différence Mandeville, vous pouvez tracer une voie économique qui vous rendra plus fort.

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