



VEILLER À LA PROSPÉRITÉ DE NOS CLIENTS  
NOTRE MISSION



# Commentaire sur le marché de l'automne 2023

**Karen Steinmann**, MFin, CFA  
Directrice, Produits d'investissement

## Commentaire sur le marché – de l'automne 2023

*Si l'on mettait tous les économistes bout à bout, ils ne parviendraient jamais à une conclusion.*

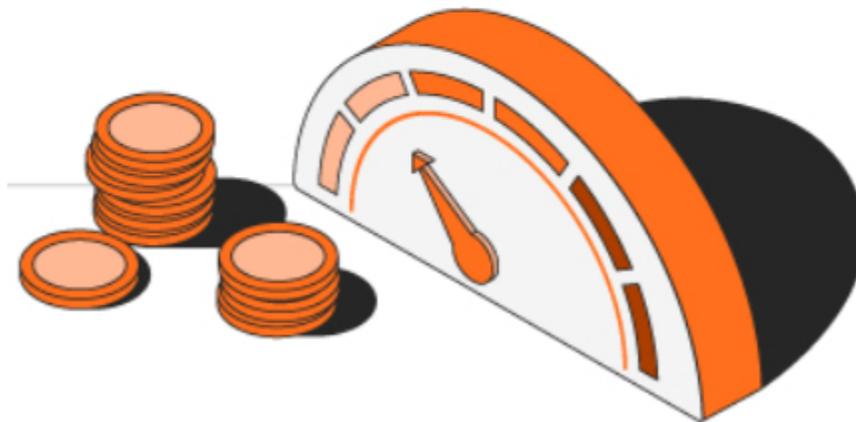
*George Bernard Shaw*

Alors que les feuilles commencent à montrer des signes de changement de couleur, que les jours raccourcissent et que les soirées deviennent plus fraîches, nous pouvons tirer des conclusions de notre environnement pour déterminer notre tenue vestimentaire pour la journée. Quelques jours après la cyberattaque contre Météo Média, nous avons peut-être du mal à trouver des données concrètes pour établir des prévisions à long terme, mais en prêtant attention, nous pouvons reconnaître les signes par nous-mêmes : l'automne est là. Si seulement les règles qui régissent l'économie étaient aussi simples !

En règle générale, lorsque la courbe de rendement s'inverse (les taux à court terme sont plus élevés que les taux à long terme), une récession s'ensuit. Une inversion de la courbe des taux a précédé chaque récession depuis les années 1970. Cependant, la courbe de rendement actuelle s'est inversée le 8 novembre 2022 et est restée obstinément inversée, battant tous les records. C'est donc tout naturellement que l'on a parlé d'une récession imminente. Et c'est ce qui s'est passé. Et il en a été de même.

Cependant, au lieu d'une récession, les investisseurs et les hommes politiques sont de plus en plus optimistes quant à un "atterrissage en douceur", c'est-à-dire un ralentissement économique où l'inflation est maîtrisée sans provoquer de récession. Le terme est emprunté à la NASA, en référence à l'alunissage réussi de 1969. En économie, cependant, les atterrissages en douceur sont extrêmement rares : aux États-Unis, les économistes affirment qu'un seul atterrissage en douceur a eu lieu depuis la Seconde

**In 2023, volatility has fallen to levels not seen since January 2020 amid strong stock market performance and a resilient U.S. economy.**

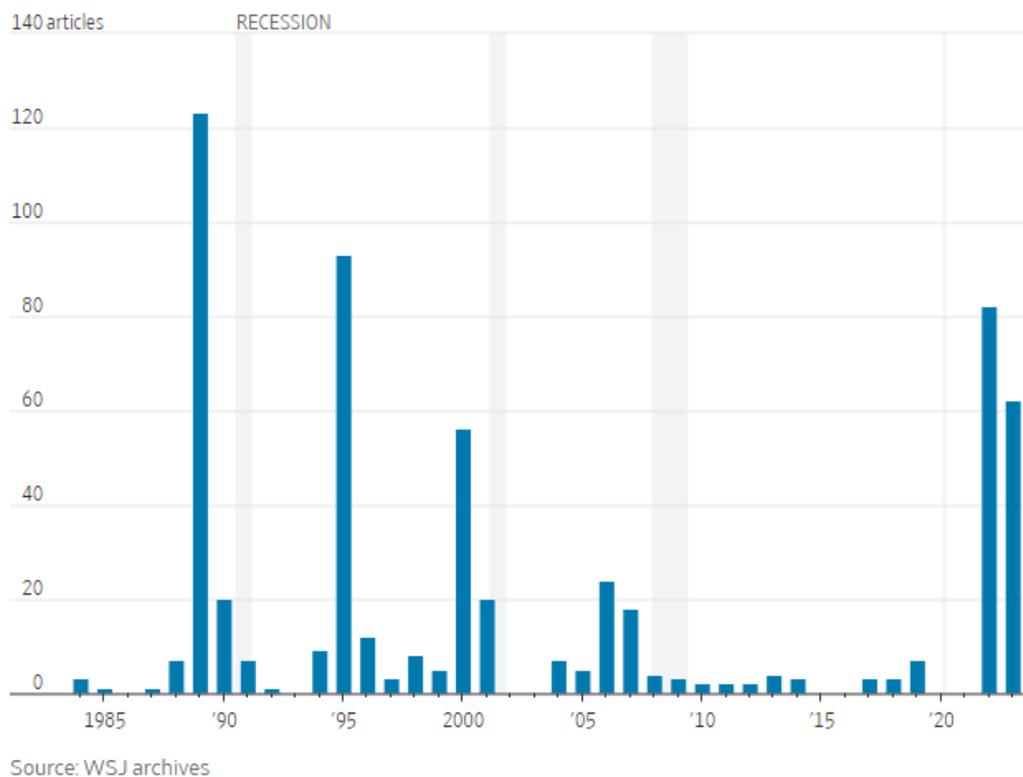


Guerre mondiale, en 1995. Les marchés semblent stimulés par cette possibilité, même lointaine, et l'indice de volatilité CBOE (VIX) - la principale mesure de la volatilité des actions américaines - est tombé à des niveaux jamais atteints depuis la période précédant la pandémie. À l'instar des scores de golf, un indice

VIX plus bas est considéré comme meilleur qu'un indice plus élevé. En septembre, le VIX est tombé à 12,8, son niveau le plus bas depuis janvier 2020.

Le calme relatif du marché s'explique par de nombreux facteurs : l'inflation a lentement diminué par rapport aux sommets atteints en 2022. Le marché du travail a également joué un rôle clé, avec une croissance des salaires supérieure à la moyenne et des taux de chômage faibles.

Figure 1 : Nombre d'articles du Wall Street Journal faisant référence à un "atterrissage en douceur".



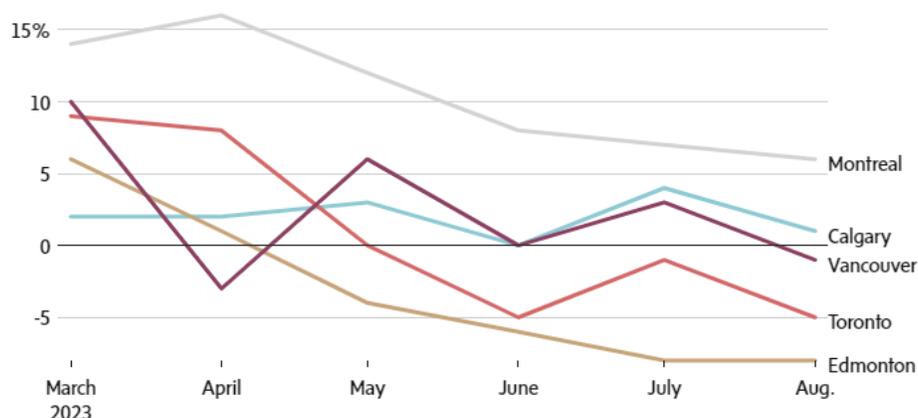
*Un budget nous indique ce que nous ne pouvons pas nous permettre, mais il ne nous empêche pas de l'acheter.*

*William Feather*

## Les hausses de taux fonctionnent - mais que faire maintenant ?

Selon Equifax Canada, les soldes des cartes de crédit canadiennes ont atteint un niveau record de 107,4 milliards de dollars au deuxième trimestre 2023. Alors que le nombre de consommateurs capables de payer l'intégralité du solde mensuel de leur carte de crédit a diminué, les impayés purs et simples augmentent moins vite que prévu, en partie grâce à l'augmentation du nombre de nouveaux utilisateurs de cartes de crédit.

Figure 2 : Evolution d'une année sur l'autre du nombre de couverts assis dans les restaurants canadiens

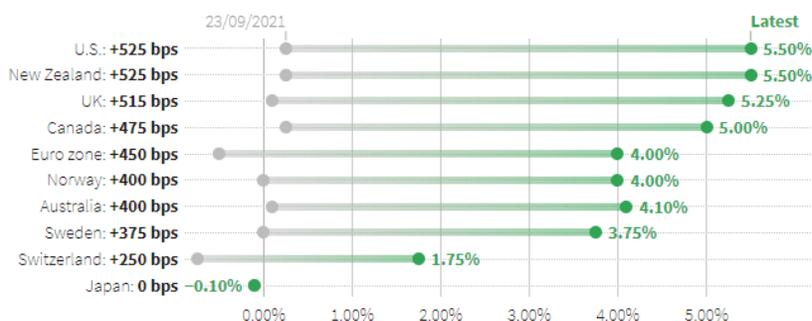


SOURCE: OPENTABLE

Au cours du deuxième trimestre 2023, les dépenses de consommation en biens et services ont ralenti, les nouvelles constructions ont diminué et l'accumulation des stocks des entreprises a augmenté à son rythme le plus lent depuis le quatrième trimestre 2021. Collectivement, ces éléments indiquent que les

Figure 3 : La course à la hausse des taux

Change in policy rates by central banks overseeing the 10 most traded currencies since the start of the interest rate tightening cycle in September 2021.

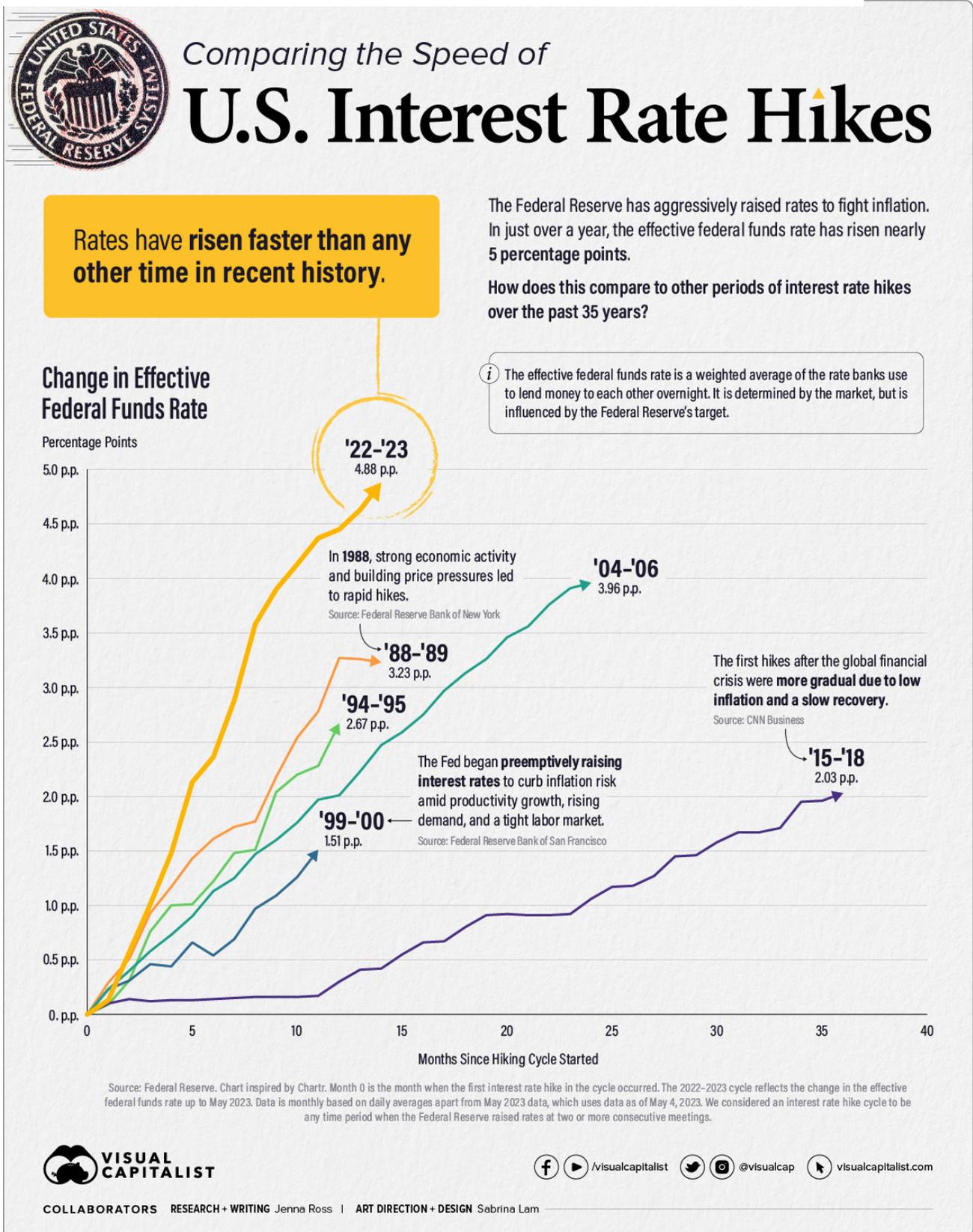


Source: Refinitiv Datastream | Reuters, September 14, 2023 | By Vincent Flasseur

hausse de taux agressives de la Banque du Canada font ce qu'elles sont censées faire : refroidir l'économie et faire baisser l'inflation. La Banque du Canada a décidé de maintenir le taux d'intérêt au jour le jour à 5 % lors de sa dernière réunion, le 6 septembre dernier. Toutefois, la banque centrale a clairement indiqué qu'elle surveillait les données économiques et qu'elle restait préoccupée par l'inflation persistante, ce qui signifie qu'elle n'est pas nécessairement opposée à une nouvelle hausse des taux. De son côté, la Banque de réserve fédérale, la banque centrale américaine, s'est abstenue de relever ses taux en septembre, mais elle s'intéresse à la vigueur de son marché du travail et laisse entrevoir une nouvelle hausse des taux d'ici peu. Cette situation pourrait être atténuée par des grèves syndicales qui ralentiraient la production de voitures et de pièces détachées, et par une éventuelle fermeture du gouvernement, qui mettrait au chômage les employés et les sous-traitants fédéraux. Ces deux facteurs combinés pourraient entraîner une forte hausse des demandes d'allocations chômage aux États-Unis.

De l'autre côté de l'Atlantique, la Banque d'Angleterre a suspendu ses mouvements de taux pour la première fois après quatorze augmentations consécutives. Avec la Banque centrale européenne, les banques centrales ont averti les investisseurs qu'elles pourraient à nouveau relever leurs taux et qu'elles les maintiendraient à un niveau élevé aussi longtemps que nécessaire pour juguler l'inflation. En d'autres termes, il faut s'attendre à une nouvelle "nouvelle normalité".

Figure 4 : Vitesse relative des hausses de taux d'intérêt aux États-Unis par rapport aux périodes précédentes



## Ne luttez pas contre la Fed

Si l'on examine les performances du marché boursier depuis 2022, on constate qu'il a trouvé un moyen inefficace d'aller pratiquement nulle part. Entre le sommet et le creux de 2022, le S&P 500 a perdu plus de 25 % de sa valeur. Depuis lors, il s'est en grande partie rétabli, ce qui est assez impressionnant compte tenu de l'environnement des taux d'intérêt. Les actions sont évaluées en fonction de leur potentiel futur. Pour ce faire, on utilise les taux d'intérêt pour actualiser les bénéfices futurs afin de déterminer leur valeur actuelle. En utilisant des dénominateurs plus élevés (taux d'intérêt), les valeurs résultantes devraient être plus faibles. Le fait que les marchés se soient redressés malgré les hausses de taux d'intérêt témoigne de la solidité de l'économie et du marché du travail américains. Cela va également à l'encontre du vieil adage en matière d'investissement, selon lequel il ne faut pas lutter contre la Fed. Si l'atterrissage en douceur se fait attendre, il se peut que la maison reste gagnante (à court terme).

## Paix, ordre et bonne gouvernance

L'Acte de l'Amérique du Nord britannique de 1867 promettait aux Canadiens la paix, l'ordre et un bon gouvernement. Nombreux sont ceux qui ne lisent pas les petits caractères et ne savent donc pas que l'Acte ne promettait rien en matière de logement abordable. Compte tenu de la rapidité avec laquelle les taux d'intérêt ont été relevés au cours des 18 derniers mois, il n'est pas surprenant que le marché du logement en subisse les contrecoups. Ce qui est surprenant, cependant, c'est l'apparente innocuité de ces effets - pour l'instant, en tout cas.

Les petits investisseurs immobiliers sont apparemment écartés des marchés. Avec l'augmentation des taux, il est déjà difficile d'obtenir un prêt hypothécaire, sans compter les loyers nécessaires pour dégager un bénéfice pour ceux qui ont la chance d'obtenir un prêt hypothécaire d'environ 7 %. Les petits investisseurs actuels possèdent entre 30 et 40 % des appartements et des maisons de faible hauteur que l'on trouve à Toronto et à Vancouver. Cependant, ils risquent d'être contraints de vendre car les taux restent élevés et dépassent ce qu'ils peuvent percevoir sous forme de loyer. Des modèles de la Banque de Montréal, basés à Toronto, montrent qu'un prêt hypothécaire standard avec un acompte de 20 % pour un immeuble locatif d'investissement, aux taux de location actuels, perdrait environ 1 000 dollars par mois. Les flux de trésorerie des immeubles de placement sont négatifs depuis 2016, mais lorsque les taux d'intérêt étaient plus bas, les investisseurs étaient prêts à faire abstraction de ce calcul, car les revenus locatifs contribuaient au moins à rembourser le capital de l'hypothèque. Comme ce n'est plus le cas, des preuves anecdotiques selon Bloomberg suggèrent une augmentation des inscriptions depuis que la Banque du Canada a repris ses augmentations de taux. De manière contre-intuitive, cette augmentation des inscriptions n'est pas suivie d'une baisse significative des prix. Et avec un marché locatif déjà tendu dans les grandes villes du Canada (Toronto a un taux de vacance de moins de 2 %), la perte de ces condos et de ces maisons de faible hauteur pourrait accroître la pression sur les taux de location.

*Un pessimiste voit la difficulté dans chaque opportunité ; un optimiste voit  
l'opportunité dans chaque difficulté.*

*Winston Churchill*

La frustration des investisseurs est compréhensible : (1) les actions semblent être au purgatoire ; (2) les obligations et les placements à revenu fixe, auparavant sûrs, subissent la pression de la hausse des taux ; et (3) même les immeubles de placement au Canada agissent à l'encontre du comportement des dix dernières années - le paysage de l'investissement peut sembler tendu. Pourtant, il est possible de découvrir des opportunités. Si vous ne l'avez pas encore fait, c'est le moment de revoir vos placements avec votre conseiller Mandeville. Avez-vous besoin de sécurité ? Il y a deux ans à peine, il était impossible de placer son argent en espèces et d'obtenir un rendement de près de 5 %. Aujourd'hui, vous pouvez détenir n'importe quel fonds du marché monétaire et obtenir un rendement significatif. Pour les investisseurs ayant un horizon à plus long terme, le marché boursier a généralement mieux réussi à long terme que les obligations et les instruments du marché monétaire. Il n'y a aucune raison de penser qu'il n'en sera pas de même à l'avenir. Il est peu probable que le marché s'oriente systématiquement à la hausse, mais à long terme, investir dans de bonnes entreprises est une bonne stratégie de création de richesse. Enfin, les banques ayant resserré leur portefeuille de prêts et les banques centrales ayant relevé leurs taux, il devient plus difficile d'obtenir de l'argent. Le crédit privé peut s'avérer lucratif et opportuniste pour ceux qui ont besoin de revenus, car même les entreprises de meilleure qualité commencent à se financer sur les marchés du crédit privé, où les taux sont parfois plus stables que sur les marchés publics.

Quels que soient vos objectifs, votre conseiller de Mandeville peut travailler avec vous pour créer un plan et vous aider à les atteindre. Comme le dit le légendaire investisseur Warren Buffet, *prédire la pluie ne compte pas. Construire des arches, oui.*

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](http://www.mandevilleinc.com)