



TYLER MORDY

CEO & CIO

Forstrong Global Asset Management Inc.

Points clés à retenir

- La Réserve fédérale a conclu son cycle de hausses des taux d'intérêt.
- Mais les investisseurs qui se positionnent en fonction de baisses importantes des taux d'intérêt en 2024 misent également sur un atterrissage brutal. Il s'agit d'un scénario improbable.
- Les classes d'actifs orientées vers un scénario « sans atterrissage » avec une croissance et une inflation plus élevées pendant plus longtemps offrent désormais une valeur exceptionnelle : les banques, les denrées de base et plus particulièrement, les actions internationales à valeur nominale. Les fonds liquides et les obligations sont destinés à produire un sous-rendement prononcé.

Demandez à Forstrong : La Réserve fédérale en a-t-elle fini avec les hausses de taux d'intérêt?

Que faire quand un protestataire sur le changement climatique interrompt votre discours sur la politique monétaire? Dans le cas de Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, au ton généralement posé, ignorant probablement que son micro était encore allumé, la réaction a été de dire sans ménagement à un assistant — nous reformulons ici — de fermer [la porte avant](#). Nous entendons rarement des propos d'une telle candeur de la part des banquiers centraux. Consultez le mêmes viraux pour vous divertir.

Ailleurs, d'autres portes se ferment également rapidement. Il est maintenant évident que les sombres prévisions pour 2023 se sont révélées entièrement fausses. L'économie mondiale montre des signes d'essoufflement, mais la récession n'est toujours pas en vue. La croissance de l'emploi ralentit, mais le marché reste ferme. La croissance des profits d'entreprise s'est stabilisée. Les marchés émergents comme l'Inde et le Brésil ont brillé. Du point de vue des macros, le portrait en est un de résilience. Qui donc avait tous ces atouts sur sa carte de bingo [au début de l'année?](#)

Dans l'avenir, la plus importante question concernant les marchés porte sur la trajectoire de la politique monétaire. Il est clair que les grandes banques centrales du monde connaissent des hausses de taux finales. La plupart des distorsions de la chaîne d'approvisionnement liées à la pandémie se sont résolues. Les effets à retardement des taux d'intérêt

plus élevés commencent enfin à apparaître : les conditions financières se sont resserrées et les marchés du travail se sont quelque peu adoucis. Mr Powell ne le dira pas encore (enfin... Pas quand son micro est encore allumé), mais les taux d'intérêt, à leur plus haut niveau en 22 ans en Amérique, sont à peu près aux « bons » niveaux.

Mais croire à la fin des hausses des taux d'intérêt n'est pas la même chose que croire à un cycle de profondes baisses des taux pour les prévisions de 2024. Et pourtant, c'est exactement ce qui se déploie en ce moment. Le récent sondage de la Bank of America réalisé auprès des gestionnaires de fonds mondiaux a révélé que 80 % des répondants s'attendaient à ce que les taux à court terme soient plus bas l'an prochain et à ce que les obligations soient la classe d'actifs produisant le meilleur rendement. Traduction? Un fort consensus s'attend à un retour aux faibles taux d'intérêt des années 2010. Le pari est de taille. Envisagez ce qui devrait se passer pour que ces prévisions s'avèrent exactes : la chute de la croissance et une hausse importante du chômage. Autrement dit, un atterrissage brutal avec un retour à une inflation sous les 2 %.

Mais quelle est la probabilité d'un tel scénario? Au premier abord, nous comprenons ce point de vue. De nombreuses personnes voient avec nostalgie les années 2010 comme une sorte de nirvana économique, leur argument de base étant celui-ci : si de faibles taux d'intérêt ont stimulé les prix des actifs, alors des taux d'intérêt plus élevés devraient

naturellement abaisser les évaluations et semer le désordre dans l'économie. Cette symétrie est séduisante. Les taux d'intérêt plus élevés frappent en effet certaines classes d'actifs pour lesquelles l'effet de levier optimal et le crédit excédentaire ont déjà eu lieu au cours de la dernière décennie. Les cryptomonnaies et les entreprises technologiques déficitaires, alimentées par un accès pratiquement gratuit au capital se sont déjà écroulées. Le secteur de l'immobilier commercial est en récession. Le marché du logement canadien, de même que d'autres marchés développés qui ne se sont pas désendettés dans les années 2010 (le R.-U., la Suède, l'Australie, etc.), connaît en ce moment une chute des prix. Et les marchés privés dans lesquels s'est déversée une énorme vague de capital font maintenant face à un processus douloureux de détermination des prix (lire : des prix plus bas).

Mais ce sont là des zones relativement limitées des marchés mondiaux. L'immobilier commercial est un choc de richesse, mais l'effet sur la consommation sera limité, car les propriétaires se tournent vers les institutions, les caisses de retraite, etc. Le marché du logement dans les économies fragiles produira probablement des récessions, mais ces pays ne comptent collectivement que pour environ un dixième du PIB mondial. De forts gains au niveau des salaires aideront également à compenser ici les effets négatifs. Enfin, les retombées des marchés privés auront une contagion limitée sur le secteur bancaire dans son ensemble, car la réforme réglementaire qui a

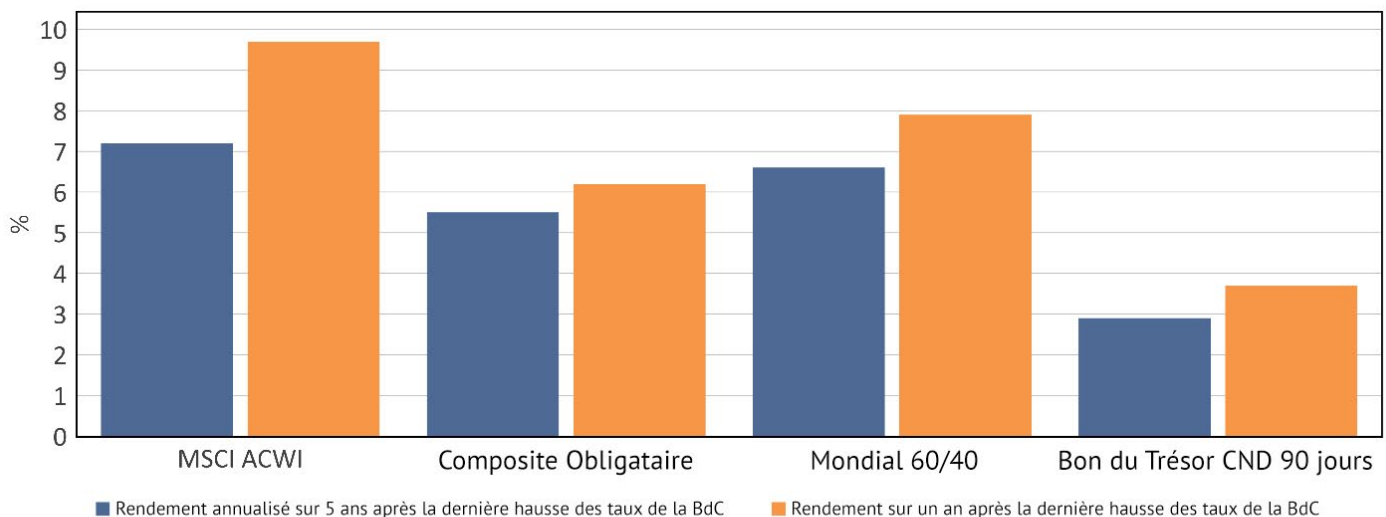
eu lieu après 2008 a forcé celui-ci à s'éloigner des prêts spéculatifs.

En rétrospective, les faibles taux d'intérêt des années 2010 n'étaient que le reflet d'une croissance lente et d'une faible inflation. Le désendettement en Amérique et dans la zone euro a été l'événement principal. Nombreux sont ceux qui oublient que l'économie mondiale a boitillé dans les années 2010 alors que seules quelques classes d'actifs connaissaient un bon rendement.

Soulignons le contraste entre cette décennie et les prévisions d'aujourd'hui. La croissance et l'inflation resteront élevées plus longtemps. En Amérique et dans la zone euro, les bilans des ménages sont de loin beaucoup plus sains. En Asie, même si les taux de croissance vertigineuse du PIB de la Chine sont révolus, le pessimisme envers le pays est outré. Les données économiques entrantes des derniers mois commencent maintenant à montrer des

surprises positives de manière constante. Collectivement, la Chine, l'Amérique et la zone euro comptent pour 80 % environ du PIB mondial. Les ralentissements majeurs sont improbables, en particulier si les cycles de hausses des taux sont révolus.

De plus, les impulsions déflationnistes qui ont défini les années 2010 n'existent plus. Après la crise financière mondiale de 2008, l'austérité fiscale a fourni une tendance déflationniste persistante. Les dépenses en immobilisations dans le secteur privé étaient également rares. Les investissements qui se sont concrétisés ont été dirigés principalement dans des distractions en matière de productivité : jeux numériques, réseaux sociaux et autre technologie internet grand public. Et, bien entendu, les années 2010 ont été la décennie des offres publiques de rachat d'actions. Rien de tout cela n'a contribué de manière significative à la croissance économique générale.



Rendements totaux moyens en dollars canadiens après la dernière hausse des taux de la Banque du Canada au cours de chaque cycle de resserrement de 1992 à aujourd'hui
Sources: Macrobond, Capital Group

Pour ce qui est de l'avenir, une renaissance de la demande s'implante simplement parce que le monde a sous-investi dans la capacité productive de l'économie pendant des années (ce que notre équipe d'investissement appelle la « revanche de l'économie réelle »). À l'appui de cette prévision, notons les déficits gouvernementaux et un énorme appétit pour les dépenses budgétaires, que ce soit pour les services de santé, l'énergie ou l'infrastructure. Les tensions géopolitiques exacerbées entraînent également les décideurs politiques à dépenser davantage sur la politique industrielle. En effet, [une course mondiale vers la réindustrialisation](#) — entraînée

par la décarbonisation, la remondialisation et la remilitarisation — est enclenchée.

Tous ces facteurs inversent la tendance à la « stagnation séculaire » de la dernière décennie et alimentent un contexte de croissance et d'inflation plus élevées. Pourtant, tout comme les investisseurs qui ont pris dix ans après les années 1970 pour réaliser que le contexte des taux d'intérêt avait changé, il faudra compter des années pour que les investisseurs finissent par croire que les taux nuls des années 2010 étaient une aberration.

Implications en matière d'investissement

Le plafonnement des cycles de hausses des taux d'intérêt autour du monde prolongera [le marché à la baisse qui a touché le fond en octobre 2022](#). Au cours des huit derniers cycles de hausses des taux au Canada, les actifs à risque ont bondi après la dernière hausse (mesuré sur des périodes de 1 an et de 5 ans). Les fonds liquides ont toujours connu un faible rendement.

Mais quels actifs à risque devraient acheter les grands investisseurs mondiaux? Il est risqué de miser sur les obligations à plus long terme. Les courbes de rendement inversées et les sommes record investies dans les instruments à taux fixe suggèrent que tout le monde s'est déjà précipité dans le marché.

Par contraste, de nombreuses classes d'investissement, lesquelles se sont débattues avec une faible demande chronique et un pouvoir de fixation des prix exécrable dans l'ère de la faible inflation, s'apprêtent à connaître une longue période de surrendement : les secteurs ayant un pouvoir de fixation des prix (banques, industries, soins de santé), les titres choisis des marchés émergents exportateurs de ressources et les actions internationales à valeur nominale qui se négocient à des multiples beaucoup plus bas et qui produisent des taux de rendement beaucoup plus élevés. Les investisseurs ne devraient pas fermer la porte à ces expositions.

Tyler Mordy, novembre 2023