



La récente série de faillites et de vacillements bancaires aux États-Unis et en Europe ont provoqué non sans surprise une réaction de panique chez les investisseurs, lesquels sont restés marqués par la période qui a suivi l'écroulement de Lehman Brothers en 2008. Nous avons publié des commentaires écrits et vidéo sur le sujet récemment (voir notre plus récent numéro de [Special Statement](#), [Demandez à Forstrong](#) et [Podcast](#)), expliquant la raison pour laquelle la situation actuelle ne reflète pas la crise financière mondiale. Cependant, les implications de stress dans le système bancaire doivent être soigneusement prises en compte.

Il faut d'abord prendre conscience des autres vulnérabilités. Après plus d'une décennie de politique monétaire ultra-accommodante et de taux d'intérêt pratiquement nuls, il n'est pas surprenant que les sociétés aient été prises par surprise par les conditions financières en évolution rapide. Les modèles d'affaires avec endettement et opaques sont particulièrement vulnérables. Nous surveillons de près le secteur de l'immobilier commercial, les sociétés de technologie spéculatives (y compris les cryptomonnaies) de même que les sociétés de financement par capitaux propres et de crédit pour n'en nommer que quelques-unes. La bonne nouvelle est que ce risque systémique est limité par le fait que la plupart des expositions les plus risquées ne sont pas tenues (de manière quelque peu ironique) sur les bilans des banques.

Il ne fait aucun doute qu'il existe un risque de récession plus élevé à la suite de cet épisode. Il est presque certain que les normes de prêt des banques se resserreront fortement, les sociétés auront en conséquence plus de difficulté à renouveler leurs prêts et à financer leurs opérations. Toutefois, le mot récession est un terme générique (qui a une forte connotation négative) malgré le fait que les périodes de déclin de la croissance économique se présentent sous toutes les formes et toutes les tailles. Comme toujours, les investisseurs doivent prendre conscience de ce qui est déjà « intégré » aux actifs financiers. Il y a ici des signaux contradictoires : des courbes de rendement inversées contre des écarts serrés des obligations à haut rendement et des valeurs sur les capitaux propres beaucoup plus faibles dans le reste du monde contre des multiples toujours élevés d'actions de sociétés en croissance américaines. Notre interprétation est celle-ci : nous nous attendons à ce que les marchés connaissent une modeste récession aux États-Unis, mais ils ont été peu enclins à abandonner les gagnants du passé.

Le rôle des responsables de banques centrales est devenu beaucoup plus difficile au cours des dernières semaines. Les décisions en matière de politique monétaire exercent désormais avec entêtement une pression inflationniste persistante contre la stabilité du secteur financier. Ce risque professionnel supplémentaire est à l'avantage des investisseurs. La combinaison des mesures

politiques rapides pour stimuler la confiance et les liquidités dans le secteur bancaire et du manque d'appétit pour les hausses d'intérêt parmi les responsables de banques centrales est un facteur positif pour les actifs à risque à l'avenir. Nous craignons toutefois que les attentes croissantes concernant des coupes imminentes des taux s'avèrent excessivement optimistes.

Comme il a été observé auparavant, les marchés financiers connaissent en ce moment des courants traversiers considérables. Dans de telles périodes, la volatilité a tendance à rester élevée et la diversification du portefeuille devient d'autant plus impérative. Nous décrivons notre principal positionnement stratégique d'investissement et les changements importants ci-dessous.

ESPÈCES ET DEVICES

Déplacer les espèces en position surpondérée

- Les récents développements ont produit un ensemble plus large de résultats économiques potentiels pour le marché.
- La volatilité demeurant élevée à court terme, les espèces fournissent un rendement attrayant et agissent comme tampon contre le risque du marché.
- Les espèces et leurs équivalents de trésorerie ont été augmentés en surpondération dans les portefeuilles des clients.

Maintien de sous-pondération du dollar américain

- L'attrait des actifs financiers américains s'estompe en raison du retranchement de Silicon Valley et des secousses ressenties dans le secteur bancaire régional.
- De plus, il est probable que les écarts de plus en plus importants des taux d'intérêt américains (qui ont dominé récemment le point de mire sur le marché des opérations de change) se stabiliseront ou inverseront leur cours alors que la Réserve fédérale pèse la stabilité du secteur financier contre la pression inflationniste.
- L'exposition au dollar américain reste sous-pondérée pour ce trimestre.

TITRES MONDIAUX

Réduire l'exposition aux titres

- Le sentiment envers les titres mondiaux restera sans doute tendu alors que les investisseurs évaluent les dommages collatéraux du secteur bancaire et s'inquiètent des autres zones vulnérables des marchés financiers.
- Cependant, nous maintenons que les problèmes bancaires sont un problème de liquidités et non pas de solvabilité, et qu'ils pourraient ironiquement fournir une occasion inespérée aux actions dans le cas où les banques centrales cesseraient le resserrement de leur politique plus tôt que prévu.
- Le positionnement en titres a été réduit, mais il reste modestement surpondéré dans les portefeuilles des clients.

Éviter les actions de sociétés en croissance américaines

- Les actions de sociétés en croissance américaines, plus particulièrement les sociétés à thème technologique, ont prospéré au cours des 15 dernières années dans un contexte de taux d'intérêt ultra-faibles.
- En dépit du changement rapide des conditions monétaires, les investisseurs ont été peu disposés à abandonner leur ancien scénario.
- Les portefeuilles d'actions continuent d'être orientés vers des segments du marché qui sont mieux évalués et moins sensibles aux taux d'intérêt, principalement hors des États-Unis.

INSTRUMENTS MONDIAUX À TAUX FIXE

Déplacer plus loin les instruments à taux fixe sous-pondérés

- L'engagement des banques centrales à freiner l'inflation sera mis à l'épreuve alors que la confiance dans le secteur bancaire prévaut.
- Les marchés obligataires semblent avoir écarté une contraction économique, mais ils restent vulnérables aux tensions plus élevées sur les prix sur une plus longue période.
- L'exposition aux instruments à taux fixe reste sous-pondérée et a été modestement réduite dans les portefeuilles des clients.

Rester à court terme

- Le prolongement de la durée pour se protéger contre un éventail plus large de résultats économiques potentiels serait généralement une stratégie prudente.
- Cependant, avec une courbe de rendement profondément inversée aux États-Unis et dans d'autres marchés développés, le rendement plus faible et la volatilité plus élevée de la dette à long terme ne compensent pas adéquatement le risque inhérent.
- Pour ce trimestre, nous demeurons en position sous-pondérée en dette à court terme et en titres obligataires à taux d'intérêt variable.

POINTS SAILLANTS DES POSSIBILITÉS D'INVESTISSEMENT

Entreprendre l'exposition aux actions de Taïwan et de Corée du Sud

- Une dichotomie inhabituelle est apparue dans l'économie mondiale, alors que les nations occidentales ralentissent et que la réouverture de la Chine s'accélère.
- En plus de leur exposition démesurée au cycle commercial chinois, les économies taïwanaises et sud-coréennes centrées sur les exportations de matériel technologique bénéficieront d'un creux dans le cycle des semi-conducteurs.
- Les positions en actions taïwanaises et sud-coréennes ont été entreprises ce trimestre dans des stratégies orientées sur l'équilibre et la croissance.

Liquider les obligations à haut rendement américaines

- Notre point de vue d'une économie américaine plus résiliente que le consensus actuel sur la question s'aligne largement sur une exposition surpondérée aux obligations à haut rendement.
- Cependant, en raison des écarts de haut rendement se situant en deçà des moyennes historiques, la classe d'actifs ne compense pas adéquatement le risque de crédit élevé auquel font face les investisseurs dans le contexte actuel.
- Pour ce trimestre, l'exposition aux obligations à haut rendement américaines a été liquidée dans des stratégies orientées sur le revenu.

POSITION D'INVESTISSEMENT	Versus Indice de Référence			Changements par rapport au trimestre précédent
	Sous-pondération	Neutre	Surpondération	
NETTE DE L'ACTIF MONDIAL				
Espèces			⬇️	⬆️ Augmenté
Total Actions			⬇️	⬇️ Diminué
Total Revenu Fixe	⬇️			⬇️ Diminué
Opportunités		⬇️		➖ Inchangé
INVESTISSEMENTS AU CANADA				
Obligations	⬇️			⬇️ Diminué
Actions		⬇️		⬇️ Diminué
INVESTISSEMENTS AUX ÉTATS-UNIS				
Obligations	⬇️			⬇️ Diminué
Actions	⬇️			⬇️ Diminué
INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX				
Obligations	⬇️			➖ Inchangé
Actions			⬇️	⬇️ Diminué