

# Marchés haussiers de 2019 par rapport aux marchés baissiers des années 1970 : qu'est-ce que cela signifie pour les investisseurs en 2022?

Par Ian Marthinsen, CFA, analyste financier agréé, stratège de portefeuille, Lysander Funds Limited

## PAS DE REFUGE POUR LES INVESTISSEURS EN 2022

L'année 2022 a été une année difficile pour les investisseurs. Elle a été difficile non seulement pour les investisseurs dans les actions à risque élevé, mais aussi pour les investisseurs dans les obligations à faible risque. Comme l'illustre le graphique 1, depuis le début de l'année jusqu'au 31 août 2022, l'indice S&P 500 (les « actions américaines ») et l'indice ICE BofAML US Broad Market (les « obligations américaines ») ont baissé simultanément pour la première fois en plus de 30 ans.

Cette situation n'est pas censée se produire, selon la théorie de l'investissement généralement acceptée. Les obligations visent à atténuer l'incidence du piètre rendement pendant les périodes de repli des marchés boursiers.

De nombreux investisseurs s'inquiètent, à juste titre, de la vente massive d'actions et d'obligations américaines; toutefois, d'autres trouvent que le moment est venu d'être optimistes. Comme le dit l'adage : « un marché est composé d'acheteurs et de vendeurs », les acheteurs représentant les « scénarios haussiers » et les vendeurs, les « scénarios baissiers ».

**Lorsqu'ils sont confrontés à des périodes d'incertitude, les investisseurs se tournent naturellement vers le passé pour essayer de dégager des tendances qui pourraient être utilisées pour prédire l'avenir.** Aujourd'hui, la situation n'est pas différente, car il semble que les acheteurs et les vendeurs aient tous les deux choisi des environnements différents pour appuyer leurs points de vue à l'avenir.

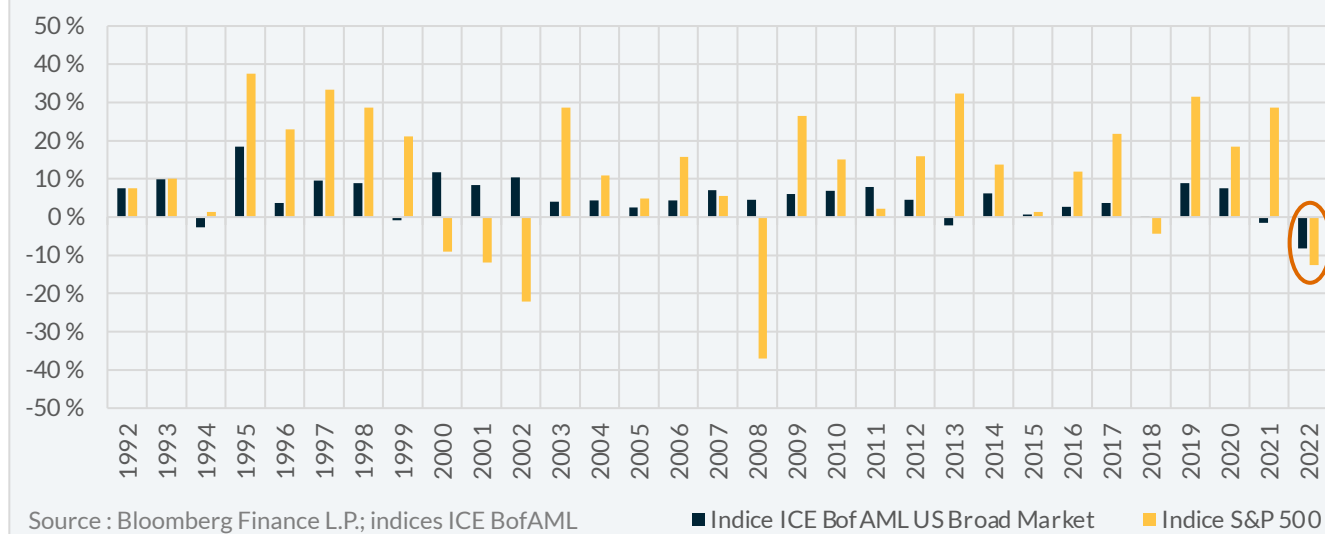
[LYSANDER FUNDS LIMITED](#)

Ian Marthinsen,  
gestionnaire de  
portefeuille

[Profil LinkedIn](#) 



**Graphique 1 : Pas de refuge pour les investisseurs en 2022**  
Rendements totaux de l'année civile - Au 31 août 2022



## MARCHÉS HAUSSIERS ET MARCHÉS BAISSIERS

De façon générale, les scénarios de hausse et de baisse des marchés en 2022 pourraient être décrits comme suit :

### Scénario haussier : le « changement de cap de Powell » de 2019

Le contexte actuel rappellera la période de la fin de 2018 au début de 2019, alors que la Réserve fédérale haussait le taux du financement à un jour en réponse à la hausse de l'inflation, puis a pris une pause en réponse à la faiblesse des marchés boursiers américains.

La croyance générale pour 2022 est que l'inflation se résorbera au fil du temps, étant donné les hausses de taux du financement à un jour qui ont déjà eu lieu, et que la Réserve fédérale réagira à la baisse de l'inflation en abaissant le taux du financement à un jour.

Le résultat attendu est généralement une hausse des actions et des obligations américaines.

### Scénario baissier : les années 1970 de Volker

L'environnement actuel rappellera la période des années 1970 où il y avait une forte inflation et où le président de la Fed, Paul Volker, a relevé de manière draconienne le taux du financement à un jour pour atténuer l'inflation.

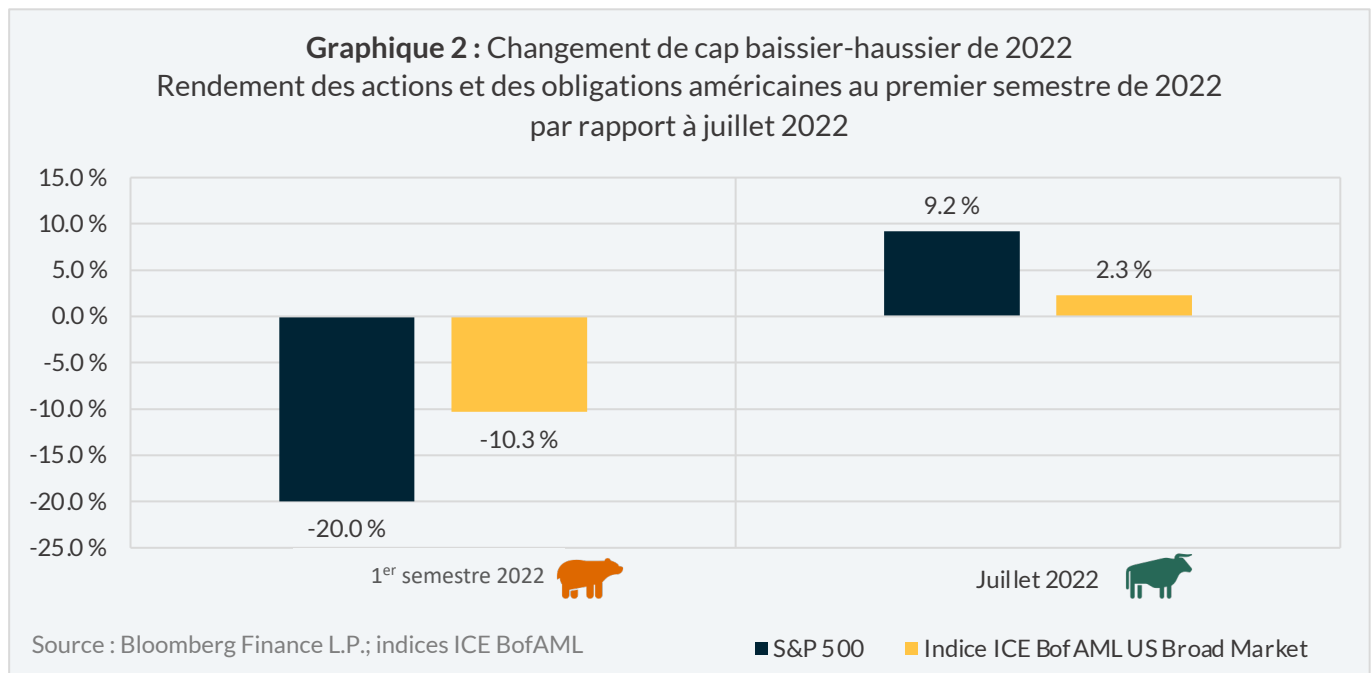
La croyance générale pour 2022 est que l'inflation demeurera plus persistante et que la Réserve fédérale devra continuer de relever le taux du financement à un jour. Les taux d'intérêt à terme pourraient également continuer d'augmenter si les attentes en matière d'inflation se concrétisent dans la population.

Le résultat généralement attendu est une pression à la baisse continue sur les actions et les obligations américaines.

## MARCHÉS HAUSSIERS ET MARCHÉS BAISSIERS EN ACTION

Pour observer les scénarios haussiers et baissiers en action, il suffit de regarder le rendement des actions et des obligations américaines au cours de l'année 2022.

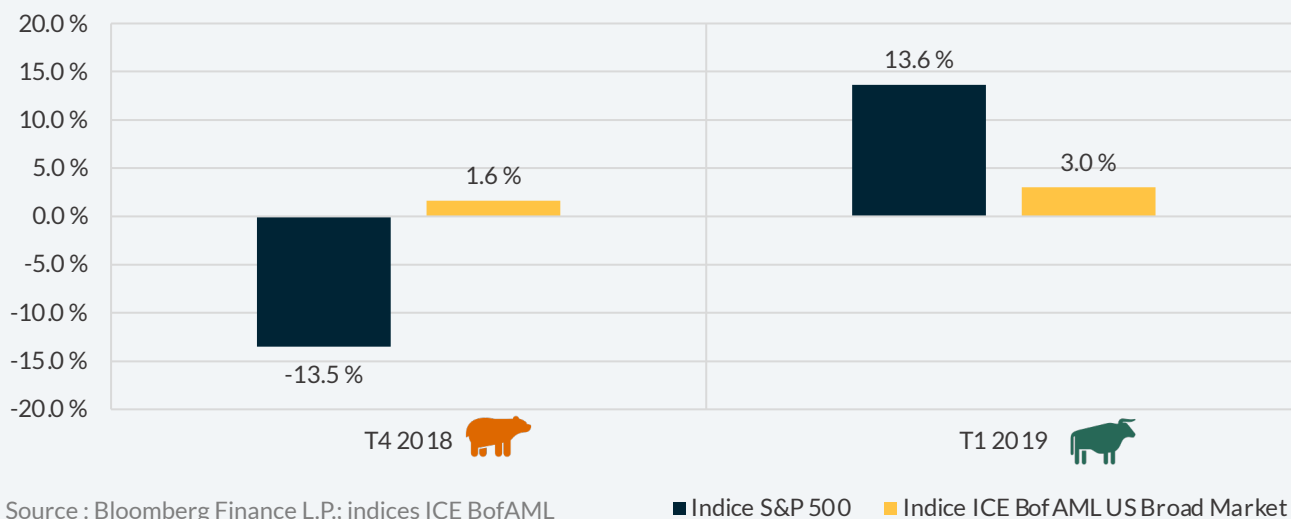
Comme l'illustre le graphique 2, le premier semestre de 2022 a semblé être dominé par le scénario baissier, alors que les actions et les obligations américaines reculaient en même temps. Toutefois, en juillet 2022, l'humeur du marché a semblé changer et les actions et les obligations américaines ont progressé en même temps.



**Ce qui est remarquable au sujet du changement de cap du marché baissier-haussier de 2022, c'est qu'il s'apparente à un changement de cap qui a eu lieu en 2019.**

Comme l'illustre le graphique 3, les actions américaines ont reculé au quatrième trimestre de 2018 en raison de la hausse du taux du financement à un jour par la Réserve fédérale. En janvier 2019, lorsque la Réserve fédérale a annoncé qu'elle s'abstiendrait d'augmenter le taux du financement à un jour, les actions et les obligations américaines ont amorcé une remontée en réaction à la position plus accommodante de la Réserve fédérale.

**Graphique 3 : « Changement de cap de Powell » de 2019**  
Rendement des actions et des obligations américaines au quatrième trimestre de 2018 par rapport au premier trimestre de 2019

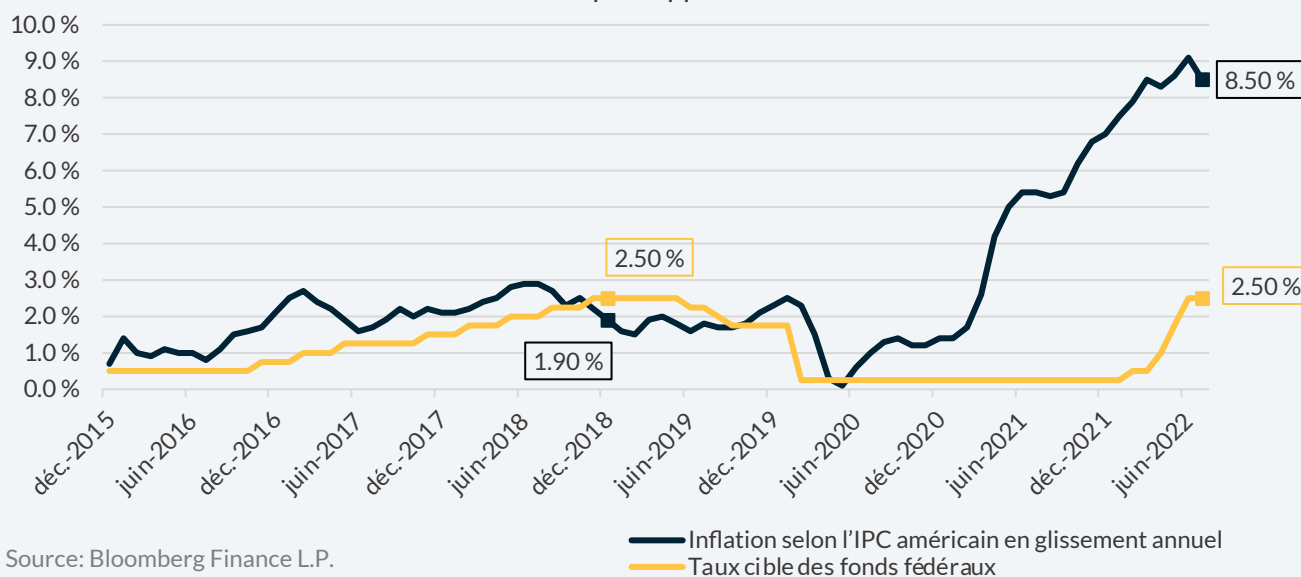


## L'INFLATION, UN SUJET TABOU

Compte tenu de la réaction des marchés en 2022 et en 2019, il est évident que l'orientation du taux du financement à un jour est un facteur commun sur lequel se fonde le marché.

Comme l'illustre le graphique 4, le taux du financement à un jour en juillet 2022 était au même niveau que lorsque la Réserve fédérale a changé de cap en 2019, sauf en juillet 2022, où l'IPC des États-Unis en cumul annuel était de 8,5 % comparativement à 1,9 % en décembre 2018.

**Graphique 4 : Contextes inflationnistes peu courants**  
Décembre 2018 par rapport à Juillet 2022



La Réserve fédérale n'a également pas perdu de vue ce point, sauf dans la déclaration du FOMC en janvier 2019 :

*À la lumière des développements économiques et financiers mondiaux et des **pressions inflationnistes modérées**, le Comité fera preuve de patience lorsqu'il déterminera quels ajustements futurs de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux pourraient être appropriés pour soutenir ces résultats.*

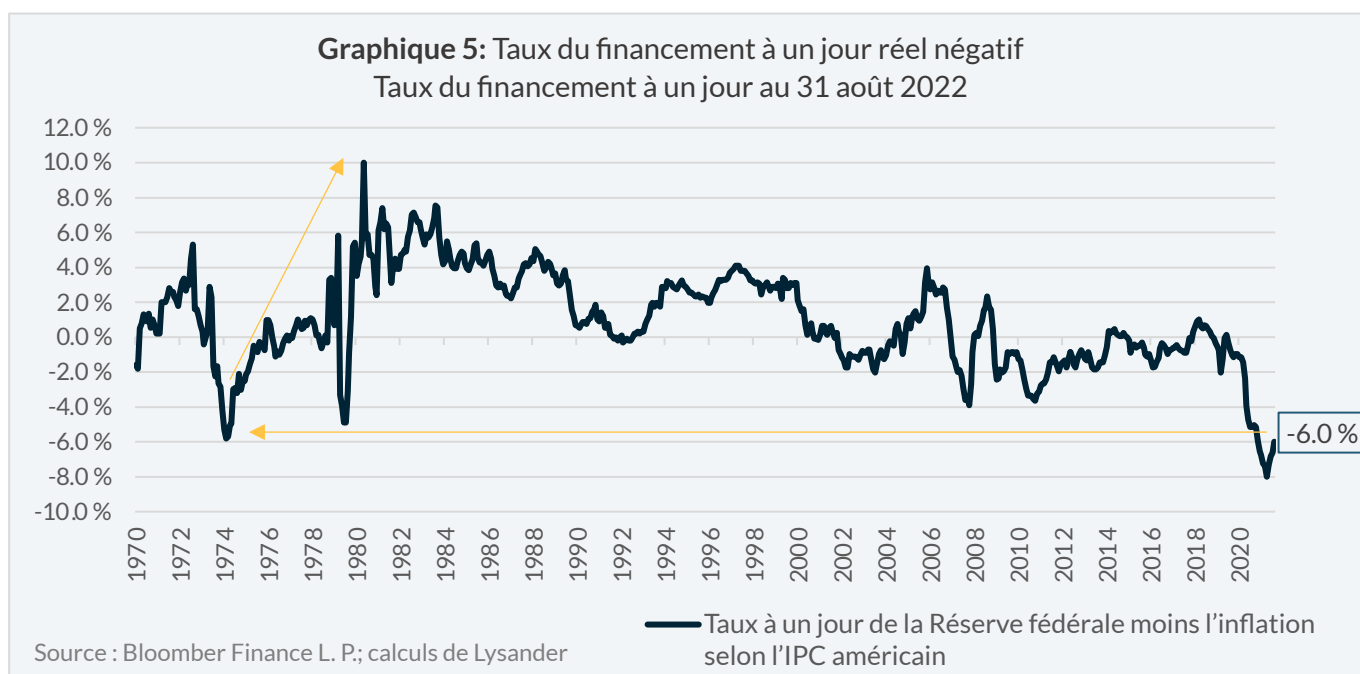
## À LA RECHERCHE DU TAUX NEUTRE DU FINANCEMENT À UN JOUR

L'engagement de la Réserve fédérale à freiner l'inflation a été récemment renforcé lors du symposium économique de la Banque fédérale de réserve de Kansas City, à Jackson Hole, le 26 août 2022. Le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a fait allusion à trois leçons importantes :

- 1) *Les banques centrales peuvent et doivent assumer la responsabilité d'une inflation faible et stable.*
- 2) *Les attentes du public à l'égard de l'inflation future peuvent jouer un rôle important dans l'établissement de la trajectoire de l'inflation au fil du temps.*
- 3) *Nous (la Réserve fédérale) devons continuer de le faire jusqu'à ce que le travail soit terminé.*

On dit souvent que pour freiner l'inflation, la Réserve fédérale doit relever le taux du financement à un jour au-dessus de son « taux neutre », c'est-à-dire à un taux ni stimulant ni restrictif pour l'économie. Le problème, c'est que le taux neutre n'est pas connu explicitement, mais qu'il est fondé sur la théorie.

Le taux du financement à un jour réel (après inflation) pourrait être utilisé comme indicateur du taux neutre. Comme l'illustre le graphique 5, le taux du financement à un jour réel en août 2022 s'établissait à -6,0 %, soit près de son niveau le plus bas depuis l'augmentation initiale de l'inflation au début des années 1970.



Lorsque Paul Volker tentait d'atténuer l'inflation dans les années 1970 et 1980, il y a eu une augmentation notable du taux du financement à un jour réel qui a atteint un pic de 10,0 % au début de 1981.

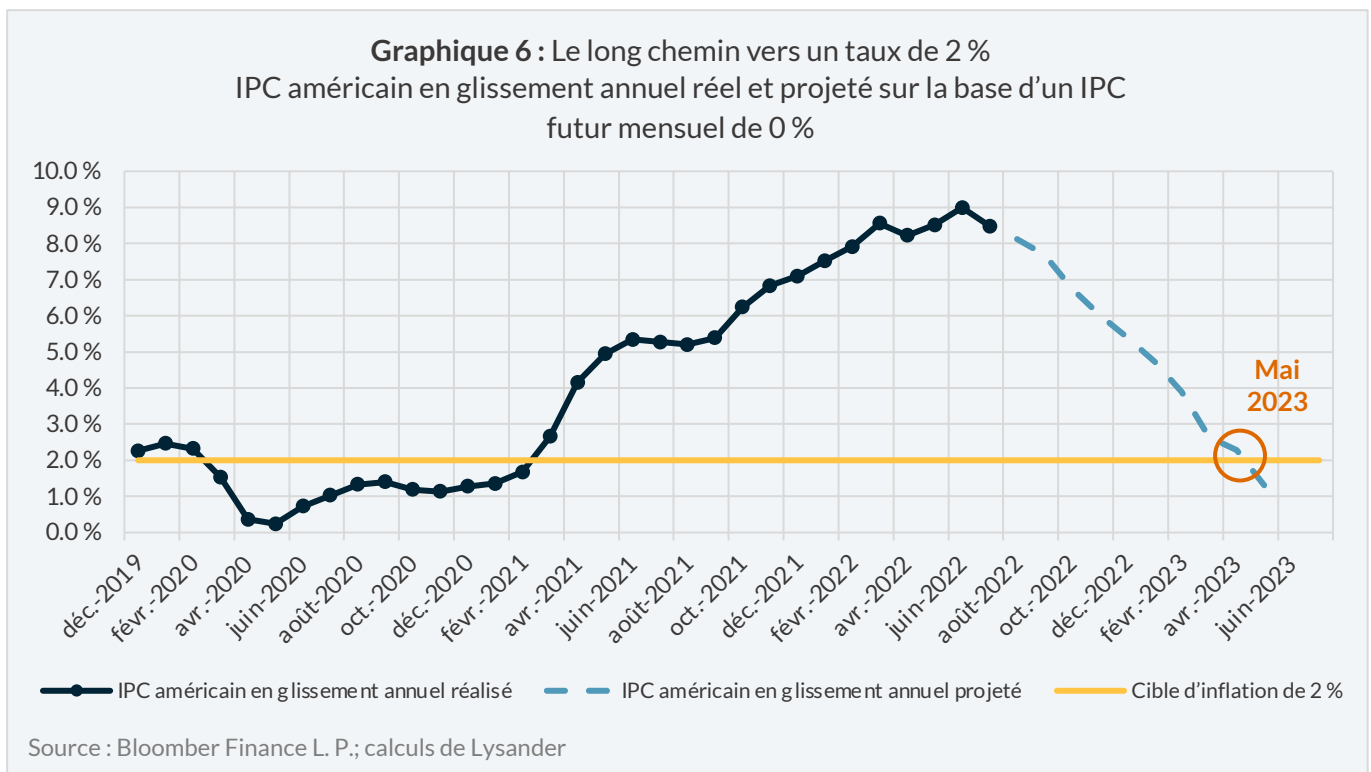
Bien que cela ne donne pas nécessairement une idée du niveau exact du taux neutre, cela suggère que celui-ci devrait être au niveau d'un taux du financement à un jour réel positif. **Cela signifie que pour freiner l'inflation, la Réserve fédérale doit relever le taux nominal du financement à un jour au-dessus du taux d'inflation.**

## LE LONG CHEMIN VERS UN TAUX DE 2 %

L'un des principaux facteurs à l'origine du scénario haussier est que l'inflation se dissipera naturellement et, dans le même ordre d'idées, on a beaucoup parlé du fait que l'IPC américain en glissement annuel a atteint un « sommet ».

Bien qu'il puisse y avoir une part de vérité dans tout cela – l'IPC américain en glissement annuel de 8,5 % enregistré en juillet 2022 a effectivement diminué par rapport à son niveau de 9,1 % en juin 2022 – nous sommes encore loin d'une inflation stable.

Comme l'illustre le graphique 6, même si l'IPC américain était de 0 % pour chaque mois consécutif à venir, l'IPC américain ne descendrait pas en dessous de 2 % avant mai 2023.



## CONCLUSION

Comme les actions et les obligations américaines ont reculé simultanément en 2022, de nombreux investisseurs sont probablement confus et se tournent vers le passé pour trouver des réponses.

Il pourrait être tentant d'établir un scénario de marché haussier tiré du « changement de cap de Powell » de 2019 et de l'appliquer à ce qui pourrait se produire en 2022. Toutefois, il faut aussi se rappeler que l'inflation est beaucoup plus élevée qu'elle ne l'était en 2019.

La Réserve fédérale s'est engagée à freiner l'inflation en 2022, ce qui signifie que nous assisterons probablement à d'autres hausses du taux du financement à un jour, voire à une augmentation au point où le taux du financement à un jour dépassera le taux d'inflation, créant ainsi un taux du financement à un jour réel positif.

Il pourrait s'écouler un certain temps avant que l'inflation ne diminue. Il y a généralement un décalage entre le moment où la politique monétaire est mise en œuvre et le moment où son incidence se reflète dans les données économiques. Comme l'inflation est déjà élevée, le retour à un taux de 2 % pourrait prendre de nombreux mois, voire des années.

Pour les investisseurs, ces facteurs suggèrent que la confiance des marchés pourrait s'appuyer sur une tendance baissière à l'avenir et qu'une prudence accrue pourrait être justifiée quant à la répartition de l'actif.

## POSITIONNEMENT DE FONDS LYSANDER

Chez Lysander Funds, nous offrons une gamme de fonds d'organismes de placement collectif gérés activement dans différentes catégories d'actifs, y compris des titres à revenu fixe, des actions privilégiées et des actions. Nos gestionnaires de portefeuille partenaires ont tendance à adopter une approche ascendante (axée sur les sociétés) plutôt qu'une approche descendante (axée sur la macroéconomie).

Nous sommes d'avis que le contexte actuel d'incertitude offre une occasion unique pour les stratégies de placement gérées activement de surpasser les stratégies de placement passives. Cela est particulièrement vrai dans le cas des titres à revenu fixe, où les stratégies de placement passives ont tendance à être plus sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt à terme (c.-à-d., une durée élevée) et à un risque de baisse plus élevé si les taux d'intérêt à terme continuent d'augmenter.

Nos gestionnaires de portefeuilles de titres à revenu fixe atténuent les risques posés par une forte inflation en réduisant leur exposition au risque de taux d'intérêt (c.-à-d., une durée plus courte) et en ayant recours à une sélection judicieuse de titres de créance pour obtenir des rendements globaux supérieurs à ceux de leurs indices de référence.

Pour consulter une liste de nos fonds d'organismes de placement collectif, allez au [www.lysanderfunds.com](http://www.lysanderfunds.com).

# Lysander Funds Limited

WWW.LYSANDERFUNDS.COM

## TORONTO

3080, rue Yonge, bureau 3037  
Toronto (Ontario) M4N 3N1

**Téléphone** (416) 640-4275

**Sans frais** 1-877-308-6979

**Télécopieur** (416)855-6515

**Courriel** [manager@lysanderfunds.com](mailto:manager@lysanderfunds.com)

**Suivez-nous** sur [LinkedIn](#) 

## VANCOUVER

520 - 1090 West Georgia Street  
Vancouver, C.-B., V6E 3V7

**Téléphone** (778) 819-1193

## MONTRÉAL

1 Place Ville Marie, Suite 3150  
Montréal, QC, H3B 3Y2

**Téléphone** (514) 316-9257

## AVERTISSEMENT

Le présent document a été élaboré par Lysander Funds Limited (« Lysander ») uniquement à titre informatif. Les renseignements contenus dans le présent document ne sont pas destinés à constituer des conseils juridiques, fiscaux, en valeurs mobilières ou en investissement et ils vous sont offerts « en l'état ». Lysander ne fournit aucune garantie ou représentation quant aux renseignements contenus aux présentes. Les renseignements contenus dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Lysander n'assume aucune obligation de mettre à jour ces renseignements, entièrement ou en partie.

Certains renseignements dans le présent document proviennent de sources présumées fiables ou crédibles. Lysander n'assume aucune responsabilité en regard de l'exactitude, l'actualité, la fiabilité ou la justesse de ces renseignements. Aucune partie du présent document ne doit être considérée comme une recommandation d'acheter, de vendre ou de vendre à découvert un titre particulier.

Le présent document pourrait contenir des hypothèses constituant des « énoncés prospectifs ». Les énoncés concernant les objectifs, buts, stratégies, intentions, projets, convictions, attentes et estimations d'un fonds ou d'une entité et leurs affaires, activités, rendements financiers et conditions constituent des énoncés prospectifs. Les termes « croire », « attendre », « prévoir », « estimer », « entendre », « viser », « être », « devoir », « pouvoir » et toute autre expression similaire, de même que leur forme négative, sont destinés à identifier les énoncés prospectifs, bien que les énoncés prospectifs ne contiennent pas tous ces termes identifiables. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats soient considérablement différents des résultats prévus. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. Bien que Lysander considère ces risques et ces incertitudes comme étant raisonnables en fonction des renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

Toute utilisation ou divulgation non autorisée est interdite. Aucune disposition aux présentes ne doit aucunement être considérée comme modifiant les droits ou obligations légaux prévus dans les ententes conclues entre toute entité de ICE Data Services (« ICE ») et leurs clients relativement à l'un des indices, produits ou services décrits dans les présentes. Les renseignements aux présentes fournis par ICE peuvent être modifiés sans préavis et ne constituent aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à la commercialité et la convenance pour un but particulier ou tout autre sujet lié aux renseignements fournis. Sans limiter la portée de ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées n'effectuent aucune représentation et n'offrent aucune garantie d'exhaustivité ou d'absence d'erreur, d'omissions ou de défauts en regard des renseignements fournis aux présentes. Tout renseignement fourni par ICE appartient à ICE ou fait l'objet d'une licence concédée à ICE. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, incluant les indices ICE BofAML et les analyses sur lesquelles se fonde cette analyse.



ICE peut, à sa discrétion absolue et sans préavis, réviser ou résilier les indices et les analyses de renseignements de ICE, et ce, à tout moment. Les renseignements indiqués dans cette analyse ne sont destinés qu'à l'usage interne et toute rediffusion de ces renseignements est expressément interdite.

Ni l'analyse ni les renseignements contenus aux présentes ne constituent des conseils en placement, ni une offre ou une invitation à faire une offre d'achat ou de vente de titres ou d'options, de contrats à terme ou d'autres dérivés liés à ces titres. Les renseignements et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus de diverses sources, incluant des sources autres que ICE, et ICE n'en garantit pas l'exactitude. Avant de vous fier à tout renseignement de ICE ou d'exécuter une opération sur titre sur la base de tels renseignements de ICE, vous êtes invités à consulter votre courtier ou un autre représentant financier, afin de vérifier les renseignements tarifaires. Il n'existe aucune assurance que les résultats hypothétiques seront identiques aux résultats réels sous quelque condition de marché que ce soit. LES RENSEIGNEMENTS DE ICE SONT FOURNIS « EN L'ÉTAT ». NI ICE, NI SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES, NI LEURS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNES NE SERONT RESPONSABLES ENVERS TOUT USAGER OU TOUTE AUTRE PERSONNE, POUR L'INTERRUPTION, L'INEXACTITUDE, LES ERREURS OU LES OMISSIONS, QUELLE QUE SOIT LA CAUSE, EN REGARD DE TOUT RENSEIGNEMENT FOURNI PAR ICE OU POUR TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT. En aucun cas ICE ou ses sociétés affiliées, leurs employés, dirigeants, administrateurs ou agents ne sont tenus responsables de quelque responsabilité que ce soit envers une personne ou entité, en lien ou résultant de ces analyses des renseignements ou des indices contenus aux présentes.

©Lysander Funds est une marque déposée de Lysander Funds Limited.