



L'OBSERVATEUR DES MARCHÉS

Août 2019

Si vous vous demandez ce qui se passe sur les marchés financiers, vous n'êtes pas les seuls. À l'heure actuelle, il y a un si grand nombre de courants croisés sur les marchés financiers que beaucoup de gens très instruits et très intelligents n'ont aucune idée de ce qui se passe. Nous faisons peut-être partie de ces gens, mais cela ne nous empêchera pas d'observer les marchés pour nos fidèles lecteurs.

La parfaite tempête sur Twitter

Nous accusons beaucoup de retard dans nos réflexions sur les marchés et plusieurs d'entre vous ont communiqué avec nous pour savoir à quel moment le présent numéro de *L'observateur des marchés* serait publié. Nous reconnaissons qu'il a été très difficile d'écrire sur ces marchés instables et que notre retard a eu pour effet de transformer ce numéro de juillet en numéro d'août très tardif.

Chaque fois que nous étions sur le point d'achever le numéro, nous devions modifier notre fidèle compte rendu en raison d'une sortie du président Trump sur Twitter; c'est la principale raison pour laquelle le numéro est publié de façon si tardive. Il y a peu de temps, nous vous avons dit que les marchés financiers s'étaient écartés de la réalité et que nous étions bien engagés dans une phase « *anormale* », surtout en ce qui concerne la politique monétaire et budgétaire aux États-Unis. En fait, la situation s'est depuis détériorée et nous vivons actuellement ce que nous pensons être une « *parfaite tempête sur Twitter* », une confluence de politiques économiques et commerciales peu judicieuses aux États-Unis qui courent à la catastrophe.

Le spectacle offert par Trump en utilisant des insultes de cour d'école pour faire fléchir la Réserve fédérale américaine à ses désirs d'obtenir des taux d'intérêt plus bas est vraiment étrange. Vendredi dernier, nous apportons la touche finale à notre ébauche lorsque Trump a lancé une fusillade sur Twitter dans laquelle il a qualifié Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale nommé par Trump, d'« *ennemi des États-Unis* ». Powell semble avoir mis Trump en colère en prononçant un discours dans lequel il a parlé de l'indépendance de la Réserve et en laissant entendre que la récente baisse des taux d'intérêt de la Réserve représentait seulement une correction à mi-parcours et non le début de l'importante baisse des taux d'intérêt demandée par Trump.

Le « par la présente » et « par »

Trump était également contrarié que la Chine ait imposé des droits de représailles contre les importations américaines et avait laissé entendre, dans le même gazouillis où il a désigné Powell, que le président Xi était un ennemi des États-Unis. Qu'est-il advenu de son « *amour* » des droits de douane et de ses déclarations que les guerres commerciales étaient « *faciles à gagner* », comme Trump s'en vantait tant? C'est avec colère que Trump publiait sur Twitter « *Je déclare par la présente* » que les entreprises américaines ne peuvent pas faire affaires avec la Chine. Qui diable sait ce qu'il voulait dire, mais les marchés boursiers, qui s'étaient améliorés à ce moment de la journée, ont fait exception, puis ont plongé à la baisse. Le rendement des obligations a également plongé à nouveau en raison de la crainte de guerres commerciales et d'un ralentissement de l'économie.

Suite

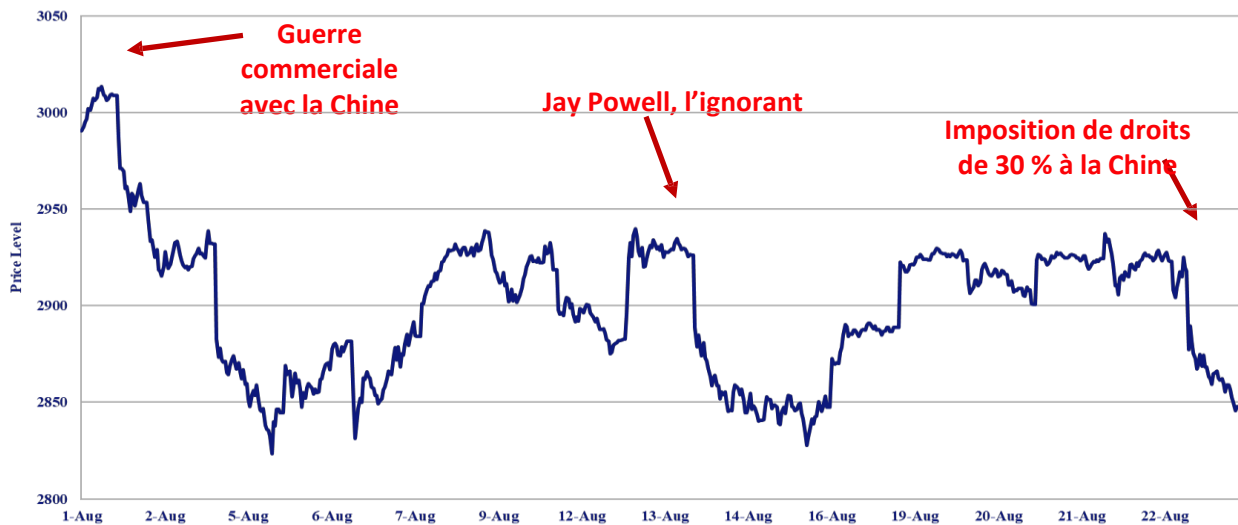
Selon nous, le problème est que, comme vendredi dernier, les investisseurs sont centrés sur la politique monétaire et sont fascinés par l'intimidation de Trump à l'égard de la Réserve, et non par les flux de trésorerie des entreprises sous-jacentes et leurs titres. Le dernier gazouillis de Trump semble constamment déséquilibrer les experts et les marchés. Les actions étaient à la hausse au printemps et au début de l'été en raison de l'enthousiasme à l'égard de la prise éventuelle de mesures d'assouplissement par les banques centrales et de l'espoir d'une économie forte. Le rendement des obligations a enregistré une baisse en même temps lors de la même prise de mesures d'assouplissement par les banques centrales, mais faisait face aux craintes d'une économie faible.

Cette situation s'est renversée à la fin de juillet lorsque les actions se sont affaiblies lors de la dernière salve de Trump dans sa guerre commerciale avec la Chine. L'affolement commercial de Trump a également ramené le rendement des obligations au niveau le plus bas depuis 2016, à la suite de la crise de la dette dans la zone euro, lorsque les craintes de défaut des obligations souveraines et de dépression ont dominé les marchés. Les actions ont ensuite recommencé à augmenter, puis ont enregistré une baisse à la suite de la publication d'un autre gazouillis par Trump.

Des marchés à humeur variable

Pour vous montrer la volatilité réelle des marchés, nous avons créé un graphique de l'indice boursier S&P 500 par rapport aux gazouillis de Trump. Comme vous pouvez le voir dans le graphique, les gazouillis de Trump font bouger les marchés.

Gazouillis « volatiles » de Trump Indice S&P 500



Source : Bloomberg Finance L.P.

La vraie question que nous nous posons est la suivante : que se passera-t-il lorsque Trump constatera que ses crises sur Twitter nuisent au marché boursier et à ses chances de réélection? Nous savons que Trump suit de près le marché boursier et l'utilise comme indicateur de succès économique. En ce moment, nous nous demandons, si et quand Trump crie victoire dans ses guerres commerciales, quelles seront les conséquences sur le marché obligataire si le marché boursier monte en flèche en réaction.

Suite

Les obligations crient à la récession alors que les actions font la fête.

Le prix des obligations est maintenant « établi à la perfection » avec des rendements correspondant à des niveaux de récession, voire de dépression. Nous n'exagérons pas. L'obligation du Trésor américain à 30 ans a franchi les 2 % récemment à la fin d'août, ce qui ne s'était jamais produit, même pas pendant la Grande Dépression des années 1930, lorsque la déflation était généralisée et que les prix baissaient à 3 % à 4 % par année avec un taux de chômage de près de 30 %.

Les investisseurs obligataires doivent s'attendre à un désastre économique absolu. Le taux d'inflation actuel et la situation actuelle de l'économie américaine ne justifient pas les niveaux extraordinairement bas du rendement des obligations. Le rendement de 1,91 % de l'obligation du Trésor américain à long terme enregistré à 9 h 30 le mercredi 28 août est presque identique à la plus récente augmentation d'une année à l'autre de 1,8 % dans l'indice des prix à la consommation (IPC) de juillet signalé par le Bureau of Labour Statistics. L'IPC, moins l'indice des aliments et de l'énergie, était encore plus élevé à 2,2 %. L'augmentation mensuelle pour juillet s'établissait à 0,3 % pour tous les articles et moins la nourriture et l'énergie, ce qui équivaut à 3,6 % par année.

La préoccupation relative à l'absence d'inflation

Malgré la fréquente affirmation du président Trump selon laquelle il n'y a « *pas d'inflation* », le rapport sur l'IPC de juillet montre clairement que l'économie américaine est encore sujette à l'inflation. L'absence générale de préoccupation à l'égard de l'inflation se reflète sur la couverture du *Bloomberg Businessweek* du 22 avril, à droite, sur laquelle apparaît la mention « *Is Inflation Dead?* » (*Est-ce la fin de l'inflation?*). Les couvertures de revues ont tendance à atteindre leur apogée dans toute tendance ou mode, ce qui confirme nos soupçons de longue date selon lesquels les taux d'intérêt et le rendement des obligations approchent de la fin d'une longue phase où ils avaient atteint leur plus bas niveau.

Trump a raison au sujet de l'économie

Malgré les demandes de Trump visant à obtenir des taux d'intérêt plus bas, il souligne sans cesse le fait que l'économie américaine se porte bien, ce qui est vrai. Le camp du pessimisme, qui comprend la plupart

des gestionnaires de portefeuilles d'obligations, souligne l'« affaiblissement » après le choc fiscal insoutenable des réductions d'impôt de Trump. En fait, la situation n'est pas si mauvaise, alors que le taux de chômage demeure à ses plus bas niveaux historiques et la confiance des consommateurs demeure élevée. Les guerres commerciales de Trump ont ébranlé la confiance de la gauche-cachemire financière, mais les gens ordinaires disent toujours que la situation de l'emploi est bonne. La mesure de répression exercée par Trump sur l'immigration et ses droits de douane font en sorte que les travailleurs américains sont plus concurrentiels et que leurs salaires continuent d'augmenter lentement.

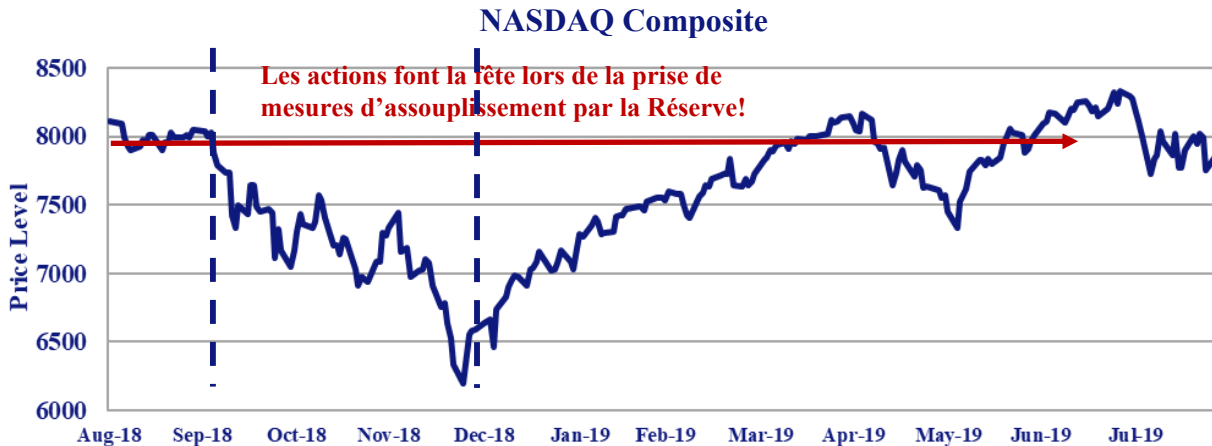
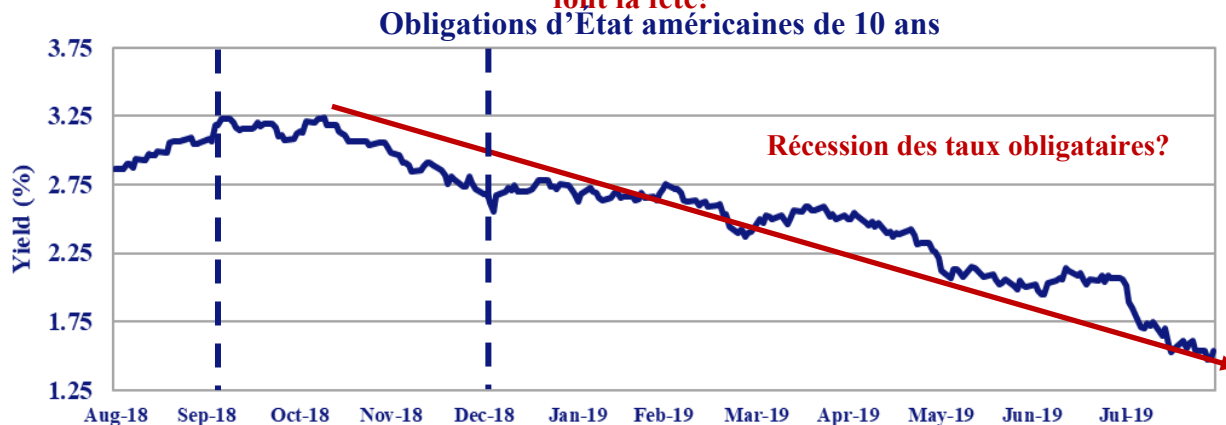


Source : *Bloomberg Businessweek*, 22 avril 2019

Reprenez-vous!

C'est peut-être la raison pour laquelle les investisseurs actionnaires ne s'inquiètent pas particulièrement de la perspective d'une catastrophe économique escomptée par le marché des obligations, même si la situation est devenue un peu agitée dernièrement en raison des crises de colère de Trump sur Twitter. Comme Taylor Swift pourrait chanter : « *The economic haters are going to hate, Shake it Off!!* » (*Les ennemis économiques vont détester, reprenez-vous!*). Et c'est certainement ce que les investisseurs en actions semblaient avoir fait. Le graphique de la page suivante montre que le rendement du Trésor américain à 10 ans était de 3,18 % le 3 octobre 2018 lorsque l'indice boursier Nasdaq était de 8 025 et qu'il a amorcé sa tendance à la baisse. Lorsque le Nasdaq a touché le fond à 6 193 le 24 décembre, la veille de Noël, dans un marché étroit, le rendement du Trésor américain à 10 ans était de 2,74 %, en baisse de 0,5 % par rapport au sommet.

Les obligations crient à la récession lors de l'assouplissement monétaire, mais les actions font la fête!



Source : Bloomberg Finance L.P.

Le Nasdaq a ensuite enregistré une tendance à la hausse jusqu'à ce qu'il atteigne les 7 973 points actuels et est presque revenu là où il était avant que le marché boursier ne s'affaiblisse à la fin de 2018, lorsque le rendement des obligations était beaucoup plus élevé. Ce qui est intéressant à nos yeux, c'est le fait que le rendement du Trésor américain à 10 ans a continué de chuter jusqu'à son taux actuel de 1,51 %, en baisse d'un autre 1,23 % malgré la hausse du marché boursier et la solidité raisonnable de l'économie. C'est près de son taux jamais aussi bas atteint en 2016, au cœur de la crise de la dette dans la zone euro.

Suite

Comment les actions peuvent-elles se maintenir lors de la prise de mesures d'assouplissement par les banques centrales au même moment où le rendement des obligations chute en raison de la faiblesse de l'économie? De toute évidence, les investisseurs obligataires s'attendent à un cataclysme économique, mais les investisseurs actionnaires semblent encore emballés par la perspective d'un assouplissement monétaire et par plus d'argent pour aller chercher la valeur des actions qu'ils détiennent.

Les Pointer Sisters l'ont chanté

Nous pensons que c'est parce que tout le monde est emballé. Nous pourrions qualifier notre situation actuelle de « *marché des Pointer Sisters* », d'après leur succès des années 1980 « *I'm So Excited* ». Les négociateurs boursiers, les gestionnaires de portefeuilles d'actions et les investisseurs individuels sont emballés par davantage d'argent et par la hausse des cours des actions. La baisse du rendement des obligations signifie que le prix des obligations augmentera également, ce qui emballe aussi les négociateurs d'obligations et les gestionnaires de portefeuilles à revenu fixe. Des rendements plus faibles signifient que les gens « sollicitent le rendement » et font monter les prix des obligations de sociétés et des prêts bancaires, ce qui suscite également l'enthousiasme des preneurs fermes et des négociateurs de crédit.

Ohé, des taux plus bas?

Cette situation découle du consensus du marché selon lequel la Réserve fédérale ne se contentera pas de suspendre son programme d'augmentation et de « normalisation » des taux d'intérêt, elle continuera de baisser les taux d'intérêt malgré une économie raisonnable et la vigueur de l'emploi. C'est ce que l'Open Market Committee de la Réserve semble avoir fait en juillet à la demande du président Trump, pliant sous un violent bombardement sur Twitter.



Le graphique ci-dessus du rendement du Trésor américain à 10 ans montre qu'il a plongé depuis que Trump a intensifié ses diatribes sur Twitter contre la Réserve à la fin de 2018 et au début de 2019. Comme nous l'avons dit, l'inflation continue d'atteindre un sommet par rapport à la cible de 2 % de la Réserve. Comme l'économie n'a pas suffisamment ralenti pour justifier ces faibles rendements, on ne peut que supposer que le marché obligataire pense que la Réserve cédera aux demandes de Trump qui souhaitent des taux d'intérêt plus bas. On peut aussi craindre la guerre commerciale de Trump, mais des droits plus élevés sur la plupart des biens importés de Chine pourraient très bien augmenter davantage l'inflation.

Suite

La glande invisible?

Comme nous vous l'avons dit à maintes reprises, les marchés ne sont pas des indicateurs prévisionnels efficaces de l'avenir économique. Oui, ils font avancer les attentes des investisseurs, mais il s'agit davantage d'une question de psychologie des investisseurs que de la « *main invisible* » d'Adam Smith. Les meilleurs travaux jamais observés au chapitre des attentes du marché à l'égard de l'inflation laissent entendre que l'inflation observée au cours des 12 derniers mois est un bon indicateur de l'inflation à long terme des investisseurs. Cela dépasse 2 % et les investisseurs doivent donc croire à un sérieux ralentissement économique pour acheter des obligations à 10 ans au rendement de 1,5 %.

Les marchés passent aussi à la physiologie des investisseurs, il pourrait même y avoir une « *glande invisible* » à l'œuvre. Dans son magnifique livre, *The Hour Between the Dog and Wolf*, le professeur John Coates de Cambridge a décrit ses recherches selon lesquelles la biochimie humaine de l'investissement fait intervenir les hormones et les substances chimiques naturelles qui ont contribué au succès de l'évolution de nos corps humains. Celles-ci nous permettent de tirer du plaisir des interactions sociales et de la reproduction, nous préparent à faire face au danger et nous indiquent à quel moment il faut éviter la douleur et fuir.

Comme nous en avons déjà discuté, nous allons simplement résumer ses travaux en disant que la hausse des marchés a pour effet d'augmenter la testostérone, surtout chez les jeunes hommes qui constituent la majorité des négociateurs financiers. Les travaux de Coates démontrent également que le cortisol, l'hormone de la panique et de la peur, inonde le corps des négociateurs lors du ralentissement des marchés et les place dans un état de terreur.

Une accumulation de testostérone alimente les comportements très risqués des investisseurs. Pensez au film *Le loup de Wall Street* et au machisme fanfaronnant qu'il dépeint. Alors que les négociateurs ont adopté des comportements illégaux dans le film, plus les marchés distribuent de rétributions, plus les négociateurs et les investisseurs ont tendance à prendre davantage de risques.

« *La Réserve est sur le point de perdre le contrôle...* »

Sur ce marché et à cette étape, nous croyons que les investisseurs sont vraiment drogués chimiquement aux prix plus élevés des titres et à leur récente réussite financière. Comme le chantait les Pointer Sisters (nos ajouts entre parenthèses) :

« I'm so excited, and I just can't hide it (Je suis tellement excité(e) que je ne peux tout simplement pas le cacher)

I'm (The Fed's) about to lose control and I think I like it I'm so excited, and I just can't hide it (Je suis (la Réserve) sur le point de perdre le contrôle et je crois que je suis tellement excité(e) que je ne peux tout simplement pas le cacher)

And I know, I know, I know, I know, I know I want you (to ease monetary policy) (Et je sais, je sais, je sais, je sais, je sais que je veux que vous (assouplissiez la politique monétaire)) » [traduction]

Le légendaire économiste britannique John Maynard Keynes a qualifié cette situation d'« esprits animaux » et c'est ce qui crée des bulles financières. Les bulles ne sont pas fondées sur une réalité financière, elles découlent de l'illusion financière, des rêves et de l'espoir. Il est difficile de dire quand vous êtes dans une bulle, parce que, comme tout le monde, votre corps est enivré des substances chimiques qui font qu'on se sent bien.

Bulle, bulle, efforts monétaires et problème

L'ancien président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, était autrefois considéré comme un génie économique pour sa *Grande modération*. On pense maintenant qu'il a encouragé et contribué à la crise du crédit grâce à son assouplissement monétaire en série. Nous devrions peut-être maintenant l'appeler, en harmonie avec nos réflexions musicales, le *Grand imposteur*. Greenspan a déjà affirmé qu'il était impossible de voir une bulle financière lorsqu'on en vit une. Nous demandons que tout soit différent. Il suffit de consulter nos bulletins d'information du milieu des années 2000 pour vérifier notre affirmation selon laquelle la bulle de la crise avant le crédit était très évidente dans les comportements risqués des investisseurs de cette époque.

Greenspan était littéralement le *docteur Feel Good* des marchés financiers, un trafiquant de substances chimiques corporelles de la récompense. Greenspan croyait qu'il était impossible de repérer les bulles, tenant peut-être compte du fait qu'il ne voulait pas être blâmé pour avoir « mis fin à la fête ». Il pensait que le rôle de la Réserve consistait à soutenir les marchés au lendemain de l'éclatement des bulles plutôt que de les éviter. Cette célèbre « *évaluation de Greenspan* » a fait en sorte que les investisseurs renoncent à leur rôle économique d'attributeurs de capitaux et a encouragé les comportements risqués qui ont pris fin dans la crise du crédit.

Nous observons à nouveau de plus en plus de comportements à risque de la part des investisseurs, qui sont vraiment trop nombreux pour en faire l'énumération et, de toute façon, nous soumettons constamment le tableau du bulletin Canso sur les prêts à un emprunteur hors catégorie investissement, le rendement élevé, les actions de marijuana, le bitcoin, l'investissement en capital et d'autres formes d'autodestruction des investissements en instance pendant un certain temps. Nous ne vous ennuyons pas en vous donnant d'autres exemples, mais la prudence est de mise pour les actifs à risque.

Persévérer

Greenspan n'a pas eu à composer avec les gazouillis de Donald Trump et ses tactiques d'intimidation envers Powell, l'actuel président de la Réserve. Les politiciens tentent d'influencer la Réserve fédérale depuis sa création. Comme nous le disons souvent, le fait d'avoir davantage d'argent est toujours plus populaire que d'avoir moins d'argent et les politiciens veulent être populaires, surtout le président populiste Trump. Nous avons réellement franchi une nouvelle étape avec Trump. Avant Trump, les présidents et les politiciens en général s'abstenaient de commenter la politique de la Réserve fédérale pour assurer son indépendance des pressions politiques.

Les politiciens de toutes les allégeances pensaient qu'il était préférable de laisser les membres objectifs et indépendants de l'Open Market Committee (OMC) de la Réserve fédérale prendre les décisions clés en matière de politique monétaire. Paul Volcker était le président de la Réserve qui a augmenté les taux à des niveaux punitifs pour rompre le cycle inflationniste des années 1970. Nous lisons actuellement son livre *Keeping At It*, afin d'obtenir une dose de santé financière dans notre période économique tordue. Volcker décrit dans son livre un incident où il a été convoqué à une rencontre avec le président Ronald Reagan. Son chef de cabinet, Howard Baker, a informé Volcker, alors que Reagan était assis là, que « *le président ne veut pas que les taux d'intérêt soient augmentés avant les élections* ». Volcker affirme avoir été si surpris de cette intervention politique dans la politique monétaire et du caractère inapproprié de la réunion qu'il s'est levé et est parti. Volcker se rappelle que la réunion a eu lieu à l'extérieur du Bureau ovale, probablement pour éviter l'équipement d'enregistrement qui s'y trouvait. Cette situation semble maintenant très désuète en comparaison avec la violence verbale manifeste de Trump à l'égard de Powell et de la Réserve.

Suite

Les coûts de l'assurance

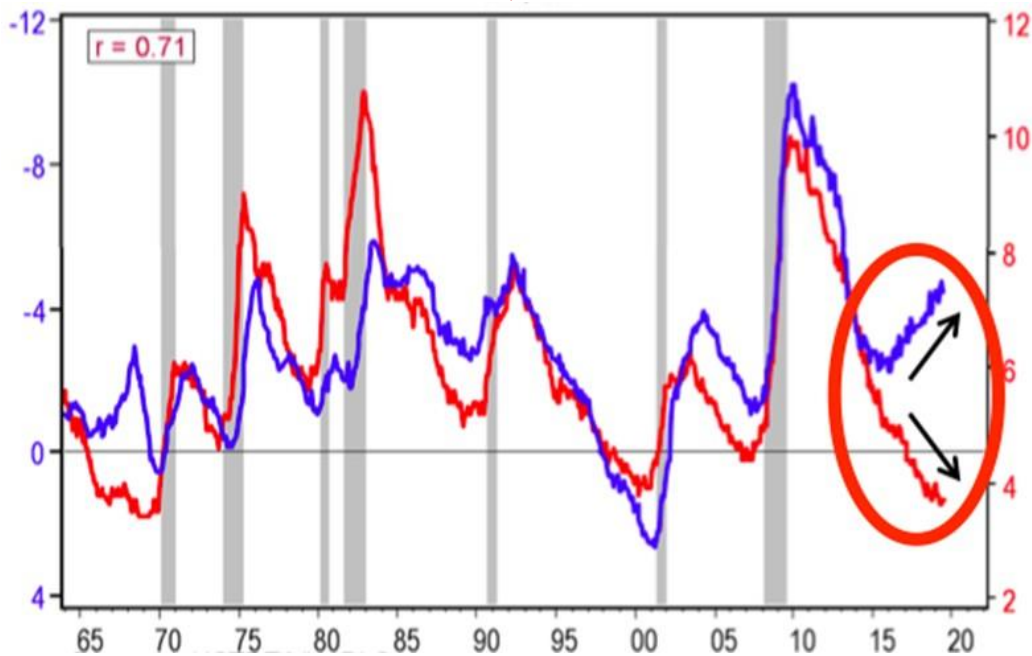
Pour nous, tout se résume à l'orientation de la politique de la banque centrale et à la « *police d'assurance* » que les banques centrales souhaitent intégrer à leur stratégie monétaire. Le danger à l'heure actuelle est que les politiques monétaires et fiscales américaines sont déjà libres. La Réserve vient tout juste de renoncer à « *normaliser* » les taux d'intérêt en raison de sa récente baisse du taux des fonds fédéraux et a renversé son resserrement quantitatif, qui a laissé décroître les obligations arrivant à échéance dans ses portefeuilles maintenant vastes de titres du Trésor américain.

Vive le « *roi de la dette* »

Dans le domaine fiscal, les États-Unis enregistrent maintenant les plus importants déficits en dehors du temps de guerre et la situation ne s'améliorera pas. Le président Trump aurait récemment affirmé qu'il ne se souciait pas des énormes déficits et de l'importante dette gouvernementale, car ceux-ci ne constitueront pas un problème tant qu'il est en poste. Je suppose que nous aurions dû nous attendre à une telle affirmation du soi-disant « *roi de la dette* » et commerçant effectuant des faillites en série. Les conservateurs financiers républicains du Tea Party sont aujourd'hui introuvables lorsqu'il est temps de discuter des déficits et de la dette, et il est très peu probable que le Parti démocrate de gauche découvre soudainement une probité financière. Ainsi, peu importe qui remportera l'élection présidentielle de 2020, le déficit actif restera pendant un certain temps.

Il est très inhabituel d'avoir des déficits aussi importants dans une économie forte où le taux de chômage est faible. Les économistes de BMO Groupe financier ont présenté un beau graphique à ce sujet que nous montrons ci-dessous et nous les remercions de leur excellente connaissance.

Solde du budget fédéral des États-Unis en pourcentage du PIB
 % (échelle inversée : une ligne ascendante signifie un déficit plus important)
Taux de chômage aux États-Unis
 SA, %



Sources : BMO Groupe financier, USTBEA/H, BLS

Le graphique de la page précédente montre le déficit budgétaire des États-Unis en pourcentage du PIB (inversé) sur l'échelle de gauche et le taux de chômage sur l'échelle de droite. Il est à noter que depuis 1965, habituellement, lorsque le chômage augmente, le déficit s'accroît de façon plus négative alors que le gouvernement gérait des déficits pour lutter contre le chômage et une économie faible en effectuant des emprunts et des dépenses. Lorsque l'économie s'est améliorée grâce à un stimulant budgétaire et que le chômage a chuté, le déficit a diminué et les revenus du gouvernement ont augmenté. Des surplus budgétaires ont même été réalisés à la fin des années 1960 et 1990.

C'est ainsi que la politique budgétaire est censée fonctionner. Les dépenses publiques financées par la dette compensent la faiblesse des dépenses du secteur privé en période de récession. Cette dette est ensuite remboursée par des recettes fiscales plus élevées dans une économie forte. Le problème est que les politiciens aiment dépenser coûte que coûte. Malgré les promesses du candidat Donald Trump d'équilibrer le budget, l'administration Trump a réduit les recettes fiscales et a en fait augmenté ses dépenses, créant ainsi d'énormes déficits budgétaires.

Hé! Les grands dépensiers...

Ce qui est étonnant au sujet de ce graphique est le fait qu'il montre pour la première fois un déficit croissant avec une baisse du chômage, et ce, seulement depuis l'élection de Trump. Le chômage est aussi faible qu'il l'était lorsque le gouvernement américain enregistrait des surplus, mais maintenant, nous avons des déficits importants et croissants découlant des dépenses publiques financées par la dette, mais personne ne semble s'en soucier. Comme l'a déclaré David McIntosh du Club for Growth :

« Il est assez évident que les deux chambres du Congrès et les deux partis sont devenus de grands dépensiers, et le Congrès n'est plus préoccupé par l'ampleur des déficits budgétaires ou de la dette qu'ils cumulent. »

À l'heure actuelle, nous croyons que les prix des obligations sont établis à la perfection et que la politique monétaire et budgétaire est très souple, restez donc à l'affût du spectacle de Trump. « Le Donald » sait comment gérer une foule et créer du suspense. Nous avons du mal à croire qu'il ne tentera pas de redresser la barre du marché boursier juste avant que son élection ne commence vraiment en concluant un accord avec la Chine.

Canada raisonnable

La situation au Canada est un peu mieux qu'aux États-Unis, alors que la politique budgétaire et monétaire du Canada est plus raisonnable. Toutefois, à mesure que les marchés américains font face à la réalité, nous nous attendons à ce que le Canada soit entraîné par les « tendances de nos amis ». Si le rendement des obligations américaines augmente, les rendements canadiens suivront à contrecœur. Les fabricants canadiens ont profité du niveau plus bas du dollar canadien, il est donc peu probable que la Banque du Canada resserrera sa politique monétaire si les États-Unis sont en attente.

La réalité des investissements non traditionnels

Ngu" hckdrgu" tgpfgo gpwu" qdrki cvckgu" qpv" et²²" wpg" hmkg" rt²ekr k²g" fowp" r nnu" i tcpf" pgo dtg" f dpxgukugo gpwu"p²i qekdrgu"r qw"rgu"r k²vpu"gp"è"lpxgukugo gpwu"pqp"tcf kkkppgn"i . "eg"s vk"«"pqtg" cxku"xc"v³u"o cn"ug"vgo lpgt0I t-eg"«"r"t²ugt xg"gv"cwz"cwz"gu"dcps wgu"egvtrgu"fw"o qpf g."ki"{"c" dgcveqwr "f g"hs vk k²u"s vk'dcmq wgpvr ct vqw"gv'rgu"lpxgukugwu"uqpv'gpeqtg"lpeqpuekpw"fw'tkus wg"fcpu" rgtw"j -v"«"è"lpxguk"i "gv"«"v g"«"r"b qf gOE gr"xc"fw"t³i rgo gpwu"fcuwtcpeg/xlg"cwz"vgttgu"ci tkeqgu" gv"cwz"r rcpvcvkpu"lqtguk²tgu"2 vcp³tgu0Qp"r gw"go dcmgt"r t gus wg"vqw"fcpu"wpj"j cdkg"r t²ugpvcvkp" o ctngvki "gv"r"xpftg"cwz"lqrgu"ugt xkgu"fw"lpxgukugo gpwu"pqp"tcf kkkppgn0

« Payer le cours vendeur »

Dans ces pages, nous avons discuté plusieurs fois des écarts entre l'offre et la demande et des liquidités, et il s'agit d'un élément fondamental de la philosophie de Canso en matière d'investissement. Le cours acheteur est une situation où un investisseur consentant achètera un actif et le cours vendeur est une situation où un investisseur consentant le vendra. La différence entre l'offre et la demande est l'« écart de prix ». Une obligation du Trésor américain très liquide de 100 \$ pourrait avoir un écart de prix d'un cent ou de 0,01 %.

Une obligation de société liquide serait inférieure à 1 \$ ou 1 % et une ancienne obligation de société pourrait avoir un écart de prix de 1 à 2 % et une obligation à rendement élevé pourrait dépasser 2 %.

L'investisseur non traditionnel actuel est, en termes obligataires, en train de « retirer » le cours vendeur de ces actifs très peu liquides. En termes obligataires, ils paient 100 \$ pour une chose pour laquelle il pourrait y avoir un cours acheteur de 50 \$ ou moins sur un marché à la baisse. Ils sont très en vogue, mais ils ignorent que la très élégante « dette privée » qu'ils achètent, ce que nous avons fait toute notre carrière, pourrait avoir une valeur de 40 % de ce qu'ils ont payé si personne ne veut l'acheter. Pour l'instant, l'investisseur non traditionnel est confiant, en tant que membre du troupeau d'investisseurs non traditionnels, que ses actifs sont très désirés et recherchés. Les marchés sont capricieux et les liquidités peuvent disparaître en une nanoseconde. Bien que ces actifs non liquides ne soient pas soumis aux fluctuations quotidiennes des prix du marché et qu'ils ne soient pas inscrits au marché, il ne faudra qu'un seul vendeur désespéré au bas de l'échelle pour modifier le taux des portefeuilles de terres agricoles du Zimbabwe de tout le monde.

Il est temps de faire preuve de prudence

Avec toute la liquidité qui circule sur les marchés et les rendements potentiels bien en deçà des risques que les investisseurs sont prêts à prendre, nous sommes de plus en plus prudents.

Nous continuons de croire qu'une meilleure qualité est bon marché et que les investisseurs paient trop cher des actifs coûteux de qualité moindre dans leur quête de rendement. La qualité et la liquidité de nos portefeuilles augmentent.

Investissez de façon sécuritaire!

Comme toujours, nous vous remercions de l'intérêt que vous portez à Canso et de votre soutien.

Inscrivez-vous à [LinkedIn](#) et [Twitter](#) pour demeurer au fait des derniers commentaires de Canso sur le marché.

CANSO INVESTMENT COUNSEL LTD.

est un gestionnaire d'obligations de sociétés spécialisé situé à Richmond Hill en Ontario.

Personne-ressource :

*Patrick McCalmont (pmccalmont@cansofunds.com)
Richard Usher-Jones (rusherjones@cansofunds.com)
Tim Hicks (thicks@cansofunds.com)
Brian Carney (bcarney@cansofunds.com)*

(905) 881-8853

Cette publication est communiquée des fins indicatives seulement et ne doit pas être considérée comme une offre ou une sollicitation de placement. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de rendements futurs. Cette publication se fonde sur des sources de renseignements que nous croyons fiables, mais nous n'offrons aucune garantie ou représentation, expresse ou tacite, en regard de leur exactitude ou intégralité. Toutes les opinions et estimés représentent l'opinion de Canso en date de publication des présentes, sont sujets à changement sans préavis et sont fournis de bonne foi, mais sans aucune responsabilité légale.