

Plus d'argent bientôt à votre disposition

Auteurs :



Benoît Gervais, MSc, CFA

Vice-président principal,
gestionnaire de portefeuille,
chef d'équipe
Équipe des ressources Mackenzie



Onno Rutten, MSc, MBA

Vice-président,
gestionnaire de portefeuille
Équipe des ressources Mackenzie



Scott Prieur, MBA, CFA

Gestionnaire de portefeuille
en second
Équipe des ressources Mackenzie



Asmaa Marrat, MSc, CFA

Directrice des recherches
en placement
Équipe des ressources Mackenzie

En général, les choses vont bien pour les épargnants canadiens. Toute une génération a grandi pendant une période de stabilité et de prospérité économiques. La plupart des consommateurs peuvent s'offrir beaucoup de choses dont la génération de leurs parents ne pouvait que rêver : résidences secondaires, voitures, rénovations, aliments biologiques et vacances dans des endroits éloignés. La classe moyenne canadienne a raison de se sentir bien avec son mode de vie.

Comme pour tout, plusieurs facteurs ont contribué à l'état de prospérité actuel, mais il est important de souligner la contribution du calme politique, de la libéralisation du commerce et des immenses progrès technologiques. Même si tout cela est vrai, l'argent est aussi devenu moins cher. Les taux d'intérêt sont en baisse depuis 40 ans, grâce à une politique monétaire accommodante.

Le défi futur est que les taux d'intérêt ne peuvent pas continuer de descendre beaucoup bas. Nous nous rapprochons de la limite zéro. Le cadeau qui a tant donné a été utilisé, et nous croyons que nous en sommes à un moment critique. Même si l'argent toujours moins cher a stimulé les rendements des investissements pendant 40 ans, la situation sera probablement différente au cours des 40 prochaines années.

Les gens l'oublient peut-être, mais, à la fin des années 1970, la dette était une très mauvaise chose. À cette époque, l'inflation connaissait une hausse fulgurante, tout comme les taux d'intérêt, en réaction. Au plus fort de la crise, le taux des fonds fédéraux aux États-Unis — la principale référence mondiale pour le « coût de l'argent » — atteignait un incroyable 22 %. Cela a eu pour effet d'écraser l'activité économique et d'étouffer les revenus réels. Les faillites et le chômage ont explosé. Avec les taux d'intérêt à des sommets historiques, rembourser toutes ses dettes constituait une raison de célébrer et les gens organisaient des fêtes pour marquer la fin d'un prêt hypothécaire.

À partir de là, les choses ont commencé à s'améliorer. Le coût du crédit a reculé et sa disponibilité s'est accrue. En 1981, le taux des fonds fédéraux atteignait en moyenne 16 %. Quatre ans plus tard, il était de 8 %. L'économie a monté en flèche et l'indice Dow Jones des valeurs industrielles a presque doublé. Cette tendance s'est poursuivie pendant 35 ans. Les crises comme l'effondrement des « point-com » à la fin des années 1990 ne constituaient, avec le recul, qu'un mauvais moment à passer. La forte baisse sans précédent des taux d'intérêt pendant quatre décennies a permis de compenser tout ce qui s'est placé à travers de son chemin.

Principaux points à retenir :

1. L'accélération de la masse monétaire constitue le voie de la moindre résistance pour les banques centrales pour stimuler l'économie et financer les déficits des gouvernements.
2. Les détenteurs d'actifs titres, dont les obligations, risquent de ne pas pouvoir suivre le rythme car le pouvoir d'achat est érodé par l'accélération de la masse monétaire.
3. L'or offre aux portefeuilles une protection contre les politiques monétaires non traditionnelles et l'accélération de la masse monétaire.



Après avoir reculé pendant près de 40 ans, les rendements sont aussi faibles qu'ils peuvent l'être.



Source : OCDE, Federal Reserve Bank of St. Louis. Rendement des obligations d'État à 10 ans.

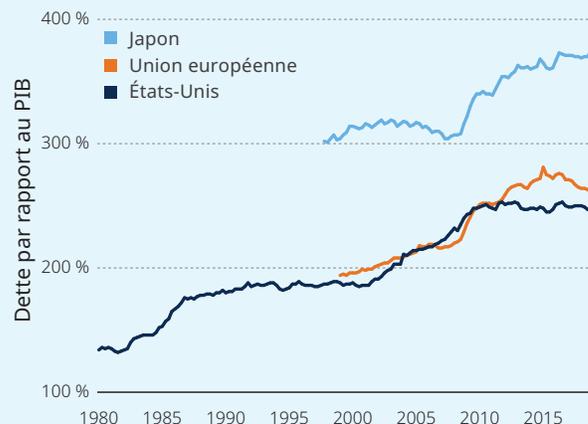
Pendant cette période, l'épargnant canadien moyen a bénéficié de rendements solides sur les titres à revenu fixe, d'une croissance des bénéfices des actions et d'une augmentation des multiples des marchés boursiers. La baisse des taux d'intérêt a stimulé la valeur de la plupart des actifs, ce qui peut être observé le plus facilement dans le marché obligataire, car il existe généralement une relation inverse entre le rendement et le prix — lorsque le rendement baisse, le prix augmente et vice-versa. Mais le même principe s'applique aux actions : lorsque le coût d'emprunt diminue, les investisseurs sont prêts à payer plus pour le même flux de bénéfices futurs (« expansion des multiples »). Ce phénomène est le plus apparent dans le marché immobilier où les coûts de portage, en raison des longues périodes d'amortissement, sont fortement dépendants des taux d'intérêt. Lorsque les taux baissent, les gens peuvent se permettre d'emprunter plus pour la même maison, et la valeur des maisons augmente. De nos jours, au Danemark, les prêts hypothécaires à taux inférieurs à zéro constituent le phénomène le plus récent : les banques paient les propriétaires sélectionnés pour qu'ils contractent un prêt hypothécaire.

Ces dynamiques renforcent le sentiment de prospérité. Les faibles taux d'intérêt rendent les emprunts plus attrayants et augmentent la valeur des actifs. L'augmentation de la valeur des actifs accroît aussi la capacité d'emprunt. Le résultat net est une augmentation des emprunts. Une partie de cette augmentation se répercute dans l'économie sous forme de hausse des dépenses des ménages ainsi que d'augmentation des revenus des entreprises et des recettes fiscales de l'État.

Aujourd'hui, l'emprunt se poursuit, car les gouvernements, les sociétés et les consommateurs se servent de l'argent de demain pour financer des dépenses immédiates. Les taux d'intérêt de référence ont été contraints de reculer, entraînés par l'abondance de la masse monétaire, les taux se rapprochant maintenant de zéro. Il existe aussi une grande réticence à augmenter les taux. Avec un endettement aussi massif, l'impact d'une hausse des taux pourrait étouffer l'économie ou faire en sorte qu'il soit impossible de rembourser les prêteurs. Lorsque les taux d'intérêt atteignent le niveau zéro, les politiques traditionnelles, les mêmes qui ont apporté une telle prospérité, perdent leur efficacité.

Cependant, cela ne change pas les aspirations des gens. Même si la dette continue de grimper, les forces populistes poussent les gouvernements à dépenser : les gens veulent plus d'égalité des revenus, une bonne éducation, de meilleures infrastructures, de meilleurs soins de santé et un environnement plus sain. Pour financer les déficits, plus d'argent est nécessaire. Si les taux d'intérêt ne peuvent augmenter ou reculer, que peuvent faire les banques centrales et les gouvernements pour conserver les liquidités auxquelles la société s'est habituée? Nous classons le concept de « plus d'argent » selon trois types de politiques par les gouvernements ou les banques centrales, à savoir : taux d'intérêt à court terme plus faibles, assouplissement quantitatif et politiques monétaires non traditionnelles (p. ex. la théorie monétaire moderne).

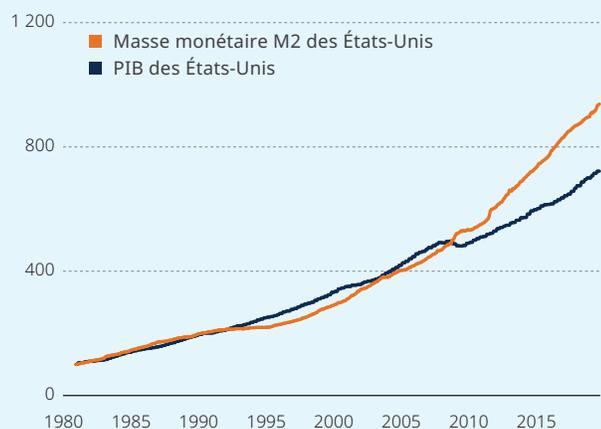
La croissance de la dette dépasse la croissance économique.



Note : Crédit total du secteur non financier en tant que pourcentage du PIB. Source : Banque des règlements internationaux, Federal Reserve Bank of St. Louis.



Les prix des actifs augmentent au fur et à mesure que l'offre d'argent dépasse l'économie.



Source : US Bureau of Economic Analysis, Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Reserve Bank of St. Louis. Note : indexé, 1980 = 100.

Par le passé, les gouvernements qui se sont engagés dans des politiques complètes de « plus d'argent » pour financer leurs déficits budgétaires se sont trouvés isolés, en raison de la forte dévaluation de leur monnaie. Le Venezuela, le Zimbabwe et l'Argentine en sont des exemples extrêmes. Est-ce que les Japonais, les Européens et les Américains sont sur le point de faire la queue avec une brouette remplie d'argent pour acheter du pain? Probablement pas, parce que deux conditions clés existent aujourd'hui : 1) tout le monde le fait et 2) une bonne partie de l'argent est actuellement « entreposé ». Si tous les pays se servent d'une ou d'une combinaison des mesures énumérées ci-dessus pour ajouter des liquidités à leur économie, la valeur relative de leur monnaie restera inchangée par rapport aux autres monnaies. De plus, après la crise financière mondiale, beaucoup de banques ont hésité à prêter alors qu'en même temps, le Conseil de la Réserve fédérale américaine a fait qu'il est plus attrayant pour les banques de conserver leur argent à leur bilan en gagnant de l'intérêt sur les réserves excédentaires, ce qui a ainsi ralenti la circulation de l'argent dans la société.

Le passage inévitable de politiques monétaires traditionnelles à des politiques non traditionnelles met en danger des actifs qui ont été historiquement perçus comme prudents, comme les obligations. Les épargnants devraient prendre note que les actifs financiers qui ne peuvent pas s'adapter aux changements dans la quantité d'argent peuvent être à risque à l'avenir.

Les actifs titres comme les obligations ont bénéficié des fruits d'une baisse des taux d'intérêt pendant quatre décennies. Lors des baisses de taux, les versements de coupons futurs des obligations existantes ont été immédiatement réévalués à la hausse. Cependant, avec les taux d'intérêt dans de nombreux marchés développés qui ne cessent de se rapprocher de zéro, les possibilités d'appréciation progressive des prix depuis des taux plus bas tirent graduellement à leur fin. Pire encore, on pourrait imaginer un monde où la quantité d'argent double, mais où les taux d'intérêt restent inchangés en raison d'une politique monétaire agressive. À l'échéance, un détenteur d'obligations recevrait contractuellement 1 000 \$ pour chaque 1 000 \$ de capital. Cependant, le pouvoir d'achat de ces mêmes 1 000 \$ aurait été réduit de moitié par rapport aux actifs « défensifs ».

Les détenteurs d'actions de sociétés de qualité seront probablement en mesure de suivre le rythme de la masse monétaire. Les sociétés de qualité devraient pouvoir transmettre le plein impact de la hausse des coûts à leurs clients (à savoir les leaders de prix pour des produits uniques ou rares), ou connaître une croissance plus rapide que celle de la masse monétaire. À l'inverse, les entreprises dont le pouvoir de fixation des prix est limité pourraient voir leurs marges réduites, car les coûts des entrants augmenteraient plus rapidement que leurs revenus.

Les catégories d'actifs qui ont tendance à gagner en popularité en période de « trop d'argent » sont les actifs en quantité limitée (ce qui inclut les bonnes sociétés). Ces catégories pourraient autrement être considérées comme des actifs défensifs et comprennent, entre autres, l'immobilier, l'agriculture et même l'art. L'idée est de posséder des biens qui conservent leur pouvoir d'achat.

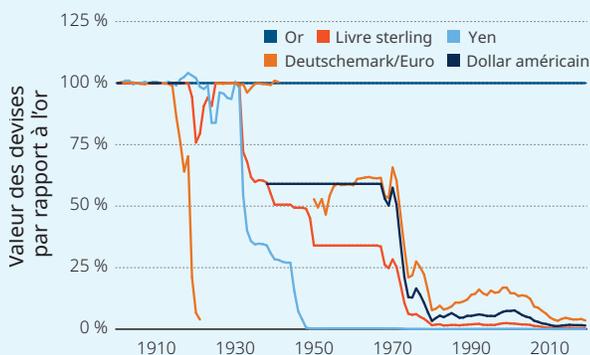


Roosevelt c. les détenteurs d'obligations

On peut remonter à 1933 pour un exemple d'une perte de pouvoir d'achat subie par des détenteurs d'obligations en raison d'une dévaluation de la monnaie. Pour lutter contre la dépression mondiale et les dévaluations compétitives des monnaies partout dans le monde, le gouvernement américain a dévalué le dollar américain de 41 % par rapport à l'étalon or en vigueur à l'époque. Un procès a été intenté à la Cour suprême dans lequel les détenteurs d'obligations demandaient d'être remboursés 1 690 « nouveaux dollars » pour chaque 1 000 \$ de valeur nominale sur les obligations fédérales émises avant la dévaluation. Les détenteurs d'obligations ont perdu dans une décision partagée de la Cour suprême qui, comme ils l'ont appris plus tard, aurait été annulée de toute façon par proclamation du président Franklin D. Roosevelt, si la décision n'avait pas été favorable au gouvernement.

Les détenteurs d'obligations ont ainsi obtenu un remboursement de 1 000 \$ en « nouveaux dollars » pour chaque tranche de 1 000 \$ de valeur nominale à l'échéance. Toutefois, le pouvoir d'achat de chaque « nouveau dollar » était inférieur de 41 % à celui au moment de l'émission : pour chaque « nouveau dollar », le détenteur d'obligations pouvait en théorie acheter 15,2 grammes d'or, tandis qu'auparavant, il aurait pu acquérir 25,8 grammes d'or pour chaque dollar, comme le montre le graphique ci-après. Même si l'étalon or a été aboli depuis longtemps, il s'agit d'un exemple bien documenté de la perte de pouvoir d'achat des détenteurs d'obligations causée par la dévaluation de la monnaie.

Les dévaluations monétaires peuvent écraser le pouvoir d'achat.



Source : World Gold Council

Les prix des maisons au Canada reflètent la disponibilité de l'argent

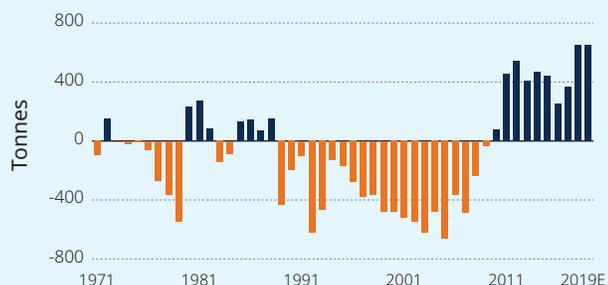


Note : OCDE. Ratio entre le prix des maisons et les revenus au Canada. Indexé, 1970 = 100.

Dans un environnement de « plus d'argent bientôt à votre disposition », la stratégie pure pour protéger votre pouvoir d'achat est l'or. Les réserves d'or en surface sont épuisables, tandis que les réserves souterraines sont limitées par la géologie de la terre. En plus de sa rareté, le métal bénéficie également de sa liquidité. Le volume quotidien moyen est d'environ 40 milliards de dollars US et il y a toujours une demande importante pour tout vendeur, quelle que soit la devise. De plus, contrairement à l'immobilier ou aux œuvres d'art, l'or est fongible, ce qui signifie que deux moitiés valent exactement la même chose que le tout, ce qui n'est pas le cas pour les diamants ou les immeubles d'habitation. Entre autres pour ces qualités, depuis des siècles, le prix de l'or connaît une hausse lorsque la masse monétaire augmente. Les banques centrales reconnaissent ces qualités de l'or de plus en plus importantes, particulièrement dans les marchés émergents qui sont sujets à des attaques spéculatives — ou pire encore, font l'objet de sanctions. Elles achètent à un rythme qui n'a pas été observé depuis l'abolition de l'étalon or.



Demande de la banque centrale – niveau le plus élevé depuis que le président Nixon a abandonné l'étalon d'or



Source : Banque Scotia; GFMS; Metals Focus; World Gold Council

Nous croyons que les investisseurs individuels seraient tout aussi bien servis en diversifiant une partie de leurs portefeuilles dans l'or pour se préparer en vue de l'accélération imminente de la masse monétaire par les banques centrales qui ont épuisé leurs méthodes traditionnelles de stimulation de l'économie. Étant donné que la valeur réelle des obligations est menacée par l'accélération de la masse monétaire, et que l'investisseur canadien moyen vieillit et est de moins en moins tolérant au risque, l'ajout d'actions à un portefeuille peut présenter un défi. Cependant, en détenant plutôt de 5 à 10 % en or, les investisseurs canadiens auront la possibilité de réduire leur risque global, d'améliorer leurs rendements et de mieux protéger leur pouvoir d'achat.

Conclusion

La prospérité dont le monde a bénéficié au cours des 40 dernières années a été fortement soutenue par une baisse continue des taux d'intérêt. Toutefois, cette tendance favorable pour les investisseurs tire largement à sa fin, car les taux d'intérêt dans la plupart des grandes économies s'approchent de zéro, ou sont inférieurs à zéro. Les banques centrales et les gouvernements devront donc trouver de nouvelles façons de continuer de s'attaquer aux disparités de revenus, à l'environnement, aux soins de santé et à l'éducation. Nous croyons que l'accélération du déficit et une masse monétaire abondante constitueront la voie de la moindre résistance.

La menace de « plus d'argent » est présente depuis un certain temps. Alors, pourquoi agir maintenant? Nous pensons que les taux d'intérêt ne diminueront pas beaucoup plus. Nous croyons aussi que l'appétit de la société pour une plus petite disparité de revenus, un meilleur environnement, de meilleurs soins de santé et une éducation plus solide ne devrait pas non plus disparaître bientôt. La voie de la moindre résistance pour les gouvernements constituera à accroître les déficits, financés par des moyens éprouvés et nouveaux d'ajouter de l'argent dans le système. Les répercussions se feront ressentir de façon inégale dans les portefeuilles traditionnels. Les actifs titres, dont les obligations, qui constituent une partie importante des portefeuilles traditionnels, risquent de ne pas pouvoir suivre le rythme.

Des outils nouveaux et qui n'ont pas fait leurs preuves pour distribuer de l'argent seront probablement proposés et déployés. Pour les investisseurs en mesure d'accepter une volatilité plus grande que celle d'un fonds équilibré, des sociétés de bonne qualité peuvent constituer une solution de rechange convenable aux actifs titres. Pour ceux qui veulent minimiser le risque et la volatilité, l'or constitue un choix à envisager.

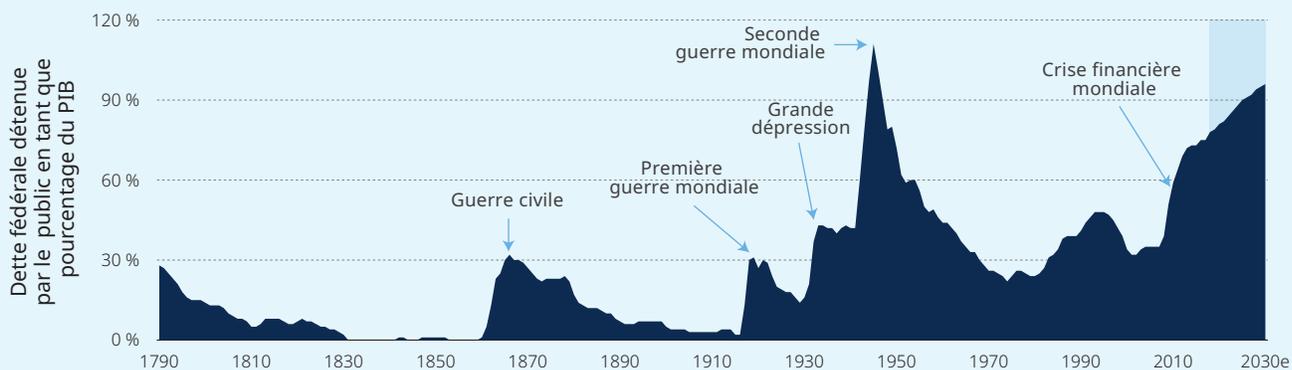


Trois types de politiques « plus d'argent »

Pour financer les déficits, « plus d'argent » est nécessaire. Nous classons le concept de « plus d'argent » en trois types de mesures par les gouvernements ou les banques centrales.

1. **Des taux d'intérêt artificiellement faibles font augmenter la masse monétaire.** Historiquement, l'augmentation des déficits gouvernementaux et la croissance du fardeau de la dette ont entraîné les taux d'intérêt en hausse, mais les taux d'intérêt sont actuellement très faibles grâce aux efforts de relance des banques centrales accommodantes. Le Japon en est un exemple de longue date. Mais récemment, même la Réserve fédérale américaine a fourni « plus d'argent » aux banques qui étaient les acheteurs de dernier recours des bons du Trésor américain. Étant donné qu'il n'y avait pas suffisamment d'acheteurs pour les bons du Trésor, la Fed a dû intervenir en achetant ces titres de créance pour empêcher les taux d'augmenter. Les obligations d'État ont longtemps constitué un investissement de base, mais le manque d'acheteurs traditionnels peut être le reflet de préoccupations concernant une récente accélération marquée et très inhabituelle de la dette fédérale américaine. Normalement, une augmentation de la dette a lieu seulement en période de guerre ou de récession.

Dette fédérale en expansion rapide malgré l'absence de guerre ou de dépression



Source : Congressional Budget Office

2. **L'assouplissement quantitatif permet d'obtenir plus d'argent**, ce qui veut dire que les banques centrales rachètent la dette gouvernementale auprès des institutions financières (ce qui entraîne les taux d'intérêt à des niveaux plus faibles qu'ils atteindraient autrement), dans l'espoir d'inciter les entreprises et les consommateurs à emprunter et à dépenser davantage. L'assouplissement quantitatif, qui a été l'outil politique du statu quo au Japon, a récemment effectué un retour en Europe et connaît un retour progressif aux États-Unis.
3. **Permettre aux gouvernements d'accéder à plus d'argent au fur et à mesure qu'ils en ont besoin entraîne une augmentation de l'argent**, idéalement à un taux faible, ce qui élimine le rôle d'une banque centrale indépendante. Même s'il s'agit d'une proposition radicale qui n'a pas encore été mise en œuvre, elle a fait son entrée en politique et a été proposée par plusieurs candidats démocrates de premier plan à la présidence américaine. Certains affirment que cette technique permettrait de réduire la disparité actuelle des richesses, car une des conséquences de la baisse des taux au cours des quatre dernières décennies est que les personnes qui détiennent beaucoup d'actifs en ont plus bénéficié que ceux qui en détiennent peu. Autrement dit, ce sont surtout les riches qui ont bénéficié de la hausse des prix des actifs. Permettre au gouvernement d'injecter directement de l'argent dans les comptes des gens ne créerait pas de richesse, mais ne ferait que la redistribuer.



Avantage de la diversification par l'or

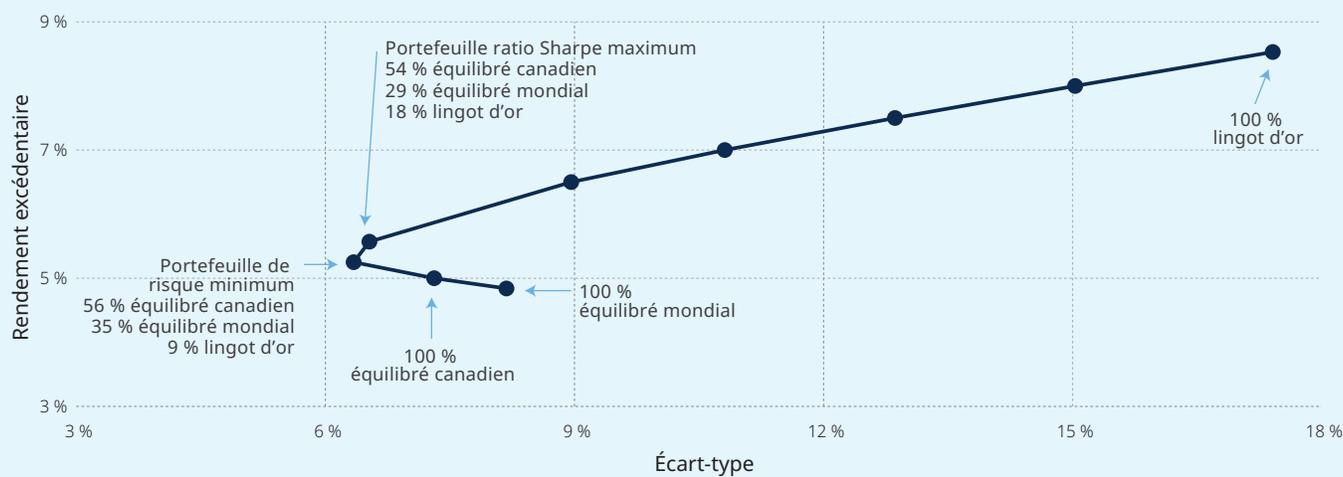
Même si l'or en tant que catégorie d'actifs autonome est volatil, il offre un avantage de diversification important lorsqu'il est combiné à un portefeuille traditionnel d'actions et de titres à revenu fixe pour un épargnant canadien. Sur un horizon temporel qui couvre des cycles baissiers et haussiers (p. ex. 15 ans), détenir 9 % en lingots d'or dans un portefeuille traditionnel de fonds équilibrés canadiens et mondiaux aurait contribué à augmenter les rendements tout en réduisant la volatilité.

L'avantage d'ajouter de l'or pour diversifier un portefeuille provient d'une faible corrélation avec les marchés boursiers et d'une corrélation négative pendant les périodes de stress dans les marchés. De plus, l'or présente une corrélation inverse avec le dollar américain (sauf en périodes de stress dans les marchés, où il peut être positivement corrélé avec le dollar américain), ce qui est particulièrement pertinent pour les épargnants canadiens. La contribution statistiquement la plus importante aux rendements positifs de l'or au cours de la dernière décennie de rendements positifs du marché a été les taux d'intérêt faibles et même négatifs, les taux nominaux ayant été poussés par une masse monétaire abondante et un assouplissement quantitatif.

Un investisseur canadien pourrait investir dans l'or par le biais de lingots d'or ou d'actions de métaux précieux. Le lingot d'or a toujours bénéficié d'une volatilité comparativement plus faible, tandis que les actions des métaux précieux ont par le passé affiché un bêta environ deux fois supérieur à celui de l'or, et ont ainsi surpassé le lingot d'or pendant les périodes de hausse des prix.

Frontière de l'efficacité selon la perspective d'un investisseur canadien

(L'ajout de l'or à un portefeuille peut réduire le risque et rehausser les rendements – 15 ans, de déc. 2004 à Nov. 2019)



Notes : Équilibré neutre mondial = 50 % indice MSCI actions mondiales; 50 % indice obligataire du marché mondial élargi BofAML. Équilibré neutre canadien = 50 % indice obligataire universel canadien FTSE; 40 % indice composé S&P/TSX; 10 % indice MSCI Monde. Rendements excédentaires en plus du taux sans risque (bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada). Source : Factset, estimations de Mackenzie

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres, ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vendre ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 décembre 2019.

Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.