



## Le calme avant la tempête?

Les experts s'accordent de plus en plus pour dire que nous allons probablement traverser une période de croissance économique négative au cours des trois prochains trimestres, comme nous l'avions prévu dans notre commentaire du premier trimestre, à savoir qu'une récession était peu probable avant la fin de 2023. La grande question est maintenant de savoir si l'économie connaîtra un recul relativement doux (qualifié d'« atterrissage en douceur ») ou un important repli abrupt (désigné comme « atterrissage brutal »).

Pour le second semestre, nous prévoyons une décélération de la croissance économique, alors que les facteurs positifs découlant des fortes dépenses de consommation et la gestion des coûts des entreprises s'essouffent, et une mise en évidence plus importante de l'incidence négative des politiques monétaires contraignantes et du resserrement des conditions de crédit. La persistance des pressions inflationnistes incitera probablement les banques centrales à maintenir leur position restrictive, et même à resserrer encore leurs politiques, comme en témoignent les récentes hausses importantes des taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada. Par conséquent, les bilans du secteur privé devraient s'affaiblir à mesure que la demande diminue. Cela s'inscrit parfaitement dans le contexte inflationniste, puisque l'offre a diminué alors que la demande reste obstinément élevée. Les banques centrales ont peu de contrôle sur la première et concentrent leurs efforts à la réduction de la seconde, un point que nous avons longuement abordé dans nos précédents bulletins. Nous prévoyons un environnement plus difficile pour les actions au second semestre et croyons que le ratio risque-rendement est inintéressant compte tenu du ralentissement économique, de la probabilité d'une récession à la fin de 2023 ou au début de 2024, de la baisse de la consommation et des valorisations élevées dans certains secteurs du marché, qui ont stimulé la

croissance cette année. Nous maintenons notre sous-pondération des actions américaines et celles des marchés émergents et notre surpondération des actions canadiennes et internationales. Du côté des États-Unis, nous continuons à privilégier la croissance et la qualité, tandis que du côté des marchés internationaux, les titres sont plus équitablement répartis entre la croissance et la valeur avec un léger penchant pour cette dernière. En ce qui a trait à nos actions canadiennes, nous nous concentrons sur les sociétés qui versent des dividendes et les financières. Cependant, nous surveillons activement les occasions d'accroître notre exposition aux matières premières si nous repérons une certaine force dans l'ensemble de ce secteur.

En ce qui concerne les rendements obligataires, nous prévoyons une légère baisse au second semestre 2023, même si le plancher des taux reste plus élevé que prévu, renforcé par les solides données du marché du travail américain du début de juillet, indiquant que le travail de la Réserve fédérale américaine (Fed) est loin d'être terminé. Le taux des obligations américaines 10 ans est alors repassé au-dessus de la barre des 4 %, bien qu'il ait baissé après le ralentissement de l'inflation constaté dans les données de juin. Des données fondamentales encourageantes et des facteurs techniques devraient limiter l'élargissement des écarts de crédit à court terme. Toutefois, nous prévoyons un creusement de ces écarts plus tard dans l'année et une évolution vers un marché plus défensif. Nous maintenons notre sous-pondération aux titres sensibles aux taux d'intérêt bien que nous l'ayons rehaussée plus tôt cette année lorsque le taux 10 ans a dépassé les 4 %. Notre préférence pour les titres de sociétés de grande qualité est conforme à notre positionnement du début de l'année. De plus, nous avons maintenu une position en espèces compte tenu des taux d'intérêt élevés.

# Perspectives Grayhawk



GRAYHAWK

Le capital-investissement demeure un secteur intéressant du marché, surtout pour les investisseurs à la recherche de stabilité à court terme pour leur portefeuille. Dans la conjoncture actuelle, le capital-investissement a tendance à être surpassé lorsque les marchés publics connaissent des hausses importantes. Notre stratégie de capital-investissement a permis de déployer environ 40 % du capital engagé. Compte tenu de l'importance du capital disponible (« réserves de liquidités »), nous estimons que ces fonds sont bien positionnés pour réaliser des placements au cours des prochaines années. Notre stratégie comprend aussi un placement dans des fonds secondaires qui ont généré des rendements supérieurs à la moyenne du marché au cours des trois dernières années.

Considérant la vigueur persistante des taux d'intérêt et leur nature variable, les conditions demeurent favorables au crédit privé. Les mesures prises par la Fed, ainsi que la réduction du risque dans les bilans des banques, continueront à resserrer les conditions financières et à limiter les capitaux disponibles dans diverses catégories d'actifs. Ces facteurs augmenteront la valeur des capitaux disponibles du crédit privé et influenceront les conditions des opérations, la sélection et la tarification. Nous sommes d'avis que des secteurs à haut risque du marché du crédit privé – comme les prêts à effet de levier – pourraient subir une légère hausse des défaillances, bien que leur nombre devrait demeurer faible par rapport aux niveaux historiques.

Malgré l'incertitude entourant les plans de la Fed quant aux taux d'intérêt, nous observons des signes de ralentissement de l'inflation sur les marchés développés et les marchés émergents. Cette évolution est positive, car elle signale une décélération potentielle de la hausse des prix. Les marchés émergents en particulier présentent un potentiel de croissance prometteur, avec un taux de croissance prévu d'environ 4,5 % en 2023.

L'économie mondiale est actuellement confrontée à divers défis, dont une inflation persistante, des politiques monétaires strictes et des craintes d'un ralentissement économique. Il y a toutefois

des signes de résilience et de croissance qui dénotent une certaine reprise. Il est donc important que les investisseurs restent vigilants et s'adaptent à l'évolution de la dynamique des marchés, étant donné ses incertitudes et ses vulnérabilités.

Au cours du deuxième trimestre de 2023, nous avons assisté à une période tumultueuse caractérisée par une inflation persistante, des politiques monétaires strictes et des craintes d'un ralentissement économique. Ce contexte a provoqué une volatilité et une incertitude accrues sur les marchés. Il est intéressant de noter qu'en dépit des taux d'intérêt élevés, certaines sociétés technologiques ont somme toute affiché une croissance vigoureuse de leurs bénéfices et généré une forte croissance de leurs flux de trésorerie disponibles. Ces sociétés détiennent d'importantes réserves de liquidités, ce qui leur permet de profiter de la hausse des taux d'intérêt et de tirer des revenus de ces réserves. Malgré le spectre imminent d'inflation et de hausse des taux d'intérêt, les marchés des actions poursuivent leur trajectoire ascendante, au grand dam de ceux qui prévoyaient une récession et des plus farouches partisans de la baisse des marchés.

Aux États-Unis, le marché du travail a montré quelques signes de faiblesse, le taux de chômage remontant à 3,7 %. Les pressions inflationnistes se sont quelque peu atténuées, l'indice des prix à la consommation (IPC) affichant une hausse de 4,0 % par rapport à l'année dernière. En juin, la Fed a maintenu le taux de référence dans une fourchette de 5 % à 5,25 %, démontrant ainsi une approche prudente face aux incertitudes économiques et cohérente avec son discours arrimé aux données plutôt que de fournir une orientation prospective, un changement qu'elle a opéré l'année dernière.

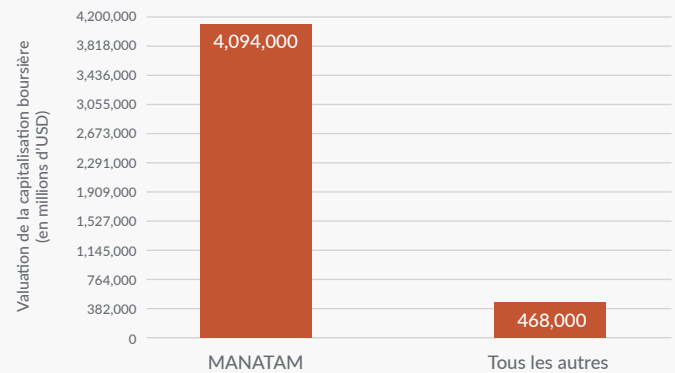


L'économie canadienne a connu sa part de volatilité. Le taux de chômage a atteint 5,2 % en juin, s'écartant de la tendance à la baisse observée au cours des dernières décennies. L'inflation a baissé à 3,4 %, ce qui a incité la Banque du Canada à adopter une position plus ferme en augmentant son taux directeur à 4,75 %. Cette décision reflète son engagement à lutter contre les risques inflationnistes, même si elle constitue un coup dur pour les consommateurs déjà confrontés à une augmentation imminente de la taxe sur le carbone.

Le marché obligataire a aussi dû affronter des défis au deuxième trimestre, surtout après la résolution de la crise bancaire déclenchée par l'effondrement de la Silicon Valley Bank en mars. La Réserve fédérale a réagi rapidement en augmentant le taux des fonds fédéraux au début du mois de mai. Des indices de nouvelles hausses de taux sont apparus, visant non seulement à freiner l'inflation, mais aussi à gérer les attentes en matière d'inflation. Cependant, ce rajustement à la hausse a joué un rôle important dans la baisse du marché obligataire. Bien que la volatilité soit redescendue de son récent sommet, elle demeure relativement élevée par rapport aux vingt dernières années.

Le rendement des actions américaines a largement été influencé par un petit groupe de sociétés. Au premier trimestre, les titres de vingt sociétés ont contribué au rendement. Cependant, si l'on considère leur rendement jusqu'à maintenant, il a été principalement expliqué par MANATAM, soit le nouvel acronyme pour Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet (la société mère de Google), Tesla, Amazon et Meta (anciennement Facebook). Ces sociétés ont été les principaux moteurs du rendement du S&P 500, et leur performance a grandement contribué au rendement du marché cette année.

## Variation de la capitalisation boursière en 2023



Sources : Bloomberg et Grayhawk Strategies Inc.



Greg Gipson, MSc ESSOR  
Chef des Placements

# Perspectives Grayhawk



GRAYHAWK

## T2 2023 en chiffres

Stratégies marchés publics	T2 2023	Cumul annuel	De la date d'entrée en activité jusqu'à ce jour
Grayhawk Core Pool <sup>1</sup>	2.34%	7.19%	5.53%
Grayhawk Global Growth Pool <sup>2</sup>	2.19%	5.34%	7.42%
Grayhawk Income Pool	0.06%	2.33%	3.49%
Grayhawk Fixed Income Pool <sup>3</sup>	-0.09%	2.96%	-0.64%
<b>Stratégies alternatives</b>			
Grayhawk Alternatives Pool	-0.97%	0.48%	0.01%
Grayhawk Opportunistic Alternatives Pool <sup>4</sup>	0.02%	0.89%	2.11%
Grayhawk Structural Alternatives Pool <sup>5</sup>	1.90%	2.15%	17.42%
Grayhawk Credit Alternatives Pool <sup>6</sup>	1.08%	3.12%	2.57%
<b>Indices boursiers sélectionnés</b>			
Actions canadiennes : S&P/TSX	1.10%	5.70%	8.13%
Actions américaines : S&P 500 en CAD	6.38%	14.29%	12.00%
Actions internationales : MSCI EAFE en CAD	0.72%	9.18%	4.54%
Actions des marchés émergents : MSCI Marchés émergents en CAD	-1.30%	2.55%	-0.43%
Obligations mondiales : Bloomberg Global Aggregate	-1.53%	1.43%	-0.43%
<b>Comparaison des stratégies équilibrées<sup>7</sup></b>			
40 % d'actions 60 % d'obligations mondiales	0.63%	5.42%	2.92%
50 % d'actions 50 % d'obligations mondiales	1.17%	6.42%	3.75%
60 % d'actions 40 % d'obligations mondiales	1.71%	7.41%	4.59%
<b>Devises et matières premières</b>			
USD/CAD	-2.03%	-2.30%	-0.49%
Pétrole brut WTI en USD	-6.65%	-11.99%	6.00%
Or en USD	-2.54%	5.23%	6.95%

Sources : Bloomberg et Grayhawk Investment Strategies Inc. (« Grayhawk »). Des estimations sont utilisées lorsque le rendement du trimestre n'est pas finalisé. Les chiffres sont annualisés pour les périodes de douze mois et plus. Le rendement des Opportunistic, Structural et Credit Alternative Pools sont au 31 mai 2023.

<sup>1</sup>Le Grayhawk Core Pool a été lancé le 1er avril 2019.

<sup>2</sup>Le Grayhawk Global Growth Pool a été lancé le 1er mai 2017. Avant janvier 2020, le portefeuille du fonds détenait une faible part de placements privés qui ont eu une incidence sur le rendement. Ainsi, le rendement est présenté à compter du 1er janvier 2020.

<sup>3</sup>Le Grayhawk Fixed Income Pool a été lancé le 1er août 2020.

<sup>4</sup>Le Grayhawk Opportunistic Alternatives Pool a été lancé le 11 décembre 2020 et le placement initial a été effectué le 1er janvier 2021.

<sup>5</sup>Le Grayhawk Structural Alternatives Pool a été lancé le 29 janvier 2021 et le placement initial a été effectué en février 2021.

<sup>6</sup>Le Grayhawk Credit Alternatives Pool a été lancé le 1er juillet 2022.

<sup>7</sup>Les rendements de la stratégie équilibrée sont une combinaison de celui de l'indice MSCI ACWI Net Total Return en CAD pour le volet d'actions et celui de l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond pour le volet d'obligations.

Clause de non-responsabilité : Les renseignements ci-dessus sont fondés sur le rendement des comptes gérés par Grayhawk Investment Strategies Inc., le gestionnaire de portefeuille des comptes gérés. Les rendements indiqués ont été calculés par Grayhawk, déduction faite des honoraires, et ils montrent les rendements passés des comptes gérés, mais ils ne sont pas révélateurs des rendements à venir. Les données sur le rendement sont estimées à l'aide de renseignements pouvant être facilement obtenus en attendant l'évaluation finale des groupements respectifs. Les placements sont soumis au risque de marché, notamment la perte de capital. Les données sur le rendement sont le résultat de calculs internes de Grayhawk. La stratégie de placement des comptes gérés cherche essentiellement à offrir une vaste position sur le marché, complétée par d'autres sources de rendement qui offrent un niveau souhaité de rendement à long terme ajusté au risque. Il ne s'agit pas d'une invitation à vendre ni à acheter.