

Sur le fil du rasoir

l'inflation et vos finances

Janvier 2022

Le présent article est réimprimé avec autorisation à partir d'un rapport spécial publié par Études économiques de BMO. Pour consulter le rapport initial, [cliquez ici](#) (en anglais seulement).

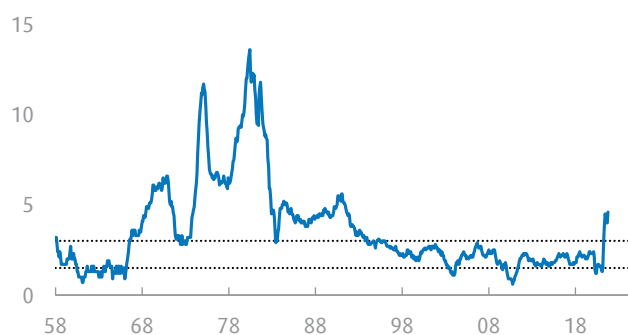
Le contexte en matière d'inflation et de taux d'intérêt évolue grandement, l'inflation affichant une vigueur persistante, tandis que le risque lié aux taux ne cesse de croître. Même si en octobre la majeure partie de l'attention s'est focalisée sur le spectaculaire taux d'inflation globale de 6,2 % sur 12 mois aux États-Unis, le fait que l'inflation selon l'IPC de base a atteint 4,6 %, son niveau le plus élevé depuis 1991, est peut-être plus révélateur. L'inflation au Canada a également atteint un sommet de 30 ans au cours du mois. Les taux obligataires à moyen et à court terme ont aussi augmenté, puisque le resserrement monétaire des banques centrales approche à grands pas. La Réserve fédérale a commencé à réduire ses achats d'actifs et prépare des hausses de taux pour le deuxième semestre de 2022. La Banque du Canada a mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif et prévoit des hausses de taux vers le milieu de cette année, si ce n'est plus tôt. Nous continuons de croire que l'inflation sera plus persistante que ce que la plupart avaient prévu au départ, et que les hausses de taux d'intérêt pourraient survenir plus tôt, être plus rapides et atteindre un niveau un peu plus élevé que supposé par la majorité des observateurs. Pour les investisseurs, **il serait bon de ressortir la vieille stratégie en matière d'inflation** et de l'examiner de plus près.

Le *graphique 1* montre l'évolution de l'inflation de base aux États-Unis depuis la fin des années 1950, tandis que les *tableaux 1 et 2* présentent les rendements réels moyens de diverses catégories d'actif au cours de cette période, répartis selon différents contextes de prix, comme suit :

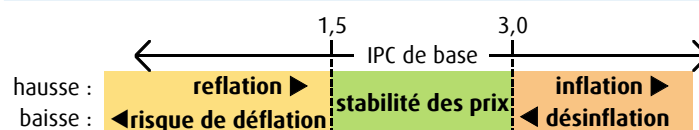
Graphique 1 Inflation à travers l'histoire

États-Unis (var. en % sur 12 mois)

IPC de base



Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics



Stabilité des prix (46 % du temps) : L'objectif des banques centrales est que l'inflation de base se rapproche de la fourchette cible, laquelle est de 1,5 % à 3 % dans cette analyse. Les deux dernières décennies ont en grande partie été caractérisées par ce contexte idéal, qui a été très avantageux pour la majorité des catégories d'actif. Une inflation pas trop élevée pour peser sur les obligations, mais assez forte pour refléter la faiblesse de la croissance de l'économie et des bénéfices. Les actions, les bons et obligations du Trésor et l'immobilier ont tous enregistré de solides rendements réels pendant ces périodes.

Risque de déflation (6 % du temps) : Historiquement, le seul contexte dans lequel les bons et obligations du Trésor ont surpassé les actions de façon consistante est lorsque l'inflation tombe sous la barre de 1,5 % et évolue vers le bas. Nous l'avons vécu brièvement au début des années 1960 et 2000, puis plus tristement pendant la crise financière. Notons que la nature du dernier épisode et la petite taille de l'échantillon donnent lieu à des rendements moyens très faibles pour les biens immobiliers et les actions aux États-Unis.

Reflation (2 % du temps) : Le risque de déflation diminue et l'inflation se rapproche de la cible. Ce contexte s'est avéré le plus favorable pour les actions, les rendements réels totaux au Canada et aux États-Unis se situant largement au-dessus de 10 %. Les principaux marchés haussiers des années 1960 et des années postérieures à 2010 ont enregistré la majeure partie du gain dans ce minuscule échantillon.

Inflation (23 % du temps) : C'est ce sur quoi nous mettons vraiment l'accent en ce moment, alors que la croissance des prix dépasse 3 % sur 12 mois et s'accélère. Par le passé, cela n'a pas été une bonne période pour les actifs financiers en général, mais il subsiste certaines zones relativement sûres – il est important de souligner encore une fois que nous examinons les rendements **réels** (c.-à-d. après avoir éliminé l'inflation; les rendements nominaux ont donc naturellement un taux de rendement minimal plus élevé en période d'inflation). Les bons et obligations du Trésor sont clairement perdants pendant les périodes d'inflation. Cela se produit habituellement lorsque les banques centrales resserrent leur politique monétaire, que les taux d'intérêt à long terme augmentent et que les hausses de prix érodent le montant des intérêts versés.

En revanche, les actions ont été en mesure d'atteindre des rendements réels plus neutres, agissant comme un rempart contre les pressions à la hausse des prix. La Bourse de Toronto a enregistré un rendement légèrement supérieur pendant les périodes d'inflation, comme on pouvait s'y attendre, compte tenu de la concentration plus élevée dans des secteurs comme l'énergie et les matières premières (y compris l'or), et de la concentration relativement faible de titres de croissance, dont les valorisations baissent davantage dans un tel contexte. De plus, la valeur des **dividendes devient de plus en plus importante** pour protéger les rendements totaux. Par exemple, la valeur de l'indice TSX à elle seule a diminué à un rythme annualisé de plus de 1 % en moyenne au cours de ces périodes, mais le rendement total a été positif après l'inflation. En général, les biens immobiliers conservent bien leur valeur.

Désinflation (23 % du temps) : Après les sommets d'inflation, la majorité des catégories d'actif a tendance à bien progresser et à afficher des rendements réels fortement positifs. En général à ce stade, les taux d'intérêt baissent et les valorisations boursières se redressent souvent, ce qui contribue aux rendements. Le marché haussier qui a démarré au début des années 1980 en est un exemple classique, voire extrême.

Tableau 1

Rendements des marchés financiers

Rendements réels annualisés moyens¹ (% : moyenne mensuelle)

	Or (\$ US)	TSX + div.	Indice TSX	S&P 500 + div.	Indice S&P 500	Oblig, Trésor à 10 ans	Bon Trésor à 3 mois
Toutes les périodes	4,3	6,5	3,2	7,6	4,4	3,1	0,8
Stabilité des prix	2,6	6,2	3,6	8,4	6,1	2,5	0,4
Risque de déflation	8,5	11,7	8,5	8,8	5,6	10,4	1,0
Reflation	11,4	12,4	9,5	20,1	17,4	2,6	-0,8
Inflation	13,8	2,6	-1,3	-1,1	-4,9	-2,4	0,2
Désinflation	-2,6	9,2	5,2	13,9	9,5	8,1	2,0

Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics ¹ réduit de l'IPC de base des États-Unis (depuis 1962)

De l'inflation oui, mais pourquoi?

Le problème est que la hausse des rendements en période d'inflation masque les causes profondes des nombreux différents épisodes au cours de l'histoire. Par exemple, les années 1970 ont été caractérisées par un choc extrêmement négatif de l'offre de pétrole qui a ébranlé l'économie et les prix à la consommation. Les taux de chômage et d'inflation à deux chiffres ont marqué une période de véritable « stagflation », la pire combinaison pour la plupart des marchés d'actifs. Il est important de noter que **le contexte actuel ne ressemble en rien à une stagflation**. Même si l'accent est principalement mis sur les contraintes de l'offre, la réalité est que **la demande est extrêmement robuste, que le marché de l'emploi est tendu et que le taux de chômage est en baisse**. Il s'agit certainement d'un contexte inflationniste moins défavorable que pendant certaines périodes antérieures, comme les années 1970. Des périodes comme celles de la reconstruction après la Seconde Guerre mondiale ou les années 1960 (dépenses sociales et de temps de guerre, faible taux de chômage, faibles taux d'intérêt et nouvelles technologies) sont de meilleures comparaisons. Dans tous les cas, les poussées inflationnistes sont finalement anéanties par les politiques monétaires plus restrictives, et cette fois-ci ne devrait pas être différente. En fait, plus les banques centrales prennent du retard sur la courbe et plus les répercussions du resserrement pourraient être significatives.

Que faire?

Historiquement, les **actifs réels** ont tendance à surpasser les liquidités. De même certains actifs financiers peuvent surpasser les liquidités pour ce qui est de la valeur nominale, même s'ils ont des difficultés pour ce qui est de la valeur réelle. Encore une fois, n'oubliez pas que les rendements indiqués sont après déduction de l'inflation, de sorte que même les rendements apparemment faibles des actions ou des biens immobiliers sont beaucoup plus solides en valeur nominale. De plus, notons que, dans l'ensemble, les prix des actifs ont déjà connu une forte progression à ce stade.

Tableau 2
Rendement et risque estimatifs en période d'inflation

Actif	Protection du rendement	Risque (volatilité)
Or	Élevée	Élevé
Actions à dividendes	Moyenne/élevée	Moyen
Immob./FPI commer.	Moyenne/élevée	Moyen
Marché de l'habitation aux É.-U.	Moyenne/élevée	Moyen
Marché de l'habitation au Canada	Moyenne/élevée	Moyen/élevé
TIPS	Moyenne	Faible
Bons du gouvernement à 3 mois	Moyenne	Faible
Actions privilégiées à taux révisable	Moyenne	Faible/moyen
Actions de valeur	Moyenne	Moyen
Indice TSX	Moyenne	Moyen/élevé
Indice S&P 500	Moyenne	Moyen/élevé
Actions internationales	Moyenne	Moyen/élevé
Cryptomonnaie	Moyenne	Élevé
Actions de croissance	Faible/moyenne	Élevé
Obligations d'État à 10 ans	Faible	Faible

Source : Études économiques de BMO

Privilégiez les actions de votre portefeuille, mais choisissez-les avec soin. Les **actions canadiennes** ont fait preuve de résilience, tandis que le **rendement des dividendes** et la **croissance des dividendes** ont pris plus d'importance pour ce qui est du rendement total réel. Les secteurs à forte croissance/à ratio élevé du marché ont tendance à éprouver des difficultés lorsque les taux d'escompte augmentent.

Choisissez des **entreprises ayant un pouvoir de tarification** et qui peuvent faire transférer la plupart des augmentations de salaire et de coûts aux clients. Les sociétés qui font face à une concurrence limitée et vendent des articles dont la demande n'est pas élastique (en raison de l'absence de substituts proches) sont susceptibles de préserver le capital pendant les périodes de hausse de l'inflation. En revanche, les sociétés dont le pouvoir d'établissement des prix est limité sont souvent forcées d'utiliser leurs bénéfices pour absorber l'augmentation des coûts. Le Canada offre de nombreux titres dont les antécédents de versements de dividendes correspondent au profil.

L'**immobilier** a réussi à dégager des rendements positifs tout au long des périodes d'inflation, même après la prise en compte des gains de prix, ce qui signifie qu'il offre une bonne protection. Notons que les données de rendement ne tiennent pas compte de la valeur du **loyer**, ce qui pourrait accroître le rendement total réel réalisé au-delà des chiffres présentés dans le *tableau 3*. Aujourd'hui, les taux de capitalisation des propriétés à logements multiples, par exemple, ajoutent environ 4 pp aux rendements annuels au Canada, et ils sont généralement protégés contre l'inflation, et peuvent augmenter au moins en fonction de l'IPC si les conditions du marché l'exigent (de nombreuses villes aux loyers contrôlés utilisent l'IPC comme référence). Cela dit, les prix des biens immobiliers pourraient être mis à l'épreuve en raison de la hausse spectaculaire des évaluations pendant la pandémie, en particulier au Canada. L'**immobilier commercial** semble moins surévalué à ce stade-ci et devrait raisonnablement bien tenir le coup, car les conditions économiques sous-jacentes demeurent solides, même si le secteur des bureaux fait face à des défis à long terme liés au travail à distance.

Tableau 3
Rendements immobiliers
Rendements réels annualisés moyens² (% : moy. trimestrielle)

	— Marché de l'habitation —		États-Unis
	Canada	Immob. commer.	aux É.-U.
Toutes les périodes	2,8	1,1	0,9
Stabilité des prix	4,0	2,5	4,4
Risque de déflation	4,0	-1,7	-6,1
Reflation	2,4	1,4	3,9
Inflation	1,3	1,0	-0,2
Désinflation	1,9	-0,3	-2,3

Sources : Études économiques de BMO, Haver Analytics
²avant les loyers; réduit de l'IPC de base des États-Unis (depuis 1962)

D'autres biens durables ont un rôle à jouer. Les couvertures inflationnistes traditionnelles comprennent les produits de base, notamment les métaux précieux, et l'or affiche de solides résultats antérieurs. Bien qu'il ne s'agisse pas d'un actif durable, certains assimilent les **cryptomonnaies** à une forme d'or numérique, ce qui pourrait en faire un substitut de l'ère moderne. Cependant, leurs antécédents en matière de couverture de l'inflation sont limités, et elles pourraient faire l'objet d'une vente massive tout comme d'autres actifs si les taux d'intérêt augmentent à l'excès.

Achetez des **billets protégés contre l'inflation**. Les titres du Trésor protégés contre l'inflation versent un taux de rendement réel fixe plus un rendement variable lié au taux d'inflation en vigueur. Plus l'inflation est élevée, plus le

montant combiné est élevé. L'inconvénient ici est que les taux d'intérêt réels sont déjà largement en territoire négatif et les billets protégés contre l'inflation se rapprochent de creux historiques. Par exemple, les TIP à 10 ans offrent maintenant un rendement de -1,15 %, ce qui laisse entrevoir des rendements très faibles si l'inflation ralentit au cours des prochaines années.

Diversification géographique. L'inflation n'augmente pas partout. Au Japon, par exemple, le taux de l'IPC était pratiquement nul en octobre. Même si l'économie du pays pourrait toujours souffrir d'un ralentissement mondial qui paralyserait les exportations, elle aurait de meilleures chances d'éviter une récession que celles des pays dont l'inflation est élevée en raison de la faiblesse des taux d'intérêt.

Investissez des fonds dans les **marchés monétaires** avant que les banques centrales décident d'augmenter les taux. Bien que les rendements du marché monétaire soient modestes aujourd'hui, ils augmenteront lorsque la Banque du Canada et la Réserve fédérale relèveront leurs taux directeurs, ce qui devrait se produire au deuxième semestre de 2022. Le fait de transférer des fonds dans des titres de créance offrant des distributions croissantes et dont l'échéance est courte, ou dans des **actions privilégiées à taux révisable**, donne également la possibilité d'obtenir des taux plus élevés lorsque l'inflation et les taux d'intérêt atteignent un sommet ou sont transférés aux actions. Ces produits à durée plus courte ont été efficaces pour protéger le capital dans le passé.

Surveillez votre endettement. L'inflation est généralement bonne pour les emprunteurs, car elle réduit la valeur future de la dette. Les prêts sont remboursés avec de l'argent dont la valeur est inférieure à ce qu'elle était auparavant, et sont souvent remboursés avec des salaires qui augmentent plus rapidement qu'au moment où le prêt a été accordé.

Cependant, la hausse de l'inflation peut être peu rassurante pour les ménages surendettés si les taux d'intérêt montent trop rapidement, pesant lourdement sur le service de la dette. Pour ceux dont les finances sont déjà tendues et dont le pouvoir de négociation du salaire est limité, la stratégie la plus sûre pourrait être de rembourser leurs dettes, si possible, ou du moins d'éviter d'en contracter de nouvelles. La consolidation des prêts dans des produits à taux réduit est également une bonne solution.

Fixez le taux de vos emprunts. Dans un contexte de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, les emprunteurs peuvent économiser de l'argent et réduire le risque de défaut en choisissant des taux fixes. Par exemple, dans le cas des prêts hypothécaires, compte tenu de notre scénario de référence qui prévoit que la Banque du Canada relèvera ses taux directeurs de 150 points de base à compter du milieu de 2022, et étant donné l'écart de 100 points de base plus tôt entre les prêts hypothécaires à taux variable et ceux à taux fixe de 5 ans, les emprunteurs auraient épargné modérément au cours de la période de cinq ans en fixant les taux. Plus récemment, un repli des taux à long terme a fait pencher la balance en faveur des taux variables. Néanmoins, la meilleure option dépend de votre situation financière et de votre tolérance au risque. Les familles dont la situation financière est solide pourraient opter pour un taux variable, pariant essentiellement que l'inflation baissera rapidement, ce qui justifierait un resserrement monétaire moins dur que celui auquel les marchés s'attendent. Même si l'inflation et les taux d'intérêt continuaient d'augmenter, ceux qui empruntent à taux variable auraient toujours la possibilité de fixer le taux, quoiqu'à un niveau plus élevé qu'actuellement.

Pour en savoir plus, veuillez vous adresser à votre professionnel en services financiers de BMO.



Cette publication de BMO Gestion privée est présentée à titre informatif seulement; elle n'est pas conçue ni ne doit être considérée comme une source de conseils professionnels. Son contenu provient de sources considérées comme fiables au moment de sa publication, mais BMO Gestion privée ne peut en garantir ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Pour obtenir des conseils professionnels concernant votre situation personnelle ou financière, adressez-vous à votre représentant de BMO. Les commentaires émis dans cette publication n'ont pas pour but de constituer une analyse définitive des conditions d'application de l'impôt ni des lois sur les fiducies et les successions. Ce sont des commentaires de nature générale, et nous recommandons au lecteur d'obtenir des conseils professionnels sur la situation fiscale qui lui est propre.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal, et certaines de ses sociétés affiliées offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements inc. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

Tous droits réservés. La reproduction de ce document sous quelque forme que ce soit ou son utilisation à titre de référence dans toute autre publication est interdite sans l'autorisation écrite expresse de BMO Gestion privée.

Pour les divulgations de BMO Economics, veuillez cliquer ici <https://economics.bmo.com/en/disclosure/> (en anglais seulement).