



Naviguer entre les décalages

Par Jim Allworth

Les récessions américaines ont toujours été associées à des périodes difficiles pour les marchés boursiers du monde entier. Et ces récessions, à une ou deux exceptions près au siècle dernier, ont été déclenchées par des conditions monétaires restrictives où les emprunts sont devenus trop chers et les prêts difficiles à obtenir.

Un effet à retardement

Les changements de politique monétaire se font sentir avec un décalage d'une année environ. La Fed (de même que la Banque du Canada) était encore en train d'augmenter son taux directeur à la fin de l'été dernier, et l'incidence de ces hausses ne s'est pas encore pleinement répercutée. Mais déjà, les signes d'un ralentissement de l'économie se multiplient. Et toute baisse des taux mise en œuvre dans les mois à venir pourrait prendre plusieurs mois avant d'avoir des effets positifs sur l'économie.

C'est le décalage entre les hausses de taux d'intérêt et leur incidence économique qui rend difficile pour les investisseurs en actions de naviguer en toute confiance dans le long intervalle qui s'écoule entre les deux.

Indicateur	État		
	Expansion	Neutre	Récession
Courbe des taux (obligations du Trésor de 1 an à 10 ans)			✓
Demandes de prestations de chômage		✓	
Taux de chômage	✓		
Indice avancé du Conference Board			✓
Flux de trésorerie des sociétés non financières	✓		
Indice ISM nouvelles commandes par rapport aux stocks		✓	
Taux des fonds fédéraux et croissance du PIB nominal			✓

Source : RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Rester au fait des évolutions

À cette fin, nous publions une feuille de pointage de la récession, destinée à tenir les investisseurs informés des changements dans les conditions de crédit et de l'incidence éventuelle de ces changements sur les principaux indicateurs de récession aux États-Unis.

Il y a deux ans à peine, notre feuille de pointage ne faisait ressortir que des feux verts pour l'économie américaine. Cette notation unanime et sans équivoque a commencé à se détériorer à l'été 2022. En juillet 2022, la courbe de taux du Trésor s'est inversée lorsque le taux des obligations du Trésor à 1 an est passé au-dessus du taux des obligations

à 10 ans, signe que les conditions de crédit se resserraient sérieusement. Depuis plus d'un siècle, toutes les récessions ont été précédées d'un tel inversement de la courbe des taux.

Des indicateurs qui passent au rouge

Quelques mois plus tard, l'indice économique avancé du Conference Board, qui figure parmi nos sept indicateurs, est passé au rouge en tombant au-dessous de son niveau d'un an plus tôt. Cette chute a été observée avant l'apparition de toutes les récessions américaines depuis la fin des années 1950, ou depuis aussi longtemps que cet indicateur existe. Au cours des mois qui ont suivi, trois autres indicateurs de la feuille de pointage sont sortis de la zone verte positive pour passer dans la zone jaune de mise en garde.

Et maintenant, un troisième indicateur de la feuille de pointage est passé dans la colonne rouge associée à une récession : au premier trimestre, le taux de croissance du PIB nominal américain a chuté sous le taux des fonds fédéraux. Un tel croisement s'est produit avant ou juste après le début de chaque récession survenue depuis les années 1950.

Cet indicateur a un lien économique théorique avec les catégories de dépenses pour lesquelles le coût d'emprunt est un facteur important, notamment la construction résidentielle, les dépenses en immobilisations des entreprises et les dépenses de consommation en biens durables. Bien que les dépenses en immobilisations et en biens durables ne représentent pas la plus grande part du PIB, à savoir 25 % environ, elles sont d'une nature hautement cyclique. Ces dépenses ont tendance à avoir un poids important dans les récessions, et elles sont généralement en chute libre sous la pression des taux d'intérêt élevés, des restrictions du crédit et du fléchissement de la demande des consommateurs.

Suite à la page 2

Naviguer entre les décalages... Suite de la page 1

Un autre indicateur de la feuille de pointage, le taux de chômage, semble sur le point de basculer dans la colonne rouge, peut-être dès le mois prochain. Le taux de chômage des États-Unis a augmenté durant trois des quatre derniers mois. Il se situe maintenant à 4 %, soit son niveau le plus élevé en près de deux ans et demi. Cela a suffi à faire grimper notre lissage de tendance concernant cette série de données, pour la première fois depuis le début de la pandémie de COVID-19.

En l'état actuel des choses, trois des sept indicateurs se trouvent dans la zone associée aux récessions et deux dans la zone de mise en garde, tandis que deux autres restent dans la zone verte de l'expansion. Si le taux de chômage passe au rouge le mois prochain, ces nombres deviendront 4, 2 et 1. Il n'y a pas de notation, même entièrement rouge, qui rendrait une récession incontestablement inévitable. Mais il peut toujours y avoir une première fois. Toutefois, même au niveau d'aujourd'hui, la feuille de pointage signale pour l'économie américaine un profil de risque très différent de la notation verte qui a prédominé pendant la décennie suivant la crise financière mondiale, et qui a été restaurée quelques mois après le plongeon de courte durée lié à la pandémie.

La suite des choses

Les récessions américaines vont souvent de pair avec des marchés boursiers à la baisse dans le monde développé. À notre avis, le passage d'indicateurs au rouge dans notre feuille de pointage doit alerter les investisseurs d'un contexte plus risqué et plus difficile pour les actions pendant les prochains trimestres.

Mais pour l'heure, du moins, la voie semble libre pour que les marchés boursiers américains et canadiens réalisent des gains supplémentaires. Bien que le S&P 500 semble cher, à près de 23 fois les bénéfices estimatifs de cette année, si nous excluons du calcul les sociétés dominantes appelées les Sept Magnifiques (Apple, Amazon, NVIDIA, Microsoft, Alphabet, Tesla et

Les récessions survenant aux États-Unis s'accompagnent souvent de difficultés sur les marchés boursiers



Source : RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

Meta), alors le ratio cours-bénéfice se réduit à un multiple de 17 bien plus acceptable. L'indice TSX du Canada est encore moins cher, avec un multiple de moins de 15.

Les actions américaines à mégacapitalisation du secteur technologique ou liées à la technologie poursuivent leur ascension, stimulées par la promesse de gains considérables découlant des progrès de l'intelligence artificielle. Les derniers revenus trimestriels publiés par NVIDIA, en hausse de plus de 230 % d'une année sur l'autre, indiquent que ces espoirs ne sont peut-être pas illusoire.

Sur une grande partie du reste du marché, le problème est qu'aucun catalyseur de ce genre n'est en vue. De nombreuses parties prenantes espèrent que la baisse des taux de la Fed, lorsqu'elle sera enfin annoncée, donnera le coup de pouce dont les secteurs non technologiques et non liés à l'intelligence artificielle ont besoin pour continuer de progresser. Ces espoirs semblent toutefois contrariés par l'affaiblissement qui ressort de notre feuille de pointage de la récession, laquelle indique que l'économie américaine pourrait

approcher un point où les baisses de taux ne suffiront pas à contrer le ralentissement de l'économie et des bénéfices.

Cette combinaison plaide en faveur d'une approche prudente et avertie de la part des investisseurs.

Pour lire une analyse plus détaillée de nos perspectives pour les marchés financiers, demandez l'édition actuelle de Perspectives mondiales.

Jim Allworth est coprésident du Comité consultatif sur la gestion mondiale de portefeuille de RBC.

L'importance de disposer d'un plan stratégique de dons de bienfaisance

Des dons philanthropiques planifiés peuvent aider à créer un magnifique héritage.

Leanne Kaufman, présidente et chef de la direction, RBC Trust Royal

« Fais ce que tu juges bon avec. » C'est l'instruction que David « Sandy » Gottesman a laissée à sa femme, Ruth Gottesman, en plus d'un portefeuille d'actions d'une valeur de plusieurs milliards de dollars.

D'abord complètement dépassée par le legs de son défunt mari, M^{me} Gottesman n'a rien fait de sa nouvelle fortune pendant deux ans, mais sur l'insistance de ses enfants, elle a finalement pris une décision.

En 2024, elle a fait don de 1 milliard de dollars américains à l'Albert Einstein College of Medicine dans le Bronx, à New York, un établissement auquel elle est associée depuis 1968, d'abord en tant que professeure, puis au sein du conseil d'administration et actuellement à titre de présidente. Le don des Gottesman permettra de couvrir à perpétuité les frais de scolarité de tous les étudiants.

Il y a beaucoup de bonnes choses dans cette histoire. C'est en effet un exemple de philanthrope qui fait exactement ce qu'il faut : faire un don à une institution importante aux yeux des bienfaiteurs et de la communauté en général. Les États-Unis ont besoin de médecins, et la gratuité des frais de scolarité dans les écoles de médecine ouvre de formidables possibilités tout en allégeant le fardeau de la dette des étudiants du Bronx. C'est un bel héritage et cela m'amène à réfléchir à l'avantage d'avoir un plan stratégique de dons.

Un cas de don par anticipation

Comme son nom l'indique, le [don par anticipation](#)¹ consiste à planifier maintenant un don monétaire qui sera octroyé plus tard – souvent, mais pas toujours, après le décès du donateur.

Une [étude commandée dans le cadre de la campagne de Volonté de faire](#)² a révélé que le nombre de Canadiens



qui nomment un organisme de bienfaisance dans leur testament est passé de 5 à 8 % entre 2019 et 2022, soit un bond de 1,2 million de personnes. Et selon un sondage mené par Ipsos pour RBC Trust Royal, [les jeunes Canadiens sont plus philanthropes lorsqu'il s'agit de planification successorale](#)³ parmi ceux qui ont un testament, plus de la moitié (53 %) des 18 à 34 ans, et un quart des 35 à 54 ans, ont demandé d'inclure un don de bienfaisance, contre seulement 13 % des 55 ans et plus.

Il ne fait aucun doute que le don par anticipation présente des avantages pour les organismes de bienfaisance bénéficiaires, comme avoir des revenus stables et pouvoir planifier des programmes en fonction de ces revenus. Mais il offre aussi de nombreux avantages aux donateurs et à leurs familles.

L'importance d'avoir des instructions claires

Peu de gens recevront plusieurs milliards en héritage, comme M^{me} Gottesman ; cependant, quelle que soit l'importance du legs, il est parfois difficile de déterminer les dernières volontés d'un être cher. Il a fallu deux ans à M^{me} Gottesman pour trouver une

réponse à cette question. Si elle était également décédée, le [décision aurait incombé aux enfants du couple](#)⁴.

Lorsqu'un plan de distribution de patrimoine contient des instructions relatives aux dons philanthropiques, cela soulage les héritiers d'un important fardeau. Ils n'ont pas à se demander ce que le défunt aurait voulu ni à s'inquiéter de s'être trompés. Et ils auront toute liberté pour se souvenir simplement de leur proche.

Il s'agit d'un enjeu de plus en plus crucial. En effet, on assistera au cours des prochaines années à l'un des [plus grands transferts de patrimoine de l'histoire](#)⁵, portant sur des milliers de milliards de dollars d'actifs au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Au Canada, les femmes vivent un peu plus longtemps que les hommes, et il est probable qu'elles assumeront plus que leur part du fardeau. La gestion du patrimoine familial est une énorme responsabilité, rendue encore plus difficile en l'absence de directives claires. Un plan minutieux et documenté peut également prévenir les discordes.

L'importance de disposer d'un plan stratégique de dons de bienfaisance (suite de la page 3)

Tirer le maximum de votre patrimoine familial

La planification d'un don philanthropique par anticipation est aussi une décision pragmatique. Une préparation stratégique permet aux gens d'établir ce qui sera le plus bénéfique pour leur famille et les causes qu'ils soutiennent.

Parfois, les préoccupations concernant les dons de bienfaisance découlent d'idées fausses. Certains craignent que leur contribution soit trop modeste ou qu'ils n'aient pas les moyens de faire un don tout en prenant soin de leur famille. Il va de soi que les gens ne veulent pas dépenser l'héritage [de leurs enfants](#)⁶.

L'intégration stratégique de la planification philanthropique dans le plan financier et [successoral](#)⁷ global d'un donateur crée des occasions d'efficacité fiscale qui pourraient être laissées de côté dans d'autres circonstances, et qui sont parfois planifiées de façon à être les plus avantageuses possible.

Un héritage durable pendant des années

« Parmi toutes les raisons qui poussent à faire un don philanthropique, [la création d'un héritage](#)⁸ est peut-être la plus personnelle. Un legs à un organisme ou à une cause témoigne des valeurs du bienfaiteur et permet d'apporter un soutien concret qui garantira la poursuite du travail déjà accompli.

Comme on dit, vous ne pourrez peut-être pas l'emporter avec vous, mais une planification proactive contribuera à assurer que les intentions philanthropiques du donateur seront respectées.

Un don important qui a un impact

Lorsque M^{me} Gottesman a pris la parole à l'Albert Einstein College of Medicine fin février pour annoncer le legs, le public a tout de suite manifesté sa joie et son enthousiasme. « On ne peut pas demander de plus beau cadeau » a déclaré un étudiant les larmes aux yeux. « C'est formidable ce que ce don signifie pour les étudiants en médecine et pour

la population qui en bénéficiera. » On peut facilement imaginer la fierté que Sandy Gottesman a pu ressentir en faisant ce legs.

Dans ses instructions, David Gottesman recommandait à sa femme de faire avec cet argent ce qui lui semblait juste, et c'est ce qu'elle a fait. Le don de M^{me} Gottesman est si important, si utile et si essentiel, qu'il est presque impossible d'imaginer quelque chose de mieux. Pourtant, elle s'interroge. « J'espère qu'il sourit et qu'il n'est pas fâché », a-t-elle déclaré au *New York Times* à propos de son mari, ajoutant qu'elle pense qu'il en serait heureux.

Et c'est là toute la force du don par anticipation. Il permet de clarifier les choses, de prendre des décisions, et de dissiper les doutes persistants qui nous assaillent, même parmi ceux qui ont la chance de jouir du type de confiance qui émanait manifestement de Sandy et de Ruth.

Une version de cet article a été publiée pour la première fois dans [Foundation Magazine](#)⁹.



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

¹ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/insights/creating-a-lasting-impact>

² <https://nationalpost.com/sponsored/life-sponsored/leaving-their-legacy-more-canadians-donating-to-charity-in-their-will>

³ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/newsroom/2022-07-19/more-than-half-of-younger-canadians-are-including-charitable-giving-in-wills-rbc-royal-trust-survey>

⁴ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/insights/comment-preparer-notre-famille-a-recevoir-un-heritage>

⁵ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/insights/women-are-the-predominant-benefactor-in-the-great-wealth-transfer-what-comes-next>

⁶ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/insights/comment-preparer-notre-famille-a-recevoir-un-heritage>

⁷ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/insights/redaction-dun-testament-six-conseils-pour-vous-aider-a-laisser-un-heritage-durable>

⁸ <https://www.rbcwealthmanagement.com/fr-ca/insights/three-ways-to-leave-a-legacy-through-charitable-giving>

⁹ <https://foundationmag.ca/do-whatever-you-think-is-right-with-it/>

À propos du sondage de RBC Trust Royal

Le présent document fournit quelques-uns des résultats d'un sondage Ipsos Reid effectué du 22 au 25 avril 2022 pour le compte de RBC Trust Royal. Le sondage a été mené en ligne auprès d'un échantillon de 2 001 Canadiens de 18 ans et plus. L'échantillon a été établi selon la méthode des quotas pondérés afin que sa composition reflète celle de la population du Canada selon les données du recensement. La précision des sondages en ligne Ipsos est calculée en fonction d'un intervalle de crédibilité. Dans le cas présent, les résultats sont considérés comme étant précis à ±2,5 points de pourcentage, 19 fois sur 20, comparativement à ce qu'ils auraient été si tous les travailleurs canadiens adultes avaient été sondés.

Ces renseignements ne constituent pas des conseils fiscaux ou juridiques, et ne doivent pas être interprétés comme tels. Les lecteurs doivent consulter leur avocat, comptable ou autre conseiller professionnel lorsqu'ils prévoient mettre en œuvre une stratégie. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement ; ils ne doivent servir qu'à des fins de discussion avec votre conseiller. Ainsi, votre situation sera prise en considération comme il se doit et les décisions seront fondées sur l'information la plus récente. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés à des sources jugées fiables au moment où ils ont été obtenus, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc., ni ses employés, ses mandataires ou ses fournisseurs de contenu ne peuvent en garantir l'exactitude ni l'intégralité. La présente publication ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de titres et ne doit en aucun cas être interprétée comme telle. Ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc., ni ses employés, ses mandataires ou ses fournisseurs d'information n'acceptent de responsabilité ou d'obligation de quelque nature que ce soit à son égard. Les portefeuilles de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. peuvent parfois inclure des titres mentionnés dans les présentes.

RBC Trust Royal désigne Société Trust Royal du Canada et Compagnie Trust Royal. RBC Dominion valeurs mobilières Inc.*, la Société Trust Royal du Canada, la Compagnie Trust Royal et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. * Membre-Fonds canadien de protection des investisseurs. RBC Dominion valeurs mobilières Inc., la Société Trust Royal du Canada et la Compagnie Trust Royal sont des sociétés membres de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ®/™ Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © 2024 RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Tous droits réservés. 24_90081_9166