

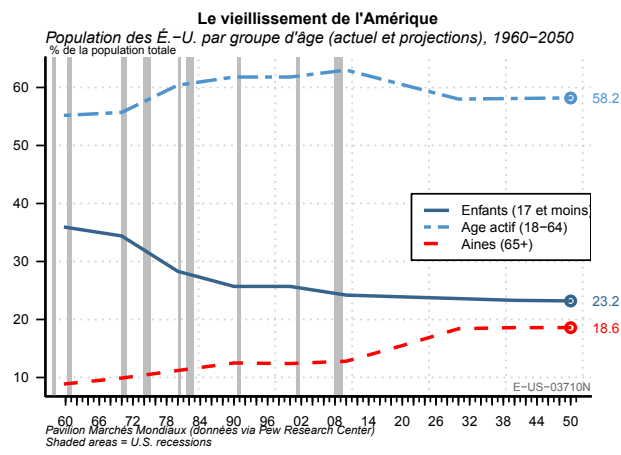
DÉMOGRAPHIE : L'AVENIR, C'EST MAINTENANT



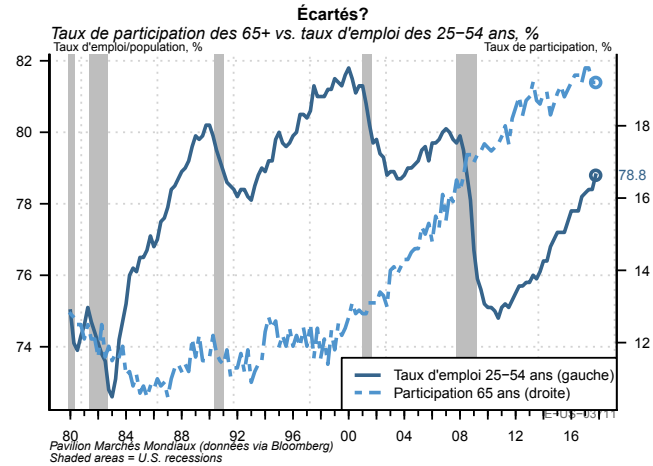
par Aidan Garrib, Stratège macroéconomique
Pavilion Marchés Mondiaux Ltée.

On considère souvent la démographie comme un ensemble de tendances à long terme ou une série d'évolutions dont on peut s'inquiéter plus tard. Le problème de la plupart des économies avancées est que les mutations démographiques ne sont plus désormais un souci à long terme, mais une préoccupation bien actuelle! Ainsi, en moyenne, 10 000 personnes passent le cap des 65 ans chaque jour aux États-Unis. Les conséquences ne sont pas négligeables pour l'économie et les marchés boursiers. Le pourcentage de personnes en âge de travailler aux États-Unis a culminé en 2010 à 63 %. Au cours des prochaines décennies, la représentation de ce groupe dans l'ensemble de la population diminuera progressivement jusqu'à 58 % d'ici 2060, tandis que la proportion des Américains âgés de 65 ans et plus croîtra à environ 19 %.

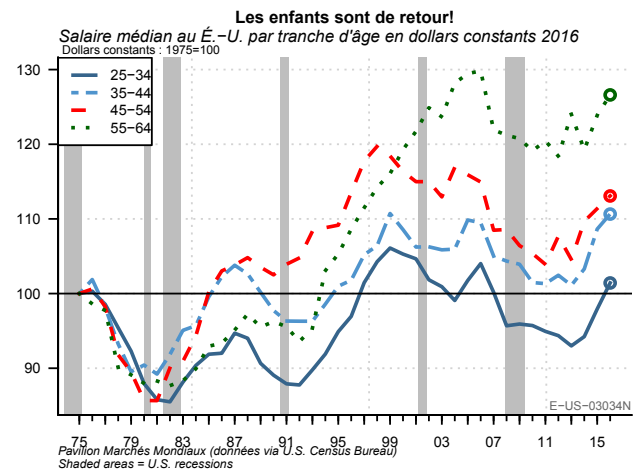
départ à la retraite. Actuellement, le ratio de l'emploi à la population des Américains dans la force de l'âge (de 25 à 54 ans) est inférieur aux deux précédents pics cycliques. Sur la même période, le taux de participation au marché du travail (population travaillant ou cherchant du travail) des Américains âgés de 65 ans et plus est en constante hausse.



Ce vieillissement de la population américaine, mais aussi de tous les pays développés, est attendu depuis longtemps. Cependant, cette tendance est aggravée par une complication inattendue : la crise financière mondiale. Alors que les bouleversements financiers et l'incertitude mondiale secouent les marchés, les jeunes générations souffrent particulièrement. En Europe, par exemple, le taux de chômage des jeunes a atteint 40 % dans certains pays. Aux États-Unis, les jeunes travailleurs trouvent plus difficilement un emploi, en partie parce que les plus âgés reportent leur



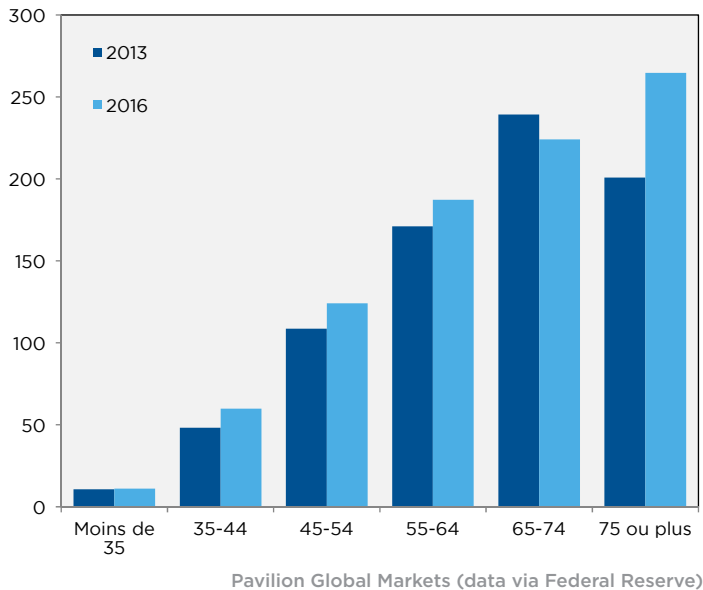
Ces tendances ont une incidence considérable sur l'économie américaine. Ainsi, alors que les salaires ont augmenté rapidement pour la plupart des travailleurs à la sortie de la crise financière, ils sont restés faibles pour ceux âgés de 25 à 34 ans jusqu'à récemment.



Il n'est donc pas surprenant que la valeur nette de la plupart des Américains âgés ait eu tendance à croître le plus rapidement. Les jeunes générations, accablées d'onéreux prêts étudiants avec de ternes perspectives pour l'emploi et hantées par les souvenirs de la crise financière, se constituent plus difficilement un patrimoine (voir Figure 1).

Figure 1: Rendements cumulés

USD - Valeur familiale nette médiane, par âge du chef de ménage, en milliers \$ 2016

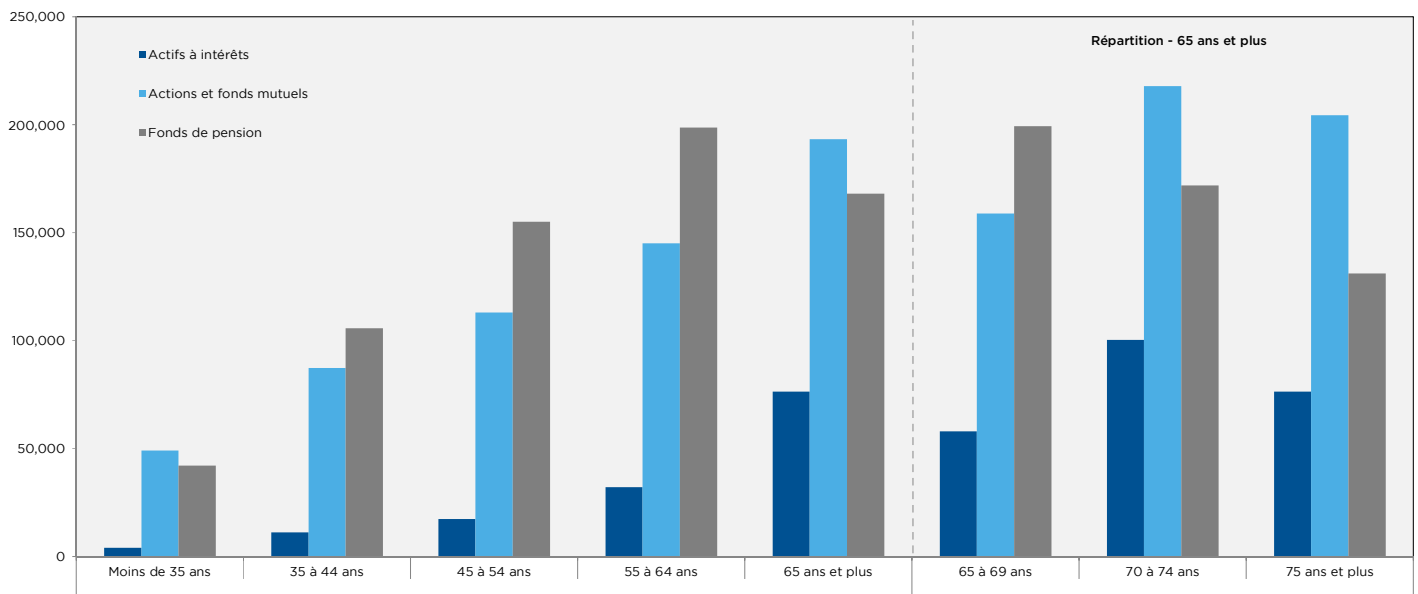


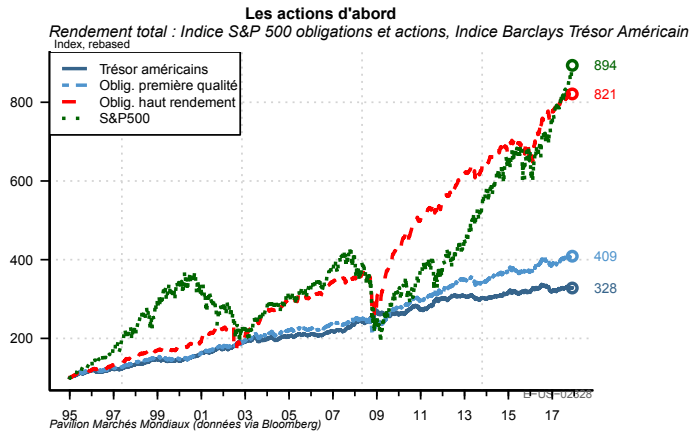
L'étude du patrimoine des ménages par catégories d'actifs révèle que la valeur des portefeuilles d'actions tend à augmenter avec l'âge, ce qui s'explique par la propension à l'épargne des Américains plus âgés ainsi que par les rendements solides des marchés boursiers depuis la crise financière. De plus, les comptes de retraite des Américains sont le plus fournis vers l'âge de la retraite et commencent à baisser de valeur quand les retraités entament leurs économies (voir Figure 2).

Les marchés boursiers sont confrontés au défi du vieillissement de la population américaine, qui, ce faisant, vend habituellement ses actions pour réinvestir dans des titres à revenu fixe plus 'sécuritaires'. Pour ne rien arranger, les retraités sont obligés de commencer à retirer de certains comptes de retraite enregistrés (i.e. 401(k), 403(b), 457(b) et autres plans traditionnels) lorsqu'ils atteignent l'âge de 70 ans. Selon la SEC, le retrait minimum exigé pour un investisseur avec un portefeuille de 200,000\$ serait d'environ 7,300\$ annuellement (les vrais retraits ont de fortes probabilités d'excéder ce montant). Autrement dit, un des facteurs de la surperformance des actifs plus risqués, et des actions en particulier, comparativement aux autres classes d'actifs aura moins d'impact.

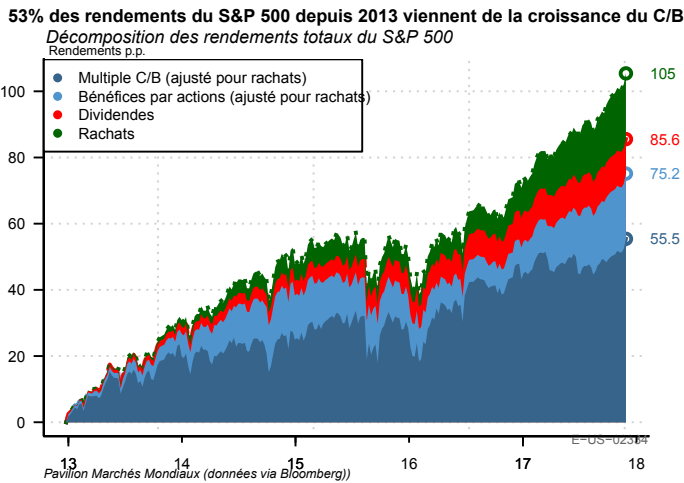
Figure 2: Sur la vague des rendements d'actions... pour combien de temps?

USD - Valeur moyenne des actifs d'un ménage, par âge



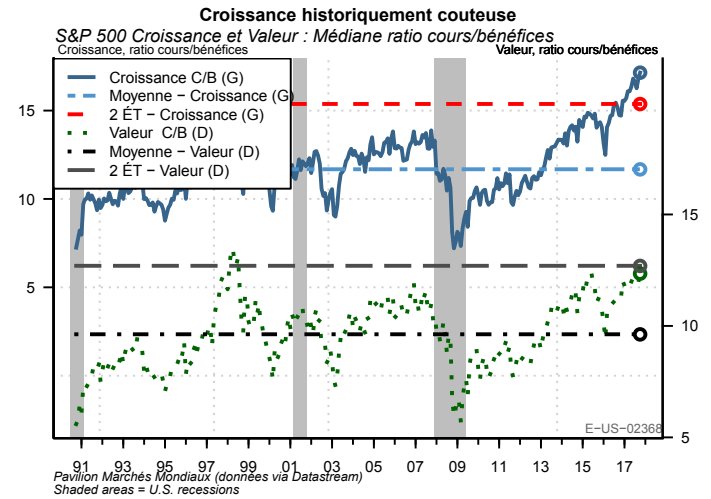


En termes de valorisation, la capacité des actions américaines à conserver d'excellents rendements est mise en doute. Depuis 2013, l'expansion des multiples a entraîné environ 51% des rendements totaux du S&P 500. Des politiques monétaires souples ont contribué un autre 30% avec les rachats d'actions et les dividendes. La croissance des salaires, par contre, demeure plutôt médiocre. Une faible croissance des salaires et des perspectives d'emplois pour les jeunes générations (celles qui tendant à consommer le plus) sont un peu responsables ainsi que les facteurs cycliques telle la croissance économique mitigée qui a affecté la plupart de la dernière décennie.

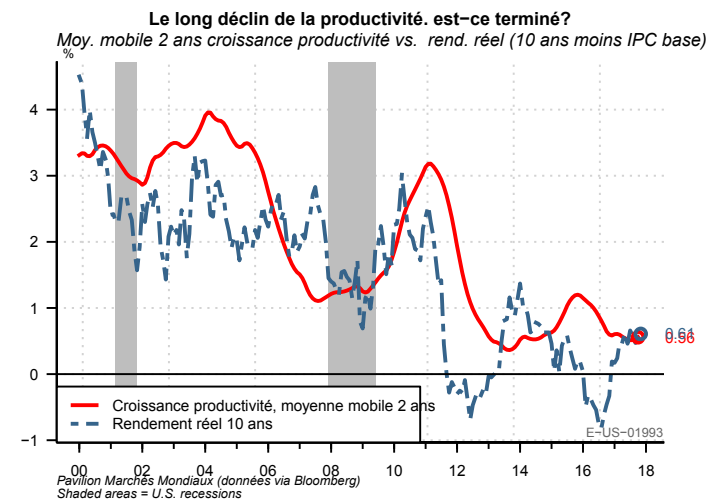


De ce fait, la valorisation semble tendue. Le ratio médian du cours/bénéfices (C/B) pour les titres croissances (ex : technologie) se situent à plus de 2 écarts-types au-dessus de leur moyenne historique. La tendance est similaire pour les titres valeurs qui tendent à être coté de façon plus raisonnable. Pendant que la Federal Reserve et autre

banques centrales de pays développés considèrent des politiques de taux d'intérêts plus serrée qui vont rapprocher les valorisations vers des niveaux normaux, les rendements d'actions vont probablement diminuer.



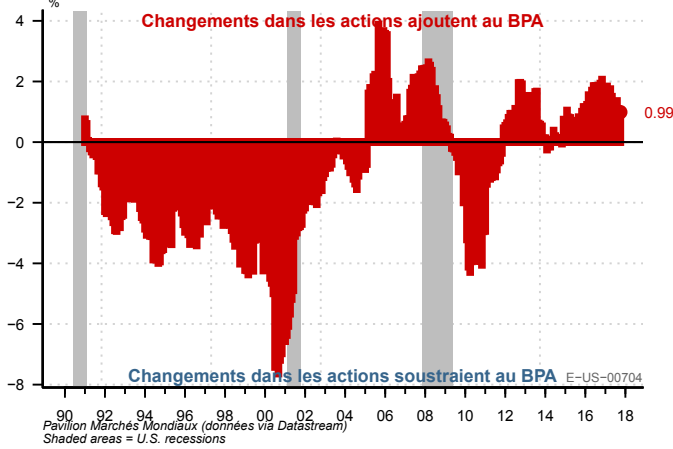
Cependant, le futur n'est pas totalement gris. Une des pires afflictions de l'économie depuis la crise financière a été la faible croissance de la productivité. Il y a eu plusieurs explications (même si incomplètes) pour ce phénomène, depuis la popularité des médias sociaux jusqu'aux erreurs d'évaluation. La croissance de la productivité remonte à nouveau, ce qui devrait bonifier les salaires, les marges de profits et la croissance économique.



Une des raisons possibles pour la reprise de la productivité est la hausse des taux d'intérêts. Lorsqu'ils sont à la hausse, les investissements à revenu fixe deviennent plus attrayants

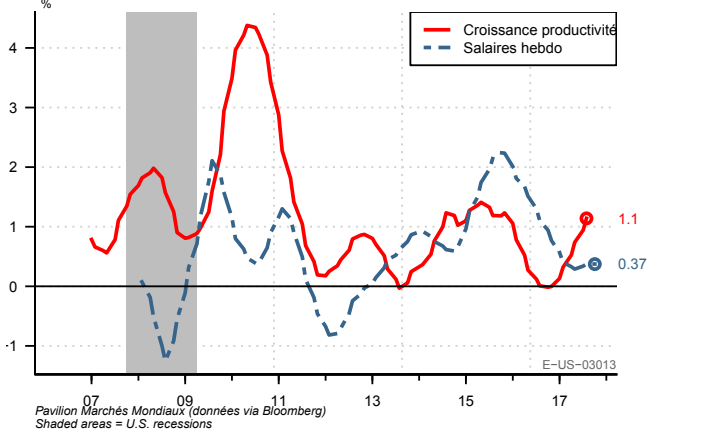
pour les fonds corporatifs que les rachats d'actions ou les dividendes. En effet, la contributions des rachats d'actions sur la hausse du BPA a culminé et a désormais amorcé sa descente alors que les taux montent.

S&P 500: Changements des actions indice ajouté 1 p.p. à la croissance ann. du BPA
Différence entre le BPA et la croissance des rendements



Jusqu'à maintenant, les travailleurs n'ont pas bénéficié du début de l'amélioration de la productivité. Toutefois, alors que les baby-boomers partant à la retraite augmentent l'étroussure du marché du travail, les conditions salariales des jeunes travailleurs devraient s'améliorer. Ceci devrait aider à compenser certains des impacts démographiques sur le marché des actions et l'économie en général.

La croissance de la productivité reprend. Est-ce que les salaires suivront?
Moyenne mobile 2 ans. Productivité travail non-agricole vs. salaires réels moyens hebdo



Les changements démographiques, notamment le vieillissement de l'Amérique, ne sont plus seulement un enjeu à long terme. Le vieillissement et la retraite des baby-boomers, le segment le plus riche de l'Amérique, apportera

de sérieuses difficultés à l'économie américaine et aux marchés d'actions. Toutefois, il y a une lueur d'espoir. Une reprise de la productivité et un marché du travail plus étroit devraient aider les plus jeunes générations d'Américains à échapper aux entraves persistantes de la crise financière et à promouvoir la croissance des salaires. Ceci devrait mitiger le trou considérable laissé par les boomers qui, alors qu'ils se retirent du marché du travail, se tourneront vers des placements financiers moins risqués.

Pour toutes questions ou commentaires à propos de cet article, contactez:



Aidan Garrib

Stratège macroéconomique

Pavilion Marchés Mondiaux Ltée

agarrib@pavilioncorp.com

Ce document contient des informations exclusives et confidentielles de Pavilion Global Markets. ("Pavillon") et est destiné à l'usage exclusif des parties à qui il est fourni. Les opinions contenues dans ce document sont celles de Pavilion et sont sujettes au changement en fonction des changements d'opinions de l'entreprise et d'autres facteurs tels que les changements de conditions du marché ou de conditions économiques. Pavilion s'est appuyé sur l'utilisation de tiers dans la préparation de ce matériel. Même si nous croyons que nos sources sont fiables, nous ne pouvons être tenus responsables des erreurs ou omissions de tiers. L'information ne doit pas être interprétée comme une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres et ne constitue pas un conseil d'investissement. Investir implique un risque, y compris la perte de capital investi. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Pavilion Global Markets Ltd. est un courtier à titre de mandataire uniquement, réglementés auprès de FINRA et de l'OCRCVM (Canada) et auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) ainsi que des commissions des valeurs mobilières de diverses provinces canadiennes. Pavilion Marchés Mondiaux Ltée est également un membre de FCPE.

© 2017 Pavilion Marchés Mondiaux Ltée. Tous droits réservés. Ce rapport ne peut être reproduit, distribué ou copié, en totalité ou en partie, sous toutes formes, sans le consentement écrit préalable de Pavilion Marchés Mondiaux Ltée.