

FAITS SAILLANTS



Chute de l'activité économique

L'endiguement du virus justifiait les mesures de confinement, mais le prix à payer sur le plan économique a été lourd. Le nombre d'inscriptions au chômage et les indicateurs économiques avancés mondiaux reflètent un effondrement de l'activité plus sévère que lors de la crise financière mondiale de 2008.



Rebond boursier en avril

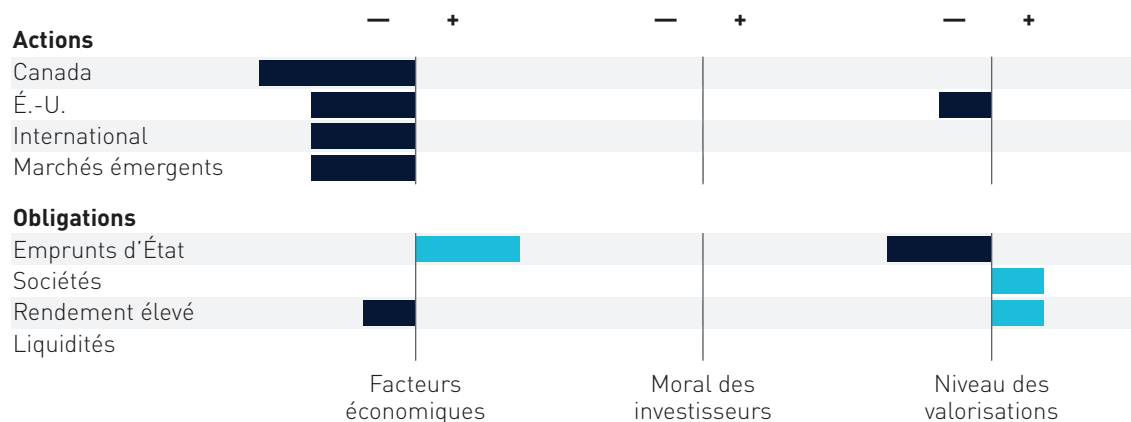
Les marchés boursiers mondiaux se sont redressés depuis les creux du mois de mars, les investisseurs comptant sur une réouverture progressive de l'économie. Le taux de croissance des nouveaux cas d'infection ralentit actuellement et de nombreux pays annoncent leurs intentions d'assouplir les restrictions.



Optimisme à long terme

Nous nous attendons à ce que l'activité se rétablisse peu à peu au second semestre et au début de 2021. En conséquence, les marchés boursiers et certaines catégories d'instruments de crédit particulièrement touchés devraient remonter la pente. Toutefois, le « cône d'incertitudes » demeure large tant que l'on ne sait pas quand, ou même si, un vaccin sera disponible à grande échelle.

SYNTHÈSE DES PERSPECTIVES



Source : Placements NEI. Données au 30 avril 2020.

INDICATEUR DE LA RÉPARTITION



APERÇU

Les marchés boursiers ont continué à se redresser depuis le creux du 23 mars, les « courbes des cas de COVID » paraissant s'aplanir dans de nombreux pays d'Europe et d'Asie. La Chine, premier pays à avoir levé les mesures de confinement (début avril), constitue une étude de cas intéressante. Son PIB des 12 derniers mois a fléchi de 6,8 % au premier trimestre, le pire résultat jamais enregistré, en deçà même des estimations de -6,0 %. En mars, les ventes au détail (-15,8 %) ont également déçu, mais la production industrielle (-1,1 %) a été supérieure aux attentes. Dans l'ensemble, la publication de ces données mitigées n'a pas empêché le marché boursier chinois de se redresser.

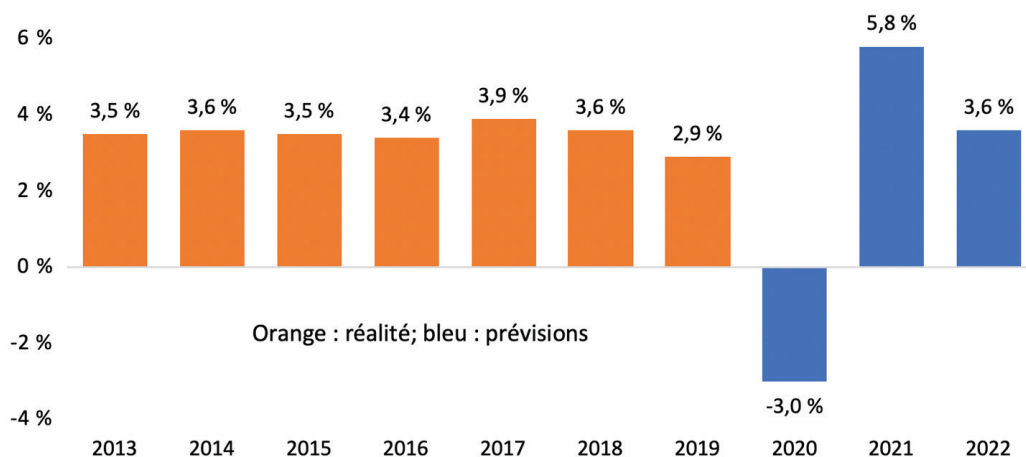
On peut tirer deux leçons jusqu'à présent et tenter de les extrapoler pour le reste du monde. Premièrement, les activités industrielles, qui composent l'offre dans le système économique, pourraient observer un rebond en V, tandis que le secteur des services, qui dépend de la demande, risque de souffrir davantage. L'ampleur exceptionnelle des mesures monétaires et budgétaires de relance devrait contribuer au maintien en activité des entreprises, de sorte qu'une fois autorisées à ouvrir, elles puissent réembaucher leur personnel relativement rapidement. La demande risque en revanche de végéter plus longtemps, car les consommateurs et les entreprises émergeront de la crise dans une situation financière dégradée. En outre, les habitudes de consommation à l'issue de la COVID risquent de changer et il ne faut pas s'attendre à ce que les clients se précipitent immédiatement dans les restaurants et les agences de voyages.

Deuxièmement, les marchés semblent actuellement clairement moins dépendre des données économiques que des progrès accomplis par chaque pays pour « aplanir sa courbe », comme l'illustre l'excellente progression des actions chinoises depuis le début de l'année par rapport à celles d'autres régions. Évidemment, les mesures de relance entrent aussi en ligne de compte.

De par la nature à la fois exceptionnelle et mondiale de cette crise, la quantification de son impact économique global paraît un peu vouée à l'échec, ou en tout cas propice à des erreurs d'estimation excusables. On peut toutefois annoncer sans trop se tromper que les chiffres seront catastrophiques. Ils devraient effectivement pointer, à quelques points de pourcentage près (qui en des temps normaux auraient occasionné des fluctuations boursières significatives), vers une récession mondiale profonde, mais relativement courte, à condition que la pandémie apparaisse endiguée. Effectivement, sans ce prérequis, les gouvernements ne pourront planifier le redémarrage de l'activité à partir duquel les marchés, de par leur nature prospective, commenceront à miser sur la reprise.

Pour l'instant, les prévisions initiales du Fonds monétaire international tablent sur un repli de 3,0 % du PIB mondial cette année et sur un rebond de 5,8 % en 2021. La moyenne géométrique sur ces deux années ne s'établissant qu'à 2,6 %, le retour de la croissance mondiale à son niveau normal ne surviendra pas avant 2022.

Prévisions de croissance du PIB mondial réel d'une année sur l'autre (en %)

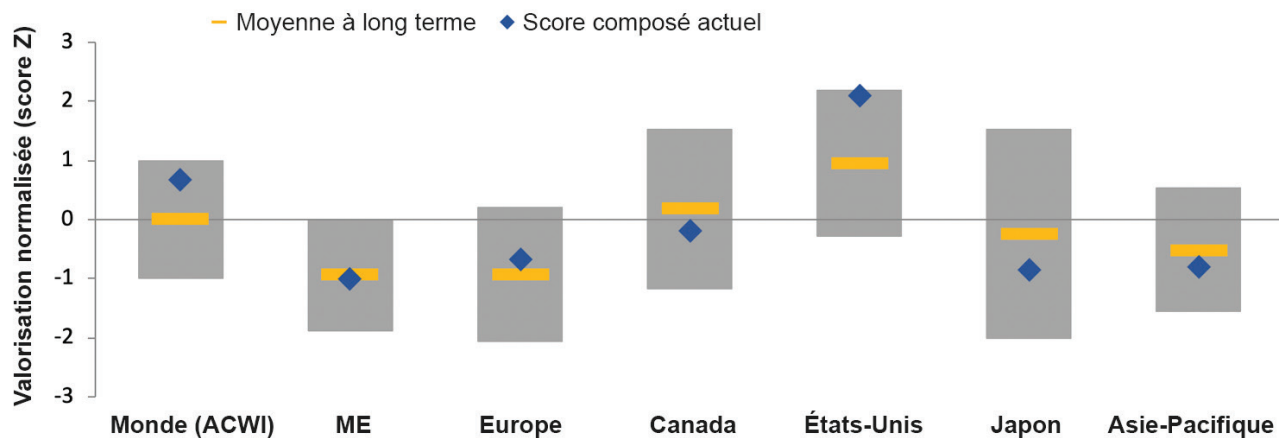


Les injections de liquidités des banques centrales ainsi que leurs mesures pratiquement illimitées d'assouplissement quantitatif au Canada, aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon ont contribué à stabiliser les marchés considérablement. Toutefois, il nous semble important de conserver une approche prudente, puisque le redémarrage de l'économie paraît difficile sans déclenchement d'une seconde, ou troisième, vague d'infections. De nombreux dirigeants politiques dans le monde ont précisé que l'assouplissement des restrictions actuellement en place demeurerait conditionné à l'adoption de politiques de « dépistage, traçage et traitement ». Dans nos décisions de répartition de l'actif, nous avons augmenté notre exposition au risque par rapport au mois dernier, mais conservons un positionnement légèrement défensif.

Actions

La correction boursière mondiale a tiré les valorisations à la baisse dans tous les secteurs. Les composés des valorisations boursières de NEI suggèrent que leur niveau attractif ne se dément pas, même à l'issue de la reprise du mois d'avril.

Valorisations boursières de NEI

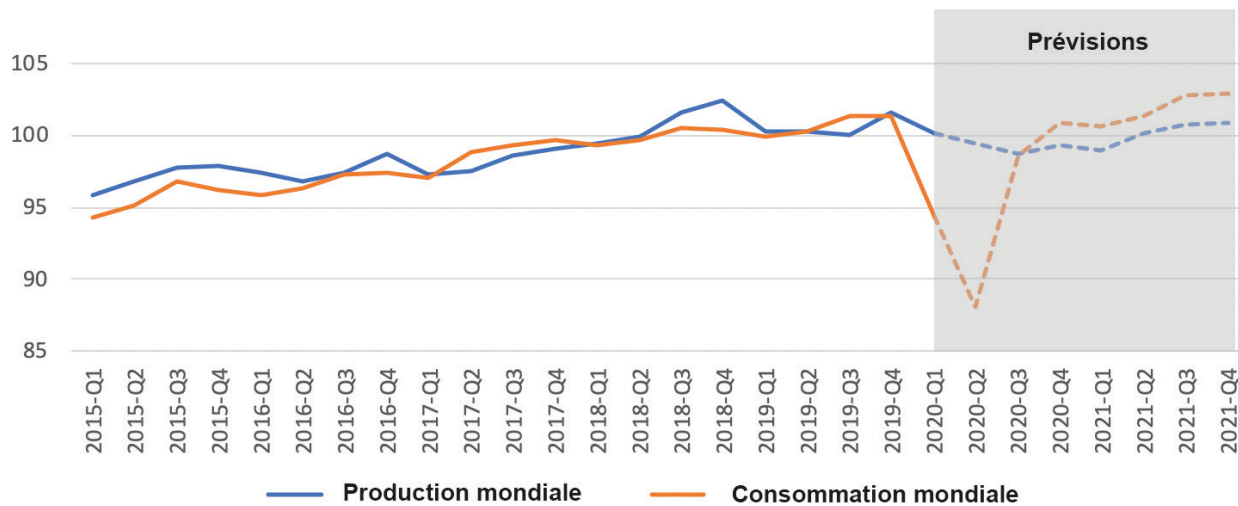


Source : Bloomberg et Placements NEI. Au 30 avril 2020.

À moyen ou long terme, le contexte général de taux d'intérêt exceptionnellement faibles et de liquidités abondantes devrait favoriser les actifs à risque. En outre, la diminution du taux d'actualisation provoquée par la baisse des taux d'intérêt et du taux de rendement des obligations contribuera à compenser la dégradation des prochains bénéficiaires.

D'un point de vue régional, la future reprise ne devrait exclure aucun marché, sauf celui du Canada à court terme, en raison d'une seconde période de prix exceptionnellement faibles pour le pétrole. Néanmoins, ce déséquilibre entre l'offre et la demande ne devrait durer que jusqu'à la fin de cette année, l'Agence d'information sur l'énergie des États-Unis prévoyant un retour à la normale de la consommation une fois l'économie rouverte. Dans le même temps, la mise en œuvre généralisée de limites à la production ainsi que les faillites de petits producteurs, ou de ceux ayant les coûts d'exploitation les plus élevés, devraient provoquer une nette réduction de l'offre d'ici la fin de l'année.

Production et consommation de combustibles liquides à l'échelle mondiale (en millions de bpj)



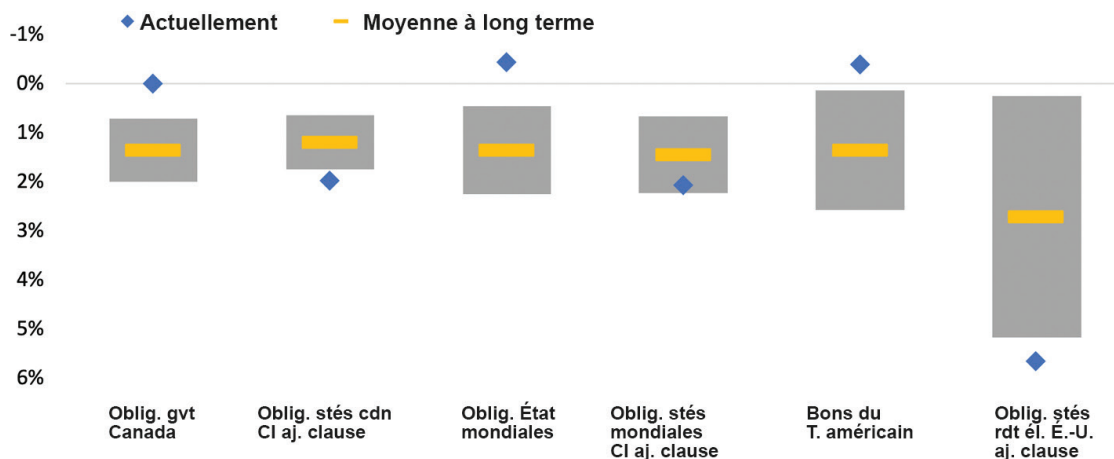
Source : Perspectives énergétiques à court terme, AIE (É.-U.)

Revenu fixe

Les valorisations des titres à revenu fixe de NEI figurent ci-dessous. L'aversion au risque massive et le gonflement rapide des bilans des banques centrales ont rendu les obligations d'État mondiales encore un peu moins attrayantes en termes réels.

Les instruments de crédit affichent à l'inverse toujours des valorisations alléchantes, même après ajustement lié à la hausse des anticipations de défaillances. Les écarts de crédit se sont fortement creusés durant la correction, d'autant plus que la liquidité du marché se dégradait, avant de se réduire quelque peu grâce aux rachats d'actifs des banques centrales. Ils demeurent actuellement relativement élevés, mais continueront de se resserrer vraisemblablement au cours des prochains trimestres, à mesure que l'économie et les marchés remontent la pente.

Valorisations obligataires de NEI

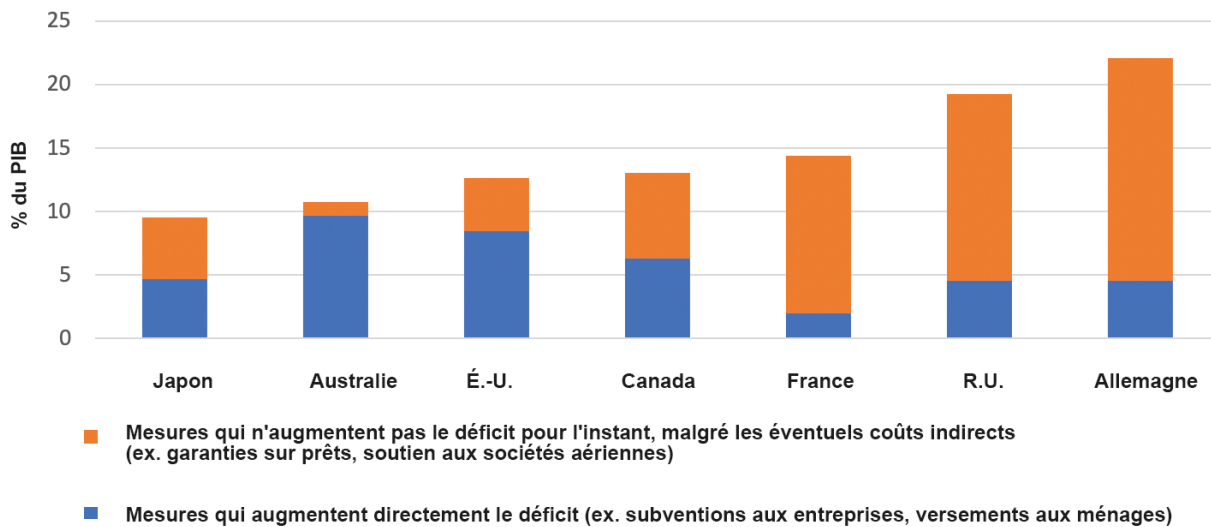


Source : Bloomberg et Placements NEI. Au 30 avril 2020.

Les perspectives à long terme nous paraissent plus ternes pour les obligations d'État. Au moment d'écrire ces lignes, les taux de rendement de l'obligation du gouvernement du Canada et des bons du Trésor américain à 10 ans ne s'élevaient qu'à 0,65 % et 0,60 % respectivement, soit à peine 10 points de base au-dessus de leurs creux historiques de la mi-mars. La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont précisé assez clairement qu'elles n'avaient aucune intention de mettre en œuvre des politiques de taux d'intérêt négatifs, mais plutôt de créer dans les faits un plancher pour les rendements obligataires.

Au cours des dernières semaines, la plupart des pays développés ont annoncé des mesures de relance qui ne représentaient pas moins de 10 à 20 % de leur PIB. La plupart des grandes entreprises ont tiré parti de la baisse des taux d'intérêt pour leurs besoins de trésorerie durant la crise de la COVID et ont également émis de nouveaux titres de créance. Cette augmentation du fardeau de la dette à l'échelle mondiale nécessitera le prolongement de taux faibles. Ce contexte général crée un plafond sur les portions à long terme, mais nous nous attendons quand même à ce que les rendements obligataires augmentent légèrement d'ici la fin de l'année.

Mesures budgétaires annoncées depuis la COVID-19



Source : Capital Economics. Au 24 avril 2020.

RENDEMENTS BOURSIERS

(pourcentage de rendement en \$ CA)

| | 1 mois | 3 mois | 6 mois | DDA | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Revenu fixe | | | | | | | | |
| Agrégé Canada Bloomberg Barclays | 3,71 | 2,48 | 4,70 | 5,43 | 8,57 | 4,46 | 3,64 | 4,70 |
| Agrégé mondial Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA) | 1,55 | 1,11 | 2,59 | 2,96 | 7,66 | 4,31 | 3,52 | 4,39 |
| Bloomberg Barclays oblig. É.-U. à rdt élevé plaf. à 2 % par émetteur (couvert en \$ CA) | 4,41 | -9,63 | -7,59 | -9,62 | -5,54 | 0,77 | 2,64 | 5,66 |
| Actions | | | | | | | | |
| MSCI Monde (marchés développés) | 8,24 | -7,47 | -2,03 | -6,20 | -0,88 | 5,54 | 7,83 | 11,14 |
| MSCI Monde Croissance | 10,04 | -1,24 | 7,68 | 2,43 | 10,37 | 11,69 | 11,83 | 13,75 |
| MSCI Monde Valeur | 6,13 | -14,07 | -11,75 | -14,92 | -11,92 | -0,70 | 3,70 | 8,40 |
| MSCI Canada | 9,63 | -14,14 | -9,57 | -12,80 | -9,84 | 0,33 | 1,47 | 3,99 |
| MSCI É.-U. | 10,38 | -4,84 | 2,31 | -2,79 | 3,70 | 9,01 | 11,37 | 14,58 |
| MSCI EAEO | 3,89 | -11,88 | -9,35 | -12,00 | -8,46 | -0,06 | 2,60 | 6,87 |
| MSCI Europe | 3,37 | -13,65 | -10,67 | -14,14 | -10,77 | -1,08 | 1,73 | 6,65 |
| MSCI Japon | 2,84 | -6,63 | -4,86 | -6,07 | 0,15 | 2,92 | 5,02 | 7,74 |
| MSCI Pacifique hors Japon | 9,02 | -13,62 | -12,22 | -13,36 | -13,41 | -0,74 | 2,68 | 6,61 |
| MSCI ME (Marchés émergents) | 6,52 | -8,13 | -5,42 | -10,67 | -9,14 | 1,09 | 2,68 | 4,70 |
| Devises (par rapport au dollar canadien) | | | | | | | | |
| Dollar US | -2,42 | 5,02 | 5,68 | 7,11 | 3,25 | 0,53 | 2,78 | 3,21 |
| Euro | -2,59 | 3,80 | 3,75 | 4,52 | 0,91 | 0,72 | 2,31 | 1,23 |
| Livre sterling | -0,73 | 0,49 | 3,01 | 1,98 | -0,10 | -0,32 | -1,20 | 1,23 |
| Yen | -1,49 | 6,44 | 6,83 | 8,85 | 7,54 | 1,93 | 5,11 | 1,89 |

Source : Morningstar. Données au 30 avril 2020.

Ce document est fourni à des fins éducatives et d'information uniquement et ne vise pas à apporter précisément des conseils financiers, juridiques, comptables, fiscaux, de placement ou de toute autre nature. Les opinions exprimées aux présentes peuvent changer sans préavis, les marchés évoluant en permanence.

L'information contenue aux présentes est considérée comme fiable, mais NEI ne garantit ni son exhaustivité ni son exactitude. Les opinions exprimées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur, ou d'un marché en particulier ne doivent pas être interprétées comme une intention de réaliser des transactions concernant un fonds géré par Placements NEI.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas des garanties concernant des rendements futurs et les résultats réels peuvent être substantiellement différents des prévisions en raison de risques et d'incertitudes. Il faut éviter de se fier indûment aux informations prospectives.

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et dépenses peuvent tous être associés à des investissements dans des fonds communs de placement. Veuillez consulter le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur peut ne pas être reproduit.

Placements NEI est une marque de commerce déposée de Placements NordOuest & Éthiques S.E.C. Placements NordOuest & Éthiques inc. est une filiale entièrement détenue par Patrimoine Aviso inc. (« Aviso »). Aviso est une filiale à part entière de Commandité Patrimoine Aviso S.E.C. (« Patrimoine Aviso S.E.C. ») qui est elle-même détenue à 50 % par Desjardins Holding financier inc. et à 50 % par une société en commandite appartenant aux cinq caisses provinciales Credit Union (les « Caisses ») ainsi qu'au groupe CUMIS.