

FAITS SAILLANTS



Le rebond boursier se poursuit, mais la plupart des actions tirent toujours de l'arrière

L'indice S&P 500 a effacé l'essentiel de ses pertes pour n'accuser actuellement qu'une baisse de 5 % par rapport au début de l'année (évoluant même dans les faits en territoire positif en dollars canadiens!) Toutefois, en pondérant ses constituants de façon égale, il affiche toujours un recul de 16 % depuis le début de l'année, car sa reprise a été essentiellement alimentée par les grandes sociétés technologiques.



La réouverture de l'économie s'effectue avec prudence

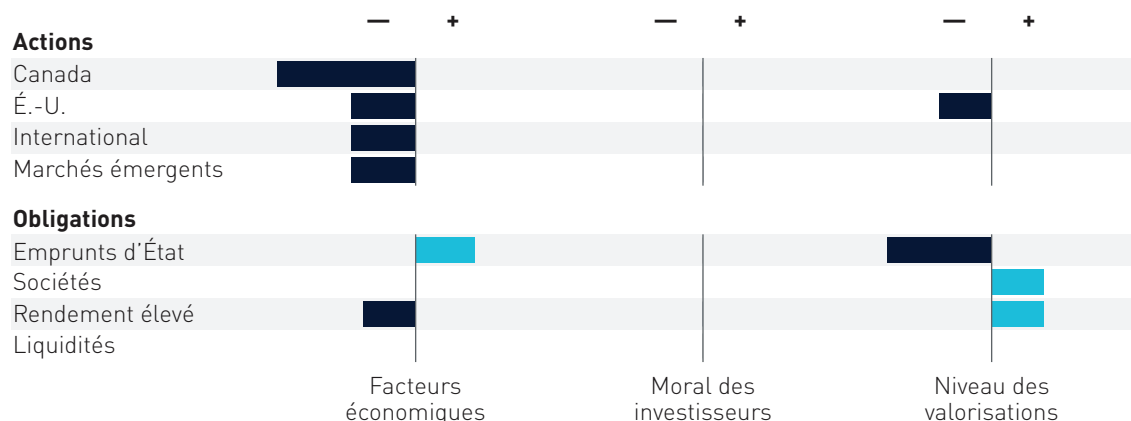
La reprise progressive et surveillée des activités dans de nombreux pays devrait relancer l'économie au cours des prochains mois. Nous demeurons toutefois préoccupés par la menace d'une « seconde vague » et suivrons de près la situation.



Les risques demeurent équilibrés

Malgré le net rebond du marché boursier, nous restons prudents à court terme en raison du spectre de nouvelles infections, de la faiblesse des indicateurs fondamentaux et des tensions entre la Chine et les États-Unis.

SYNTHÈSE DES PERSPECTIVES



Source : Placements NEI. Données au 31 mai 2020.

INDICATEUR DE LA RÉPARTITION



APERÇU

Après un mois d'avril faste et sans équivalent depuis 1938, l'indice S&P 500 a inscrit des rendements plus modestes en mai pour clôturer en hausse de simplement 4,8 % en monnaie locale. Les marchés canadien et internationaux ont enregistré des progressions du même ordre. Le mois s'est avéré également relativement calme sur les marchés obligataires. Au moment d'écrire ces lignes, le taux de rendement de référence de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans s'établissait à 0,53 %, sans changement ou presque par rapport au début du mois.

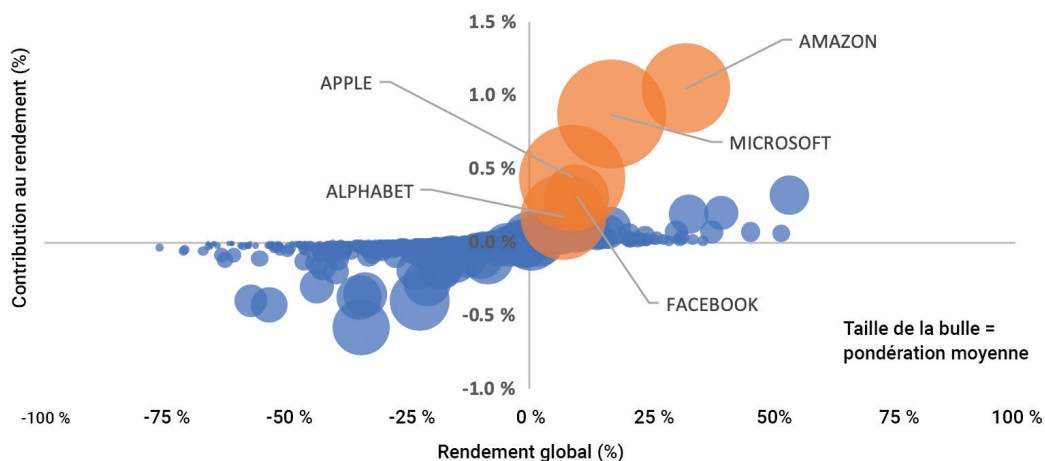
Le net rebond du marché depuis son creux du 23 mars ne reflète pourtant pas la situation de l'économie réelle. Celle-ci reste engluée dans un ralentissement plus sérieux que lors de la crise financière. Pourtant, l'indice S&P 500 a bondi de 35 % depuis cette fameuse date et ne se situe qu'à 10 % de son sommet de tous les temps, atteint un peu avant (le 19 février). Le marché du travail aux États-Unis continue de couler sous les millions de demandes hebdomadaires d'assurance-chômage et l'indice composé mondial des directeurs d'achat a atteint un nouveau plancher en avril de 26,5 (alors que la limite entre contraction et expansion économique se situe à 50). Pourtant, les pouvoirs publics multiplient sans relâche les mesures de relance. Comment expliquer cet écart entre les marchés et l'économie sous-jacente?

L'explication la plus vraisemblable tient probablement au fait que les investisseurs se placent toujours dans une optique prospective. Ils anticipent en fait la reprise économique à venir. L'écart actuel de production paraît aujourd'hui tellement désespérant que l'activité ne peut effectivement que s'améliorer.

En outre, et nous l'avions déjà évoqué le mois dernier, la valeur actuelle des futurs flux de trésorerie, qui justifie normalement le cours des actions, a augmenté du fait de la baisse des taux d'intérêt et de son impact sur les formules d'actualisation. Bien qu'il reste difficile de savoir si la valorisation nette ainsi augmentée des flux de trésorerie à plus long terme suffira à compenser la forte baisse des bénéfices à court et moyen termes, elle contribue en tout cas à l'atténuer.

Enfin, l'examen des constituants de l'indice S&P 500 révèle que le récent rebond a été alimenté par quelques grandes sociétés, comme l'illustre le graphique ci-dessous. Il s'agit d'ailleurs probablement de l'explication la plus mesurable.

Rendements des sociétés de l'indice S&P 500 depuis le début de l'année (indice S&P 500 : -5 % DDA)



Source : Bloomberg. Données au 31 mai 2020.

Naturellement, les éditeurs de logiciels et fournisseurs de solutions technologiques restent moins touchés que les autres sociétés par les mesures de distanciation sociale, dont ils tendent même à bénéficier. Les cinq plus grandes capitalisations de l'indice S&P 500 exercent effectivement toutes ces activités : Alphabet, Amazon, Apple, Facebook et Microsoft. Leurs actions, qui représentent environ 19 % de l'indice S&P 500, ont effectivement enregistré un gain médian de 9,7 % depuis le début de l'année. Les 495 autres sociétés de l'indice, qui représentent malgré tout 81 % de la capitalisation du marché, ont à l'inverse enregistré une baisse médiane de 15,5 % de leur cours boursier.

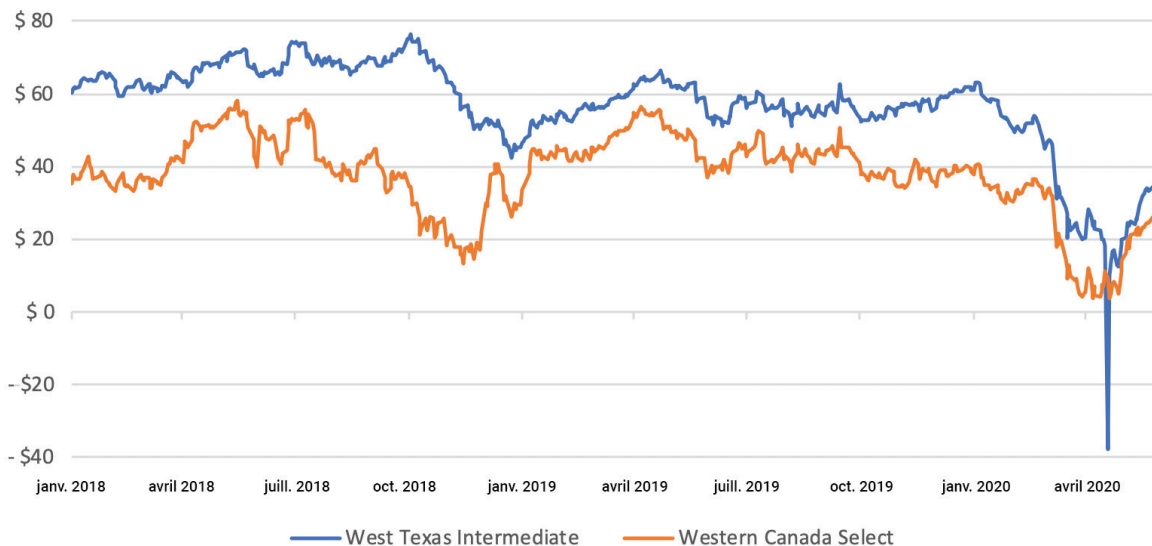
Il existe donc une totale dichotomie entre ce secteur et les autres, et la différence de taille des capitalisations amplifie le phénomène. Une reprise boursière alimentée par seulement quelques titres ne peut pas durer. Même si celle-ci a eu tendance à légèrement se propager à d'autres secteurs au cours de la dernière semaine, nous attendons d'autres signes avant de conclure que le marché évolue réellement à la hausse.

À cet égard, nous avons conservé un positionnement tactique équilibré entre actions et obligations au sein de nos solutions à répartition de l'actif, optant de plus pour une sensibilité à la variation des taux d'intérêt légèrement supérieure à l'indice. Nous devrions ainsi tirer parti de la reprise boursière tout en bénéficiant d'une forte protection à la baisse si les risques à court terme se matérialisent. Le mois de juin s'avère crucial, car de nombreux pays procèdent à une reprise des activités et commencent à assouplir les restrictions qui pesaient sur les déplacements. Nous nous attendons également à ce que les tensions entre les États-Unis et la Chine défrayent à nouveau la chronique, à mesure que nous approchons du mois de novembre et des élections américaines. Même si les investisseurs misent clairement sur une phase haussière, la menace posée par une seconde vague d'infections représente un facteur de risque essentiel.

Canada

D'un point de vue tactique, nos solutions à répartition de l'actif demeurent sous-exposées au marché canadien par rapport aux actions mondiales. Le pays souffre effectivement davantage des difficultés économiques, car il doit composer comme tous les autres avec la pandémie, mais également avec les problèmes de son secteur énergétique. Notons malgré tout que le Western Canada Select (le prix du pétrole canadien) a nettement rebondi dans la période récente, mais uniquement par rapport au West Texas Intermediate. L'écart entre les deux n'a jamais été aussi faible comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Prix du pétrole canadien et mondial (en \$ US/baril)



Source : Bloomberg. Données au 31 mai 2020.

Les prix pétroliers ont rebondi depuis les derniers creux, mais la demande mondiale demeure faible. L'incursion en territoire négatif du WTI en raison de problèmes techniques liés au manque de capacité d'entreposage a fait couler de l'encre en avril. En revanche, la discrète remontée de prix n'a pas fait l'objet de la moindre couverture dans les médias financiers. Cette baisse révèle tout simplement aux investisseurs que l'offre atteignait un niveau trop élevé. Les pays producteurs ont réagi en abaissant les limites, particulièrement les États-Unis pour le secteur du pétrole de schiste, mais aussi l'OPEP+. Toute remontée complémentaire de l'énergie demeure largement conditionnée à la façon dont les producteurs mondiaux respecteront ces nouveaux plafonnements ainsi qu'à la réussite de la réouverture de l'économie, dont dépend l'augmentation de la demande.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous favorisons toujours les obligations de sociétés de catégorie d'investissement au détriment de celles émises par des États, tout en conservant une durée globalement neutre par rapport à l'indice. Les taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada demeurent inférieurs à leur moyenne historique, mais les écarts de celles émises par des sociétés restent élevés. La Banque du Canada n'a mis en œuvre ses programmes de rachat d'obligations des provinces et des sociétés que début mai, lesquels s'ajoutent aux rachats d'obligations d'État de 5 milliards \$ par semaine. Les écarts des instruments de crédit devraient se resserrer par rapport à leurs niveaux actuels grâce à ces dispositifs de relance, à mesure que le ralentissement économique commence à s'estomper.

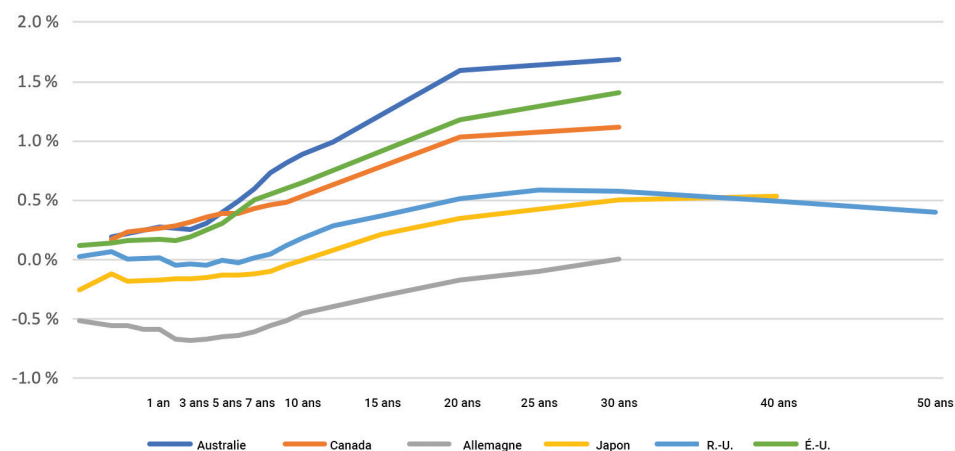
États-Unis

Comme nous l'avons souligné précédemment, le marché boursier américain dispose d'un avantage structurel dans un monde d'après-COVID en raison du poids important de son secteur technologique, particulièrement en comparaison des marchés canadien et internationaux. Bénéficiant en outre d'une perception de valeur refuge grâce à sa devise, il demeure le marché boursier le plus attrayant en valeur relative pour l'instant.

Les mesures de relance sans précédent annoncées par la Réserve fédérale ne paraissent pas devoir s'arrêter en si bon chemin. La première ronde servait simplement à absorber l'impact économique et à fournir aux marchés la liquidité ainsi que la stabilité dont ils avaient besoin.

Pour que l'économie américaine sorte du marasme et amorce une reprise, des mesures supplémentaires s'imposeront. Les assouplissements quantitatifs faisaient jusqu'à présent partie des outils monétaires non conventionnels, mais à ce stade et compte tenu des réponses apportées à l'échelle mondiale, nous serions tentés de croire qu'ils figurent maintenant parmi l'arsenal des mesures classiques des banques centrales. Une fois que la Réserve fédérale aura épuisé tous les instruments conventionnels, elle devra s'aventurer dans de nouvelles expériences telles que les taux d'intérêt négatifs ou le contrôle de la courbe des taux. Les bons du Trésor américain constituent une catégorie de titres particulièrement attrayants sur le marché obligataire en raison de leur taux de rendement, parmi les plus élevés dans le monde développé.

Taux de rendement des obligations d'État dans le monde



Début mai, les marchés ont brièvement anticipé une politique de taux d'intérêt négatifs aux États-Unis au printemps 2021, mais ont rapidement changé d'avis lorsque le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a réitéré sa préférence pour d'autres méthodes pour l'instant.

International

Même avant la pandémie, la zone euro faisait face à une croissance économique poussive et à une inflation minimale depuis des années. Elle devrait subir la contraction la plus sévère parmi toutes les régions d'après la plupart des estimations.

La Banque centrale européenne déploie tous les outils de politique monétaire à sa disposition. À la facilité de crédit initiale de 540 milliards € entérinée en avril par les ministres des Finances de l'Union européenne s'ajoute maintenant une somme de 750 milliards €. Il s'agit d'un dispositif ambitieux en termes de montant, mais également de portée, avec des mesures de relance parmi les plus écologiques au monde. Malgré le peu de précisions financières divulguées, notons un soutien particulier au Fonds de transition juste. Celui-ci vise à soutenir les régions les plus touchées par la transition énergétique vers une économie sobre en carbone, à encadrer la reconversion des travailleurs, à aider les petites et moyennes entreprises et à investir en vue d'un avenir plus durable.

Le Japon, toutefois moins infecté par le virus, compose depuis longtemps avec les enjeux qui se posent dans la zone euro actuellement. Nous avons décidé de sous-pondérer les actions internationales à court terme dans nos solutions à répartition de l'actif.

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	0,29	2,03	4,60	5,74	7,07	4,26	3,67	4,58
Agrégé mondial Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	0,27	0,14	2,99	3,24	6,50	4,22	3,66	4,34
Bloomberg Barclays oblig. É.-U. à rdt élevé plaf. à 2 % par émetteur (couvert en \$ CA)	4,34	-4,33	-3,88	-5,70	-0,16	1,93	3,44	6,52
Actions								
MSCI Monde (marchés développés)	4,32	3,89	-1,61	-2,15	9,19	6,73	8,02	12,34
MSCI Monde Croissance	5,98	11,32	9,11	8,56	22,87	13,09	12,28	15,15
MSCI Monde Valeur	2,30	-4,18	-12,44	-12,96	-4,32	0,17	3,57	9,37
MSCI Canada	2,73	-6,24	-10,27	-10,41	-3,99	1,73	2,35	4,64
MSCI É.-U.	4,62	6,86	2,15	1,70	15,32	10,64	11,43	15,67
MSCI EAEO	3,85	-0,87	-7,88	-8,61	-0,64	0,40	2,87	8,21
MSCI Europe	4,05	-2,43	-9,38	-10,67	-2,26	-0,93	2,09	8,09
MSCI Japon	5,41	6,73	-1,32	-0,99	9,38	4,13	5,22	8,84
MSCI Pacifique hors Japon	-0,89	-8,62	-14,08	-14,12	-12,17	-0,30	2,40	7,72
MSCI ME (Marchés émergents)	0,28	-4,18	-6,02	-10,42	-2,24	0,62	2,96	5,33
Devises (par rapport au dollar canadien)								
Dollar US	-0,49	2,97	4,06	6,59	2,24	0,77	2,06	2,79
Euro	1,06	4,27	4,98	5,63	2,06	0,41	2,36	1,79
Livre sterling	-2,46	-0,34	-0,54	-0,53	0,29	-0,67	-2,15	1,15
Yen	-1,22	3,09	5,78	7,52	3,04	1,65	4,99	1,08

Source : Morningstar. Données au 31 mai 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.