

## FAITS SAILLANTS



### Éclat de l'or, pâleur du dollar US

La vigueur du métal jaune et la faiblesse du billet vert ont constitué les deux faits notables du mois. L'un explique en partie l'autre, mais c'est surtout le plancher inégalé des taux d'intérêt américains qui constitue une variable essentielle commune.



### Retour en territoire positif du marché boursier américain en cumul annuel et anticipation d'une poursuite graduelle de la tendance

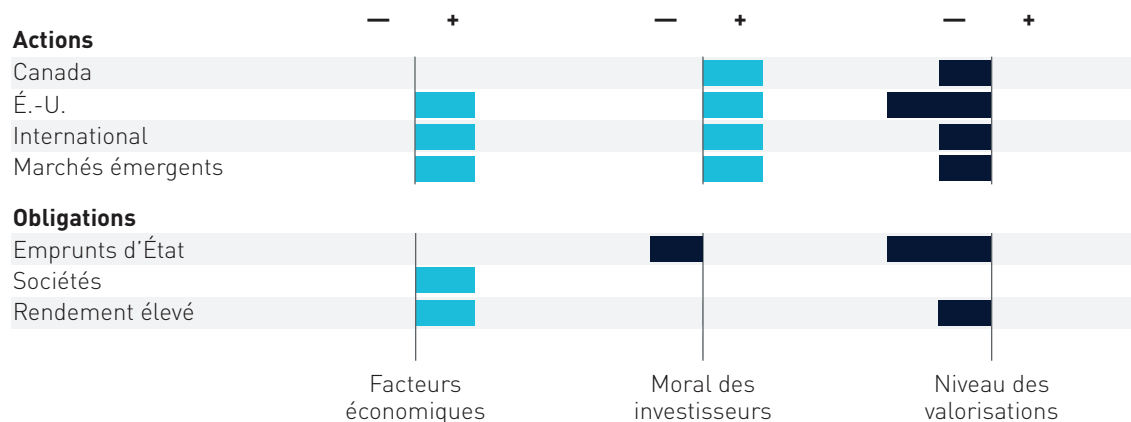
En devise locale, l'indice S&P 500 a gagné du terrain depuis le début de l'année. À l'échelle mondiale, les marchés n'ont abandonné que 1 % de leur valeur depuis le début de l'année (MSCI Monde en \$ US). Des taux de rendement obligataires historiquement faibles, des programmes de relance inégalés et une reprise continue de l'activité économique devraient contribuer à la progression des actions, potentiellement de façon relativement plus marquée sur les marchés internationaux et émergents.



### Prudence plus que jamais de mise

Les résultats du deuxième trimestre aux États-Unis, la hausse des nouveaux cas d'infections, la faiblesse des données fondamentales et les tensions entre les États-Unis et la Chine figurent parmi les raisons qui nous encouragent à rester effectivement prudents à court terme.

## SYNTHÈSE DES PERSPECTIVES



Source : Placements NEI. Données au 31 juillet 2020.

## INDICATEUR DE LA RÉPARTITION

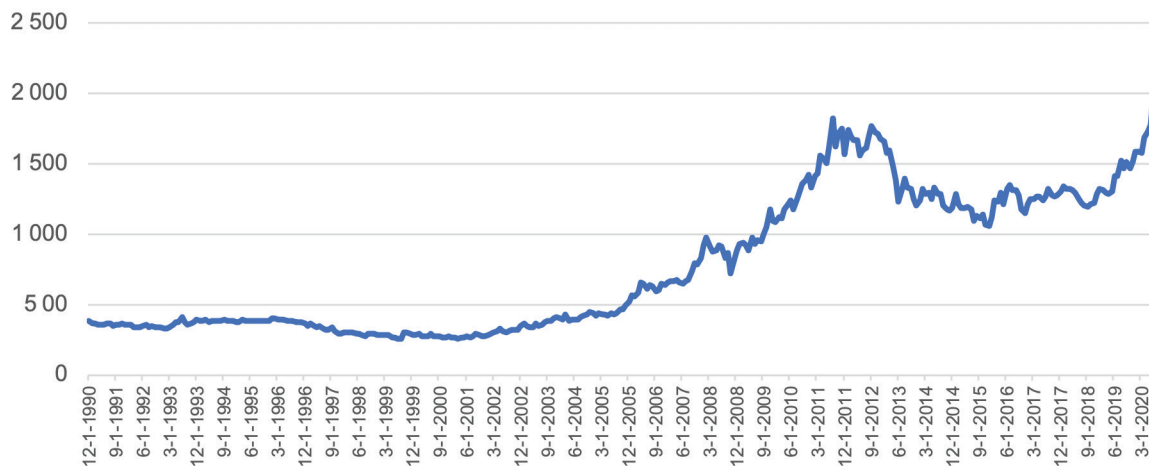


## APERÇU

La vigueur de l'or et la faiblesse du dollar US durant tout le mois de juillet s'expliquent mutuellement par le niveau historiquement faible des taux d'intérêt américains. Les plus récentes indications de la Réserve fédérale ont confirmé une politique de détente pour l'avenir prévisible. Son président, Jerome Powell, a déclaré ne même pas « envisager de penser à relever les taux d'intérêt ». En d'autres termes, les taux demeureront minimales pour une durée maximale aux États-Unis et, puisqu'ils avoisinent maintenant le seuil de 0 %, l'écart avec les autres régions du monde s'est réduit comme une peau de chagrin. L'an dernier à la même période (juillet 2019), le différentiel entre les taux d'intérêt de la Réserve fédérale et ceux de la Banque centrale européenne dépassait les deux points de pourcentage. Aujourd'hui, il avoisine zéro. La demande pour la devise américaine a diminué en conséquence du fait de la quasi-suppression de cette rétribution supplémentaire (nous verrons également ci-dessous d'autres raisons expliquant la baisse du dollar).

La tendance a rejailli de deux manières distinctes sur le lingot d'or. Premièrement, la valeur du métal jaune fluctue généralement selon une corrélation inverse avec celle du billet vert. L'or, comme les autres matières premières, se négocie effectivement en dollars US. Lorsque celui-ci se dévalue, les acheteurs utilisant d'autres devises se trouvent ainsi favorisés, toutes choses égales par ailleurs. Deuxièmement, l'or ne fournissant aucun revenu aux investisseurs, la baisse des taux fait en sorte que son intérêt relatif augmente par rapport aux titres servant de valeurs refuges, comme les obligations d'État américaines. Dans ce contexte, les craintes que la recrudescence de nouveaux cas de coronavirus aux États-Unis puisse enrayer la récente reprise économique ont suffi à déclencher un bond du prix de l'once d'or à 1 976 \$ US en fin de mois, un nouveau record depuis les sommets de septembre 2011.

### Prix de l'once d'or en \$ US



Source : Bloomberg. Données au 31 juillet 2020.

Toute appréciation complémentaire de l'or dépendra vraisemblablement d'une nouvelle dépréciation du dollar américain, laquelle pourrait bien se produire en raison : 1) de la disparition du différentiel de taux d'intérêt, comme expliqué ci-dessus; 2) d'une baisse de popularité du billet vert caractéristique des périodes de reprise de l'économie mondiale, les investisseurs délaissant les valeurs refuges; 3) d'une explosion des déficits jumeaux et de la hausse subséquente de l'offre de bons du Trésor américain (en partie contrée par les rachats massifs de la Réserve fédérale); et 4) d'une perte de confiance dans la capacité de l'économie américaine à surclasser ses homologues des autres pays en raison de l'impact du coronavirus. En conséquence, le redressement du dollar US demeurera probablement conditionné à la capacité des États-Unis à « aplanir la courbe » et à prolonger une reprise économique plus vigoureuse qu'ailleurs dans le monde.

Les actions mondiales ont continué de s'apprécier le mois dernier, les banques centrales réitérant leurs intentions de politiques accommodantes dans un avenir prévisible. Les obligations ont enregistré de légers gains, car les taux de rendement à long terme ont eu tendance à fléchir. Les indicateurs économiques justifient progressivement la forte appréciation des marchés boursiers, mais il faudra attendre les prochains mois pour savoir dans quelle mesure ces tendances se confirment.

Comme nous l'avons déjà mentionné ces derniers temps, le regain de tension entre les États-Unis et la Chine ainsi que l'approche à grands pas des élections américaines représenteront vraisemblablement les principaux facteurs de volatilité d'ici la fin de l'année, sans ignorer les difficultés posées par une réouverture de l'économie en maîtrisant le risque de recrudescence de nouvelles infections. Certains États américains, comme la Floride et le Texas, illustrent malheureusement parfaitement la façon dont la situation peut se détériorer rapidement. Même si nous ne prévoyons pas un second confinement d'ampleur mondiale, la résurgence de nouveaux cas de virus peut ralentir la reprise économique. L'incapacité des États-Unis à contenir l'infection et la baisse de confiance à l'égard de l'économie américaine compromettent probablement la génération de rendement excédentaire par les actions américaines comparativement à leurs homologues des autres pays.

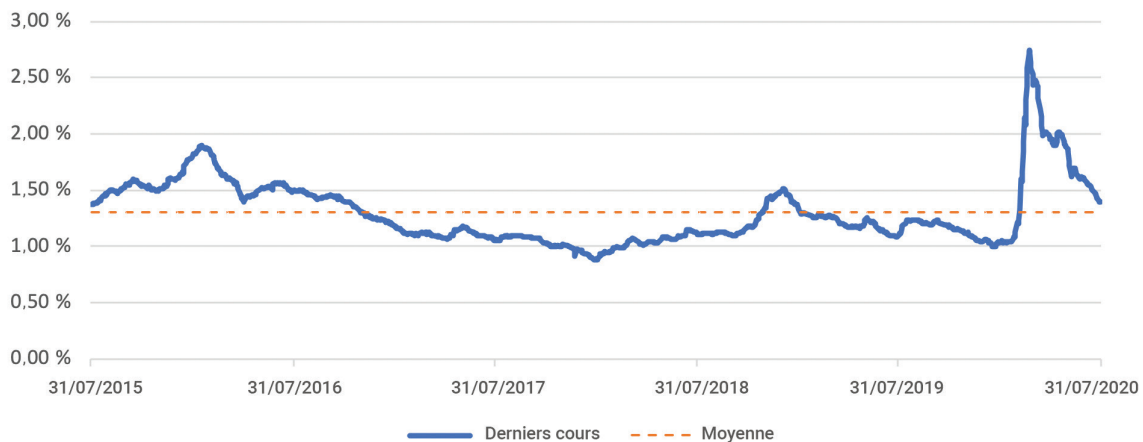
Nos solutions à répartition de l'actif font l'objet d'un positionnement tactique neutre ou légèrement en faveur des actions par rapport aux titres à revenu fixe.

## Canada

Nous avons conservé une sous-pondération tactique des actions canadiennes dans nos solutions à répartition de l'actif en raison de la pondération relativement forte des secteurs de la finance et de l'énergie au Canada. Nous avons également diminué la surpondération des obligations de sociétés au sein de notre volet à revenu fixe canadien, en raison du resserrement considérable des écarts de crédit depuis la fin du mois de mars. Nous maintenons une légère surpondération des obligations de sociétés, bien que nous ayons réalisé certains bénéfices sur des positions constituées lorsque les écarts atteignaient un niveau plus élevé. La sensibilité à la variation des taux d'intérêt demeure identique à celle de l'indice.

### Resserrement des écarts des obligations de sociétés canadiennes

Écart ajusté de la clause des obligations de sociétés canadiennes



Source : Bloomberg. Données au 31 juillet 2020.

Selon sa dernière mise à jour budgétaire, le gouvernement du Canada s'apprête à clôturer l'année avec un déficit de 343 milliards \$ en raison du coût des mesures liées à la pandémie et de la chute des recettes fiscales. Dans l'absolu, il s'agit d'un chiffre préoccupant qui représente quasiment 15 % du PIB du pays et propulse notre ratio dette/PIB pas loin du seuil de 50 %.

Toutefois, cette situation provient simplement de la nécessité d'une réponse mondiale coordonnée. De plus, la Banque du Canada procède pour la première fois de son histoire à un gonflement de son bilan au moyen de programmes d'assouplissement quantitatif. Entre le 31 mars et le 30 juin, celle-ci a déjà racheté 89 milliards \$ d'obligations du gouvernement fédéral et continue d'en absorber toutes les semaines à hauteur d'au moins cinq milliards \$. La Banque du Canada s'attend à une « longue reprise » et ses prévisions d'inflation ne révèlent aucune intention de relever les taux directeurs avant mi-2023. En conséquence, le coût de cet endettement supplémentaire ne créera pas selon nous un fardeau substantiel.

En revanche, l'endettement des ménages à hauteur de 180 % du revenu disponible (une proportion inégalée dans les pays du G7) nous préoccupe plus significativement, du fait de leur vulnérabilité aux chocs économiques. Les mesures de confinement ont toutefois favorisé l'épargne et devraient, simultanément aux programmes de soutien financier du gouvernement, contribuer à améliorer la situation. La santé financière du consommateur jouera effectivement un rôle crucial dans la reprise de l'économie canadienne.

## États-Unis

La reprise économique aux États-Unis commence à s'essouffler. Les indicateurs du PMI évoluent en territoire d'expansion et les ventes au détail ont renoué avec les volumes d'avant le coronavirus, mais nous ne nous attendons pas à ce que cette vigueur se poursuive sans une nouvelle politique de relance. Le chômage demeure élevé, à 11 %, et les prestations devraient bientôt prendre fin. La Réserve fédérale vient de prolonger ses programmes de prêts d'urgence de trois mois, soit jusqu'en décembre, et un nouveau plan de relance d'un billion \$ US vient d'être soumis au Congrès. Les États-Unis devraient clôturer l'exercice avec un déficit de 4 billions \$ US, soit environ 20 % de leur PIB. Là encore, une bonne part de cette dette sera absorbée par les programmes d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale, mais la confiance dans la devise s'amenuise.

Nous entretenons des préoccupations de plus en plus sérieuses à propos de la situation sanitaire des États-Unis, en raison de la hausse soutenue du nombre d'infections et de décès survenus le mois dernier dans de nombreux grands États comme le Texas, la Floride et la Californie. Alors que les frontières rouvrent progressivement à l'échelle mondiale, les voyageurs américains demeurent soumis à des restrictions. Cette perte de confiance de la communauté internationale à l'égard des États-Unis rejaillit dans les caractéristiques de devise de réserve mondiale attribuées au dollar américain. Sur une base pondérée en fonction des échanges internationaux, le billet vert enregistre un repli en cumul annuel de plus de 9 % par rapport à son sommet au pire moment de la pandémie.

## Chute du dollar US

Indice dollar US pondéré par les échanges



Source : Bloomberg. Données au 31 juillet 2020.

Nous demeurons prudents à court terme du fait des tensions entre les États-Unis et la Chine et de l'approche des élections américaines. De plus, la période de publication des bénéfices du deuxième trimestre a commencé, offrant aux investisseurs un nouvel aperçu de l'évolution des sociétés durant la pandémie. FactSet s'attend à une chute de 44 % des bénéfices du deuxième trimestre par rapport à ceux de l'an dernier. Parmi les 63 % des sociétés de l'indice S&P 500 qui ont déjà communiqué leurs résultats, 84 % et 69 % ont publié respectivement un BPA et un revenu supérieurs aux attentes. Nous demeurons toutefois prudents à cet égard, car les attentes demeuraient extrêmement faibles.

## **International**

Après de longues délibérations, l'Union européenne a finalement validé des mesures de relance économique représentant 750 milliards €. Il s'agit d'un accord historique pour les 27 États membres, car le dispositif comprend des émissions collectives de titres de créance par l'Union européenne elle-même (et non par les nations qui la composent) ainsi que des subventions s'élevant à 390 milliards € et des prêts à faibles taux pour 360 milliards €. Cet emprunt commun permet notamment de financer la reprise des pays les plus touchés par la pandémie, également les plus fragiles financièrement.

Enfin, une part significative des fonds servira à atteindre les objectifs de neutralité climatique et de transformation numérique fixés par l'UE. Pour la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen : « Le plan de relance transforme l'immense défi auquel nous sommes confrontés en une opportunité, non seulement en soutenant la reprise, mais aussi en investissant dans notre avenir : le Pacte vert pour l'Europe et la numérisation stimuleront l'emploi et la croissance, la résilience de nos sociétés et la santé de notre environnement. »

En l'occurrence, nous estimons que les marchés internationaux présentent de meilleures perspectives que ceux des États-Unis en raison des vecteurs économiques sous-jacents. La dépréciation du dollar américain peut effectivement bénéficier aux marchés boursiers émergents et internationaux. Devise contre-cyclique par excellence, le dollar se déprécie généralement lorsque la croissance économique affiche davantage de vigueur hors des États-Unis. Les pays dont une part substantielle de la dette est libellée en dollars profitent ainsi de remboursements allégés du fait de l'appréciation relative de leur devise. Enfin, la zone euro et les marchés émergents continueront de tirer leur épingle du jeu si l'on se fie aux indicateurs avancés économiques du PMI.

## RENDEMENTS BOURSIERS

(pourcentage de rendement en \$ CA)

	1 mois	3 mois	6 mois	DDA	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
<b>Revenu fixe</b>								
Agrégé Canada Bloomberg Barclays	1,26	3,17	5,73	8,78	8,94	6,37	4,06	4,65
Agrégé mondial Bloomberg Barclays (couvert en \$ CA)	2,43	4,06	10,14	14,77	17,37	11,61	8,68	8,39
Bloomberg Barclays oblig. É.-U. à rdt élevé plaf. à 2 % par émetteur (couvert en \$ CA)	4,58	10,15	-0,45	-0,45	2,69	3,41	4,99	6,60
<b>Actions</b>								
MSCI Monde (marchés développés)	3,05	8,74	0,62	2,00	9,38	10,02	8,15	12,53
MSCI Monde Croissance	5,10	14,73	13,31	17,52	26,65	18,37	12,94	15,80
MSCI Monde Valeur	0,85	2,37	-12,03	-12,91	-7,08	1,58	3,15	9,10
MSCI Canada	4,23	9,33	-6,13	-4,66	-0,22	4,15	4,17	5,33
MSCI É.-U.	4,15	9,78	4,46	6,71	14,71	14,37	11,59	16,30
MSCI EAEO	0,64	6,49	-6,15	-6,29	0,30	2,96	2,70	7,81
MSCI Europe	2,13	8,96	-5,91	-6,45	0,69	2,60	2,19	7,68
MSCI Japon	-3,21	0,51	-6,15	-5,58	3,36	4,10	3,62	8,36
MSCI Pacifique hors Japon	0,86	6,40	-8,09	-7,81	-8,05	2,58	4,05	7,68
MSCI ME (marchés émergents)	7,14	13,65	4,40	1,52	8,69	5,22	6,77	6,08
<b>Devises (par rapport au dollar canadien)</b>								
Dollar US	-1,65	-3,56	1,28	3,30	2,01	2,32	0,59	2,66
Euro	3,54	4,12	8,07	8,82	8,34	2,42	1,96	1,67
Livre sterling	4,47	0,35	0,84	2,34	9,34	2,17	-2,84	0,87
Yen	0,35	-2,46	3,82	6,17	4,75	3,83	3,83	0,64

Source : Morningstar. Données au 31 juillet 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.