

FAITS SAILLANTS

Revue économique

- En conséquence de la tragédie humaine et mondiale que nous vivons, l'activité économique s'est pratiquement arrêtée.
- Les banques centrales, telles que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine, ont abaissé les taux d'intérêt en dehors de leur calendrier régulier de rencontres, et lancé d'importants programmes d'achats visant à fournir des liquidités.
- Les mesures massives de relance et de renflouement appliquées par les gouvernements ont incité les marchés à finir le mois de mars avec des pertes globales peut-être moindres que ce qui était anticipé.

Perspectives d'investissement

- Les conséquences de la COVID-19 dépendront pour beaucoup de l'efficacité des mesures politiques visant à compenser l'impact de ce que les gouvernements ont fait pour contenir la propagation du virus.
- En ce qui concerne le Canada, il nous faut escompter davantage les perspectives résultant de notre plus grande sensibilité au secteur énergétique en déclin, de même que les plus hauts niveaux d'endettement des ménages.
- En tant que gestionnaires d'actifs et gardiens du capital de nos clients, nous continuerons de nous concentrer sur les facteurs fondamentaux à long terme des entreprises que nous suivons.

REVUE ÉCONOMIQUE

« Il y a des décennies où rien ne se passe, et des semaines où des décennies se produisent ». Voilà une citation des plus appropriées pour résumer le premier trimestre de cette nouvelle décennie. La pandémie de la COVID-19 a contribué à une multitude d'inconnues sur les plans économique, financier, politique et social. Les chocs simultanés d'offre et de demande de pétrole n'ont fait que jeter de l'huile sur le feu. S'il est une chose que les marchés financiers n'apprécient pas, c'est l'incertitude. Quand les investisseurs ont à évaluer un nouvel ensemble d'inconnues, il en résulte habituellement des rajustements marqués des cours.

L'année a débuté avec un certain optimisme. Le Brexit connaissait enfin un dénouement et, bien qu'il faille encore en régler les modalités, la voie de la clarté commençait à se dessiner. Les différends commerciaux, qui avaient dominé les manchettes une grande partie de 2019, étaient censés diminuer suivant la signature de la première phase vers un accord commercial entre les États-Unis et la Chine. L'éclosion de la COVID-19, d'abord considérée comme un enjeu régional, a clairement changé cette trajectoire et fait perdre toute valeur aux prévisions déjà formulées. En conséquence de cette tragédie humaine et mondiale, l'activité économique s'est pratiquement

arrêtée. Alors qu'on arrivait à la fin du trimestre, on percevait des lueurs d'espoir, la croissance des infections semblant se stabiliser après d'agressives mesures de distanciation sociale.

Étant donné l'ampleur de la perturbation, la coordination des politiques monétaires à l'échelle mondiale a été rapide et importante. Les banques centrales, telles que la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine, ont abaissé les taux d'intérêt en dehors de leur calendrier régulier de rencontres, et lancé d'importants programmes d'achats visant à fournir des liquidités. Les mesures massives de relance et de renflouement appliquées par les gouvernements ont incité les marchés à finir le mois de mars avec des pertes globales peut-être moindres que ce qui était anticipé. On a également observé un mouvement vers des valeurs refuges sur le marché des devises, avec une hausse du dollar américain, ce qui a profité aux investisseurs du Canada en améliorant les rendements convertis en dollars canadiens.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

En mars, les marchés obligataires mondiaux ont connu i) des taux d'intérêt historiquement bas sur les obligations du gouvernement fédéral, ii) des réponses politiques sans précédent sur les plans budgétaire et monétaire, iii) un effondrement généralisé de la liquidité et, iv) le plus rapide changement d'évaluation pour les obligations corporatives, passant de dispendieuse à bon marché. Plus longtemps les « inconnues » demeureront en suspens, plus il sera difficile de les évaluer et plus marqué sera l'escompte exigé par les marchés. À la fin mars, ceux-ci semblaient avoir escompté un scénario de récession, les écarts sur obligations de sociétés de haute qualité (la différence de taux entre une obligation de société et une obligation du gouvernement fédéral à échéance équivalente) atteignant 2,7 %, tandis que les écarts sur obligations à haut rendement ont dépassé 10 %.

Les dirigeants des banques centrales, en particulier la Fed, ont adopté une approche « coûte que coûte » pour stabiliser la liquidité sur les marchés et déclencher un relèvement de fin de trimestre. L'annonce par laquelle la Fed achèterait une quantité illimitée de dettes de haute qualité était sans précédent. En incluant les obligations de société de haute qualité, elle a essentiellement établi le niveau plancher des évaluations.

MARCHÉS D' ACTIONS

Une situation semblable s'est produite du côté des actions. Les marchés boursiers mondiaux ont connu des chutes rapides et substantielles des cours en raison de la propagation de la COVID-19 à travers le monde. Aucun marché important n'a été

préservé des pertes, les investisseurs vendant les yeux fermés tous leurs actifs à risque en raison du quasi-arrêt de la plupart des grandes économies. À cette dynamique s'ajoutait une détérioration des fondamentaux sur les marchés mondiaux du pétrole, les représentants saoudiens et russes ne pouvant s'entendre sur un plan d'action visant à contenir l'offre excédentaire. Par la suite, chaque côté a décidé de maintenir ou d'augmenter sa production, malgré un fléchissement substantiel de la demande.

Dans ce contexte, la volatilité a atteint des sommets et les disparités de performance ont été notables. Les devises ont joué un rôle important dans les rendements des investisseurs d'ici sur les marchés étrangers. Des valeurs dites « refuges », comme le dollar américain, le yen japonais et le franc suisse, se sont montrées plus stables par rapport à d'autres devises, notamment celles des économies fortement perturbées par les cours du pétrole ou par l'épidémie de la COVID-19.

Sur le plan régional, les marchés boursiers américains et d'autres marchés fortement exposés au secteur de la technologie ont été parmi les meneurs à l'échelle mondiale. Le secteur des technologies de l'information a relativement bien résisté à la crise, vraisemblablement en raison de la qualité des revenus récurrents, de leur situation financière solide et de leur utilisation grandissante dans un environnement de travail de plus en plus mobile. Parmi les autres secteurs défensifs faisant preuve de résilience, citons la consommation de base et les soins de santé, vu leur sensibilité économique moindre et leurs bilans robustes. Les secteurs qui ont le moins bien performé ont été, entre autres, l'énergie et les services financiers. Ce dernier secteur du fait d'une augmentation des provisions pour pertes sur prêts, d'une croissance économique ralentie et d'une contraction anticipée des marges engendrée par des taux d'intérêt qui s'approchent des creux historiques. La santé financière des entreprises, mesurée en fonction du niveau d'endettement et de liquidité, est devenue un facteur déterminant de la performance relative des actions.

Le marché canadien, vu le recul de l'énergie et une forte pondération en services financiers, s'est classé parmi les marchés développés les moins performants. Les marchés émergents ont fait preuve d'une large variabilité, la Chine affichant des rendements beaucoup plus élevés que plusieurs autres pays comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud. D'autres marchés développés ont aussi été généralement plus faibles, la vigueur des marchés suisse et japonais étant contrebalancée par la plupart des autres indices européens développés.

Rendements des marchés (au 31 mars 2020)

(%)	3M	1 an	5 ans	10 ans	15 ans
S&P/TSX	-20,9	-14,2	0,9	4,1	5,2
S&P 500 (\$C)	-11,8	-0,9	9,2	14,3	8,8
S&P 500 (\$US)	-19,6	-7,0	6,7	10,5	7,6
Russell 2000 (\$US)	-30,6	-24,0	-0,3	6,9	5,7
DJIA (\$C)	-15,7	-9,9	6,7	11,0	6,2
DJIA (\$US)	-23,2	-15,5	4,3	7,3	5,0
MSCI EAEO Net (\$C)	-15,3	-8,8	1,7	6,3	4,2
MSCI EAEO Net (\$US)	-22,8	-14,4	-0,6	2,7	3,1
MSCI Marchés émergents (\$US)	-23,6	-17,7	-0,4	0,7	5,4
Ind. oblig. Universel FTSE Canada	1,6	4,5	2,7	4,3	4,6
FTSE Canada bons Tres. 91 jrs	0,7	1,9	1,0	1,0	1,6
\$/C/\$US	-8,9	-6,1	-2,3	-3,3	-1,1

Convertis en \$ CAN selon les taux de 16 h à Londres. Les rendements sont annualisés pour les périodes de plus d'un an.

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Prédire l'avenir est difficile dans les circonstances les plus favorables, alors cela est particulièrement ardu quand la plupart des pays du monde sont essentiellement sur le pied de guerre contre un ennemi imprévisible. Les meilleures prévisions concernant la récession qui résultera des politiques de confinement mises en place pour combattre le virus font état d'une croissance dans le PIB d'environ -4 % pour l'année, à peu près le même recul que celui connu au cours de la crise financière mondiale de 2008. Il semble impératif d'établir un plus large intervalle de confiance relativement à l'épisode actuel, vu le montant record des dettes d'entreprises, les niveaux déjà bas des taux d'intérêt et les politiques de relance sans précédent annoncées. Quant à la durée de la récession, l'histoire fait état d'une fourchette d'un à six trimestres; à titre de référence, la crise financière de 2008 se situait du côté plus long de cette fourchette. À en juger par l'expérience d'autres pays relativement au virus et les chocs économiques précédemment causés par des épidémies d'influenza, les meilleures estimations nous situent du côté plus court de la fourchette, aux alentours de 2 trimestres. À notre avis, il n'est pas ici question d'une capacité économique détruite, mais plutôt mise en réserve pour être employée plus tard. En ce qui concerne le Canada, il nous faut escompter davantage les perspectives résultant de notre plus grande sensibilité au secteur énergétique en déclin de même que les plus hauts niveaux d'endettement des ménages.

Même si nous n'insistons pas outre mesure sur l'exactitude des statistiques, nous pouvons certainement affirmer que l'effet de la COVID-19 sur l'économie sera important mais, sous certaines réserves, nous croyons qu'il sera d'une durée relativement courte. Cela dépendra pour beaucoup de l'efficacité des mesures politiques visant à compenser l'impact de ce que les gouvernements ont fait pour contenir la propagation du virus. Quant aux effets à plus long terme, le mariage de la politique monétaire et de la politique budgétaire — puisque l'achat

d'obligations fédérales par notre banque centrale signifie qu'elle finance les dépenses d'Ottawa — finira par entraîner une hausse de la prime de risque liée à l'inflation. S'il est une chose qui sera encore plus difficile à prédire, ce sera l'effet sur le comportement humain.

Que nous réserve l'avenir immédiat? Puisque la situation actuelle est sans précédent, il est probablement périlleux d'engager des paris importants. Certaines industries, comme le voyage et le tourisme, sont particulièrement touchées et mettront beaucoup de temps à récupérer. Il se peut même que certains secteurs sortent de cette crise complètement transformés. En tant que gestionnaires d'actifs et gardiens du capital de nos clients, nous continuerons de nous concentrer sur les facteurs fondamentaux à long terme des entreprises que nous suivons. Nous liquiderons peut-être certaines positions qui, à notre avis, offrent de faibles perspectives de reprise et nous achèterons, à prix réduit espérons-le, des entreprises que nous jugeons plus résilientes ou qui ressortiront de cette situation encore plus fortes.

Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens sauf indication contraire.

Sources : Valeurs Mobilières TD, S&P et Bloomberg. Ce document a été préparé pour diffusion générale auprès des clients de Jarislowsky, Fraser Limitée (JFL) et est fourni uniquement à des fins d'information; il ne vise pas à prodiguer des conseils en investissement, dans le domaine juridique ou en fiscalité ni des conseils personnalisés en matière d'investissement. Toutes les opinions et estimations contenues dans ce rapport représentent le point de vue de JFL au moment de sa rédaction et sont fournies de bonne foi. Les données, faits et opinions présentés dans ce document pourront tous être modifiés sans avis. Ceci ne constitue pas une sollicitation à des fins d'affaires. Les rendements passés ne sont pas un indicateur des performances futures. Les rendements futurs ne sont pas garantis. L'utilisation de la dénomination sociale Jarislowsky, Fraser Limitée de même que la copie ou redistribution de quelque renseignement contenu dans ce rapport ne sont permises en aucun cas sans l'autorisation préalable écrite de JFL.