

FAITS SAILLANTS

Revue économique

- Même si les marchés financiers ont comblé la majorité des pertes subies en mars, l'activité économique n'approche pas, même de loin, des niveaux normaux.
- Le marché des obligations de sociétés s'est nettement rétabli au deuxième trimestre au Canada et aux États-Unis, par suite des mesures prises par les banques centrales avec leur annonce respective concernant un nouveau programme d'achat d'obligations de sociétés.
- Il y a eu un rebond extrêmement prononcé des marchés d'actions, et ceux comportant des titres plus cycliques ont eu tendance à bien performer.

Perspectives d'investissement

- À court terme, on constatera vraisemblablement une tendance à la hausse de l'inflation, les niveaux de revenu ayant été soutenus par des programmes gouvernementaux alors que l'offre de biens et de services est encore limitée.
- Les marchés financiers anticipent évidemment une reprise économique « en forme de V ». Mais tout dépendra de l'ampleur et de l'impact de la deuxième vague d'infections attendue au cours des mois d'automne.
- Bien que la capacité de résister à la tempête causée par la pandémie soit au centre des préoccupations à court terme, nous maintenons notre approche à long terme en investissant dans des entreprises solides qui peuvent à la fois soutenir la période actuelle d'incertitude économique et exceller de manière compétitive dans un monde post COVID-19.

REVUE ÉCONOMIQUE

À la fin du deuxième trimestre, les marchés financiers ont comblé la majorité des pertes subies en mars, marquant ce qu'on peut décrire au mieux comme une victoire des optimistes. L'activité économique n'approche pas, même de loin, des niveaux normaux, mais comme elle va dans le bon sens, cela suffit aux investisseurs (et assurément à certains spéculateurs) bien pourvus en liquidités. Les banques centrales n'ont opposé aucune résistance et, tout au plus, ont agi avec une extrême prudence pour assurer les investisseurs qu'elles ont la volonté et les moyens de contrebalancer tout recul dans la reprise économique et sur les marchés financiers — bien qu'elles aient minimisé plusieurs fois cette possibilité quant aux marchés. Les choix de politique budgétaire, eux, ont été très variés, les inévitables réalités de la politique rendant plus houleuse l'adoption de nouvelles mesures de relance, particulièrement à l'approche des élections nationales américaines. On prévoit une contraction de quelque 5 à 10 % de la croissance économique en 2020 et l'inflation de base a affiché son pire taux annualisé sur trois mois (-2,4 %).

Dans nos commentaires du premier trimestre, nous avons suggéré que la récession serait « sérieuse » et « avec quelques réserves, qu'elle sera de courte durée ». Ces mises en garde reflètent le niveau d'incertitude qui subsiste aujourd'hui. Le degré d'incertitude reste élevé relativement à la COVID-19. De multiples inconnues demeurent, notamment quant à l'intensité et à la trajectoire de la pandémie. Nous ne savons pas encore quand un vaccin ou des traitements efficaces seront largement accessibles; nous ignorons l'impact complet qu'auront les décisions politiques sur la propagation du virus ou encore les réactions comportementales des gens, notamment s'ils accepteront ou refuseront de porter le masque et de pratiquer la distanciation sociale, par exemple.

À l'heure actuelle, nous ne connaissons pas non plus l'étendue des troubles politiques et sociaux, ainsi que leurs conséquences. De ceci nous pouvons être relativement certains : les dirigeants des banques centrales sont disposés à garantir le bon fonctionnement des marchés d'actifs et la possibilité pour leurs cours de soutenir la reprise économique. À ce stade-ci, on pourrait prétendre que les évaluations ont devancé la reprise économique, mais ceci n'est pas inhabituel puisque les marchés escomptent l'avenir. Ce qui est inhabituel, c'est la clarté avec laquelle les banques centrales, et en particulier la Réserve fédérale américaine, ont renforcé leur engagement à soutenir la reprise, ce qui fournit aux cours d'actifs un appui plus soutenu que par le passé. S'il est un risque réel que suscite cette dépendance des cours au soutien des banques centrales, c'est que celui-ci pourrait être retiré – un changement de politique qui résulterait principalement d'une augmentation significative des attentes d'inflation.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Le marché des obligations de sociétés s'est nettement rétabli au deuxième trimestre par suite des mesures prises par les banques centrales. À la mi-avril, la Banque du Canada a annoncé son intention de lancer un programme d'achat d'obligations de sociétés de 10 milliards de dollars en vue d'acquiescer, sur le marché secondaire, des obligations admissibles de catégorie supérieure émises par des sociétés canadiennes.

Sous l'effet de ce soutien direct sans précédent, les écarts sur obligations de sociétés ont connu une forte reprise — une situation inhabituelle lorsque l'environnement économique est très faible. Les obligations de sociétés canadiennes ont enregistré de forts gains, leurs taux obligataires chutant de 88 points de base en moyenne pendant que les taux sur les obligations de 10 ans du gouvernement fédéral n'ont baissé que de 24 points de base. De manière similaire, en avril, la Réserve fédérale américaine a aussi annoncé qu'elle soutiendrait les

marchés du crédit à haut rendement, entraînant une reprise significative des obligations de sociétés à rendement élevé (notées en deçà de la catégorie investissement ou de la cote BBB), malgré la probabilité d'une hausse substantielle des taux de défaillance.

MARCHÉS D' ACTIONS

Le deuxième trimestre a donné lieu à un rebond extrêmement prononcé des marchés d'actions, encouragés par les mesures coordonnées de relance monétaire et budgétaire sans précédent qu'on a appliquées à l'échelle mondiale et les signes d'atténuation de la pandémie de la COVID-19. L'Indice mondial MSCI tous pays (net), un indicateur général des indices boursiers mondiaux, a enregistré un rendement de 19,2 % (en dollar américain), son plus vigoureux trimestre depuis 2009. Ce sont principalement les secteurs cycliques (matériaux, technologies de l'information, consommation discrétionnaire, industries) qui ont entraîné la reprise, alors que les secteurs plus défensifs (consommation de base, services publics, immobilier) ont été à la traîne.

Du point de vue des secteurs, les technologies de l'information ont continué de mener sur la plupart des marchés. De nombreux titres qui profitent à la fois de flux de trésorerie récurrents, de possibilités étendues de déploiement du capital dans un monde plus numérisé et d'un possible maintien des recommandations de travail à domicile ont été propulsés jusqu'à des sommets historiques. Soulignons aussi le secteur de la consommation discrétionnaire, les perspectives d'une réouverture graduelle de l'économie mondiale entretenant les espoirs d'une reprise des dépenses de consommation. Les titres liés aux matériaux ont aussi bien réagi sur de nombreux marchés, les aurifères contribuant notamment au rendement des indices canadiens.

Plusieurs secteurs qui avaient fait preuve de résilience au premier trimestre n'ont pu maintenir la cadence du rebond boursier au deuxième trimestre. La consommation de base, qui avait bénéficié d'une vague exceptionnelle d'achats à domicile au commencement de la pandémie, a affiché des gains plus modestes alors qu'on s'attend à un certain déstockage. Les banques ont aussi enregistré des rendements assez mitigés, l'humeur des investisseurs étant refroidie par la possibilité que les taux demeurent plus bas dans un avenir prévisible, risque de cycle de crédit croissant et un contrôle réglementaire accru.

Sur le plan régional, les marchés axés sur la croissance et ceux comportant des titres plus cycliques ont eu tendance à bien performer. Le marché américain a continué de livrer une forte performance, les poids lourds de la technologie stimulant la progression des indices de référence, malgré des troubles

sociaux persistants et une résurgence des cas de COVID-19 dans de nombreux états qui avaient relâché trop tôt leurs exigences. Plusieurs marchés liés aux produits de base, comme l'Australie et l'Afrique du Sud, ont également enregistré des gains. Les prix des produits de base ont rebondi par rapport à leurs creux précédents et leurs devises respectives se sont redressées. À l'inverse, les zones plus conservatrices avec un plus faible bêta de devises n'ont pas réussi à suivre le rythme. Les rendements du marché canadien ont largement reflété ceux de la plupart des autres indices du monde durant le trimestre.

Rendements des marchés (au 30 juin 2020)

| (%) | 3M | 1 an | 5 ans | 10 ans | 15 ans |
|-----------------------------------|------|------|-------|--------|--------|
| S&P/TSX | 17,0 | -2,2 | 4,5 | 6,3 | 6,0 |
| S&P 500 (\$C) | 15,3 | 12,1 | 12,7 | 16,9 | 9,6 |
| S&P 500 (\$US) | 20,5 | 7,5 | 10,7 | 14,0 | 8,8 |
| Russell 2000 (\$US) | 25,4 | -6,6 | 4,3 | 10,5 | 7,0 |
| DJIA (\$C) | 12,7 | 1,1 | 9,8 | 13,0 | 7,1 |
| DJIA (\$US) | 17,8 | -3,0 | 7,9 | 10,2 | 6,3 |
| MSCI EAO Net (\$C) | 9,9 | -1,1 | 3,8 | 8,4 | 4,8 |
| MSCI EAO Net (\$US) | 14,9 | -5,1 | 2,1 | 5,7 | 4,1 |
| MSCI Marchés émergents (\$US) | 18,2 | -3,0 | 3,2 | 3,6 | 6,7 |
| Ind. oblig. Universel FTSE Canada | 5,9 | 7,9 | 4,2 | 4,6 | 4,7 |
| FTSE Canada bons Tres. 91 jrs | 0,1 | 1,6 | 1,0 | 1,0 | 1,6 |
| \$C/\$US | 4,5 | -4,1 | -1,7 | -2,5 | -0,7 |

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

À court terme, on constatera vraisemblablement une tendance à la hausse de l'inflation, les niveaux de revenu ayant été soutenus par des programmes gouvernementaux alors que l'offre de biens et de services est encore limitée. Pensez à votre restaurant du coin qui essaie de générer un profit avec une capacité de 50 % sans modifier ses prix. Des influences désinflationnistes à long terme persistent, comme l'extrême niveau d'endettement, mais la fermeture de l'économie a accéléré l'appariement des mesures politiques monétaires et budgétaires. Jusqu'à maintenant, le Royaume-Uni est la seule économie développée qui a utilisé sa banque centrale pour financer directement les dépenses publiques fédérales (sur une base temporaire). Si d'autres pays jugeaient bon de l'imiter, nos craintes d'une montée imminente de l'inflation seront confirmées. Il va sans dire que nous sommes extrêmement vigilants dans notre analyse d'une telle trajectoire, car elle aurait des conséquences significatives pour les marchés financiers.

Les marchés financiers anticipent évidemment une reprise économique « en forme de V ». Effectivement, certaines parties de l'économie peuvent se rétablir plus rapidement, et on en a vu des signes dans les gains d'emploi qui ont dépassé le consensus ces deux derniers mois. En revanche, d'autres secteurs, comme le voyage et les loisirs, mettront sûrement

beaucoup plus de temps à revenir à la normale, si cela est même possible.

Compte tenu de tout cela, beaucoup dépendra de l'ampleur et de l'impact de la deuxième vague d'infections attendue au cours des mois d'automne, et des mesures supplémentaires qui seront prises par les gouvernements et les banques centrales pour y répondre. Compte tenu de cette incertitude, il est plus important que jamais de bien comprendre les sociétés dans lesquelles nous investissons. Non seulement nous analysons en permanence la qualité de leurs bilans et la durabilité de leurs résultats, mais nous nous concentrons également sur la force des équipes de direction. Bien que la capacité de résister à la tempête causée par la pandémie soit au centre des préoccupations à court terme, nous maintenons notre approche à long terme en investissant dans des entreprises solides qui peuvent à la fois soutenir la période actuelle d'incertitude économique et exceller de manière compétitive dans un monde post-COVID-19.

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.