

# PLEINS FEUX SUR LES MARCHÉS - JUIN 2020

## La réouverture et la reprise

Au cours des six dernières semaines, le Canada, les États-Unis et l'Europe ont amorcé une réouverture prudente de leurs économies, alors que d'autres régions dans le monde devenaient les nouveaux points chauds de la pandémie. Certains marchés boursiers mondiaux ont connu une remontée singulièrement solide, tandis que le marché du pétrole s'est redressé pour revenir à 40 \$ le baril. Les banques centrales sont prêtes à fournir davantage de soutien, à la lumière de rapports indiquant une dégringolade économique aussi spectaculaire que prévu.

Dans ce numéro, nous tentons de mettre en perspective la vigueur des prix des actions et des produits de base, et nous examinons la possibilité de taux d'intérêt négatifs au cours des prochains mois.



### La nouvelle réalité

**Luc de la Durantaye**

*Stratège en chef des placements*

Le marché boursier américain s'est redressé si rapidement ces deux derniers mois que le rendement cumulé annuel de l'indice composé NASDAQ est maintenant positif. Fait remarquable, l'indice a même atteint un sommet record au début de juin. Alors que d'autres marchés étrangers tirent de l'arrière, offrant peut-être des occasions, d'aucuns pourraient se demander si cette remontée est justifiée. Les investisseurs se laissent-ils aveugler par quelques bonnes nouvelles d'un endiguement de la pandémie et d'une réouverture très graduelle de certaines économies?

En fait, la capacité des actions de maintenir et d'accroître leurs gains dépend d'un certain nombre de facteurs. Bon nombre de mesures de relance monétaire et budgétaire agissent sur l'économie, et rien n'indique que de pressions inflationnistes pourraient nécessiter leur retrait à court terme. Du point de vue des flux d'actifs, la quête de rendement devrait inciter certains investisseurs à miser sur le marché boursier, d'autant plus que les obligations gouvernementales constituent une solution de rechange peu intéressante du fait d'un taux de près de 0 %. Le secteur des technologies, en particulier, devrait profiter des nouvelles restrictions en matière de mobilité, comme en témoignent remarquablement les solutions de télétravail et le divertissement virtuel. Ce secteur compte maintenant pour un fort pourcentage de nombreux indices boursiers américains

et internationaux. Par ailleurs, bien que spectaculaire, cette récession sera sans doute la plus courte de l'histoire. Cette brève période de « non-consommation » forcée pourrait alimenter une forte demande des consommateurs une fois qu'une certaine normalité sera rétablie.

Bien entendu, la situation actuelle comporte aussi des inconvénients, même si cette pandémie disparaissait du jour au lendemain. Les valorisations des actions mondiales ne sont pas bon marché et les actions américaines sont particulièrement chères. Les sociétés pourraient constater des gains d'efficacité par suite de réductions de coûts réalisées durant le confinement (le télétravail en étant l'exemple le plus évident). Mais cette amélioration est un phénomène ponctuel, alors que la croissance interne des revenus pourrait être difficile à obtenir au cours des prochaines années. Les valorisations plus élevées des sociétés sont justifiées lorsque les taux d'intérêt baissent, mais il s'agit encore une fois d'un événement ponctuel, à moins que les taux ne baissent encore.

La psychologie du marché semble avoir changé rapidement et nombreux sont ceux qui investissent de crainte de rater des occasions. D'autres restent à l'écart, car ils sont perplexes face aux données de l'emploi qui s'améliorent mais demeurent faibles, et ils sont incertains à l'égard des troubles sociaux et de l'élection présidentielle américaine en novembre. Cette remontée pourrait se poursuivre, mais elle sera sans doute jalonnée de nombreux obstacles. Comme toujours, nous recommandons une perspective à long terme, une diversification par régions et catégories d'actif, ainsi que certaines couvertures de portefeuille, pour atténuer les fluctuations le plus possible.



## Des taux d'intérêt en territoire négatif?

**Vincent Lépine**

Directeur, Recherche économique et financière

La possibilité que les taux directeurs<sup>1</sup> se retrouvent en territoire négatif est de nouveau au centre de l'attention. Est-ce la prochaine étape logique pour la Banque du Canada ou la Réserve fédérale américaine? À notre avis, la Banque du Canada n'optera pas pour des taux directeurs négatifs, car elle dispose d'autres options d'intervention plus appropriées, au besoin.

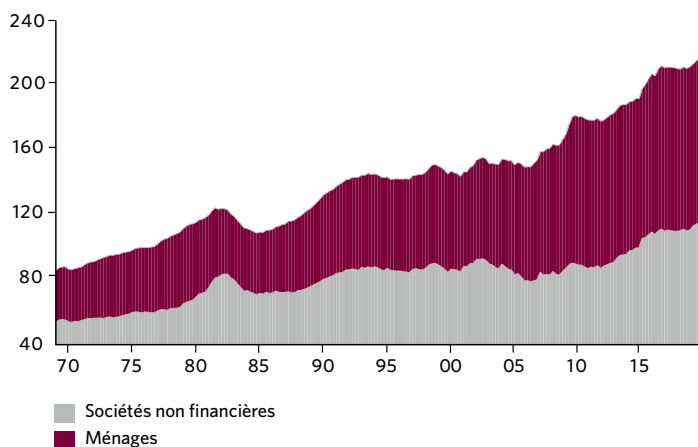
L'injection de liquidités à court terme par la Banque du Canada a considérablement atténué les pressions sur le financement bancaire, mais il faudra probablement soutenir davantage les banques canadiennes. Malgré les mesures de soutien du crédit actuelles, la Banque du Canada s'attend à ce que les prêts non productifs soient plus élevés qu'en 2003 et 2010.

Les défis auxquels est confrontée la Banque du Canada ressemblent beaucoup à ceux de la banque centrale de Suède. Dans les deux pays, l'endettement du secteur privé a atteint des sommets records. Un tel niveau d'endettement est gérable tant que tout va bien, mais il devient problématique en période de récession. Advenant un très important repli économique, alors que la courbe des taux est plate ou inversée, des taux directeurs négatifs auraient un effet négatif sur les bilans des banques commerciales. L'expérience européenne montre que les banques ne peuvent pas offrir des taux négatifs sur les dépôts, car elles risqueraient d'amener les déposants à retirer leur argent du système bancaire. Seules les banques commerciales finiraient par payer des taux négatifs à la banque centrale sur les réserves excédentaires qu'elles détiennent, ce qui n'est pas une option intéressante pour elles.

Une meilleure solution pour les banques centrales consiste à mettre en œuvre un programme de prêts bancaires à long terme, assorti de conditions extrêmement souples. C'est ce que la Banque centrale européenne et la banque centrale suédoise font depuis peu en offrant un programme TLTRO<sup>2</sup>.

### Endettement élevé du secteur privé du Canada

Endettement des ménages et des sociétés non financières au Canada par rapport au PIB (%)



Source : Bureau des règlements internationaux



À notre avis, la Banque du Canada n'optera pas pour des taux directeurs négatifs, car elle dispose d'autres options d'intervention plus appropriées, au besoin.



<sup>1</sup>Taux d'intérêt fixé par les banques centrales

<sup>2</sup>Opérations de refinancement à long terme ciblées



## Les fortes fluctuations du pétrole

**Brian See**

*Gestionnaire de portefeuille - ressources*

Les prix du pétrole ont fortement fluctué ces deux derniers mois, glissant brièvement en territoire négatif en avril, puis se redressant à 40 \$ le baril à la mi-juin. Nous constatons actuellement une amélioration de l'offre et de la demande, alors que la demande américaine amorce un redressement des creux provoqués par la pandémie. Dans l'ensemble, nous sommes plutôt optimistes quant aux perspectives de stabilisation ou de hausse des prix du pétrole à compter de 2021.

Aux États-Unis, la demande d'essence qui était d'environ 10 millions de barils par jour avant la pandémie a glissé à 6 millions. Par la suite, elle s'est redressée à 8,3 millions, effaçant son recul de plus de la moitié. En Chine où la pandémie a environ trois mois d'avance par rapport aux États-Unis et à l'Europe, la demande d'énergie est revenue à la normale. De même, la demande pour d'autres produits

de base a rebondi. Bien entendu, un tel redressement est plus facile à accomplir dans une économie largement dirigée et contrôlée par un gouvernement central.

Pour ce qui est de l'offre, lors de sa réunion du 6 juin, l'OPEP a prolongé d'un mois les réductions de production existantes, soit jusqu'à la fin de juillet. Contrairement à ce qui s'est produit à la réunion précédente de l'OPEP, les pays membres semblent s'être préalablement concertés pour en arriver à une annonce relativement simple. L'OPEP assurera un suivi de la conformité des membres chaque mois, car l'Irak et le Nigeria n'ont pas atteint les niveaux de réduction convenus. Ces réductions prolongées compenseront l'offre que les producteurs canadiens et américains ont rétablie en mai et en juin, lorsque les prix se sont redressés et que la production a renoué avec un seuil de rentabilité.

Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ces commentaires visent à donner des renseignements généraux et n'ont aucunement pour but de vous donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables, et ils ne constituent ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent article doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

<sup>MD</sup> Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce, utilisées sous licence.

Ni le matériel ni son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit exprès de Gestion d'actifs.