

Une année record : notre top 10 des graphiques de 2020

Faits saillants

- > Peu s'en ennuieront, mais tous se souviendront longtemps de 2020 – une année ayant débuté sur fond de bombardement entre les États-Unis et l'Iran, suivi de la pire pandémie en plus de 100 ans, de vives tensions sociales et d'une élection présidentielle aux allures de référendum sur les valeurs fondamentales de l'Amérique.
- > Mis à part tout le drame, il n'en reste pas moins que du point de vue d'un investisseur, on peut difficilement se plaindre. Croyez-le ou non, mais 2020 n'a été qu'une année « moyenne ». En effet, la performance annuelle d'un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations se situe à un point de pourcentage près de sa moyenne annuelle des 30 dernières années.
- > Bien entendu, derrière ce constat se cache une abondance de mouvements extrêmes pour les marchés financiers et l'économie. Dans les circonstances, nous avons pensé revenir sur 2020 avec un top 10 des graphiques les plus importants et frappants de cette période mouvementée. Ceux-ci sont répartis en deux catégories : cinq sommets et cinq creux records (sans ordre spécifique).
- > Pour les sommets historiques, nous listons (1) la volatilité du S&P 500 qui risque certainement de s'inscrire dans les livres d'histoire; (2) la remontée de la bourse américaine qui n'est pas sans rappeler celle 11 ans plus tôt; (3) la domination totale des actions de style croissance et du secteur technologique qui a hautement bénéficié au marché américain; (4) le revenu réel disponible des ménages qui affiche sa plus forte hausse en plus de 60 ans de données; et (5) les ventes au détail qui ont fracassé les attentes.
- > Pour les creux historiques, nous listons (1) la chute sans précédent de l'emploi qui a encore beaucoup de chemin à parcourir avant de récupérer tout le terrain perdu; (2) les taux des bons du Trésor 10 ans dont nous venons peut-être de voir le dernier acte d'un cycle séculaire de tendance à la baisse s'étendant sur les quatre dernières décennies; (3) le coût net du service de la dette qui est en recul malgré l'ampleur des déficits; (4) le nombre de faillites d'entreprises qui affiche une remarquable stabilité dans les circonstances; et (5) les prix du pétrole qui ont momentanément été négatifs, un fait insolite qui illustre à quel point la dernière année fut hors normes.
- > Bonne lecture et meilleurs vœux pour la nouvelle année !

Table 1 Vues - Répartition de l'actif

	-	←	=	→	+	Δ
Classes d'actifs						
Liquidités						
Revenu Fixe						
Actions						
Alternatifs						
Revenu Fixe						
Gouvernement						
Catégorie Investissement						
Rendement Élevé						
Durée						
Actions						
Canada						
États-Unis						
EAO						
Marchés Émergents						
Valeur vs. Croissance						
Petites vs. Grandes Cap.						
Cycliques vs. Défensifs						
Alternatifs et Devises						
Protection contre l'inflation						
Or						
Revenus non traditionnels						
Stratégies non corrélées						
Dollar canadien						

Ce tableau est pour fins d'illustration seulement. Les barres représentent le degré de préférence d'un actif en proportion des déviations maximales permises contre un indice de référence. Plus elles vont vers la droite (gauche), plus nos vues pour l'actif sont optimistes (pessimistes). Pour les facteurs/styles boursiers, une barre à droite représente une préférence pour le facteur de droite (ex : Croissance) et vice-versa. L'absence de barre représente une vue neutre. La colonne sous le signe delta (Δ) sert à illustrer lorsque nos perspectives se sont améliorées (↑) ou dégradées (↓) par rapport au mois précédent. Consultez la table 3 pour obtenir des détails sur le scénario économique de référence qui sous-tend ces vues et le table 4 pour voir comment elles se traduisent dans un portefeuille modèle équilibré.

Bureau du chef des placements

Revue des marchés

Revenu fixe

- > Les écarts de crédit ont de nouveau baissé en décembre, clôturant l'année à un niveau proche - et dans certains cas inférieurs - de ceux d'avant la pandémie.
- > Pendant ce temps, les obligations d'État plus sûres n'ont pas réussi à s'apprécier de manière significative le mois dernier, les taux d'intérêt étant demeurés relativement inchangés sur la période.
- > Néanmoins, les obligations à long terme figurent en tête du revenu fixe pour 2020, en grande partie grâce à la chute brutale des taux sur l'ensemble de la courbe et qui ont atteint des niveaux historiquement bas au cours du premier semestre de l'année à la suite de mesures de relance monétaires sans précédent prises en réaction à la pandémie mondiale.

Marchés boursiers canadiens

- > Contrastant avec un mois de novembre exceptionnel, la performance des actions canadiennes en décembre fut relativement modeste.
- > La diversité des rendements sectoriels du mois dernier a été accentuée par un revirement du secteur de la santé par rapport au mois précédent, faisant de celui-ci et du secteur de l'énergie les moins performants de l'année (-23,0 % et -26,6 % respectivement).
- > À l'autre bout du classement, le secteur des technologies de l'information a non seulement terminé le mois en tête du peloton, mais il a également connu sa meilleure année depuis 1999, battant la plupart des autres secteurs aussi bien pendant qu'après le marché baissier provoqué par la pandémie en février et mars.

Marchés boursiers américains

- > Battant leurs cousins du Nord, les actions américaines ont progressé en décembre.
- > La découverte d'une nouvelle souche du virus COVID a suscité un certain frémissement sur les marchés le mois dernier, les investisseurs anticipant un renouvellement des mesures strictes de confinement dans de nombreux pays développés. Néanmoins, tous les secteurs ont clôturé la période en affichant des gains, le secteur financier arrivant en tête du peloton pour la période (en hausse de 6,3 %).
- > Cette année, le secteur le plus performant a été celui des technologies de l'information, réalisant un deuxième gain annuel consécutif de plus de 40 %.

Matières premières

- > Le prix du pétrole a augmenté en décembre - malgré le renouvellement des mesures de confinement dans de nombreux pays développés - mais a tout de même clôturé l'année 2020 en baisse de 21 %.
- > Sur une note historique, le WTI s'est temporairement négocié à des prix négatifs en avril de cette année, alors que la demande du brut chutait brutalement en raison de la première vague de mesures de confinement globales.
- > En décembre, le prix de l'or a augmenté, inversant ses pertes de novembre et clôturant l'année en hausse de 24,8 %.

Devises

- > Les écarts de taux entre les États-Unis et la plupart des autres pays développés, qui ont diminué au cours du premier semestre de l'année, ont pesé sur le billet vert en 2020 et ont finalement entraîné une baisse de 2,1 % et de 6,7 % en décembre et au cours de l'année civile, respectivement.
- > Pendant ce temps, la faiblesse généralisée de l'USD s'est traduite par une hausse du dollar canadien, le huard s'appréciant tout au long de l'année en se remettant de son creux de mars et clôturant ainsi l'année 2020 légèrement plus fort.

Table 2 Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Décembre	T4	2020
Liquidités (T-bills 3 mois)	0.0%	0.0%	0.9%
Obligations (FTSE CA Univ.)	0.4%	0.6%	8.7%
FTSE CA Court terme	0.2%	0.5%	5.3%
FTSE CA Moyen terme	0.6%	0.6%	10.1%
FTSE CA Long terme	0.4%	0.8%	11.9%
FTSE CA Gouvernement	0.2%	0.2%	8.7%
Fédéral	0.0%	-0.2%	7.3%
Provinces	0.4%	0.6%	9.9%
Munis	0.5%	0.7%	10.1%
FTSE CA sociétés	0.7%	1.8%	8.7%
AA+	0.3%	0.8%	6.3%
BBB	1.0%	2.1%	9.4%
BoAML Inv. Grade (USD)	0.5%	3.0%	9.8%
BoAML High-Yield (USD)	1.9%	6.5%	6.2%
Actions privilégiées	2.4%	7.3%	6.2%
Actions Can. (S&P/TSX)	1.7%	9.0%	5.6%
Énergie	0.7%	14.7%	-26.6%
Industriels	2.8%	7.1%	17.0%
Financières	1.9%	16.7%	1.6%
Matériaux	3.2%	-3.7%	21.2%
Serv. Publics	0.8%	5.6%	15.3%
Cons. Disc	5.8%	21.0%	17.1%
Cons. Base	-0.6%	-5.6%	4.3%
Santé	-10.3%	30.1%	-23.0%
Technologie	3.1%	7.6%	80.7%
Sce de Comm.	-0.6%	3.7%	-3.7%
REITs	-2.5%	9.7%	-8.7%
S&P/TSX petites cap.	5.8%	23.5%	12.9%
Actions US (S&P500 \$ US)	3.8%	12.1%	18.4%
Énergie	4.4%	27.8%	-33.7%
Industriels	1.2%	15.7%	11.1%
Financières	6.3%	23.2%	-1.7%
Matériaux	2.5%	14.5%	20.7%
Serv. publics	0.7%	6.5%	0.5%
Cons. disc	2.5%	8.0%	33.3%
Cons. base	1.8%	6.4%	10.7%
Santé	3.9%	8.0%	13.4%
Technologie	5.7%	11.8%	43.9%
Sce de Comm.	3.1%	13.8%	23.6%
REITs	1.5%	4.9%	-2.2%
Russell 2000 (\$ US)	8.5%	31.0%	18.4%
Actions mond. (MSCI ACWI)	4.7%	14.8%	16.8%
MSCI EAFE (\$ US)	4.7%	16.1%	8.3%
MSCI EM (\$ US)	7.4%	19.8%	18.7%
Mat. premières (CRB index)	4.8%	13.0%	-9.3%
Pétrole WTI (\$US/baril)	6.5%	20.5%	-21.0%
Or (\$US/once)	7.0%	-0.1%	24.8%
Cuivre (\$US/tonne)	2.4%	16.2%	26.0%
Devises (DXY - Indice \$US)	-2.1%	-4.2%	-6.7%
USD par EUR	2.3%	4.3%	9.0%
CAD par USD	-2.1%	-4.4%	-2.0%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv) 2021-01-01

Retour sur 2020...

Peu s'en ennuieront, mais tous se souviendront longtemps de 2020 – une année ayant débuté sur fond de bombardement entre les États-Unis et l'Iran, suivi de la pire pandémie en plus de 100 ans, de vives tensions sociales et d'une élection présidentielle aux allures de référendum sur les valeurs fondamentales de l'Amérique.

Mis à part tout le drame, il n'en reste pas moins que du point de vue d'un investisseur, on peut difficilement se plaindre. Du côté du revenu fixe, les baisses substantielles de taux d'intérêt ont contribué à générer d'importants gains pour la classe d'actif – allant de 6,2 % pour les titres de faible qualité américaine à 11,9 % pour les obligations canadiennes à longue échéance. La bourse a également généré de bons gains dans l'ensemble, bien que la dispersion sectorielle – 79 % entre le secteur de la technologie (+43,9 %) et de l'énergie (-33,7 %) américain – est particulièrement frappante. Pour les principales régions boursières, bien que les États-Unis aient grandement bénéficié de leur forte exposition au facteur croissance, ce sont les marchés émergents qui ont terminé en première position. Celle-ci s'explique en partie par la spectaculaire performance des pays asiatiques qui ont su, pour la plupart, rapidement maîtriser la pandémie (graphique 1).

1 Portrait des marchés en 2020...

Rendement total en 2020						
Multi-actifs	Secteurs S&P/TSX	Secteurs S&P500	Revenu fixe	Régions boursières (SC)	Facteurs EU	Facteurs CA
Small É.-U. 20,0%	Tech 38,7%	Tech 43,9%	Long (Can) 11,9%	Asie (MÉ) 26,5%	Croissance 43,3%	Croissance 17,9%
EM 18,7%	Matériaux 21,2%	Cons. Disc. 33,3%	Muni. (Can) 10,1%	Émergents 16,6%	Momentum 29,6%	Momentum 14,6%
S&P 500 18,4%	Cons. Disc. 17,1%	Serv. comm. 23,6%	Mid (Can) 10,1%	É.-U. 16,3%	Qualité 22,9%	Petite cap. 12,8%
Équilibré* 9,8%	Industriels 17,0%	Matériaux 14,4%	Prov. (Can) 9,9%	Monde 14,8%	Grande cap. 21,4%	S&P/TSX 5,6%
Oblig. can. 8,7%	Serv. Pub. 15,3%	Soins Santé 13,4%	IG (EU) 8,7%	Japon 11,1%	MSCI É.-U. 18,9%	Grande cap. 5,6%
EAFE 8,3%	Cons. Base 4,3%	Industriels 11,1%	Corp (Can) 8,7%	EAE0 6,4%	Petite cap. 18,9%	Qualité 0,7%
HY É.-U. 6,2%	Financières 1,6%	Cons. Base 10,7%	Global (Can) 8,7%	Canada 5,6%	Faible vol. 2,6%	Valeur -1,0%
Privil. Can. 6,2%	Serv. comm. -3,7%	Serv. Pub. 0,5%	Féd. (Can) 7,3%	Europe 4,1%	Haut div. 1,7%	Faible vol. -1,4%
S&P/TSX 5,6%	Immobilier -8,7%	Financières -1,7%	HY (EU) 6,2%	EMEA (MÉ) -8,1%	Valeur 0,9%	Haut div. -7,4%
C\$ par USD -1,8%	Soins Santé 23,0%	Immobilier -2,2%	Privil. (Can) 6,2%	LatAm (MÉ) -15,0%		
Commo. -23,7%	Énergie 26,6%	Énergie -33,7%	Court (Can) 5,3%			

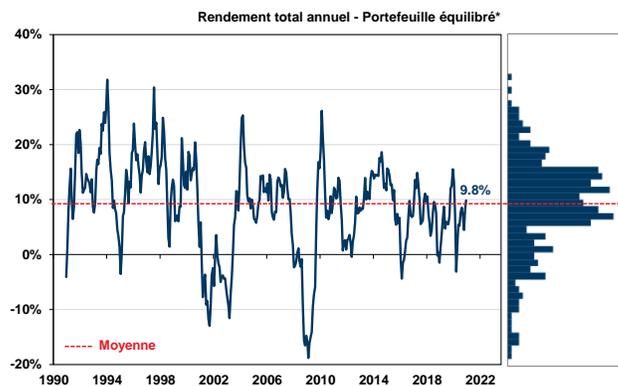
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Équilibré = 40% FTSE TMX Universe, 21% S&P/TSX, 21% S&P 500 (CS), 12% MSCI EAFE (CS), 6% MSCI EM (CS)

Alors, quel est le constat pour un portefeuille équilibré traditionnel composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations ? Croyez-le ou non, mais 2020 n'a été qu'une année « moyenne ». En effet, la performance annuelle d'un tel portefeuille (+9,8 %) se situe à un point de pourcentage près de sa moyenne annuelle des 30 dernières années (+8,8 %) (graphique 2).

Bien entendu, derrière ce constat se cache une abondance de mouvements extrêmes pour les marchés financiers et l'économie. C'est d'ailleurs ce qu'illustre avec éclat l'indice de surprise économique des pays du G10 qui, après un creux historique en début d'année, se maintient à des hauteurs jamais observées depuis (graphique 3).

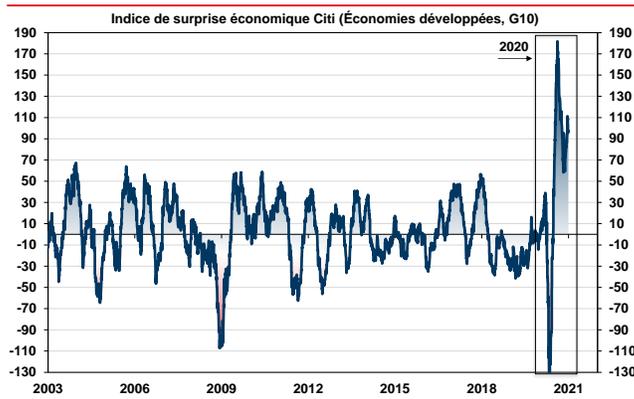
Dans les circonstances, nous avons pensé revenir sur 2020 avec un top 10 des graphiques les plus importants et frappants de cette période mouvementée. Ceux-ci sont répartis en deux catégories : cinq sommets et cinq creux records (sans ordre spécifique). Pour nos perspectives détaillées pour l'année 2021, simplement consulter notre rapport du 1^{er} décembre – Sortie 2020, en route vers 2021. Pour un sommaire de nos vues, consultez la version à jour de notre scénario de base à la page 7 (table 4).

2 ... une année moyenne (croyez-le ou non)...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Équilibré = 40% FTSE TMX Universe, 21% S&P/TSX, 21% S&P 500 (CS), 12% MSCI EAFE (CS), 6% MSCI EM (CS). Notez que cette performance représente un portefeuille théorique composé d'indices passifs et qu'elle n'est donnée qu'à titre indicatif.

3 ... comme nulle autre



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Au nom de toute l'équipe, bonne lecture et meilleurs voeux pour la nouvelle année !

~ Louis Lajoie

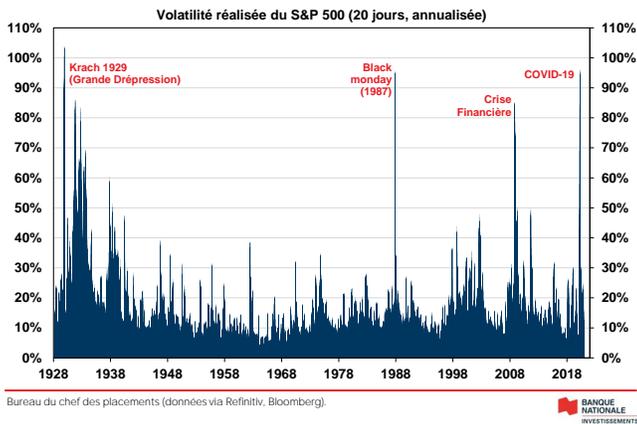
... une année pleine de sommets historiques...

Le mot « historique » fut certainement surutilisé en 2020, mais reste que plusieurs données de marchés justifient son usage. C'est le cas de notre premier graphique, qui illustre la volatilité du S&P 500 depuis 1928. Bien que la tempête boursière fût brève, rappelons-nous qu'elle donna lieu à des bourrasques surpassant celles de la crise financière de 2009, comparables au « lundi noir » de 1987 et surpassées uniquement par le grand crash de 1929 (graphique 4, 1/10, page suivante). Cela en était vraiment une pour les livres d'histoire.

Heureusement, le vent a rapidement changé de direction à la fin du premier trimestre, le S&P 500 réalisant un nouveau sommet le 18 août, soit seulement cinq mois après son creux du 23 mars. Il s'agit du deuxième rétablissement le plus rapide dans l'histoire des marchés baissiers américains – seul le rallye d'août à novembre 1980 fut plus court. Toutefois, si on normalise le marché à partir du

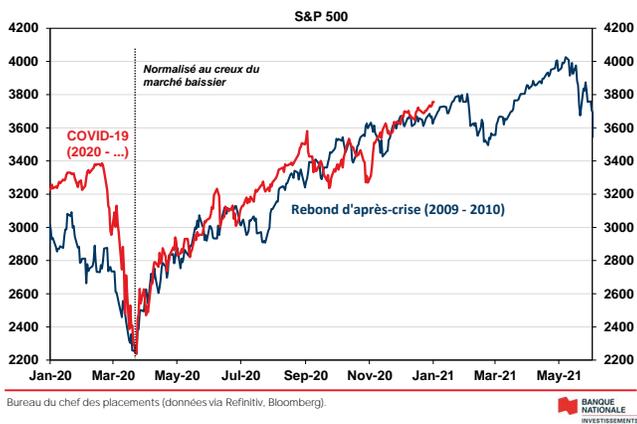
¹ Notez que cette performance représente un portefeuille théorique composé d'indices passifs et qu'elle n'est donnée qu'à titre indicatif.

4 La tempête boursière COVID-19 était historique



creux (et non du sommet précrise), on constate que la récente trajectoire boursière n'est pas aussi atypique qu'on pourrait le croire. En fait, son amplitude est étroitement similaire à celle observée la dernière fois que nous étions en sortie de crise, 11 ans plus tôt. Il s'agit en effet d'une analyse que nous avons publiée pour la première fois dans notre rapport du 1^{er} juillet et qui s'est avérée un excellent indicateur pour les mois subséquents, bien que plus le temps passe, moins elle devrait servir de référence fiable (graphique 5, 2/10).

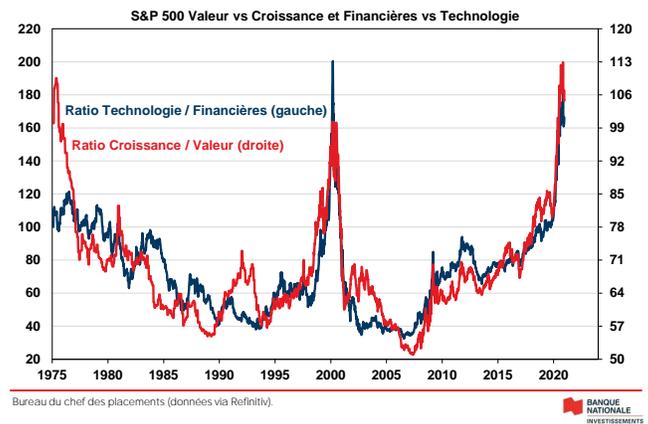
5 Une remontée avec un air de déjà vu...



Il faut dire que la composition sectorielle du marché américain a grandement joué en sa faveur en 2020 alors que d'autres indices, comme le S&P/TSX au Canada, n'ont toujours pas franchi de nouveaux sommets. Le contexte de distanciation sociale, de fort ralentissement économique et de baisses des taux d'intérêt a formé une tempête parfaite pour une surperformance des titres à forte croissance (surreprésenté par les sociétés technologiques, plus grand secteur du S&P 500) au détriment des titres de style valeur (surreprésenté par les sociétés financières, plus grand secteur du S&P/TSX). Cette domination totale s'observe par la montée en flèche des ratios entre styles et secteurs: définitivement un fait marquant de l'année (graphique 6, 3/10).

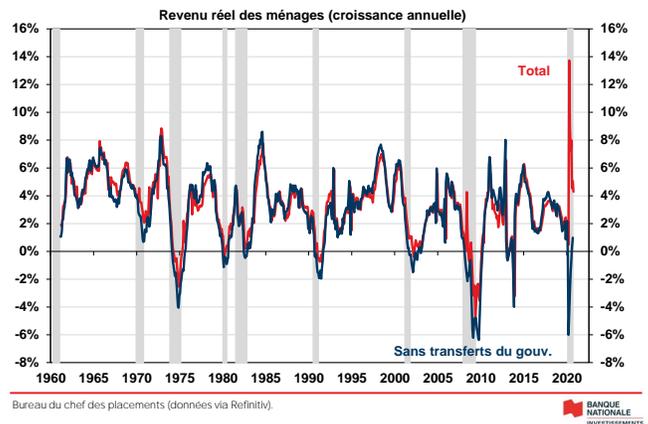
Or, ce n'est pas que la relative immunité des entreprises à forte croissance qui a sauvé la bourse en cette année de pandémie. Fondamentalement, l'élément clé ayant permis de stopper la chute libre des marchés à la fin du mois de mars fut la capacité des

6 ... soutenu cette fois par les titres à forte croissance...



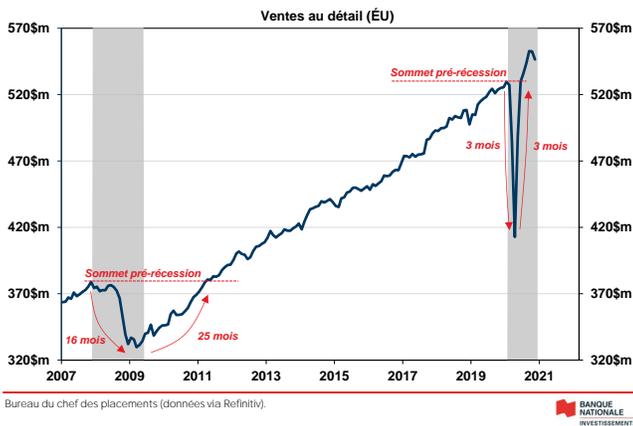
gouvernements à mettre rapidement en place des mesures de secours fiscal. En l'occurrence, rappelons que c'est le 24 mars (c.-à-d. la journée ayant marqué le début d'un nouveau marché haussier) que nous apprenions que le Congrès venait de conclure une entente de deux trillions qui fut finalement signée sous le nom du Cares Act, le 27 mars. Concrètement, ces mesures ont permis au revenu réel des ménages américains d'afficher sa plus forte hausse en plus de 60 ans de données, en pleine récession (vous avez bien lu, graphique 7, 4/10). Nous n'avons pas établi d'ordre spécifique pour nos graphiques, mais s'il en avait un, celui-ci serait sans le moindre doute #1.

7 ... mais par-dessus tout, une aide fiscale sans précédent



En quoi est-ce si important ? Parce que c'est la première fois où les gouvernements orchestrent simultanément une récession (pour des raisons sanitaires) et les mesures pour en absorber l'impact. Ce contexte sans précédent explique probablement pourquoi les débats entre investisseurs et économistes entourant la forme alphabétique de la reprise (V, U, W, L ...) ont autant divergé tout au long de l'année. Bien qu'on ne puisse rien tenir pour acquis, plusieurs « V » s'observent neuf mois plus tard. C'est notamment le cas des ventes au détail qui ont pris que 3 mois pour franchir un nouveau sommet historique, contre 25 mois lors de la précédente récession (graphique 8, 5/10, page suivante).

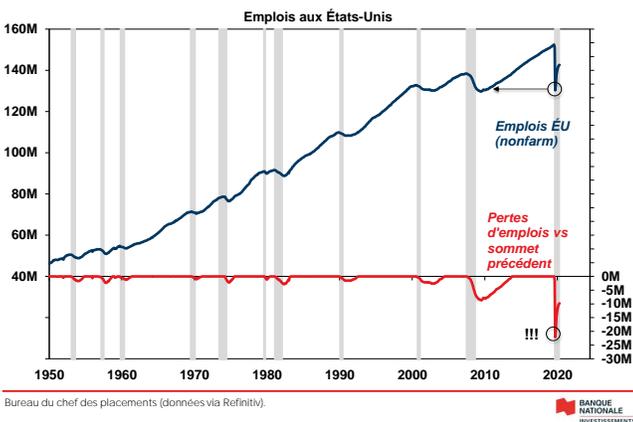
8 Une reprise en « V » pour les ventes au détail



... et creux historiques

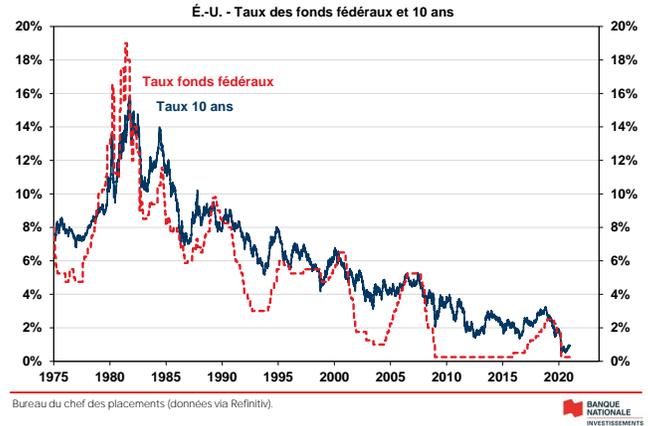
Pour être justes, toutes les données ne présentent pas le même profil que les ventes au détail et il faudra probablement encore quelques années avant que l'activité économique globale ne rattrape tout le terrain perdu. C'est effectivement ce qu'illustrent avec éloquence les données sur l'emploi aux États-Unis. En l'espace de seulement deux mois, ce n'est rien de moins que 10 ans de créations d'emplois qui furent perdus – une chute qui éclipse complètement toutes les récessions précédentes. Heureusement, les mois suivants ont permis de récupérer plus de la moitié des emplois (de 22,2 à 9,8 millions). Cependant, même après ce rebond, les pertes d'emplois demeurent les plus importantes de l'histoire moderne (elles étaient de 8,7 millions au creux de la crise financière, graphique 9, 6/10).

9 Encore beaucoup de chemin à parcourir pour l'emploi



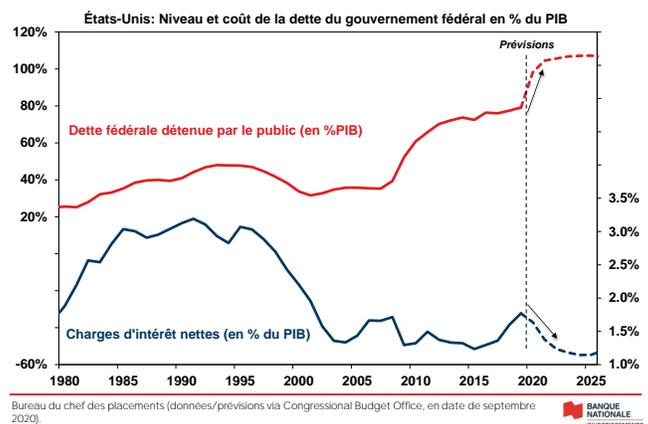
Dans ce contexte, les banques centrales ont su rapidement déployer l'ensemble de leur arsenal monétaire afin (1) d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers à court terme et (2) de fournir des conditions favorisant une reprise économique soutenue à long terme. Pour la Réserve fédérale, cela impliquait de porter son taux directeur tout prêt de zéro (comme en 2008), mais surtout, de transmettre une volonté claire de le maintenir inchangé pendant une période prolongée et un impressionnant ~3000 milliards de dollars d'achats d'actifs. Résultat : un creux historique pour les taux d'échéance 10 ans marquant possiblement le dernier acte d'un cycle séculaire de tendance à la baisse s'étendant sur les quatre dernières décennies (graphique 10, 7/10).

10 Creux record pour les taux des bons du Trésor 10 ans ...



Les conséquences de faibles taux d'intérêt sont nombreuses; cette variable exerçant une grande influence sur l'ensemble des classes d'actifs, tel que nous l'avons abordée à maintes reprises tout au long de l'année. Toutefois, plutôt que de simplement les réitérer, nous avons pensé mettre en évidence l'impact très concret qu'ils ont sur le fardeau de la dette publique – un sujet d'inquiétude pour nombre d'investisseurs. Le constat : malgré un bon de ~20 % du niveau d'endettement du gouvernement fédéral en pourcentage du PIB en 2020, le coût associé à l'ensemble de la dette publique devrait être inférieur à ce qu'il était en 2019 (c'est également le cas au Canada). Selon le *Congressional Budget Office*, les charges d'intérêts nettes devraient même atteindre un creux historique à mesure que le stock de dettes est refinancé aux taux inférieurs dans les prochaines années (graphique 11, 8/10). En d'autres termes, la question de la dette publique n'est peut-être pas aussi lourde qu'on pourrait le penser à première vue, pour autant qu'une hausse rapide de l'inflation ne contraigne pas les banques centrales à augmenter substantiellement les taux d'intérêt; le véritable risque ici.

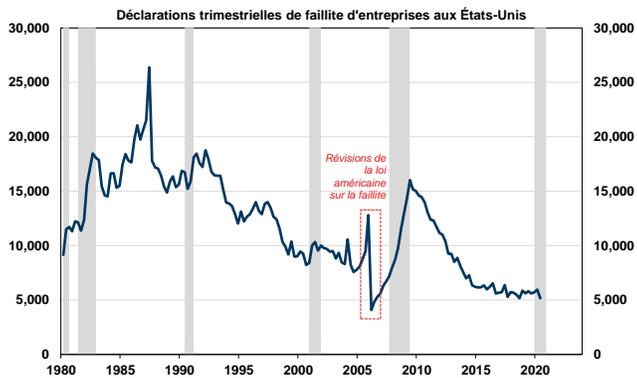
11 ... c.-à-d. le coût d'emprunt du gouvernement



Cela dit, le plus surprenant des creux historiques de 2020 est peut-être le nombre de faillites d'entreprises. Si l'on exclut le premier trimestre 2006 (les changements législatifs à la fin de 2005 ont incité de nombreuses entreprises à déclarer faillite avant la réforme), les chiffres de faillites les plus récents sont effectivement à un creux historique, mais surtout remarquablement stable pour

une période de récession (graphique 12, 9/10). Rappelons que l'objectif premier des accommodements fiscaux et monétaires est d'éviter d'infliger des dommages permanents à l'économie alors que nous combattons la crise sanitaire. Il est encore trop tôt pour affirmer « mission accomplie », mais l'absence d'augmentation du nombre de faillites ces derniers mois est encourageante.

12 Les faillites commerciales sont remarquablement stables

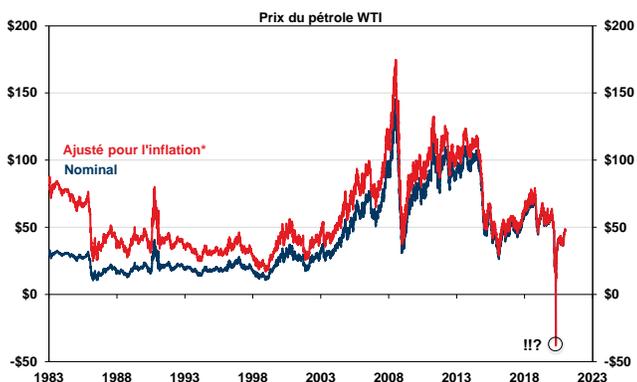


Bureau du chef des placements (données via American Bankruptcy Institute).



En résumé, 2020 fut une année comme nulle autre. Une année où une pandémie jamais vue en 100 ans a déclenché une récession aussi brève que brutale, révélé l'efficacité spectaculaire d'une coordination entre autorités monétaires et fiscales en temps de crise et engendré une succession de hauts et de bas historiques, parfois assez inusités. D'ailleurs, sur ce dernier point, rappelons-nous que nous avons même eue droit à un creux record de -37 \$ pour le prix du pétrole, un fait insolite qui conclue bien notre top 10 des graphiques d'une année hors normes (graphique 13, 10/10)!

13 Pétrole: un creux record à l'image d'une année hors normes



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Normalisés en dollars de novembre 2020 avec l'indice IPC d'inflation.



Table 3 Scénario de base

Scénario (prob. *)	Éléments clés et implications pour l'investissement
Scénario de base 70%	<ul style="list-style-type: none"> La campagne de vaccination contre les coronavirus permet d'immuniser la grande majorité de la population la plus à risque des pays développés d'ici la fin du T1-2020 et nous rapproche de l'immunité collective en milieu d'année. La COVID-19 devient progressivement un enjeu secondaire à mesure que la pression sur le réseau de soins de santé diminue.
	<ul style="list-style-type: none"> La forte reprise cyclique mondiale se poursuit. Après un début d'année plus difficile en raison des mesures de confinement, le rythme de croissance s'accélère au T2-2020, sous l'effet d'une réouverture progressive et permanente de l'économie, d'une hausse du sentiment des consommateurs et d'une reprise du secteur des services.
	<ul style="list-style-type: none"> Les banques centrales assurent des conditions monétaires hautement accommodantes alors que les pressions inflationnistes demeurent modérées. Les achats d'actifs sont prolongés et même augmentés si nécessaire.
	<ul style="list-style-type: none"> La majorité des décideurs politiques des pays développés maintiennent un niveau important de soutien fiscal aux entreprises et aux consommateurs.
	<p>→ Les taux obligataires demeurent stables et le dollar américain recule. Les actions poursuivent leur ascension le long de leur tendance à long terme. Le leadership demeure volatil mais penche en faveur des actions cycliques et marchés émergents. Les méga-cap sousperforment.</p>
Scénario optimiste 15%	<ul style="list-style-type: none"> La multiplication des alternatives de vaccins à haute efficacité accélère le processus d'immunisation. Les pays retirent l'essentiel de leurs mesures de confinement plus tôt que prévu.
	<ul style="list-style-type: none"> La réouverture des économies suite à une victoire définitive contre la COVID-19 révèle une force insoupçonnée de la demande. Le sentiment des consommateurs bondit ; l'excès d'épargne accumulé pendant la pandémie se traduit en dépenses de consommation. L'inflation augmente, mais pas assez pour provoquer l'inconfort des banques centrales qui maintiennent leurs taux inchangés.
	<p>→ Les taux obligataires augmentent légèrement et le dollar américain recule. Les actions mondiales bondissent au-dessus de leur tendance à long terme. Les actions à petites capitalisations, cycliques, les marchés émergents et la région EAEO surperforment significativement.</p>
Scénario pessimiste 15%	<ul style="list-style-type: none"> Les campagnes de vaccination sont retardées. Le ralentissement de la croissance économique prévu au T1-2020 se prolonge au T2-2020 en raison d'une hausse des cas de COVID-19, de l'extension des mesures de confinement, et d'une baisse marquée du sentiment des consommateurs.
	<ul style="list-style-type: none"> Les banques centrales redoublent d'efforts, mais ceux-ci s'avèrent insuffisants pour prévenir une série de défauts de paiement sur la dette des entreprises, tandis que la pression à la hausse sur le dollar américain compromet davantage les économies émergentes.
	<p>→ Les taux obligataires chutent, le dollar américain s'apprécie, les actions s'aventurent en territoire de correction. Le leadership se déplace vers les obligations d'État et de haute qualité. Les actions défensives surperforment.</p>

Bureau du chef des placements. Dernière mise à jour: 4 janvier 2021 (mis à jour trimestriellement à moins qu'un événement exige une révision). *Probabilités subjectives basées sur les conditions actuelles du marché et susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Table 4 Répartition globale de l'actif - Portefeuille modèle (en \$C)

	Indice référence		Portefeuille modèle				Commentaires
	Total	Classe d'actif	Total		Classe d'actif		
			Allocation	Poids actif	Allocation	Poids actif	
Classes d'actifs							
Liquidités	0%	-	0.0%	0.0%	-	-	En début de nouveau cycle économique, les actions devraient surperforment les marchés obligataires, qui affichent des taux près d'un creux historique. Les actifs alternatifs permettent de mieux contrôler le risque total du portefeuille et offrent une protection contre une éventuelle reprise de l'inflation. Dans l'ensemble, ce positionnement est légèrement pro-risque.
Revenu Fixe	40%	-	32.0%	-8.0%	-	-	
Actions	60%	-	62.0%	2.0%	-	-	
Alternatifs	0%	-	6.0%	6.0%	-	-	
Revenu Fixe							
Gouvernement	28%	73%	17.5%	-10.5%	55%	-18%	Le contexte monétaire et économique devrait amener le crédit corporatif à surperforment. Pour des raisons de contrôle du risque, nous nous en tenons au crédit de catégorie investissement. Les taux long-terme devraient rester près des niveaux actuels, les anticipations d'inflation n'exerçant qu'une modeste pression à la hausse sur ceux-ci sur l'horizon cyclique.
Catégorie Investissement	12%	27%	14.5%	2.5%	45%	18%	
Rendement Élevé	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Durée	8.4 ann.	-	8.0 ann.	-0.4 ann.	-	-	
Actions							
Canada	21%	35%	20.0%	-1.0%	32%	-2.7%	Répartition largement conforme aux recommandations de notre modèle GRT. Les M&Es devraient bénéficier d'un \$US plus faible. Pour diversifier contre une rotation potentielle de style et ajouter de la cyclicalité, nous détenons des positions neutres en actions américaines et EAEO, nous privilégions les entreprises de haute qualité (MSCI Qualité, poids cible 4%) versant des dividendes (Arist. div., 4%) et l'indice équilibré (4%) aux É.-U.
États-Unis	21%	35%	21.7%	0.7%	35%	0.0%	
EAEO	12%	20%	12.4%	0.4%	20%	0.0%	
Marchés émergents	6%	10%	7.9%	1.9%	13%	2.7%	
Alternatifs							
Protection contre l'inflation	0%	0%	2.0%	2.0%	33%	33%	L'environnement macroéconomique reste très favorable à l'or, avec des taux d'intérêt réels susceptibles de baisser et une dépréciation du dollar américain. En conséquence, les TIPS devraient surperforment leurs homologues nominaux, en plus d'offrir une protection plus directe contre l'inflation et une faible volatilité. Cette répartition des actifs offre une faible corrélation avec les actifs traditionnels.
Or	0%	0%	4.0%	4.0%	67%	67%	
Revenus non traditionnels	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Stratégies non corrélées	0%	0%	0.0%	0.0%	0%	0%	
Devises							
Dollar canadien	61%	-	54.0%	-7.0%	-	-	Notre stratégie de portefeuille globale nous place surpondéré en dollars américains par rapport à notre indice de référence, principalement en raison de notre position en or. Bien que notre scénario de base soit cohérent avec une légère appréciation du dollar canadien, nous maintenons ce positionnement uniquement à des fins de couverture puisque l'or en CAD offre des propriétés historiques plus attrayantes du point de vue de la construction du portefeuille.
Dollar américain	21%	-	25.7%	4.7%	-	-	
Euro	5%	-	4.7%	0.2%	-	-	
Yen japonais	3%	-	3.2%	0.1%	-	-	
Livre sterling	2%	-	1.7%	0.1%	-	-	
Autres	9%	-	10.7%	2.0%	-	-	

Bureau du chef des placements. L'indice de référence en revenu fixe est 100 % FTSE Canada Univers. Il n'y a pas d'actifs alternatifs dans l'indice de référence étant donné que leur inclusion est conditionnelle à ce qu'elle améliore les propriétés de risque/rendement des actifs traditionnels (60/40). L'amplitude des barres de couleur sous les colonnes "Poids actif" est proportionnelle aux déviations maximales du portefeuille (+/- 10% pour les actions et les obligations, +10% en liquidités, +20% en placements alternatifs).

Bureau du chef des placements

cio-office@bnc.ca

Martin Lefebvre
Chef des placements et
stratège
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie
Stratège en
investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry
Analyste en chef
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton
Analyste
nicolas.charlton@bnc.ca

Général

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX).

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation. Les points de vue exprimés ne visent pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion de placements en particulier et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Banque Nationale Investissements inc. a pris les moyens nécessaires afin de s'assurer de la qualité et de l'exactitude des informations contenues aux présentes à la date de la publication. Cependant, Banque Nationale Investissements inc. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de cette information et cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour Banque Nationale Investissements inc.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Un placement dans un fonds d'investissement (« Fonds ») peut donner lieu à des frais de courtage, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des Fonds avant de faire un placement. Les titres des Fonds ne sont pas assurés par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par un autre organisme public d'assurance-dépôts. Les Fonds ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement dans l'avenir.

© 2021 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.