

Composer avec le COVID-19

Faits saillants

- > La peur s'est emparée des marchés fin février, l'accélération des nouveaux cas de COVID-19 en dehors de la Chine suscitant des inquiétudes quant à sa capacité potentielle à infliger un choc négatif majeur à la croissance mondiale. En conséquence, les actions américaines ont chuté de 12,8 % depuis leur sommet historique, marquant officiellement la première correction boursière depuis décembre 2018.
- > L'épidémie de coronavirus pourrait-elle s'aggraver et déclencher un ralentissement plus grave? Comme nous ne sommes ni microbiologistes, ni infectiologues, ni devins, le mieux que nous pouvons faire pour répondre à cette question est d'examiner objectivement les données émanant de l'Organisation mondiale de la santé.
- > Un fait essentiel que nous observons est que le nombre de nouvelles personnes infectées en Chine diminue de jour en jour, tandis que celui des cas de guérison continue à augmenter, ce qui indique que le virus peut être contenu si des mesures adéquates sont adoptées. Toutefois, les choses se sont compliquées fin février, alors que nous apprenions que le nombre de cas en dehors de la Chine augmentait rapidement. Si cette tendance persiste comme il apparaît, les conséquences seront indéniablement plus graves et plus durables que ce que nous avions estimé à la lumière des informations disponibles il y a un mois.
- > Cela nous place donc dans une position inconfortable où un regard dans le rétroviseur montre une série de raisons fondamentales favorisant une surperformance des actions, mais où la matérialisation rapide de l'un des principaux risques pesant sur nos perspectives économiques brouille presque toute visibilité à court terme.
- > Par conséquent, nous jugeons que la mesure nécessaire dans ce contexte de hausse rapide des risques était de passer à une répartition tactique des actifs plus prudente. Nous avons donc réduit notre allocation en actions à un niveau neutre le 26 février, et augmenté nos positions en titres à revenu fixe (bien que nous restions sous-pondérés) et en liquidités.
- > Soyons clairs, notre passage à un positionnement plus prudent sur les actifs risqués est tactique (i.e. horizon court terme). Règle générale, les investisseurs devraient éviter de modifier radicalement leur allocation stratégique (i.e. horizon long terme) en pleine tempête, d'autant plus que nous continuons de considérer le contexte économique et monétaire comme favorable aux actions sur un horizon de douze mois. L'impact économique d'une pandémie reste, par définition, transitoire, et nous ne devons pas sous-estimer la capacité des gouvernements et des banques centrales à annoncer rapidement des mesures de relance.
- > Au sein des actions, nous avons ramené les marchés émergents à un niveau neutre. Avec une activité économique mondiale sous pression, une demande pour les valeurs refuges susceptible de maintenir le dollar américain fort à court terme et une baisse de la recommandation de notre modèle GRT, une légère réduction de leur allocation tactique était justifiée jusqu'à ce que de nouvelles données permettent une meilleure évaluation des fondamentaux.
- > Presque toutes les cases sont cochées pour que la Réserve fédérale abaisse son taux directeur lors de sa prochaine réunion du 18 mars, ce qu'elle fera très probablement. La Banque du Canada devrait également annoncer une baisse de taux lors de sa prochaine réunion ce mercredi (4 mars). Que feront des baisses de taux pour résoudre une épidémie de virus? Pas grand-chose, si ce n'est de relâcher la pression sur les marchés financiers jusqu'à ce que la propagation de la maladie soit maîtrisée. En revanche, une fois que les choses reviendront à la normale, des conditions monétaires plus clémentes devraient favoriser une reprise rapide de l'activité économique.

Tableau 1 Répartition globale de l'actif

Classes d'actifs	Poids				
	←				→
Liquidités					
Obligations					
Actions					
Revenu fixe					
Fédérales					
Catégorie investissement					
Rendement élevé (USD)					
Revenus non traditionnels					
Actions mondiales					
S&P/TSX					
S&P 500 (USD)					
MSCI EAFE (USD)					
MSCI EM (USD)					
Facteurs et produits alternatifs					
Valeur vs Croissance					
Petites vs grandes capitalisations					
Faible vs haute volatilité					
Dollar canadien					
Matières premières					
<i>Pétrole/Énergie</i>					
<i>Métaux de base</i>					
<i>Or</i>					
Infrastructure					

Bureau du chef des placements

Répartition actuelle

Répartition précédente



Revue des marchés

Revenu Fixe

- > Après un mois de janvier fort, les titres à revenu fixe ont de nouveau enregistré des rendements positifs en février.
- > Les taux des bons du Trésor américain 30 ans et 10 ans ont clôturé le mois à des creux records, dans un contexte de craintes croissantes d'un ralentissement économique mondial advenant que le nombre de cas de coronavirus en dehors de la Chine continue de s'accroître.
- > Les obligations à haut rendement se sont moins bien comportées que leurs homologues plus sûres alors que l'aversion au risque a entraîné une hausse des écarts de crédit.

Marchés boursiers canadiens

- > L'impact des craintes liées au coronavirus sur le S&P/TSX fut accentué par un nouvel affaiblissement des prix du pétrole le mois dernier, les actions canadiennes ayant subi leur première baisse mensuelle depuis novembre dernier.
- > Les secteurs des services publics et de l'immobilier, ainsi que le secteur des matériaux, ont défié leurs pairs et ont été les seuls à obtenir des rendements positifs en février.
- > Le secteur canadien de la santé, toujours aussi volatile et empreint de cannabis, a une fois de plus reçu ce mois-ci la distinction du secteur au pire rendement.

Marchés boursiers américains

- > Le sentiment du marché s'est détérioré fin février, le S&P 500 subissant sa pire chute sur 5 jours depuis août 2011.
- > Une accélération des nouveaux cas de Covid-19 en dehors de la Chine ainsi que des données préliminaires inquiétantes du Markit PMI ont déclenché une vente massive, amenant tous les secteurs, sauf celui de l'immobilier, à afficher des rendements négatifs au cours du mois.
- > À l'instar de son voisin du nord, le secteur de l'énergie est celui qui a le plus souffert, doublant ses pertes depuis le début de l'année.

Matières premières

- > Les prix des matières premières ont chuté en fonction des attentes sur la demande alors que des pans entiers de l'économie chinoise s'arrêtaient suite aux mesures destinées à contenir la propagation de Covid-19.
- > L'une des principales victimes de ce ralentissement a été le prix du pétrole, le WTI ayant chuté pour un deuxième mois consécutif pour atteindre son plus bas niveau depuis janvier 2019.
- > Pour sa part, le prix de l'or a grimpé en flèche au début du mois de février, les investisseurs privilégiant les valeurs sûres. Toutefois, le dernier jour de février a vu le métal précieux effacer tous ses gains mensuels alors que les appels de marge ont probablement forcé de nombreux spéculateurs à vendre la matière première à profit pour compenser de fortes pertes ailleurs.

Devises

- > Une augmentation tardive et soudaine des probabilités de baisse des taux d'intérêt au sud de la frontière n'a pas permis d'arrêter la hausse du billet vert le mois dernier, ses propriétés de refuge ayant la priorité dans le contexte actuel.
- > Le huard a terminé le mois de février à son plus bas niveau en six mois, s'étant déprécié tout au long de la période en réaction à la chute des prix des matières premières et à la perspective d'une baisse de la demande de biens canadiens si un ralentissement économique mondial se matérialisait.

Tableau 2 Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Février	AAD	12 mois
Liquidités (T-bills 3 mois)	0.2%	0.3%	1.7%
Obligations (FTSE CA Univ.)	0.7%	3.6%	9.1%
FTSE CA Court terme	0.7%	1.7%	3.9%
FTSE CA Moyen terme	0.8%	3.8%	8.0%
FTSE CA Long terme	0.7%	6.0%	16.7%
FTSE CA Gouvernement	0.8%	3.8%	9.0%
Fédéral	1.1%	3.4%	6.6%
Provinces	0.6%	4.2%	11.4%
Munis	0.5%	3.9%	10.9%
FTSE CA sociétés	0.4%	3.1%	9.2%
AA+	0.6%	2.0%	5.3%
A	0.3%	3.5%	11.2%
BBB	0.4%	3.3%	10.0%
BoAML High-Yield (\$US)	-1.6%	-1.6%	5.9%
Actions privilégiées	-3.4%	-3.3%	-1.5%
Actions Can. (S&P/TSX)	-5.9%	-4.3%	4.9%
Énergie	-7.1%	-9.2%	-4.8%
Industriels	-6.3%	-2.1%	10.5%
Financières	-5.3%	-3.4%	4.9%
Matériaux	-7.6%	-9.8%	5.5%
Serv. Publics	-2.6%	4.9%	29.9%
Cons. Disc	-7.3%	-9.6%	-6.1%
Cons. Base	-6.0%	-1.8%	4.9%
Santé	-16.7%	-18.7%	-50.5%
Technologie	-2.6%	6.6%	47.4%
Sce de Comm.	-6.8%	-4.1%	1.0%
REITs	-3.3%	1.2%	9.6%
S&P/TSX petites cap.	-9.9%	-12.5%	-9.4%
Actions US (S&P500 \$ US)	-8.2%	-8.3%	8.2%
Énergie	-14.6%	-24.0%	-25.5%
Industriels	-9.3%	-9.7%	-1.5%
Financières	-11.2%	-13.5%	2.5%
Matériaux	-8.4%	-14.0%	-1.7%
Serv. publics	-9.9%	-3.9%	12.7%
Cons. disc	-7.6%	-7.0%	7.1%
Cons. base	-8.1%	-7.8%	9.4%
Santé	-6.7%	-9.2%	3.4%
Technologie	-7.3%	-3.6%	26.7%
Sce de Comm.	-6.3%	-5.5%	12.7%
REITs	-6.3%	-5.0%	9.4%
Russell 2000 (\$ US)	-8.5%	-11.5%	-6.3%
Actions mond. (MSCI ACWI)	-8.0%	-9.0%	4.5%
MSCI EAFE (\$ US)	-9.0%	-10.9%	0.0%
MSCI EM (\$ US)	-5.3%	-9.7%	-1.5%
Mat. premières (CRB index)	-2.2%	-1.6%	-4.3%
Pétrole WTI (\$US/baril)	-13.2%	-26.7%	-21.8%
Or (\$US/once)	0.0%	4.4%	20.6%
Cuivre (\$US/tonne)	1.2%	-8.6%	-14.3%
Devises (DXY - US Dollar index)	0.8%	1.8%	2.0%
USD par EUR	-0.9%	-2.1%	-3.5%
CAD par USD	1.2%	3.2%	1.8%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv)

2/28/2020

Composer avec le COVID-19

La peur s'est emparée des marchés à la fin février – les actions mondiales affichant désormais une baisse de 9,0 % et les obligations canadiennes une hausse de 3,6 % depuis le début de l'année – alors que l'accélération des nouveaux cas de coronavirus en dehors de la Chine suscite l'inquiétude quant à sa capacité de provoquer un choc négatif majeur sur la croissance mondiale (graphique 1).

1 Vive réaction des marchés au Coronavirus en février...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Cette forte réaction du marché à l'évolution rapide des risques a fait chuter le marché boursier américain de 12,8 % par rapport à son niveau record du 19 février, marquant officiellement la première correction du marché depuis décembre 2018 (graphique 2).

2 ... menant à la première correction boursière depuis 2018



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

Avant tout, il est important de garder à l'esprit que la volatilité et les corrections de marché font partie intégrante de tout investissement en actions. À titre d'exemple, depuis 1990, le marché boursier américain a connu une baisse annuelle moyenne maximale de 13,8 %, bien qu'il ait terminé 24 années sur 29 en hausse, et de +11,5 % en moyenne. À l'heure actuelle, le recul de 12,8 % du S&P 500 par rapport à son sommet historique n'est pas hors norme en soi (graphique 3).

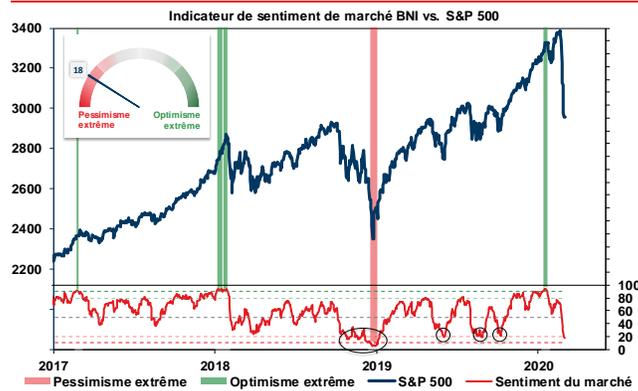
Maintenant, cela ne signifie pas que nous ne devons pas nous interroger sur le risque d'aggravation de la situation, et si notre indicateur de sentiment du marché suggère effectivement des chances croissantes de rebond à court terme (comme en juin 2019, août 2019, octobre 2019), nous pourrions également devoir atteindre des niveaux extrêmes avant de voir une reprise soutenue (comme en décembre 2018) (graphique 4).

3 Les corrections font partie la vie en bourse

Année	Rendement total	Correction maximale	# de corrections de		
			5%	10%	20%
2020 A/D	-8.3%	-12.8%	2	1	0
2019	31.5%	-6.8%	2	0	0
2018	-4.4%	-19.8%	8	3	0
2017	21.8%	-2.8%	0	0	0
2016	12.0%	-10.5%	3	1	0
2015	1.4%	-12.4%	3	1	0
2014	13.7%	-7.4%	2	0	0
2013	32.4%	-5.8%	1	0	0
2012	16.0%	-9.9%	2	0	0
2011	2.1%	-19.4%	10	1	0
2010	15.1%	-16.0%	5	1	0
2009	26.5%	-27.6%	11	3	1
2008	-37.0%	-48.8%	24	8	3
2007	5.5%	-10.1%	4	1	0
2006	15.8%	-7.7%	2	0	0
2005	4.9%	-7.2%	2	0	0
2004	10.9%	-8.2%	3	0	0
2003	28.7%	-14.1%	4	1	0
2002	-22.1%	-33.8%	14	4	1
2001	-11.9%	-29.7%	11	5	1
2000	-9.1%	-17.2%	12	3	0
1999	21.0%	-12.1%	6	1	0
1998	28.6%	-19.3%	6	3	0
1997	33.4%	-10.8%	4	1	0
1996	23.0%	-7.6%	1	0	0
1995	37.6%	-2.5%	0	0	0
1994	1.3%	-8.9%	2	0	0
1993	10.1%	-5.0%	0	0	0
1992	7.6%	-6.2%	2	0	0
1991	30.5%	-5.7%	4	0	0
1990	-3.1%	-19.9%	6	3	0
Moyenne	11.5%	-13.8%	5.1	1.3	0.2

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

4 La situation va-t-elle s'aggraver avant de s'améliorer?

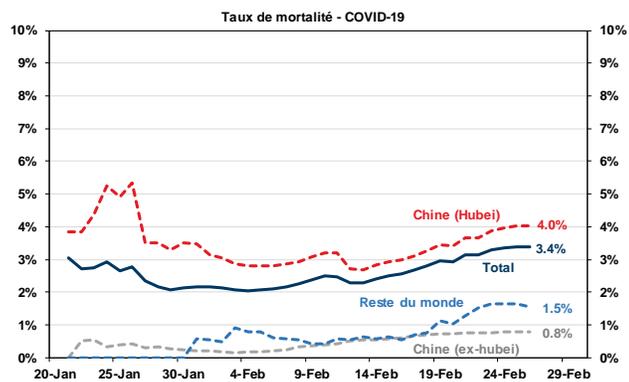


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv, Bloomberg).

Alors, l'épidémie de coronavirus pourrait-elle s'aggraver et déclencher un ralentissement plus grave? Comme nous ne sommes ni microbiologistes, ni infectiologues, ni devins, le mieux que nous pouvons faire pour répondre à cette question est d'examiner objectivement les données émanant de l'Organisation mondiale de la santé.

Un premier fait que l'on observe est que le taux de mortalité reste relativement stable ; entre 2 et 4 % dans la province du Hubei et moins de 2 % ailleurs (graphique 5, page suivante). Ces chiffres restent inférieurs au taux de mortalité du SRAS 2002/03 (-10 %) et du MERS 2012 (-34 %), mais supérieurs à ceux du H1N1 2009 (-0,02 %) et de la grippe saisonnière (-0,1 %).

5 COVID-19: Le taux de mortalité reste relativement stable...

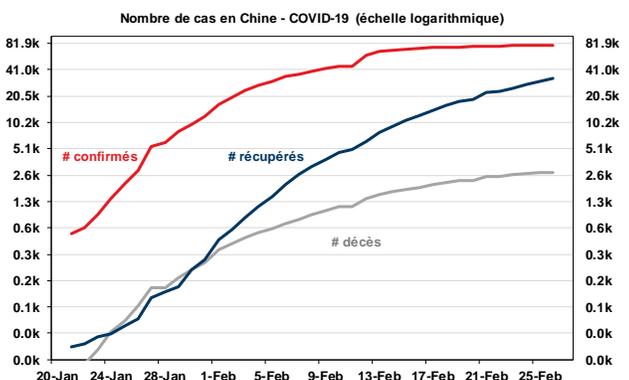


Bureau du chef des placements (données via WHO). github.com/CSSEGISandData/COVID-19/.
En date du 27 février 2020.



Une deuxième observation est que le nombre de personnes infectées en Chine plafonne et que le nombre de guérisons augmente depuis quelques semaines, ce qui indique que le virus peut être contenu si des mesures adéquates sont adoptées (graphique 6). En soi, cela représente une évolution plutôt encourageante.

6 ... et la situation se stabilise en Chine...



Bureau du chef des placements (données via WHO). github.com/CSSEGISandData/COVID-19/.
En date du 27 février 2020.



Toutefois, les choses se sont compliquées fin février, alors que nous apprenons que le nombre de cas en dehors de la Chine – notamment en Italie, en Corée du Sud et en Iran – augmentait rapidement (graphique 7). Si cette tendance persiste comme il apparaît, les conséquences seront indéniablement plus graves et plus durables que ce que nous avons estimé à la lumière des informations disponibles il y a un mois.

Dans ces circonstances tendues, le Directeur général de l'OMS, le Dr Ghebreyesus, a souligné le 24 février que la COVID-19 n'était pas encore une pandémie, car "nous n'assistons pas à la propagation mondiale non confinée de ce coronavirus, ni à une maladie grave ou à la mort à grande échelle". Certes, les données montrent que la grande majorité (94 %) des cas demeurent en Chine (graphique 8), mais la probabilité d'une pandémie est indéniablement en hausse.

Cela nous place donc dans une position inconfortable où un regard dans le rétroviseur montre une série de raisons fondamentales favorisant une surperformance des actions (politiques monétaires accommodantes, fort sentiment et bilan des consommateurs, rebond de l'activité manufacturière et immobilière, surprise économique positive dans les marchés émergents, etc.), mais où la matérialisation

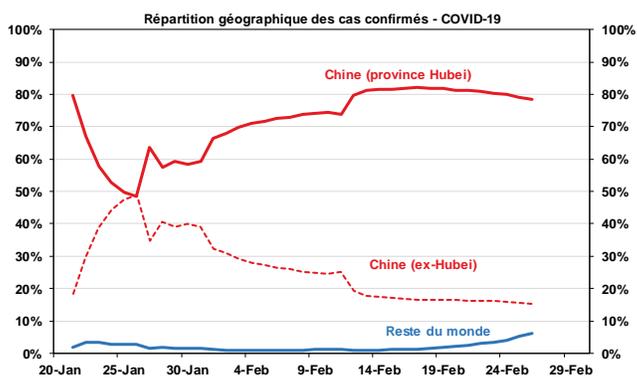
7 ... mais la contagion progresse ailleurs dans le monde...



Bureau du chef des placements (données via WHO). github.com/CSSEGISandData/COVID-19/.
En date du 27 février 2020.



8 La grande majorité des cas demeurent en Chine



Bureau du chef des placements (données via WHO). github.com/CSSEGISandData/COVID-19/.
En date du 27 février 2020.



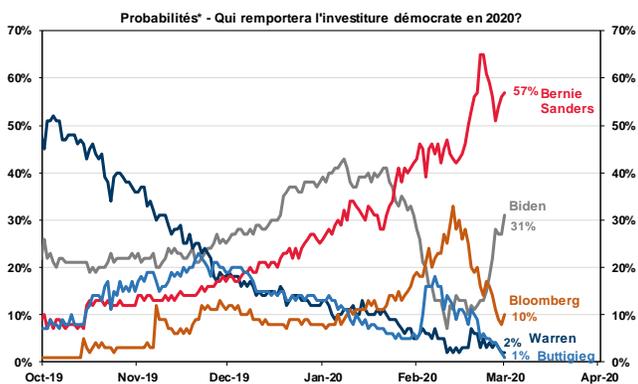
rapide de l'un des principaux risques pesant sur nos perspectives économiques brouille presque toute visibilité à court terme.

Mentionnons également la nette augmentation des chances de Bernie Sanders de remporter l'investiture démocrate (graphique 9, page suivante) – un autre risque clé sur la liste – au cours du mois de février. Le véritable test pour le candidat socialiste autoproclamé sera le *Super Tuesday* du 3 mars. Pour l'instant, il semble que plusieurs estiment que les chances de Sanders de remporter la course aux primaires impliquent simplement de meilleures chances de voir le président Trump réélu (graphique 10, page suivante), mais la possibilité croissante d'un ralentissement plus prononcé de la croissance économique pourrait rapidement saper l'argument numéro un du président républicain et rendre la course beaucoup plus serrée.

Par conséquent, nous jugeons que la mesure nécessaire dans ce contexte de hausse rapide des risques était de passer à une répartition tactique des actifs plus prudente. Nous avons donc réduit notre allocation en actions à un niveau neutre le 26 février, et augmenté nos positions en titres à revenu fixe (bien que nous restions sous-pondérés) et en liquidités.

Au cours des prochaines semaines, nous nous concentrerons principalement sur la trajectoire de la contagion, l'étendue des mesures de confinement mises en place dans le monde et sur la publication de la première série de données économiques post-coronavirus. Ces dernières seront indéniablement faibles – l'effondrement du PMI manufacturier chinois NBS tout juste annoncé en est un exemple

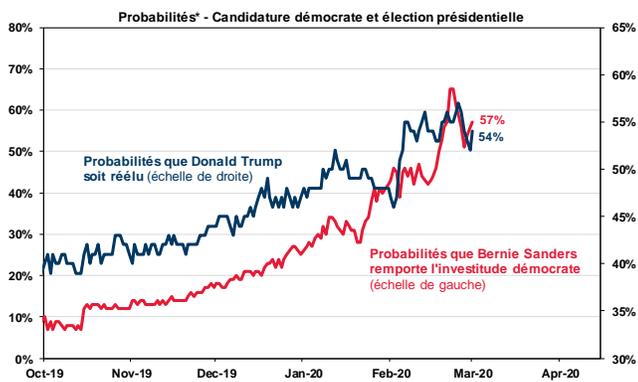
9 De meilleures chances pour Bernie Sanders, ...



Bureau du chef des placements (données via *Predictit). Données en date du 1 mars 2020.



10 ... de meilleures chances pour Donald Trump?

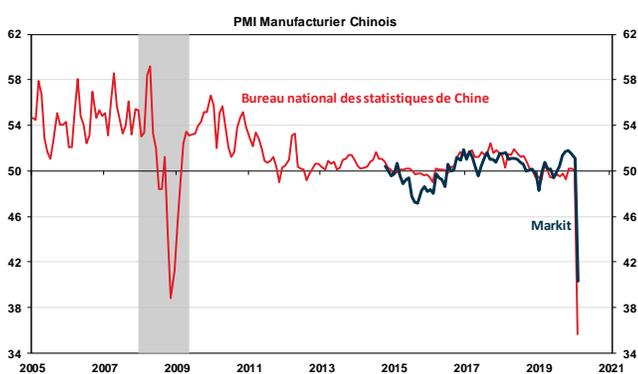


Bureau du chef des placements (données via *Predictit). Données en date du 1 mars 2020.



(graphique 11) – et il est fort probable que les entreprises continueront à ajuster leurs prévisions en conséquence. La question est plutôt dans quelle mesure.

11 Mois difficile pour le secteur manufacturier chinois



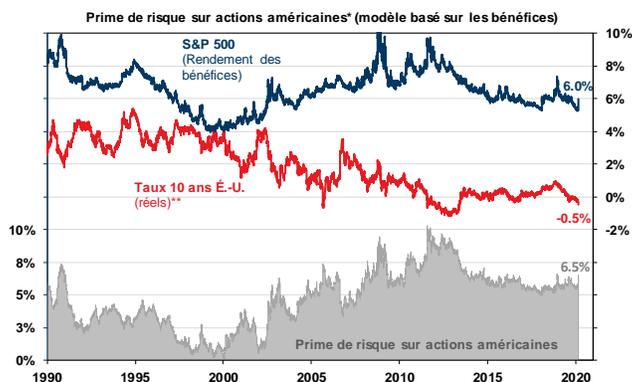
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



Soyons clairs, notre passage à un positionnement plus prudent est tactique (i.e. horizon court terme). Règle générale, les investisseurs devraient éviter de modifier radicalement leur allocation stratégique (i.e. horizon long terme) en pleine tempête, d'autant plus que nous

continuons de considérer le contexte économique et monétaire comme favorable aux actions sur un horizon de douze mois. L'impact économique d'une pandémie reste, par définition, transitoire, et nous ne devons pas sous-estimer la capacité des gouvernements et des banques centrales à annoncer rapidement des mesures de relance. Ainsi, une fois que l'épidémie de coronavirus sera passée et que la croissance mondiale reprendra, les marchés des actions – pour lesquels la prime de risque demeure largement positive par rapport aux obligations d'État (graphique 12) – connaîtront probablement une vive reprise grâce, entre autres, à des conditions monétaires et fiscales plus favorables.

12 La prime de risque des actions demeure largement positive



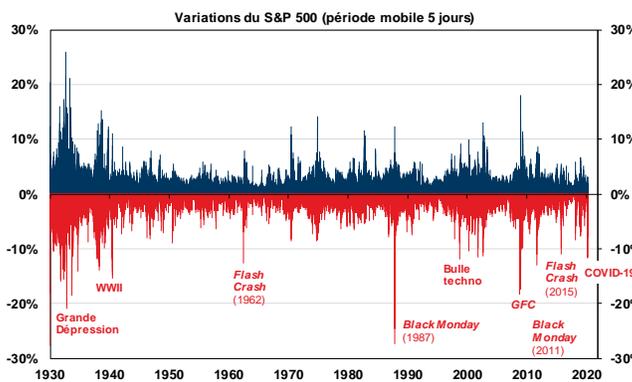
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Écart entre le rendement des bénéfices anticipés du S&P 500 (1/PE) et les taux réels 10 ans aux États-Unis. ** Taux des bons du Trésor américain 10 ans ajustés avec les taux swap IPC 10 ans (IPC réalisé avant juin 2007).



Marchés boursiers : Appelez un docteur

Les cours des actions mondiales ont fortement réagi au risque de pandémie le mois dernier, les actions américaines clôturant le mois de février avec rien de moins que leur pire performance sur 5 jours (-11,5 % depuis août 2011 (graphique 13).

13 Un repli boursier qui restera à l'histoire



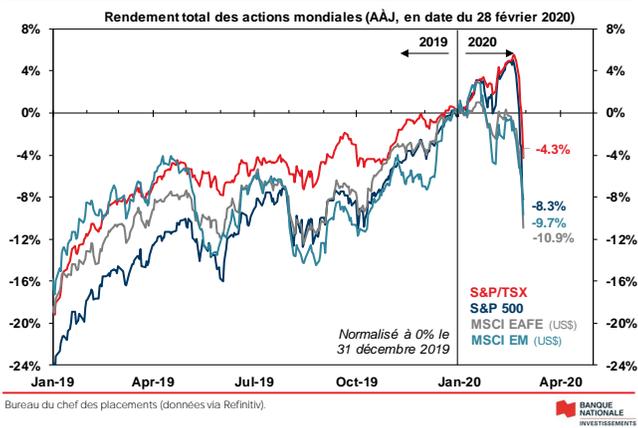
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



Cela porte les principaux indices boursiers en territoire négatif depuis le début de l'année et à un niveau près de celui de début octobre 2019 (graphique 14, page suivante).

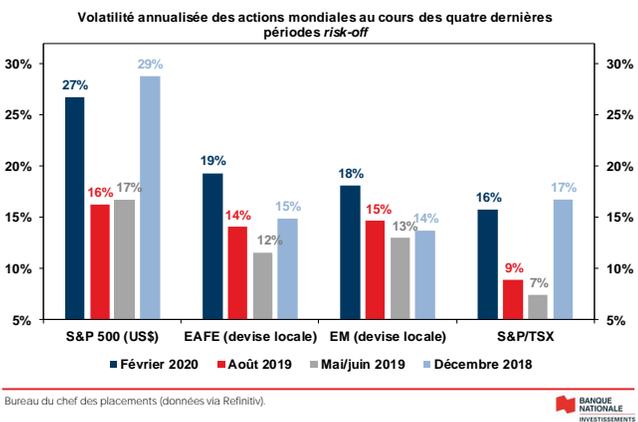
Pour le moment, nous continuons de prévoir que les actions américaines s'en sortiront relativement mieux que leurs homologues cette année. Beaucoup d'incertitudes demeurent et le S&P 500 n'est nullement à l'abri d'un ralentissement mondial provoqué par une pandémie - -43% de ses revenus sont générés à l'étranger - mais le pays se compare encore avantageusement au reste du monde en termes de dynamisme économique et de potentiel d'assouplissement

14 Retour aux niveaux d'octobre 2019 pour la bourse mondiale



supplémentaire de la politique monétaire. Tout comme les trois précédents événements *risk off*, l'indice prisé par les spéculateurs fut particulièrement volatil par rapport à ses pairs en février (graphique 15), mais cela implique également que le rebond sera probablement plus rapide.

15 S&P 500: encore le plus turbulent de la famille

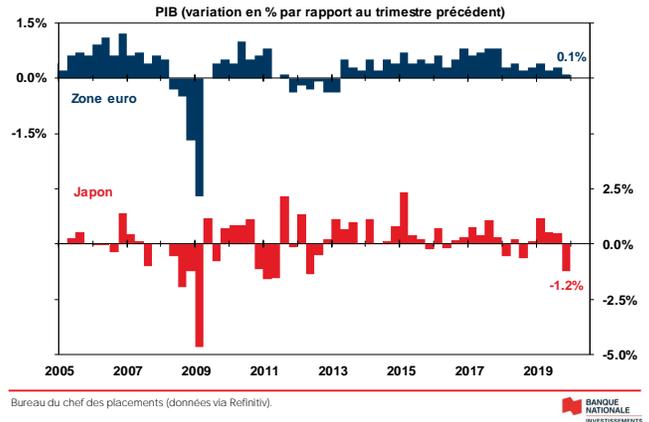


En ce qui concerne l'Europe, l'Australasie et l'Extrême-Orient (EAO) – où les pertes sont les plus importantes depuis le début de l'année – nous maintenons notre sous-pondération que nous avons depuis 21 mois maintenant. Le Japon (~25% de l'indice EAO) risque de bientôt connaître une récession technique – définie comme deux trimestres consécutifs de contraction du PIB – après avoir déjà reculé au quatrième trimestre de 2019 suite à une hausse de la taxe sur la consommation à l'automne dernier. Quant à l'Europe (~60% de l'indice EAO), les dernières données montrent toujours une croissance positive (graphique 16), mais sa relative fragilité économique, sa dépendance au commerce mondial, au tourisme et son manque de munitions monétaires ne présagent rien de bon à court terme. Si les perturbations économiques persistent, l'Allemagne consentira très certainement à déroger de sa stricte discipline budgétaire et à accroître les dépenses publiques, mais cela ne se fera pas en un jour.

Le seul changement que nous avons apporté à notre composition au sein des actions est de ramener les marchés émergents (MÉ) à la neutralité. Une fois l'épidémie de coronavirus passée, la région sera probablement exposée à des conditions monétaires et fiscales plus accommodantes, ce qui en fait un candidat de choix pour surperformer lorsque la croissance mondiale reprendra. Toutefois, le moment de cette éventualité s'est manifestement éloigné par rapport à ce que

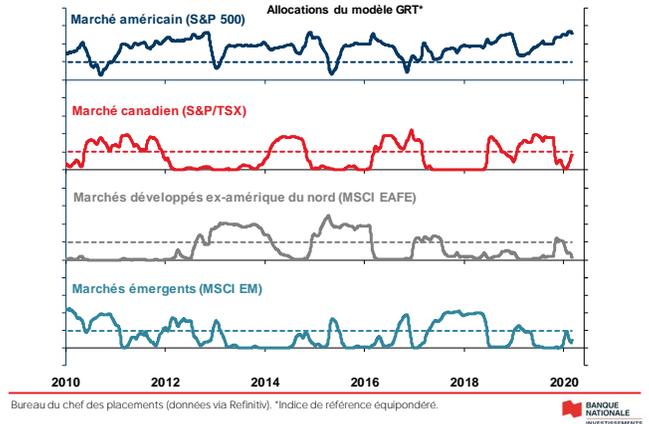
nous estimions à la lumière des informations disponibles il y a un mois,

16 Chaque point de croissance compte en Europe et au Japon



tandis que la recommandation de notre modèle GRT s'est abaissée (graphique 17). Par conséquent, une légère réduction de notre position en MÉ s'imposait, mais nous serons probablement acheteurs une fois que la poussière sera retombée et que de nouvelles données permettront une meilleure évaluation des fondamentaux.

17 Un pas en arrière pour les marchés émergents



Revenu fixe : Banques centrales à l'écoute

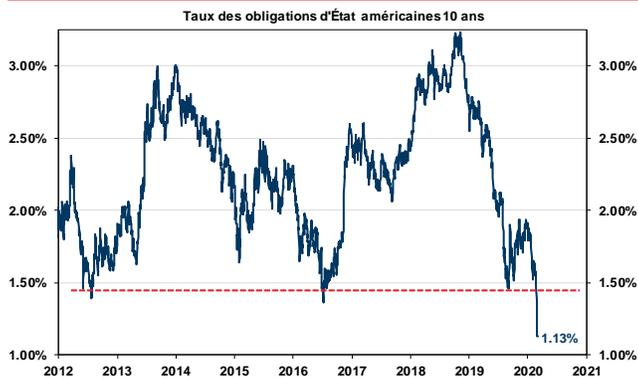
La demande pour des valeurs refuges a inondé le marché des obligations d'État fin février, conduisant le rendement du Trésor américain à 10 ans à chuter sous les creux de 2012 (crise de la dette européenne) et 2016 (ralentissement de la Chine + Brexit) (graphique 18, page suivante).

À ces niveaux, les taux sur la dette publique américaine à long terme se situent à rien de moins qu'un record de 149 ans (selon les données de Shiller reculant à 1871), fermement ancré dans une tendance baissière séculaire qui dure depuis près de quatre décennies maintenant (graphique 19, page suivante).

De ce fait, la courbe des taux est à nouveau inversée: un signal que nous continuons de considérer comme un appel imparfait, mais probant à une prudence accrue (graphique 20, page suivante).

Parallèlement, les mesures de marché relatives aux anticipations d'inflation ont baissé, conjointement aux prix du pétrole brut, alors que les investisseurs escomptent l'inévitabilité d'un ralentissement de la

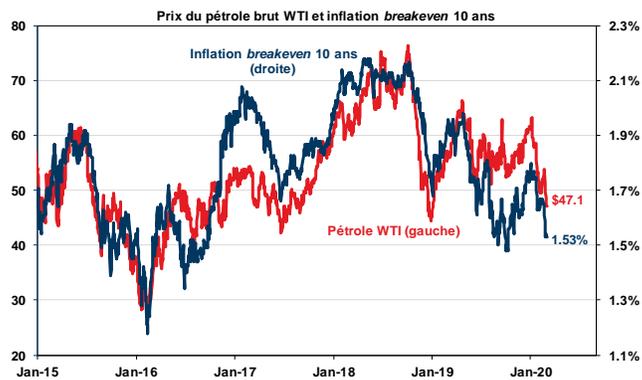
18 Les taux 10 ans américains ont plongé en février ...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



21 ... baisse marquée des mesures d'inflation anticipée...



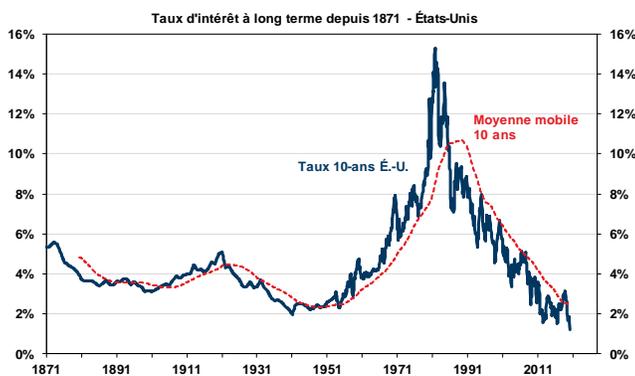
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



croissance mondiale au cours du premier semestre (graphique 21, page suivante).

Pour leur part, les écarts de crédit n'ont pas encore atteint les niveaux observés lors des précédents grands événements de stress financier, mais ils ont néanmoins considérablement augmenté (graphique 22).

19 ... jusqu'à rien de moins qu'un creux en 149 ans



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



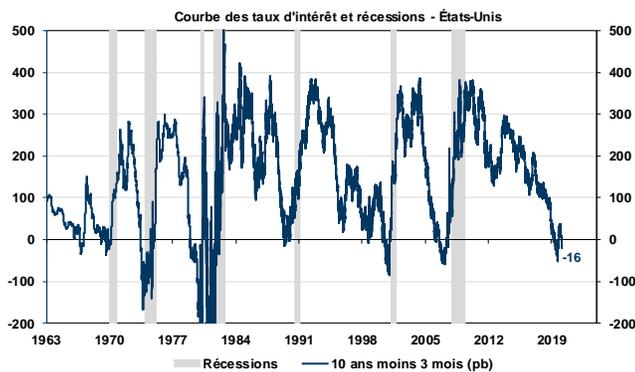
22 ... et élargissement des écarts de crédit : ...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



20 Inversion de la courbe de taux d'intérêt...



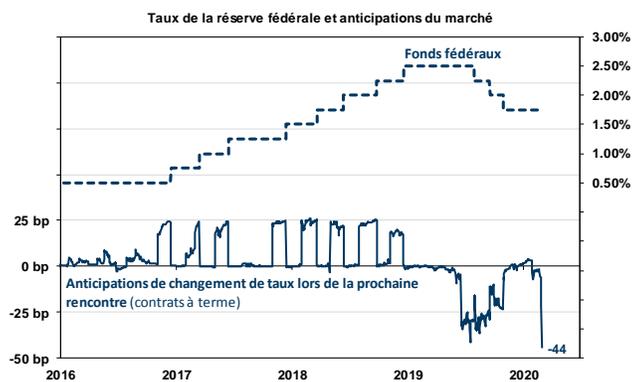
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



Bref, presque toutes les cases sont cochées pour que la Réserve fédérale abaisse son taux directeur lors de sa prochaine réunion, le 18 mars. C'est en effet ce que la banque centrale a laissé entendre dans une déclaration publiée le 28 février, lorsqu'elle a déclaré que les responsables de la politique monétaire "agiraient comme il convient" en réponse aux "risques en évolution" du coronavirus. Aux yeux du marché, cela ne fait aucun doute. En fait, les contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux anticipent actuellement une baisse des taux de 44 points de base – c.-à-d. 100% de chances d'une baisse de 25 pb et 76 % qu'il s'agisse de la première coupe de 50 pb depuis la crise financière (graphique 23, page suivante).

De notre côté de la frontière, la Banque du Canada va aussi assurément annoncer un taux directeur plus bas lors de sa prochaine réunion ce mercredi (4 mars). Le gouverneur Poloz avait déjà exprimé une certaine propension à assouplir les conditions monétaires en janvier dernier. L'ajout de blocages ferroviaires et de perturbations économiques liées au coronavirus ne fait que renforcer son argumentaire, et le marché s'est ajusté en conséquence (graphique 24, page suivante).

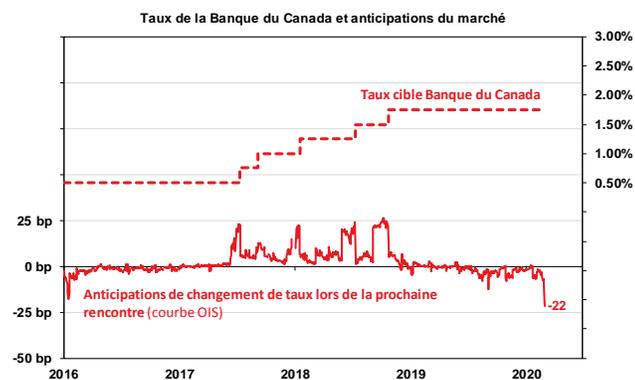
23 ... tout pointe vers une baisse de taux aux États-Unis...



Bureau du chef des placements (données via Bloomberg).



24 ... et au Canada



Bureau du chef des placements (données via Bloomberg).



Maintenant, que feront des taux d'intérêt plus bas pour résoudre une situation de pandémie qui entraîne des quarantaines, des fermetures d'usines, des fermetures de frontières et des interdictions de voyager? Pas grand-chose, si ce n'est que d'alléger la pression sur les marchés financiers et d'assurer une liquidité suffisante jusqu'à ce que la propagation de la maladie soit derrière nous. Or, une fois que les choses seront revenues à la normale, des conditions monétaires plus clémentes – qui étaient heureusement déjà accommodantes – devraient favoriser une reprise rapide de l'activité économique.

Bureau du chef des placements

cio-office@bnc.ca

Martin Lefebvre

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

Simon-Carl Dunberry

Analyste en chef
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Louis Lajoie

Analyste principal
louis.lajoie@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.

© 2020 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.