

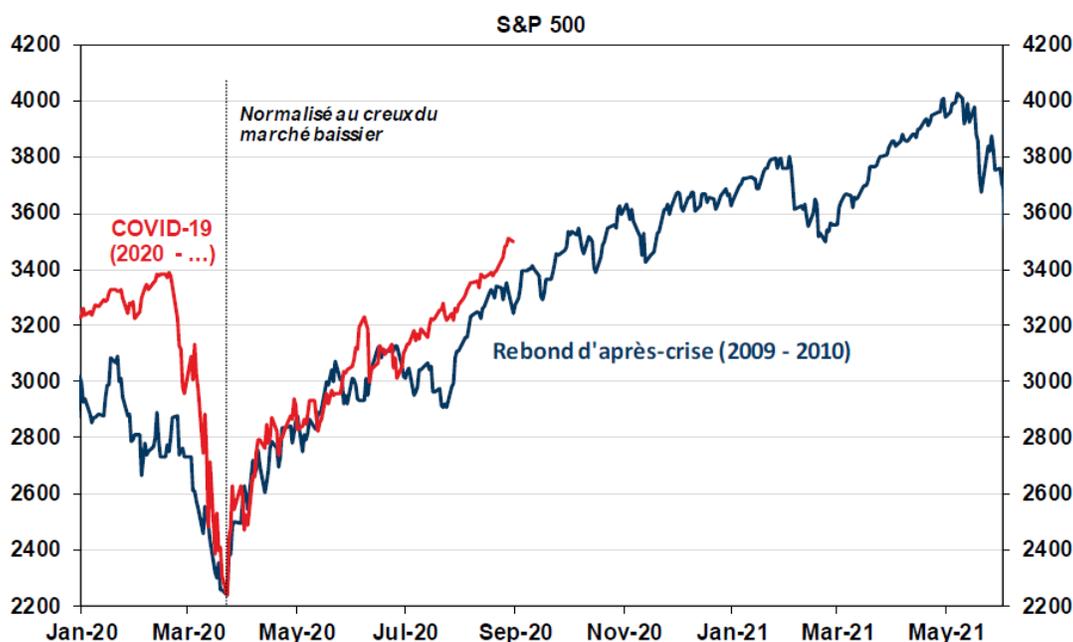
Une pause nécessaire



Une pause nécessaire dans un marché en progression

Après une progression record du marché américain, essentiellement due à une poignée de titres de forte croissance, un repli était anticipé et peut-être même nécessaire. Est-ce que cela signifie que le moment est venu de se réfugier en prévision d'une correction majeure ? De plus, la nervosité des investisseurs pourrait augmenter à l'approche des élections présidentielles américaines du 3 novembre. L'incertitude quant à la prochaine série de mesures fiscales d'urgence pourrait également peser sur les marchés. Malgré ces craintes justifiées, nous croyons qu'il est peu probable que le repli actuel soit majeur et ce pour cinq raisons principales :

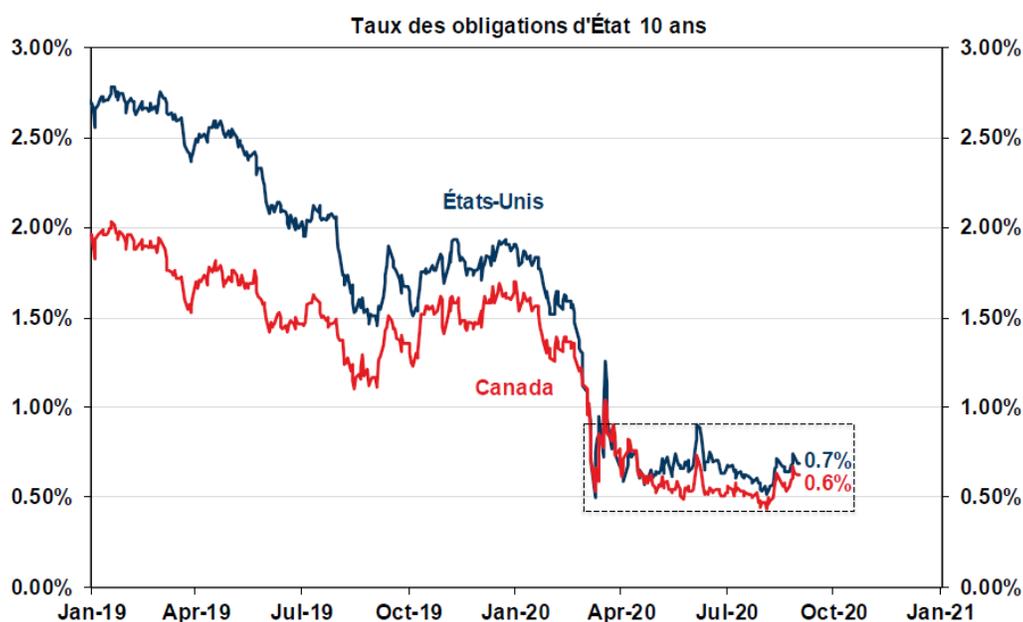
1. **Tout porte à croire que nous sommes au début d'un nouveau cycle économique**, une période où les performances du marché des actions sont en moyenne les plus fortes. Nous reconnaissons que la reprise actuelle reste sous la menace d'un virus imprévisible, mais nous continuons de croire que des épidémies occasionnelles de COVID-19 sont plus susceptibles de ralentir la reprise par moments que d'y mettre fin. Les parallèles avec la reprise amorcée en 2009 sont intéressants. Et malgré la tendance haussière, le chemin parcouru par les investisseurs ne fut pas sans heurts :



2. **Les conditions monétaires** favorisent également les marchés des actions, comme on peut s'y attendre à ce stade du cycle. La Réserve fédérale projette de laisser son taux cible inchangé pendant plusieurs années, même si les pressions inflationnistes augmentent.



3. **L'absence d'alternatives**, conséquence de ces taux faibles sur période prolongée. En guise d'analogie, les taux 10 ans des obligations fédérales américaines en avril 2000 se situaient à 6,5 %. En 2008, l'alternative aux actions offraient un taux de 4,5 %. En septembre 2020, elles affichaient un rendement de 0,68 %. Les investisseurs à la recherche d'un rendement offrant au moins une protection contre l'inflation n'auront d'autres choix que d'ajouter des titres de croissance ou des obligations à haut rendement à leur portefeuille.



4. **Les mesures de relance monétaire et budgétaire massives** représentent maintenant jusqu'à 44 % du PIB des États-Unis. Nous anticipons davantage de relance budgétaire d'ici les élections, ce qui porterait les mesures de relance totales à près de 50 % du PIB. Ces mesures de relance fonctionnent, comme en témoigne la baisse des taux des obligations et les taux hypothécaires (maintenant à un niveau historique), l'augmentation correspondante des projets d'investissement (voir les indices manufacturiers régionaux) et la reprise en forme de « V » du secteur du logement.
5. **Des liquidités records**, soit plus de 4 600 milliards en juin dernier dans les fonds de marché monétaire aux États-Unis uniquement, pourraient être investies dans le marché des actions.



Bien que les cas de COVID-19 soient toujours à la hausse, nous remarquons une amélioration notable des bénéficiaires des entreprises, des ventes au détail et de l'immobilier au Canada. La reprise en forme de « V » est toujours en cours au sein de plusieurs autres secteurs :

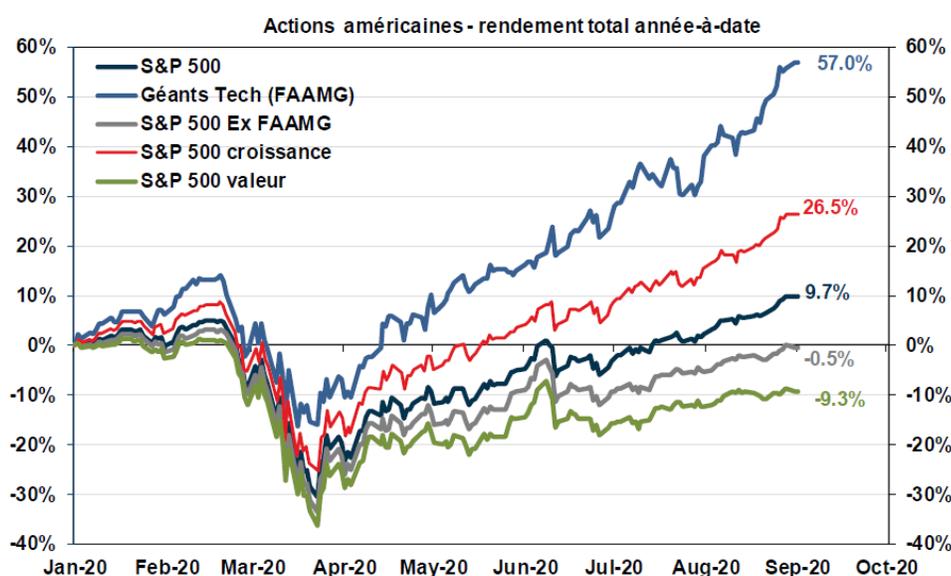
- **Logement:** Les demandes de prêt hypothécaire ont de nouveau repris à la hausse, maintenant en progression de 82 % par rapport à leur niveau le plus bas du mois d'avril. Les prix du bois d'œuvre ont grimpé en flèche. Les constructions de maisons neuves ont affiché un regain en juin et juillet.
- **Industrie manufacturière:** La production automobile est en bonne voie de croître de 186 % au troisième trimestre par rapport à -62 % au deuxième trimestre, le niveau de production au troisième trimestre rejoignant son niveau du quatrième trimestre de 2019.
- **Exportations:** L'indice ISM des nouvelles commandes à l'exportation est passé de 35 % en mars à 48 % en juin et, d'après la reprise mondiale en forme de « V » du secteur manufacturier.
- **Technologie:** Mentionnons les services bancaires en ligne, l'infonuagique, le commerce électronique, les achats alimentaires en ligne, les investissements technologiques liés au télétravail, etc., reflétés dans les cours des titres technologiques qui alimentent le marché boursier, mais qui constituent de plus en plus de puissants moteurs de l'activité économique globale.
- **Soins de santé:** Travaillant sur un vaccin potentiel, l'industrie pharmaceutique est sous stéroïdes, soutenue par des dollars fédéraux (1,6 milliard de dollars pour Novavax seulement) et le secteur des soins de santé commence également à rouvrir.

Bien sûr, tous les chiffres économiques ne sont pas en forme de « V » : pensons au marché du travail où nous continuons de prévoir une reprise relativement longue et sinueuse. De plus, il ne fait aucun doute que, compte tenu des réouvertures inégales et de la complexité économique, certains secteurs de l'économie sont susceptibles d'évoluer plutôt sous forme de vagues. **Mais les secteurs de l'emploi en progression (technologie, construction, soins de santé, etc.) sont presque trois fois plus imposants que les secteurs faibles (détaillants, restauration, transport aérien, etc.).** Chaque reprise surmonte des obstacles très réels. En entrant dans la dernière période d'expansion, beaucoup craignaient que le système bancaire et les marchés du logement ne se rétablissent jamais. Et puis, ce cycle record a subi le déclassement de la dette américaine, la récession à double-creux de la zone euro, le cycle d'expansion-récession de la Chine, et la guerre commerciale. Dans le cycle précédent, il s'agissait de pertes d'emplois dans le secteur manufacturier. En 1991-2000, les vents contraires incluent les caisses d'épargne et de prêts, l'immobilier commercial et la baisse de l'emploi fédéral. C'est toujours différent, surtout au début d'une expansion.



Nos thèses d'investissement et transactions récentes

- Malgré le retour de la volatilité, les titres de croissance devraient poursuivre leur surperformance** : Si le marché boursier américain fut le premier à atteindre un nouveau record, c'est principalement en raison de sa forte pondération en valeurs technologiques et de croissance, qui dominent complètement cette année. Nous continuons de détenir plusieurs titres à saveur technologique : Kinaxis, Shopify, Enghouse et Constellation Software, et une stratégie d'innovation mondiale, qui affichent de forts niveaux de croissance des bénéficiaires tout en palliant des besoins qui sont accélérés par la pandémie : logistique, commerce électronique, infonuagique et logiciels de pointe.



- Nous avons ajouté, sur faiblesse et en dose modérée, le titre de Tesla.** Bien que son action soit très volatile que son inclusion dans l'indice S&P 500 devra attendre, la compagnie détient une position dominante dans le secteur de l'automobile électrique bien sûr, mais nous estimons qu'elle pourrait augmenter sa profitabilité, diminuer ses coûts de production et devenir rapidement un chef de file dans les secteurs du robotaxi et des piles électriques. D'ici 2024, dans les meilleurs scénarios, les revenus pourraient atteindre 600 milliards avec des marges brutes de 57 %. **Il ne faut pas oublier qu'un titre vedette comme Apple, en hausse de 120 000 % depuis le début des années 1980, a connu trois corrections de plus de 75 % de sa valeur et plusieurs replis de 50 % et plus, alors que Microsoft a passé 15 années en territoire négatif et qu'Amazon a vu sa valeur s'effacer de 95 % en 2000.** Les investisseurs ont toutefois été très bien récompensés pour leur patience et leur tolérance à la volatilité.



- › **Nous prévoyons également ajouter des titres dans les secteurs industriels, des services financiers et de la consommation discrétionnaire**, afin de mieux diversifier les portefeuilles et de réduire les écarts sectoriels avec les indices de référence, comme lors des 5 derniers jours. **Nous ne détenons aucun titre d'énergie fossile ou d'oléoducs.**
- › **Les taux d'intérêt des obligations fédérales devraient continuer de rester faibles et même de tomber pour l'ensemble des échéances.** Cette thèse explique notre position dans le fonds négocié en bourse *iShares 20+ Year Treasury Bond* (TLT) et dans la stratégie de *CI Obligations mondiales (CIG129)*. Au-delà du coupon versé, les baisses de taux expliquent l'essentiel du rendement des obligations au cours des dernières années.
- › **L'or devrait poursuivre sa remontée.** Comme nous l'avons déjà mentionné, rarement les conditions ont été réunies de cette façon pour soutenir le prix du métal précieux : baisse marquée des taux d'intérêt réduisant ainsi le coût d'opportunité de détenir l'or, augmentation exponentielle de la masse monétaire, incertitude économique et géopolitique et demande historique pour les lingots d'or en grande partie soutenue par les fonds négociés en bourse. Nous avons vendu, à profit, notre position en lingots d'or (KILO) pour la transférer vers des actions aurifères, dont l'effet est multiplié, via le fonds négocié *iShares Global Gold Index* (XGD).

Nous en profitons pour vous souhaiter un très bel automne.

Vincent Boucher et l'Équipe Crescendo

Sources: Banque Nationale CIO Office, ARK Innovation, Yardeni Research, Bloomberg, Morningstar. Nous avons rédigé le présent commentaire afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement nos opinions et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, nous nous efforçons d'appliquer au mieux notre jugement et notre expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente notre opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs.