



Grandes récessions → grands rebonds → et après ?

Faits saillants

- > La plupart des indices boursiers mondiaux ont terminé un mois de juin particulièrement volatil en légère hausse, permettant au S&P 500 d'enregistrer officiellement son meilleur trimestre depuis 1998. Il est très rare d'observer de forts gains boursiers parallèlement à un niveau de volatilité aussi élevé (VIX). Cependant, une période similaire à celle que nous venons de vivre se distingue : le rebond au sortir de la Grande crise financière (*Great Financial Crisis, GFC*). Cela soulève la question suivante : sommes-nous au début d'un nouveau cycle économique ? Et si oui, comment la situation actuelle – qualifiée de Grande fermeture – se compare-t-elle à 2009 et quelles leçons pouvons-nous en tirer ?
- > À en juger par les données les plus récentes, il semble en effet que le creux de l'activité économique soit derrière nous, ce qui signifie techniquement que nous sommes en effet au début d'un nouveau cycle. Par exemple, les ventes au détail aux États-Unis ont déjà récupéré 62 % de leur baisse. Entre-temps, l'attente consensuelle de 8 millions de pertes d'emplois pour le mois de mai s'est révélée largement inexacte, le pays ayant en fait ajouté 2,5 millions de nouveaux emplois sur la période.
- > Si l'histoire devait se répéter, nous devrions nous attendre à ce que la tendance à la hausse des marchés boursiers – qui est jusqu'à présent très similaire à ce que nous avons vu entre mars et juin 2009 – se poursuive au cours de l'année à venir, bien que le rallye soit susceptible de prendre une pause pendant les mois d'été.
- > De plus, il est normal qu'un rebond en sortie de crise se produise presque entièrement par une augmentation des valorisations. Si nous normalisons aux niveaux actuels, nous constatons que le ratio cours/bénéfices (C/B) du S&P 500 avait augmenté de l'équivalent de 6 points au cours des 3 premiers mois de la reprise de 2009, et de 8 points par rapport à son creux absolu. Aujourd'hui, ce multiple a également augmenté de 8 points depuis le creux du 23 mars.
- > Néanmoins, il est peu probable que les actions soient davantage portées par les valorisations. Il revient maintenant aux bénéfices des entreprises de prendre le relais en tant que principal contributeur aux rendements. Le consensus actuel se révélera-t-il trop optimiste ou trop pessimiste ? La prochaine saison des bénéfices devrait nous éclairer sur ce point, mais si nous prenons l'exemple de 2009-2010, il semble qu'il y ait encore un potentiel de révisions à la hausse.
- > Ne nous faisons pas d'illusions. Si un regard sur le passé est toujours un bon point de départ pour formuler une perspective, la liste des différences fondamentales entre 2009 et 2020 est longue. Au sommet de cette liste se trouve une pandémie qui n'a manifestement pas dit son dernier mot et qui, par conséquent, fragilise la reprise. Une autre différence fondamentale est qu'une élection présidentielle américaine est prévue dans quatre mois seulement.
- > Au bout du compte, la différence la plus importante entre 2009 et 2020 est peut-être l'ampleur des mesures prises par les banques centrales et les autorités fiscales. Leur coordination quasi parfaite créera certainement de nouveaux défis, mais il n'en reste pas moins qu'il s'agit d'un important vent arrière pour la reprise en cours.
- > Dans l'ensemble, nous considérons maintenant que ce contexte justifie une position légèrement pro-cyclique. En conséquence, nous avons fait un premier pas en faveur des actions en déployant nos liquidités excédentaires au début du mois de juin. Les risques à la baisse évoqués le mois dernier n'ont évidemment pas disparu, et le contexte devrait donc rester hautement volatil. Cependant, les derniers chiffres économiques ont confirmé que la reprise est bien engagée, ce qui ramène donc la balance des risques en faveur des marchés boursiers.

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					
Pétrole/Énergie					
Métaux de base					
Or					
Infrastructure					

Bureau du chef des placements

Répartition actuelle

Répartition précédente

Revue des marchés

Revenu Fixe

- > Le 10 juin, le *Federal Open Market Committee* (FOMC) a indiqué qu'il maintiendrait son taux directeur près de zéro jusqu'à ce qu'il soit convaincu que l'économie avait « résisté »¹ au choc économique actuel provoqué par la COVID-19.
- > À la suite de cette annonce, les taux à long terme, tant au Canada qu'aux États-Unis, sont retombés rapidement dans leur fourchette des mois précédents.
- > Pendant ce temps, alors que les écarts de taux se sont progressivement rapprochés des normes historiques à la suite de la réouverture graduelle de l'économie américaine, les obligations *Investment Grade* ont enregistré leur plus forte performance trimestrielle depuis le quatrième trimestre 2008.

Marchés boursiers canadiens

- > En faisant le point sur les actions canadiennes à mi-parcours de l'année, nous constatons un éventail particulièrement large de performances à travers les secteurs.
- > Une préférence pour les secteurs plus défensifs a permis aux secteurs des matériaux et des biens de consommation de base d'afficher des rendements positifs depuis le début de l'année, tandis que certains secteurs comme l'immobilier et l'énergie - plus profondément touchés par les récentes mesures de confinement - restent fermement dans le rouge.

Marchés boursiers américains

- > Après un rebond impressionnant des prix et des évaluations des actifs à risque en avril et mai, le mois de juin a vu le S&P 500 reprendre son souffle pour finir relativement à plat, inquiété par une réaccélération des cas COVID-19 dans les dernières semaines du mois.
- > Les actions des secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire ont surperformé les secteurs plus défensifs de la santé et des services publics.

Matières premières

- > Le pétrole brut a connu un trimestre tumultueux, la chute spectaculaire du prix du baril de WTI en avril ayant été suivie d'une recrudescence importante au cours des deux mois suivants, stimulée par les réductions de production de l'OPEP+ et des États-Unis, ainsi que par la reprise de la demande des consommateurs, les mesures de verrouillage s'étant progressivement atténuées.
- > Pendant ce temps, l'or, qui se négocie maintenant près d'un sommet de huit ans, est resté populaire auprès des investisseurs le mois dernier, sa récente vigueur étant en partie attribuée à la chute des taux réels - un coût d'opportunité plus faible pour le détenir - et à une volonté de se couvrir contre le risque d'inflation.

Devises

- > L'indice du dollar américain est resté dans une fourchette tout au long du mois de juin, la résurgence des cas locaux COVID-19 ayant mis en évidence la fragilité de l'humeur des investisseurs pour les actifs risqués au cours du dernier trimestre.
- > Le huard, en revanche, a été mis sous pression dans les derniers jours du mois, dans un contexte où l'on craignait une rechute des tensions commerciales entre le Canada et son voisin du sud.

Tableau 2 Rendement total des marchés

Classes d'actifs	Jun	T2	AAD
Liquidités (T-bills 3 mois)	0.0%	0.1%	0.8%
Obligations (FTSE CA Univ.)	1.7%	5.9%	7.5%
FTSE CA Court terme	0.5%	2.1%	4.0%
FTSE CA Moyen terme	1.0%	4.8%	8.3%
FTSE CA Long terme	3.5%	11.2%	11.4%
FTSE CA Gouvernement	1.4%	5.1%	8.3%
Fédéral	0.5%	2.3%	7.5%
Provinces	2.1%	7.7%	9.1%
Munis	2.0%	6.9%	8.1%
FTSE CA sociétés	2.6%	8.1%	5.4%
AA+	1.0%	4.1%	4.4%
BBB	3.0%	9.7%	5.1%
BoAML Inv. Grade (\$US)	2.0%	9.3%	4.8%
BoAML High-Yield (\$US)	1.0%	9.6%	-4.8%
Actions privilégiées	3.9%	15.0%	-11.2%
Actions Can. (S&P/TSX)	2.5%	17.0%	-7.5%
Énergie	-4.6%	10.9%	-30.4%
Industriels	1.5%	13.2%	-3.8%
Financières	3.7%	6.2%	-16.2%
Matériaux	4.5%	42.0%	15.4%
Serv. Publics	-0.7%	3.8%	-1.7%
Cons. Disc	1.9%	32.8%	-10.8%
Cons. Base	-0.4%	11.7%	1.3%
Santé	-3.5%	9.9%	-30.9%
Technologie	13.5%	68.3%	62.0%
Sce de Comm.	-2.5%	-1.0%	-9.0%
REITs	3.2%	11.7%	-20.0%
S&P/TSX petites cap.	5.6%	38.5%	-14.3%
Actions US (S&P500 \$ US)	2.0%	20.5%	-3.1%
Énergie	-1.3%	30.5%	-35.3%
Industriels	2.0%	17.0%	-14.6%
Financières	-0.3%	12.2%	-23.6%
Matériaux	2.2%	26.0%	-6.9%
Serv. publics	-4.7%	2.7%	-11.1%
Cons. disc	5.0%	32.9%	7.2%
Cons. base	-0.3%	8.1%	-5.7%
Santé	-2.4%	13.6%	-0.8%
Technologie	7.1%	30.5%	15.0%
Sce de Comm.	-0.5%	20.0%	-0.3%
REITs	1.5%	13.2%	-8.5%
Russell 2000 (\$ US)	3.4%	25.0%	-13.6%
Actions mond. (MSCI ACWI)	3.2%	19.4%	-6.0%
MSCI EAFE (\$ US)	3.4%	15.1%	-11.1%
MSCI EM (\$ US)	7.4%	18.2%	-9.7%
Mat. premières (CRB index)	-1.9%	-2.7%	-10.3%
Pétrole WTI (\$US/baril)	16.5%	91.7%	-35.7%
Or (\$US/once)	3.0%	10.6%	17.3%
Cuivre (\$US/tonne)	12.2%	21.6%	-2.3%
Devises (DXY - Indice \$US)	-1.0%	-1.7%	1.0%
USD par EUR	1.0%	2.4%	0.1%
CAD par USD	-1.4%	-3.5%	4.5%

¹ Communiqué de presse, FOMC, 10 juin 2020

Grandes récessions → grands rebonds → et après ?

La plupart des indices boursiers mondiaux ont terminé le mois de juin en légère hausse, permettant au marché boursier américain d'enregistrer officiellement son meilleur trimestre depuis 1998. En soi, cela est généralement de bon augure pour l'avenir, comme nous l'avons mentionné le mois dernier (**graphique 1**).

1 Meilleur trimestre depuis 1998 pour la bourse américaine...

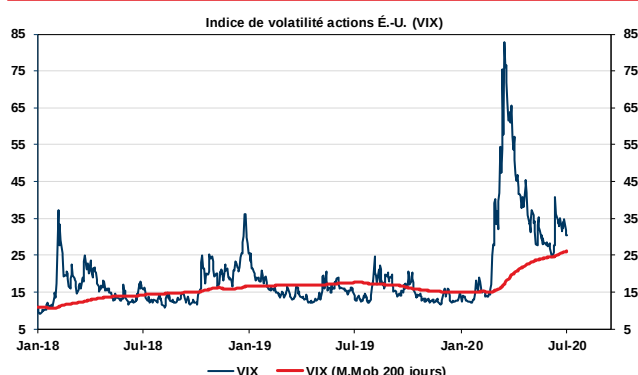
Indice S&P 500 rendement total (depuis 1973*)					
10 meilleurs trimestres	Performance	Trimestre suivant	Année suivante	3 années suivantes (ann.)	5 années suivantes (ann.)
Q1 1975	23.9%	14.4%	25.7%	5.4%	6.9%
Q4 1998	21.3%	5.0%	21.0%	-1.0%	-0.6%
Q1 1987	21.2%	4.8%	-9.5%	8.4%	10.1%
Q4 1982	19.9%	9.0%	20.9%	19.3%	15.9%
Q4 1985	18.4%	15.2%	18.2%	12.7%	12.8%
Q2 1997	17.5%	7.5%	30.2%	19.7%	3.7%
Q2 2009	15.9%	15.6%	14.4%	16.4%	18.8%
Q3 2009	15.6%	6.0%	10.2%	13.2%	15.7%
Q2 2003	15.4%	2.6%	19.1%	11.2%	7.6%
Q1 1986	15.2%	5.9%	24.4%	10.0%	12.7%
Q2 2020	20.5%	?	?	?	?
Moyenne	18.4%	8.6%	17.5%	11.5%	10.4%
Positif / Total	-	10/10	9/10	9/10	9/10

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Données officielles de S&P depuis 1988, indice reconstitué par Datastream auparavant.



Néanmoins, les marchés ont continué à faire preuve d'une grande nervosité, comme l'illustre le rebond marqué de l'indice de volatilité S&P 500 (VIX) en milieu de mois, qui refuse de s'établir en dessous de sa moyenne mobile de 200 jours (**graphique 2**).

2 ... malgré un niveau élevé de volatilité...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).

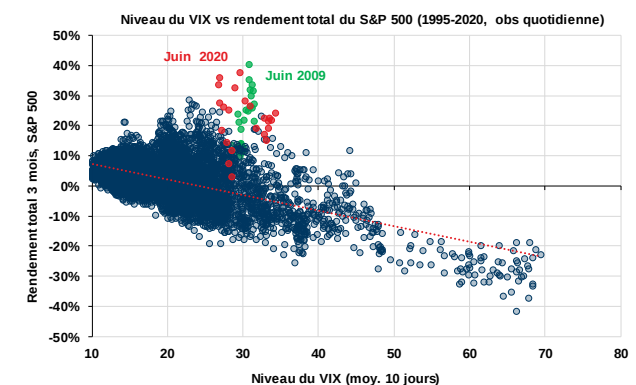


Si l'on regarde dans le passé, on constate qu'il est tout à fait anormal d'observer de forts gains boursiers parallèlement à un niveau de volatilité aussi élevé. Cependant, une période similaire à celle que nous venons de vivre se distingue : le rebond au sortir de la Grande crise financière (*Great Financial Crisis, GFC*) (**graphique 3**). Cela soulève la question suivante : sommes-nous au début d'un nouveau cycle économique ? Et si oui, comment la situation actuelle – qualifiée de Grande fermeture – se compare-t-elle à 2009 et quelles leçons pouvons-nous en tirer ?

La clé pour répondre à cette question est de savoir si la récession – qui commence lorsque l'économie atteint un pic d'activité économique et se conclut lorsque l'économie atteint son creux² – est terminée. À en juger par les données les plus récentes, il semble en effet que le creux de l'activité économique soit derrière nous, ce qui signifie

² Bureau national de la recherche économique (NBER): Détermination du sommet de l'activité économique américaine de février 2020.

3 ... une combinaison qui rappelle le rebond de 2009

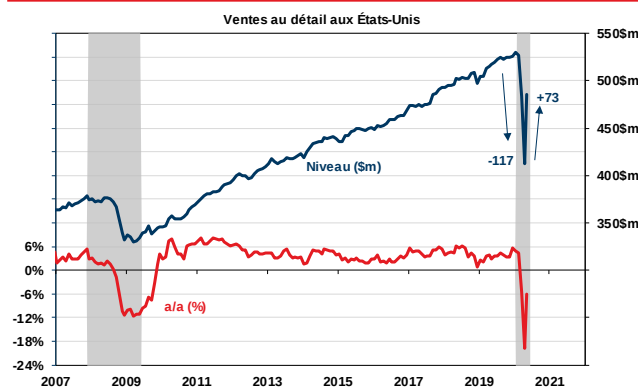


Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



techniquement que nous sommes en effet au début d'un nouveau cycle. Par exemple, les ventes au détail aux États-Unis ont déjà récupéré 62 % de leur baisse (**graphique 4**). Entre-temps, l'attente consensuelle de 8 millions de pertes d'emplois pour le mois de mai s'est révélée largement inexacte, le pays ayant en fait ajouté 2,5 millions de nouveaux emplois sur la période. En conséquence, l'indice de surprise économique des États-Unis se situe actuellement à un niveau record (**graphique 5**).

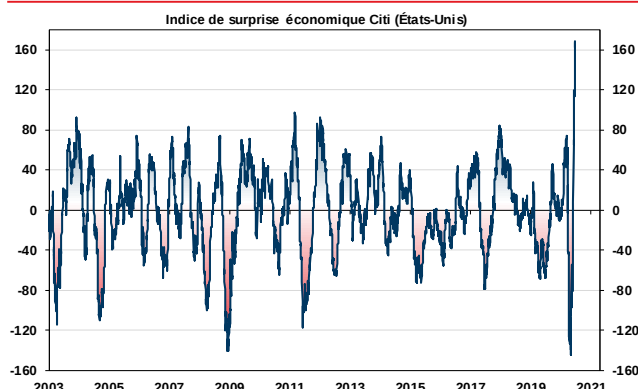
4 Les ventes au détail ont fortement rebondi...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



5 ... comme une majorité de données économiques récentes



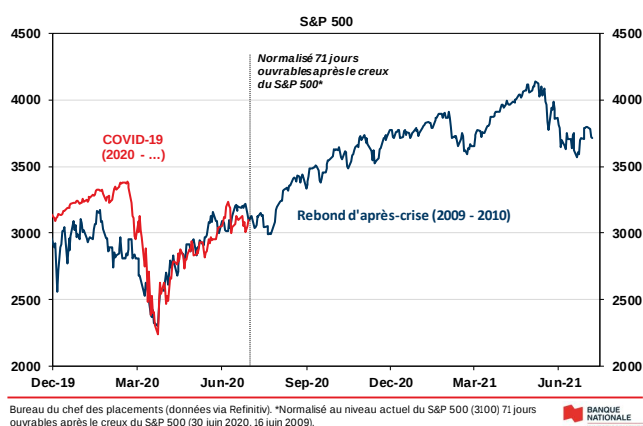
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



De toute évidence, le contexte actuel est unique en ce sens que la reprise économique en cours restera très fragile et incertaine tant qu'une solution durable contre COVID-19 (traitement clinique ou vaccin) ne sera pas disponible. Toutefois, si l'on met de côté cet important facteur de risque l'espace d'un instant, trois conclusions intéressantes ressortent d'une analyse comparative avec 2009.

Premièrement, si la chute au premier trimestre de l'année a peu de choses en commun avec la crise financière (le S&P 500 a pris 18 mois pour atteindre une correction maximale de 57 % lors de la GFC, contre 2 mois et 34 % pour la COVID-19), la trajectoire et l'amplitude du rebond initial sont en fait très similaires à ce que nous avons vu en 2009. Ainsi, si l'histoire devait se répéter, nous devrions nous attendre à ce que la tendance à la hausse des marchés boursiers se poursuive au cours de l'année à venir, bien que le rallye soit susceptible de prendre une pause pendant les mois d'été (**graphique 6**).

6 La bourse devrait poursuivre sa tendance haussière...

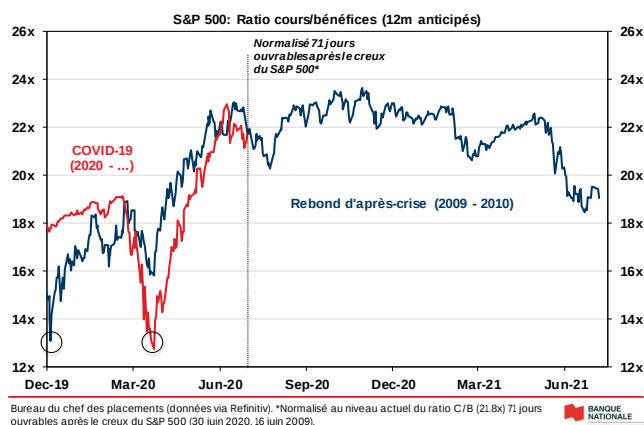


Deuxièmement, il est normal qu'un rebond marquant le début d'un nouveau marché haussier se produise presque entièrement par une augmentation des valorisations. Si nous normalisons aux niveaux actuels, nous constatons que le ratio cours/ bénéfices (C/B) du S&P 500 avait augmenté de l'équivalent de 6 points au cours des 3 premiers mois de la reprise de 2009 et de 8 points par rapport à son creux absolu³. Aujourd'hui, ce multiple a également augmenté de 8 points depuis le creux du 23 mars (**graphique 7**).

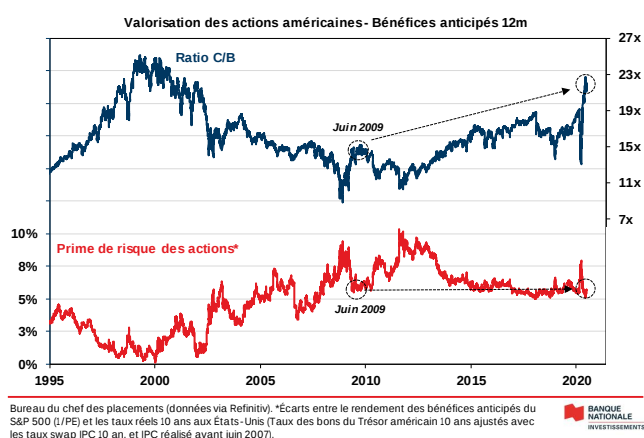
En d'autres termes, la hausse des valorisations observée ces derniers mois ne semble pas sortir des normes historiques, en supposant que nous sommes effectivement au début d'un nouveau cycle. Certes, si l'on compare le niveau du ratio C/B en juin 2009 (~15x) à juillet 2020 (~22x), on peut certainement conclure que les évaluations sont nettement plus dispendieuses aujourd'hui. Toutefois, lorsque nous ajustons cette même mesure pour les taux d'intérêt et l'inflation (c'est-à-dire la prime de risque sur actions), nous constatons en fait que nous sommes à peu près au même niveau d'évaluation que 11 ans plus tôt (**graphique 8**). À notre avis, le principal constat est que, si la hausse des valorisations ne semble pas excessive compte tenu des circonstances, elle a probablement atteint son sommet. Il revient maintenant aux bénéfices des entreprises de prendre le relais en tant que principal contributeur aux rendements pour les prochains mois.

Cela nous amène à la troisième conclusion de notre analyse comparative avec le GFC, qui concerne la force de la reprise des bénéfices. C'est l'un des sujets les plus débattus actuellement, et si les dernières données sont de bon augure, l'incertitude qui règne n'offre

7 ... non pas par le biais de valorisations plus élevées...



8 ... bien que les niveaux actuels ne soient pas exubérants...



guère de visibilité au-delà du rebond de l'activité économique post-confinement. Néanmoins, la tendance des bénéfices anticipés sur 12 mois sera inévitablement à la hausse à mesure que l'année avance. La question est de savoir si le consensus actuel sera trop optimiste ou trop pessimiste. La prochaine saison des bénéfices devrait éclairer cette question, mais si l'on prend l'exemple de 2009-2010, il semble qu'il y ait encore un potentiel de révisions à la hausse (**graphique 9**, page suivante).

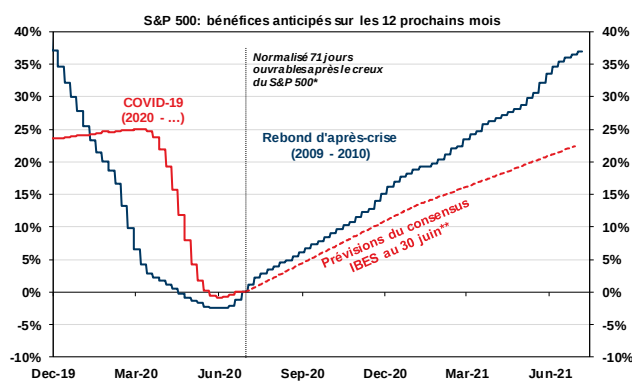
Ne nous faisons pas d'illusions. Si un regard sur le passé est toujours un bon point de départ pour formuler une perspective, la liste des différences fondamentales entre 2009 et 2020 est longue. Au sommet de cette liste se trouve une pandémie qui n'a manifestement pas dit son dernier mot, comme le montrent les données des États-Unis et ailleurs dans le monde (**graphique 10**, page suivante).

Cela dit, même si le nombre de cas s'accroît dans certaines régions des États-Unis, il est peu probable que cela conduise à un renouvellement de l'ensemble des mesures de confinement, notamment parce que la population la plus exposée ne fait pas partie de la population active, contrairement à la situation qui prévalait lors de la grippe espagnole de 1918⁴ (**graphique 11**, page suivante). En outre,

³ Bien que le creux du S&P 500 pendant la crise financière ait été observé le 9 mars 2009, le creux du ratio cours/bénéfices a été atteint 16 semaines plus tôt, le 20 novembre 2008.

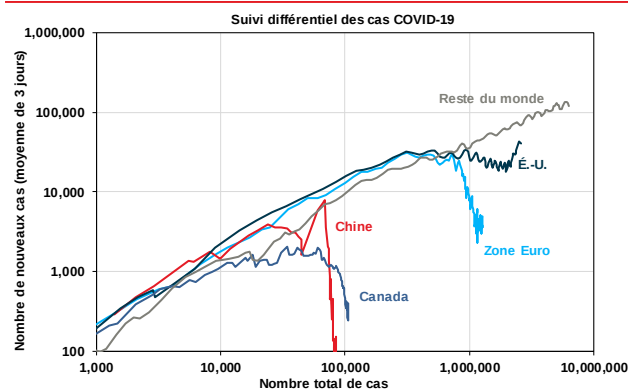
⁴ Pour plus de détails à ce sujet, voir la dernière Étude spéciale de nos collègues de FBN Économie et Stratégie : **Un deuxième confinement est-il inévitable ?**

9 ... mais par le biais d'une reprise des bénéfices



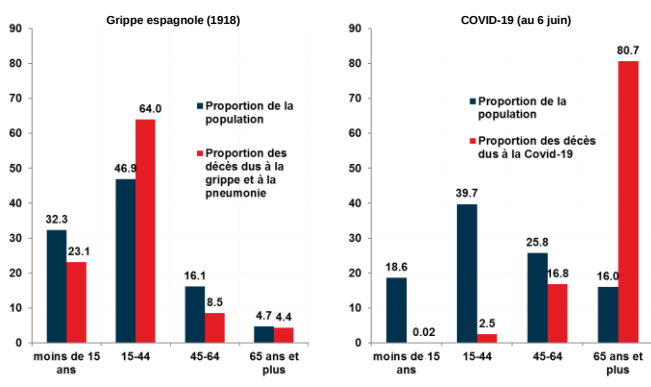
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Normalisé à 0% 71 jours ouvrables après le creux du S&P 500 (30 juin 2020, 16 juin 2009). **Représente la trajectoire des bénéfices anticipés sur les douze prochains mois à mesure que celle-ci s'éloigne de 2020 et fait place aux prévisions 2021 et 2022.

10 La pandémie n'a pas encore dit son dernier mot...



Bureau du chef des placements (données via Johns Hopkins University).

11 ... mais un second confinement total est peu probable



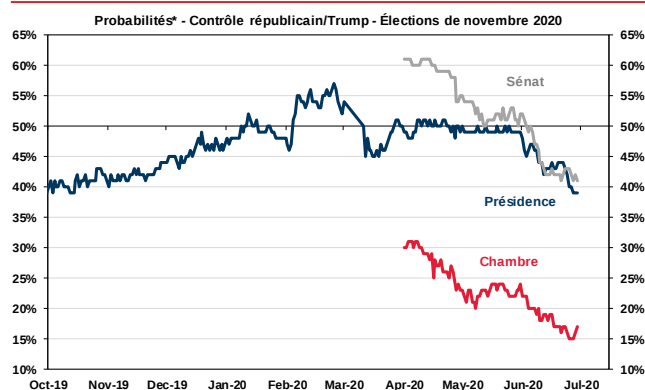
FBN Économie et Stratégie (données de CDC, Census Bureau)

certain progrès au niveau de la recherche semblent prometteurs⁵, bien qu'une victoire rapide et durable soit loin d'être assurée.

⁵ L'OMS recense 141 vaccins en cours de développement, dont 16 en période d'évaluation clinique et 1 (University of Oxford / AstraZeneca) potentiellement disponible dès le mois de septembre. Des recherches ont également conclu qu'une faible dose de dexaméthasone permet de réduire du tiers le risque de décès pour les patients sur ventilateurs, et d'un cinquième pour les patients sur l'oxygène.

Une autre différence fondamentale avec 2009 est qu'une élection présidentielle américaine est programmée dans quatre mois seulement. Tout peut arriver en matière de politique américaine, surtout avec le président Trump à la barre. Toutefois, il faut souligner que le candidat démocrate semble profiter de la conjoncture actuelle (graphique 12). Son élection aurait certainement l'avantage d'apporter une dose de stabilité aux relations internationales et à la formulation des politiques, mais ses positions sur le front fiscal restent un point d'interrogation majeur pour les marchés.

12 Ça ne regarde pas très bien pour les Républicains



Bureau du chef des placements (données via *PredictIt).

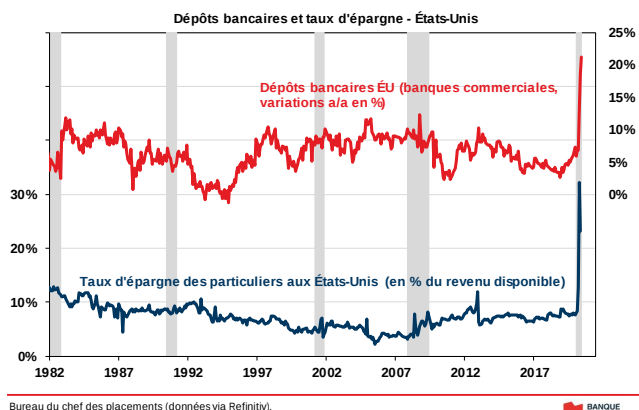
Au bout du compte, la différence la plus importante entre 2009 et 2020 est peut-être l'ampleur des mesures prises par les banques centrales et les autorités fiscales. Il existe plusieurs écoles de pensée à ce niveau, mais l'une des leçons de la GFC généralement admises est qu'en temps de crise, les mesures monétaires et fiscales doivent être importantes et rapidement implémentées afin d'éviter d'infliger des dommages permanents à l'économie. La coordination quasi parfaite entre les banques centrales et les gouvernements que nous connaissons est un exemple probant de cet apprentissage. Elle créera certainement de nouveaux défis et de nouvelles leçons à tirer, mais il n'en reste pas moins qu'il s'agit d'un important vent arrière pour la reprise économique en cours et, par conséquent, pour les titres risqués.

Par ailleurs, un regard sur la croissance des dépôts bancaires et du taux d'épargne montre l'ampleur des liquidités générées au cours des derniers mois (graphique 13, page suivante). Une fraction de ces liquidités devrait se diriger vers des investissements et des dépenses de consommation au fur et à mesure que les économies redémarrent, bien que l'on puisse supposer que le taux d'épargne restera plus élevé que par le passé.

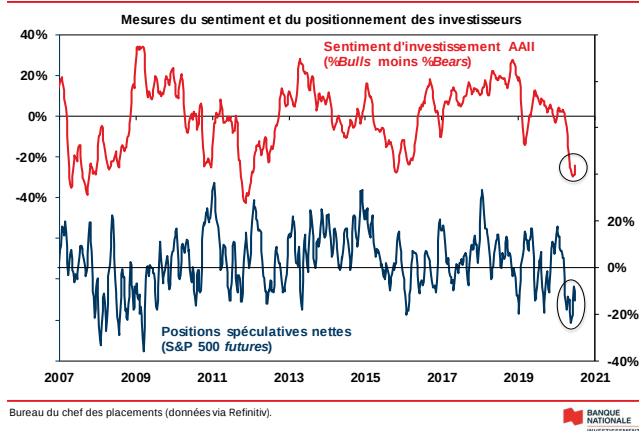
Mentionnons également le positionnement (et sentiment) de plusieurs investisseurs qui continue de refléter beaucoup de pessimisme. C'est compréhensible étant donné toute l'incertitude qui règne, mais reste que ces données sont historiquement un bon contre-indicateur (i.e. plus le pessimisme est grand, plus les chances sont que la montée se poursuive, graphique 14, page suivante).

Dans l'ensemble, nous considérons maintenant que ce contexte justifie une position légèrement procyclique. En conséquence, nous avons fait un premier pas en faveur des actions en déployant nos liquidités excédentaires au début du mois de juin. Les risques à la baisse évoqués le mois dernier n'ont évidemment pas disparu et le contexte devrait donc rester hautement volatil. Cependant, les derniers chiffres économiques ont confirmé que la reprise est bien engagée, ce qui ramène donc la balance des risques en faveur des marchés boursiers.

13 Les liquidités abondent...



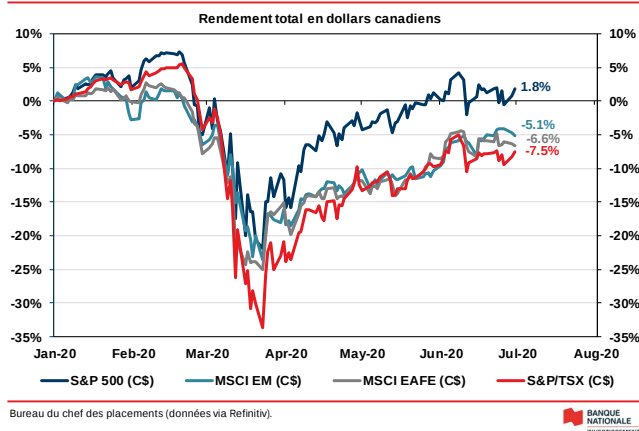
14 ... tout comme le pessimisme des investisseurs



Marchés boursiers : l'influent dollar américain

À mi-chemin de 2020, c'est encore le marché américain qui se trouve sur la plus haute marche du podium. Toutefois, l'écart entre la première et la deuxième position s'est récemment réduit, les marchés émergents (MÉ) ayant réussi à réaliser une forte progression de 5,8 % en \$C (7,4 % en \$US) en juin seulement (graphique 15).

15 Le S&P 500 toujours en tête... mais l'écart se réduit...



Une telle performance peut surprendre dans le contexte actuel, en particulier pour quiconque a récemment examiné les données économiques et relatives aux virus en Amérique latine. Rappelons toutefois que la direction de l'indice phare des marchés émergents du MSCI dépend largement de ce qui se passe en Asie (la Chine représente à elle seule 40 % de l'indice, graphique 16).

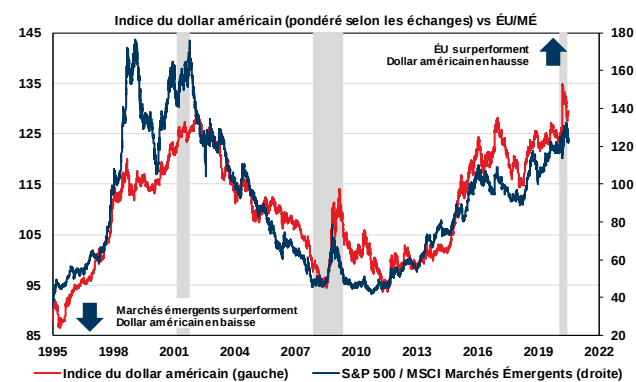
16 ...suite au fort rebond des marchés émergents (i.e. Asie)

	Poids	Performance (prix, \$US)			
		Dern. sem.	M&J	A&J	1 an
MSCI EM		-1.9%	7.0%	-10.7%	-5.7%
Chine	41%	-2.0%	8.4%	2.5%	11.2%
Taiwan	13%	0.2%	8.6%	-2.5%	17.8%
Corée	12%	-0.2%	7.8%	-7.7%	-1.4%
Inde	8%	-1.8%	6.7%	-17.5%	-18.2%
Brésil	5%	-6.7%	7.3%	-39.5%	-35.3%
Afrique du sud	4%	-3.1%	10.3%	-25.2%	-26.9%
Russie	3%	-6.0%	-2.3%	-25.3%	-17.7%
Qatar	2%	-4.0%	0.0%	-14.8%	-13.1%
Mexique	2%	-4.7%	-0.2%	-28.8%	-26.8%
Indonésie	2%	-0.5%	6.0%	-26.8%	-26.0%

Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Seuls les 10 premiers pays (en poids) sont affichés. Au 30 juin 2020.

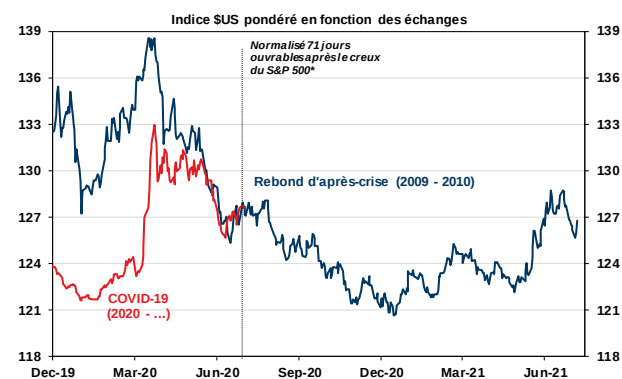
La surperformance des MÉ en juin demeure marginale par rapport à une décennie de faibles rendements comparativement aux marchés développés (lire ici les États-Unis), mais le récent retournement du billet vert est un signal positif pour la région. Tel que nous le mentionnons en avril dernier, si le dollar américain devait amorcer une baisse – allégeant ainsi les conditions financières mondiales, réduisant les coûts d'emprunt pour de nombreuses sociétés des MÉ et influençant le flux de capitaux vers les économies à croissance plus rapide – cela pourrait déclencher une période soutenue de leadership pour les marchés émergents, comme ce fut le cas dans de telles conditions historiquement (graphique 17). Alors, est-ce que c'est ce qui nous attend ?

17 Le dollar américain est le facteur déterminant pour les MÉ...



Si nous revenons à notre analyse comparative entre 2009 et 2020 et l'appliquons au dollar américain, nous constatons à nouveau certaines similitudes qui indiquent effectivement une poursuite de la tendance à la baisse au cours du second semestre (graphique 18, page suivante). Sans surprise, cette même analyse suggère que les marchés émergents pourraient effectivement surperformer au cours des prochains trimestres, même si la course devrait rester serrée pendant les mois d'été. À condition, bien sûr, que l'histoire se répète (graphique 19, page suivante).

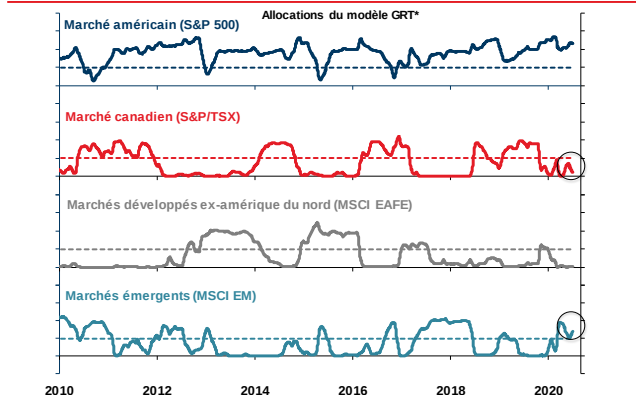
18 ... et la tendance est à la baisse...



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Normalisé au niveau actuel de l'indice du \$US (127,6) 71 jours ouvrables après le creux du S&P 500 (30 juin 2020, 16 juin 2009).



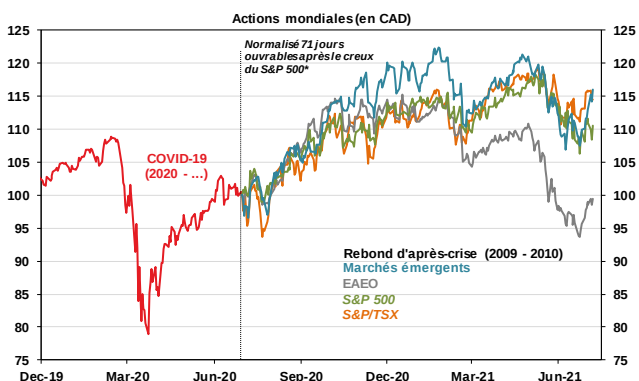
20 Suivi attentif des tendances entre régions



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *vs indice équilibré.



19 ... ce qui favorise effectivement la région



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *Normalisé à 100 71 jours ouvrables après le creux du S&P 500 (30 juin 2020, 16 juin 2009).



Notre modèle GRT – dont la tâche consiste à traduire les tendances relatives entre les quatre principales régions d'équité en une allocation recommandée – a également évolué légèrement en faveur des marchés émergents récemment. Il convient de souligner que ce mouvement se fait principalement au détriment du Canada, alors que le signal pour les autres marchés développés (États-Unis et EAEO) est resté relativement stable depuis le début de l'année (**graphique 20**).

Pour le moment, nous maintenons notre répartition de l'actif qui surpondère les États-Unis vis-à-vis la région EAEO (tel que le recommande le GRT), mais toujours neutre en marchés émergents et actions canadiennes. Cela dit, les prochaines semaines devraient permettre un diagnostic plus éclairé de la solidité de la reprise économique dans le contexte d'une pandémie toujours très active. Si la tournure des événements justifie un positionnement plus procyclique et un second pas en faveur des marchés boursiers, celui-ci s'accompagnera fort probablement d'une surpondération en marchés émergents.

Bureau du chef des placements

cio-office@bnc.ca

Martin LefebvreChef 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.