

## Rebond spectaculaire... fin du marché baissier?

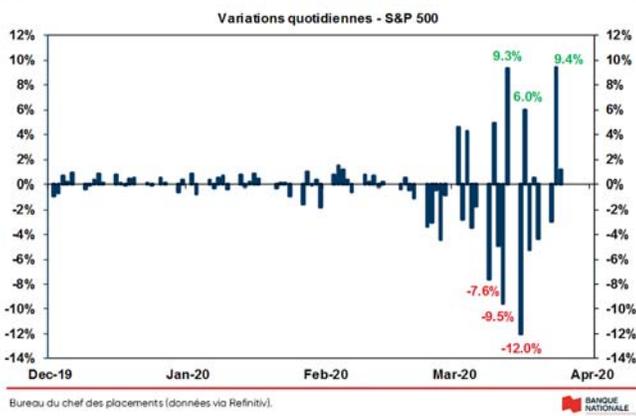
En faisant état de la situation la semaine dernière, nous avons conclu que les niveaux déprimés des marchés boursiers représentaient davantage une opportunité qu'une menace. Les raisons avancées allaient de l'ampleur du repli des actifs à risque (qui suggèrent que beaucoup de mauvaises nouvelles sont escomptées à ces niveaux), au déploiement imminent de politiques monétaires et fiscales accommodantes (qui assurent le bon fonctionnement des marchés et compensent en partie l'arrêt de l'activité économique), aux mesures de confinement (qui démontrent que la pandémie peut être enrayerée), jusqu'au pessimisme extrême des investisseurs (qui représente souvent de bons signaux d'achat à contre-courant).

À la suite d'une multitude de chocs négatifs, c'est sans surprise que le marché réagit promptement aux nouvelles plus positives. Après l'annonce de détente quantitative infinie de la part de la Réserve fédérale, la rumeur d'une entente de principe sur un plan budgétaire de deux billions de dollars U.S. a fait sursauter l'indice boursier américain de plus de 10 % au cours des deux derniers jours (24 et 25 mars). Est-ce un signal de la fin du marché baissier?

## Minute papillon!

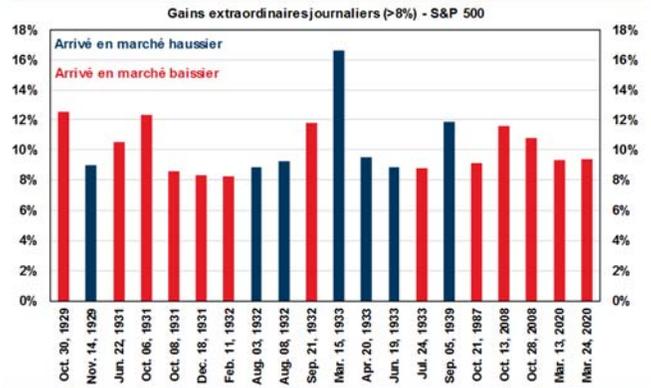
La volatilité réalisée des marchés demeure extrême. Face à la multiplication des mesures monétaires et fiscales, face aux plans de confinement draconiens pour enrayer la propagation du coronavirus, et en raison d'un manque de liquidité sur les marchés, les mouvements quotidiens dépassent depuis un certain temps ce qui est habituellement enregistré en toute une année (graphique 1).

### 1 La volatilité demeure extrême...



Or, des mouvements haussiers d'une telle amplitude sont davantage typiques de marchés... baissiers (graphique 2)! Est-ce un signal que le creux n'est pas encore atteint?

### 2 ...tel qu'on le voit habituellement en marché baissier

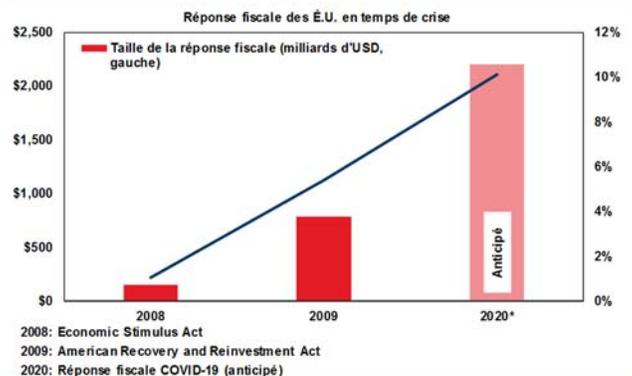


## Liste d'éléments clés

Afin de conclure si le pire est derrière nous, nous revisitons notre liste d'éléments clés à observer, tel que présenté le 18 mars dernier. Spécifiquement :

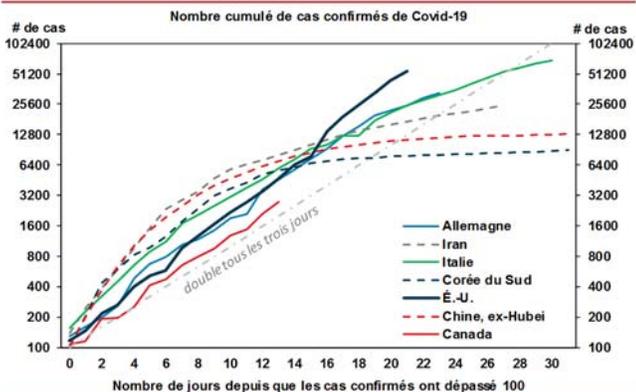
1. (✓) **Des mesures fiscales concrètes visant à aider les travailleurs et les entreprises.** Le plan budgétaire de 2000 milliards de \$US est le plus ambitieux jamais proposé de l'histoire des États-Unis (graphique 3).

### 3 Important plan de relance budgétaire en vue



2. (X) **Un fléchissement du taux de croissance mondial des nouveaux cas de Covid-19.** La situation semble se stabiliser en Italie, qui a connu son plus haut nombre de nouveaux cas le 20 mars dernier, mais elle se détériore à vue d'œil aux États-Unis, et ce, plus particulièrement à New York, qui voit son nombre de nouveaux cas doubler tous les trois jours (graphique 4, page suivante).

**4 Trajectoire inquiétante aux États-Unis**



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



**6 Le risque de crédit et de liquidité demeure élevé**



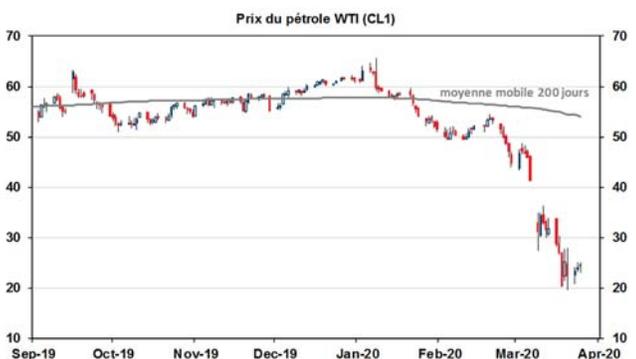
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). En date du 24 mars. \*Papier commercial = US AA non-financial 3m vs 3m t-bills. Titres hypothécaires = ICE BofA US FNMA 30-Year MBS Index OAS. High yield = ICE BofA US High Yield Index vs bons du Trésor 10-ans.



3. **(X) Clarifications des fondamentaux de l'offre et de la demande de pétrole brut.** Les cours mondiaux de pétrole brut se sont ressaisis quelque peu depuis le creux journalier du 20 mars, mais la tendance générale demeure à la baisse (**graphique 5**), et les surplus d'inventaires ne signalent rien de bon (plus de détail à venir sous peu dans un Rapport stratégique).

petites capitalisations américaines, plus lourdement touchées (-40% depuis le sommet), ont aussi entrepris une remontée (**graphique 7**).

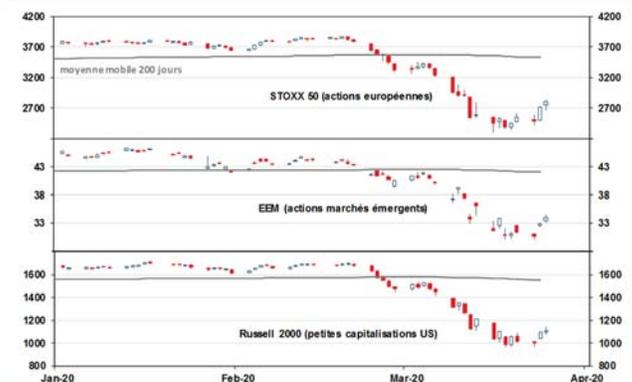
**5 Les temps sont durs pour le pétrole**



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



**7 Certains marchés semblent se consolider**



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv).



**La conclusion**

Au cours de la dernière semaine, certains facteurs se sont certes améliorés mais, dans l'ensemble, la situation demeure précaire et appelle encore à la prudence.

De plus, il ne faut pas perdre de vue que l'envergure du choc économique demeure largement inconnue considérant le peu de données post-coronavirus disponibles. Certes, les valorisations boursières ont corrigé en conséquence – le ratio cours-bénéfices du S&P 500 est près de son plus bas depuis 2013 – mais soulignons que le dénominateur de cette populaire mesure de valorisation (les bénéfices estimés sur les 12-prochains mois tels que colligés par I/B/E/S) n'a reculé que de 3% depuis le début de la crise. Les certitudes se font rares actuellement, mais s'il y en a bien une, c'est que 3% est beaucoup trop conservateur.

4. **(-) Rétablissement du flux de crédit pour les ménages et les entreprises.** La série de mesures colossales annoncées en début de semaine par la Réserve fédérale (achats de papiers commerciaux, de titres hypothécaires, de dette corporative sur le marché primaire et secondaire, et même une ligne de crédit pour les petites entreprises) change la donne et devrait permettre d'éviter le pire. Toutefois, les jauges de risque de crédit et de liquidité demeurent élevées (**graphique 6**).

5. **(-) Consolidation du marché boursier autour des niveaux actuels.** Les actions demeurent très volatiles, mais les marchés émergents et européens se sont tout de même stabilisés au cours des derniers jours. Les

**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.