

PLEINS FEUX SUR LES MARCHÉS - MAI 2020

Où en sommes-nous ? Le point sur la COVID-19

Avec la propagation de la pandémie de COVID-19 au cours des six derniers mois, les économies du monde se sont arrêtées et les marchés financiers se sont effondrés. À l'approche du milieu de 2020, nous avons assisté à un aplatissement de la courbe de transmission du virus avec un rebond de nombreuses places boursières depuis le plancher. Le chômage a grimpé à des niveaux record dans de nombreux pays, les données économiques semblent catastrophiques et les faillites se multiplient, mais on aperçoit aussi des indices d'une plus grande stabilité. Alors que le monde contemple la reprise des activités, tous les regards sont braqués sur les économies qui ont fait les premiers pas dans cette direction.

Dans cette édition, nous faisons le point sur certains des grands thèmes qui entourent la COVID-19 et ses conséquences économiques.



Quelle est la prochaine étape pour les investisseurs ?

Luc de la Durantaye

Stratège en chef des placements

Il semble y avoir une divergence de plus en plus grande entre les marchés boursiers qui poursuivent leur reprise essouffante et les données économiques désastreuses. Cette reprise, à partir du plancher, a été la plus forte à ce jour au sortir d'un marché baissier mondial. En même temps, le marché du travail américain a enregistré sa plus forte augmentation du chômage à ce jour. Cela illustre parfaitement la nature prospective des marchés financiers. Alors que l'économie n'a pas encore fini de chuter, les marchés boursiers anticipent déjà la remise en marche de l'activité mondiale. Une fois la réouverture amorcée, en commençant par l'Asie, il sera difficile de revenir en arrière et de confiner à nouveau le monde entier, étant donné les conséquences économiques dramatiques qui sont maintenant évidentes dans le flux de données économiques quotidiennes. Le monde a aussi découvert les mesures de distanciation sociale et la nécessité d'hôpitaux et d'installations sanitaires mieux préparés ainsi que d'une augmentation du dépistage et du suivi. Pendant ce temps, les scientifiques travaillent à un rythme sans précédent pour mettre au point un vaccin et font des recherches sur des médicaments pour réduire encore l'impact sanitaire et économique de ce virus.

L'économie mondiale se remet en marche, mais il sera difficile de dire quels secteurs reprendront en premier, à quel rythme, et s'ils rencontreront des problèmes chemin faisant. Il reste des risques et on peut s'attendre à des revers le long de la route. Par exemple, certaines régions du monde émergent et certains États américains déconfinent sans avoir enregistré un degré de recul des nouvelles infections suffisant pour réduire le risque d'une deuxième vague de contaminations; avec le relâchement du confinement, il faut s'attendre à une certaine recrudescence des infections. Mais le poids et l'ampleur des mesures de soutien monétaires et budgétaires sans précédent adoptées jusque-là, avec d'autres qui pourraient suivre au cours des prochains mois, devraient limiter les résultats négatifs pour l'économie mondiale.

Nous nous attendons à ce que les actifs à risque plus élevé, comme les actions et les titres de crédit d'entreprises, continuent de se rétablir au cours des prochains mois, mais le rythme des gains devrait ralentir. Les revers du marché motivés par des causes économiques et sanitaires doivent être évalués et peuvent offrir des occasions à saisir aux investisseurs visant un horizon éloigné dans le contexte de nos prévisions de rendement à long terme récemment mises à jour.



Redémarrage de l'économie

Vincent Lépine

Directeur, Recherche économique et financière

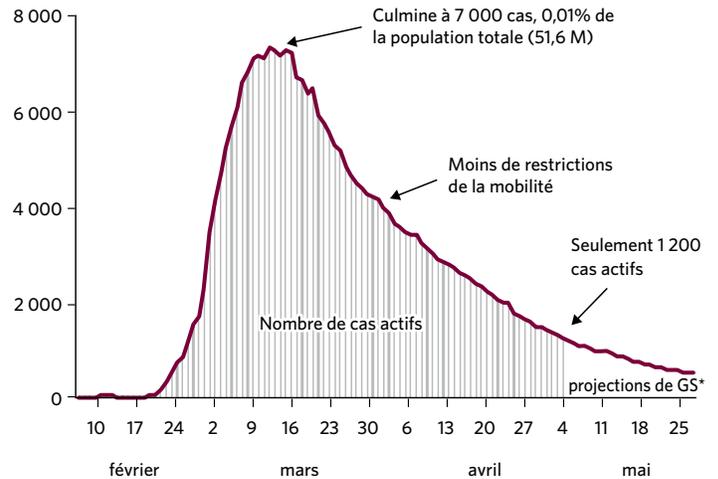
La trajectoire de la transmission du virus après la remise en marche de l'économie comporte des risques importants. D'un côté, il est peut-être possible de redémarrer des pans importants de l'économie en maintenant le risque pour la santé publique à un niveau gérable. D'un autre, nous pourrions constater une accélération du rythme de transmission après le redémarrage, à commencer par les secteurs les plus directs comme la fabrication et la construction. Nous devrions en savoir beaucoup plus sur ces enjeux au cours des prochaines semaines. Si la réouverture de l'économie est couronnée de succès, le nombre de cas actifs devrait continuer de diminuer en accord avec les projections actuelles.

Quant à savoir comment maîtriser la pandémie, la Corée du Sud est un exemple de réussite incontestable (graphique du haut). Avec des restrictions de la mobilité relativement plus faibles, les autorités sud-coréennes ont maintenu le nombre de cas actifs très bas (seulement 7 000 au point culminant). Elles ont aussi considérablement aplati la courbe, les cas actifs n'étant plus qu'au nombre de 1 200 pour une population de 52 millions d'habitants. La Corée du Sud n'est pas seule à remporter la palme. Dans l'ensemble de l'Asie, le nombre de cas actifs a nettement baissé, représentant moins de 0,01 % de la population totale de la Chine, de Hong Kong, de Taïwan, de la Malaisie, des Philippines, de la Nouvelle-Zélande, de l'Australie et de l'Inde.

Pour déterminer s'il est encore trop tôt pour remettre l'économie en marche, il vaut la peine de suivre l'évolution de la situation en Allemagne. Les autorités allemandes ont jusque-là relativement bien réussi à limiter la propagation du coronavirus (graphique du bas). Le nombre de cas actifs en Allemagne a culminé au début d'avril dans le contexte d'un arrêt partiel mineur de l'économie. On notera que l'Allemagne a déconfiné davantage son économie le 22 avril, sans incidence négative sur l'aplatissement de la courbe au cours des trois semaines qui ont suivi. Avec seulement 23 000 cas toujours actifs sur une population de 83 millions, les restrictions de la mobilité ont encore été assouplies un peu plus la semaine dernière.

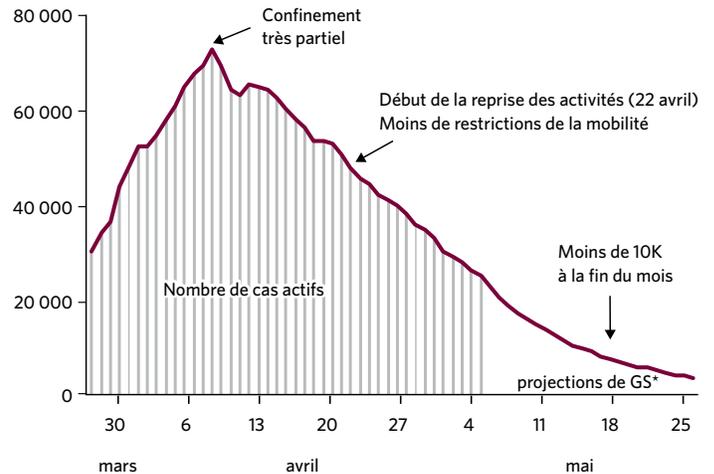
Conclusion : La grande question est de savoir si la même chose peut être accomplie dans le reste du monde développé. Si tout fonctionne comme prévu, nous devrions constater un plateau suivi d'une décélération dans des pays comme le Canada, la France, le Royaume-Uni et les États-Unis. Si une réaccélération immédiate se produit, nous devrions voir une augmentation de l'écart – ce qui ne constituerait pas une deuxième vague, mais une intensification de la première.

Le pari gagné de la Corée du Sud



Sources : Johns Hopkins, Bloomberg, calculs de Gestion d'actifs CIBC et projections de *Goldman Sachs (GS), mai 2020

Allemagne : Jusque-là, tout va bien



Sources : Johns Hopkins, Bloomberg, calculs de Gestion d'actifs CIBC et projections de *Goldman Sachs (GS), mai 2020



Une occasion d'acheter des obligations de sociétés?

Patrick O'Toole

Vice-président, Titres mondiaux à revenu fixe

Quand la pandémie s'est déclarée, les investisseurs se sont débarrassés d'actifs à risque comme les actions et les obligations de sociétés au profit de titres de créance garantis par les gouvernements. Cela a provoqué un grippage du marché des obligations de sociétés, car les courtiers ont rapidement limité leurs achats de ces titres. Pour les consommateurs, cela s'est traduit par une augmentation des taux hypothécaires, alors que les institutions financières ont vu leurs coûts de financement monter.

Devant le risque que les entreprises ne soient pas en mesure de refinancer facilement leurs emprunts à l'échéance, la Réserve fédérale (Fed) est intervenue. Le lancement d'un mécanisme de crédit pour les entreprises (Primary and Secondary Market Corporate Credit Facility) a remporté un succès foudroyant. La fenêtre s'est immédiatement ouverte pour de nouvelles émissions pour les entreprises des États-Unis, et celles du Canada en ont profité aussi, ce qui s'est soldé par un record de nouvelles émissions pendant la première semaine qui a suivi l'annonce de la Fed.

Mais les efforts de la Fed et de la Banque du Canada (qui a aussi annoncé qu'elle achètera des obligations de sociétés de catégorie investissement) n'ont pas entièrement réparé les dommages infligés au secteur depuis le début de la pandémie.

Les écarts de crédit restent le double de ce qu'ils étaient avant la liquidation des actifs à risque et les écarts entre les cours vendeurs et acheteurs sur le marché secondaire reflètent un

prix plus élevé que les investisseurs sont prêts à payer. Cela signifie que, même si elle s'est améliorée, la liquidité n'a pas été entièrement restaurée. Cela reflète aussi l'anxiété que ressentent actuellement les investisseurs devant l'inconnue de l'impact de la pandémie sur la capacité des entreprises de survivre et d'honorer leurs obligations de paiement d'intérêts et de capital.

Malgré ces préoccupations, nous continuons de nous attendre à ce que les obligations de sociétés dépassent nettement les obligations gouvernementales au cours de la prochaine année. Cette opinion repose sur la remise en marche des économies du monde qui, sans retourner aux niveaux d'avant la pandémie au cours de la période, afficheront une amélioration marquée par rapport à l'activité du trimestre en cours. Cela devrait aussi permettre une modeste dérive à la hausse des taux des obligations gouvernementales à plus long terme alors que l'appétence des investisseurs pour le risque continue de s'améliorer.

Le résultat serait un rendement des obligations de sociétés de catégorie investissement et à rendement élevé nettement supérieur à celui des titres gouvernementaux. Ces épisodes de forte augmentation des écarts de crédit ont généralement représenté des occasions à saisir pour les investisseurs pour rééquilibrer leurs portefeuilles en vue de rendements solides au cours des deux prochaines années.



Premiers indices d'une demande d'énergie refoulée

Brian See

Gestionnaire de portefeuille - ressources

Depuis une semaine ou deux, nous voyons des indices de stabilisation du marché pétrolier, l'offre et la demande retrouvant un certain équilibre. La réduction rapide et volontaire de la production par les pétroliers nord-américains alors que le confinement dû à la COVID-19 se poursuit a aidé. Là où au début l'offre s'accumulait et les capacités de stockage étaient débordées, nous commençons à voir un ralentissement de la montée des stocks – de la même manière que s'aplatit la courbe de progression de la COVID. Facteur additionnel, une demande refoulée et la hâte de reprendre le travail stimulent une certaine demande de produits énergétiques. La semaine dernière, on a constaté une baisse des stocks d'essence plutôt que leur augmentation, comme les semaines précédentes.

En Chine, où le cours de la pandémie a plusieurs mois d'avance sur l'Europe et l'Amérique du Nord, le taux d'utilisation des raffineries est revenu à des niveaux normaux. D'autres pays asiatiques environnants semblent aussi opérer un retour à la normale. Et nous avons des échos positifs des raffineurs nord-américains au sujet d'une augmentation graduelle de la demande.

Il est prématuré d'affirmer que le pire est passé. Cependant, puisque beaucoup de prévisionnistes ont considéré que 2020 est une année à radier complètement, nous sommes encouragés de voir certains indices selon lesquels une reprise précoce pourrait se concrétiser.



Des changements en gestation dans le secteur de la technologie

Jonathan Mzengeza

Gestionnaire de portefeuille - technologie

Le secteur de la technologie a culminé à +10,5 % le 19 février, puis a dévissé de 31 % touchant le fonds le 23 mars avant de regagner 20 % depuis. Cette évolution est à comparer au marché plus large qui n'a culminé qu'à +3,1 %, a chuté encore plus (de 34 %) et a aussi regagné 20 %. Le secteur technologique a été résilient parce que la transition vers le télétravail semble offrir un avantage inhérent à certaines des plus grandes sociétés technologiques. Par exemple, Amazon en profite, parce qu'elle offre des services de commerce électronique et assure la livraison de produits d'épicerie tout en occupant la première place en infonuagique. Microsoft en profite grâce à sa plateforme d'infonuagique, ses applications de collaboration comme Skype et son service de jeux vidéo dans Xbox. Netflix en a profité, annonçant lors de la déclaration de ses résultats du 1T l'ajout de plus de 15 millions d'abonnés payants dans le monde au cours de la période – un chiffre bien plus élevé que jamais.

J'ai réfléchi aux changements qu'on peut attendre à la suite de cette pandémie. Si on examine la chaîne d'approvisionnement mondiale, beaucoup de produits que nous achetons – presque toute l'électronique, le matériel médical, les vêtements et bien d'autres articles – sont fabriqués en Chine. La fabrication en Chine permet de profiter de faibles coûts ainsi que de la proximité d'autres maillons de la chaîne d'approvisionnement, particulièrement pour la technologie. Je crois que la crise actuelle donne lieu à



La crise actuelle donne lieu à un nouveau calcul du compromis coût-avantage qui aura une incidence profonde sur la sous-traitance de la fabrication, touchant particulièrement les sociétés fortement implantées en Asie.



un nouveau calcul du compromis coût-avantage qui aura une incidence profonde sur la sous-traitance de la fabrication, touchant particulièrement les sociétés fortement implantées en Asie.

Je crois que nous verrons émerger de nouveaux pôles de fabrication dans des régions telles que le Canada et l'Amérique du Sud. Si Apple semble vouloir rester en Asie pour le moment, la société a déjà transféré une partie de sa fabrication hors de Chine vers la Malaisie et l'Indonésie. L'Inde est aussi fortement explorée comme option par de nombreuses sociétés. Dans certaines de ces régions, je crois que nous verrons aussi la fabrication tabler de plus en plus sur la robotisation et l'automatisation pour contenir les coûts de main-d'œuvre plus élevés.

Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent article doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Le matériel et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit explicite de Gestion d'actifs CIBC inc. Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou la réalisation diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Les opinions exprimées dans le présent document sont les opinions de leurs auteurs et ne doivent pas être considérées comme les opinions de Gestion d'actifs CIBC inc.