

# PLEINS FEUX SUR LE MARCHÉ - FÉVRIER 2021

## Le pouvoir au peuple?



Quelque chose d'étrange s'est produit sur les marchés financiers au début de 2021. Le cours de l'action de GameStop, un détaillant de jeux vidéo malmené, piétinait depuis des années à 20 \$ et avait même atteint son niveau le plus bas depuis des années en 2019, soit 3 \$. À la mi-janvier, le cours a commencé à grimper, atteignant presque 500 \$ l'action avant de reculer, puis de remonter encore plus haut pour enfin se stabiliser autour de 50 \$, et ce, sur environ 10 jours de bourse. GameStop n'avait pourtant pas subi de changements importants, si ce n'est qu'un entrepreneur Internet prospère s'était joint à son conseil d'administration. Ce bouleversement avait une tout autre origine.

En 2019, un investisseur indépendant doté d'un bon esprit d'analyse a commencé à parler de GameStop sur Reddit<sup>1</sup> et dans des vidéos sur YouTube. Non seulement était-il d'avis qu'il s'agissait d'un titre dont la valeur n'était pas reconnue, mais il soulignait aussi les importantes positions à découvert visant Gamestop, ce qui en faisait un candidat idéal à une liquidation forcée<sup>2</sup>. Un grand nombre des lecteurs de son analyse ont trouvé que ses arguments étaient convaincants. La nouvelle s'est propagée, car de plus en plus de membres de Reddit, armés de leur chèque du gouvernement et de comptes de courtage à escompte ont commencé à agir

selon leurs convictions. Comme la plupart des positions à découvert de GameStop étaient détenues par des fonds de couverture, l'achat d'actions de cette société est devenu une sorte de révolte populaire contre les acteurs traditionnels de Wall Street. Ces investisseurs ont senti qu'ils envoyaient un message : ensemble, ils pouvaient apporter le genre de changement que visait le mouvement « Occupy Wall Street », qui s'était rapidement dissipé à l'époque. Leur réussite à propulser le titre de GameStop « jusqu'à la Lune », ne serait-ce que temporairement, a amené beaucoup de gens à se demander si cet élan était capable de faire changer de façon permanente la structure de pouvoir des marchés financiers.

Dans le présent numéro, nous examinons certaines des répercussions de cet événement. S'agit-il d'un phénomène unique, qui ne se reproduira jamais, ou d'un élément perturbateur qui a plus d'un tour dans son sac?

De plus l'inflation est une préoccupation que les investisseurs ont soulevée au cours des derniers mois. L'or peut-il bien protéger les portefeuilles si l'inflation augmente? L'analyste principal Dan Greenspan donne son avis.

Enfin, Luc de la Durantaye, stratège en chef des placements, examine l'intérêt renouvelé pour la cryptomonnaie Bitcoin.

<sup>1</sup> La plupart des discussions visant GameStop ont eu lieu sur un groupe de discussion de Reddit appelé WallStreetBets

<sup>2</sup> Une liquidation forcée peut survenir lorsque le cours d'un titre augmente, incitant les vendeurs à découvert (qui avaient parié sur la baisse du cours) à acheter le titre pour limiter les pertes ou respecter ou réduire les exigences relatives aux appels de marge. Cet achat, aussi appelé « couverture des positions à découvert », accroît la pression à la hausse sur le cours de l'action, ce qui crée une boucle de rétroaction qui peut se transformer en une liquidation forcée (« short squeeze »).



## Se concentrer sur ce qui est important

**Luc de la Durantaye**

*Stratège en chef des placements*

L'agitation autour de la négociation des titres de GameStop a sans conteste suscité des discussions sur les marchés au cours des dernières semaines. Compte tenu de la conjoncture financière, il n'est pas surprenant que les conditions aient été réunies pour un tel dénouement. Selon nos estimations, le fait que les banques centrales maintiennent les taux d'intérêt à zéro depuis si longtemps continue d'inciter les investisseurs à rechercher des rendements ailleurs.

De plus, l'essor de plateformes de négociation en ligne relativement nouvelles a entraîné des changements dans les négociations faites par les particuliers. Les services de courtage à escompte élevé et sans commission comme Robinhood ont réduit le coût des transactions pour le faire passer à presque zéro. Ces services ont également facilité l'achat et la vente d'actions en lots irréguliers plutôt qu'en lots standard de 100 actions à la fois. Ajoutez à cela le fait que de nombreux investisseurs travaillent de la maison et vous avez une conjoncture parfaite pour alimenter les tendances spéculatives.

Comme ces conditions devraient persister encore un certain temps, il est donc peu probable que ce comportement disparaisse à court terme. En ce qui concerne les effets plus généraux de cet événement, sur le plan des taux d'intérêt, les banques centrales examinent la situation dans son ensemble lorsqu'elles déterminent la politique monétaire. Pour l'essentiel,

elles tiennent compte de la situation financière, comme les tendances des taux d'intérêt, les conditions du crédit, le dollar américain et le marché boursier. À moins que les tendances de ces indicateurs se détériorent de façon marquée et nuisent à l'ensemble de l'économie, les banques centrales ne réagiront pas à la volatilité localisée. Le département du Trésor américain risque plutôt de faire une enquête pour savoir s'il y a eu des activités illégales et si le public est exposé à des risques. Les récentes audiences du Congrès américain sur l'« incident » GameStop ont réuni dans une tribune publique certains des principaux acteurs et pourraient avoir rassuré le public sur le fait que le gouvernement a pris bonne note. Il est toutefois peu probable que ce seul fait entraîne des changements législatifs.

Les banques commerciales sont un secteur à surveiller. Notamment, les banques commerciales qui prêtent aux fonds de couverture ou à des plateformes de négociation sont vulnérables, car bon nombre de ces fonds et plateformes ont subi des pertes en raison de la volatilité de certains titres. Si ces pertes étaient suffisamment importantes pour mettre certaines banques commerciales en difficulté (pertes sur créances), cela pourrait se répercuter sur l'ensemble du marché. Toutefois, les banques commerciales nord-américaines sont, à notre avis, bien capitalisées et diversifiées et ces risques sont plutôt faibles.



## Beaucoup de bruit pour rien

**Craig Jerusalem**

*Gestionnaire de portefeuille principal, Actions mondiales*

La frénésie spéculative dont a fait l'objet GameStop a commencé à s'estomper, ce à quoi nous nous attendions. Au bout du compte, ce sont les paramètres fondamentaux d'une société qui déterminent sa valeur, mais la nature humaine peut intervenir en cours de route, parfois de façon spectaculaire. Au final, elle illustre bien la situation classique du « dilemme du prisonnier ». Si tous les investisseurs individuels avaient conservé leurs actions de GameStop ou en avaient acheté davantage, le cours aurait théoriquement pu continuer d'augmenter et faire passer l'intérêt de vente à découvert à zéro. Mais personne ne veut se retrouver à détenir des actions qui ont perdu leur valeur, de sorte que l'avidité et l'intérêt personnel finissent par entrer en jeu, déclenchant un délestage massif. Quelles sont les ramifications? J'en vois trois évidentes. Tout

d'abord, les vendeurs à découvert seront plus discrets quant à leurs placements afin de ne pas attirer l'attention de la masse des investisseurs individuels. Deuxièmement, il s'agit là d'un autre indicateur d'effervescence du marché ou de spéculations excessives, comme le sont les SAVS<sup>3</sup> et les Bitcoins. Cette situation doit être surveillée, car elle pourrait miner la confiance à l'égard de la dynamique des marchés et nuire à l'humeur générale des investisseurs. Enfin, je m'attends à ce que des règlements supplémentaires entrent en vigueur après coup.

À part cela et un peu de divertissement, les marchés passeront à autre chose, comme ils le font toujours. Et GameStop deviendra une petite note de bas de page dans l'histoire.

<sup>3</sup> Société d'acquisition à vocation spécifique



## L'or comme protection contre l'inflation?

### Dan Greenspan

*Analyste principal et directeur de l'équipe des ressources  
Secteurs des matériaux et de l'énergie*

Au cours des deux derniers mois, les investisseurs se sont renseignés sur les protections contre l'inflation, en particulier sur l'or. Comme l'économie est susceptible de redémarrer et que de nombreuses personnes ayant accumulé des économies et sont prêtes à saisir les occasions de dépenser, assisterons-nous à une intensification trop rapide qui aurait pour effet de faire grimper l'inflation?

Advenant une hausse de l'inflation, nous continuons de penser que les taux d'intérêt resteront faibles, car la Réserve fédérale américaine a indiqué qu'elle était prête à tolérer une inflation plus élevée que d'habitude. La combinaison d'une inflation forte et de taux d'intérêt faibles entraînerait des taux d'intérêt réels négatifs, ce qui devrait soutenir le cours de l'or. Selon un autre scénario, où l'inflation demeurerait faible en raison de la persistance de la pandémie et où les dépenses de consommation seraient limitées, nous croyons que les banques centrales et les gouvernements maintiendraient des politiques monétaires et budgétaires conciliantes. La combinaison de taux peu élevés et de mesures de relance gouvernementales substantielles devrait aussi soutenir le cours de l'or.

Bien entendu, les perspectives favorables de l'or ne sont pas sans risque. Deux effets négatifs possibles sont la hausse rapide des taux d'intérêt, qui se traduirait par une appréciation du dollar

américain, et une inflation faible et persistante, même si les dépenses augmentaient. Un regain d'appétit pour le risque de la part des investisseurs pourrait aussi les inciter à délaisser l'or et les métaux précieux pour investir dans d'autres placements plus risqués comme les métaux de base et l'énergie.

Nous sommes d'avis que les perspectives des actions aurifères demeurent raisonnables. Les sociétés semblent avoir entendu les préoccupations des actionnaires et agissent de façon plus responsable, pour le moment. Par le passé, les sociétés aurifères étaient perçues comme inhabiles à répartir leur capital. Toutefois, dans ce cycle haussier des prix des produits de base, nous avons vu des fusions et acquisitions mesurées et bien réfléchies, des dividendes accrus et des rachats d'actions. De plus, nous croyons que les sociétés s'améliorent en ce qui concerne les facteurs ESG<sup>4</sup>. Les facteurs « E » et « S » sont bien développés, car ils sont essentiels pour que les sociétés obtiennent l'acceptation sociale qui leur permettra d'exploiter leurs mines. Sans des mesures de protection de l'environnement et des programmes sociaux adéquats, les mines ne resteront pas ouvertes longtemps, car les parties prenantes locales ne le toléreront pas. Les facteurs de gouvernance commencent également à s'améliorer, grâce à une plus grande diversité au sein des conseils d'administration et des équipes de direction, mais il reste encore du chemin à parcourir à cet égard dans le secteur minier.



## Le Bitcoin, le principal perturbateur?

### Luc de la Durantaye

*Stratège en chef des placements*

Au cours de la dernière décennie, l'un des mots à la mode était « perturbateurs », en référence aux innovations et aux technologies qui bouleversent le statu quo. Airbnb a remis en question le secteur hôtelier, le magasinage en ligne a chamboulé les magasins de détail traditionnels et les monnaies numériques pourraient un jour être de crédibles rivales à nos billets en dollars, en euros et en yen. Ou est-ce vraiment le cas?

La pandémie de COVID-19 a causé ses propres perturbations en 2020, apportant de profonds changements à notre façon de travailler et d'interagir. Une façon de nous adapter aux défis posés par la COVID-19 est de socialiser et de faire des opérations à distance. Nous sommes de plus en plus à l'aise avec le fait d'effectuer des opérations financières en

ligne, car les virements de fonds, les dépôts de chèques et même les opérations de prêt hypothécaire se font de plus en plus virtuellement. La prochaine étape évidente à prendre en considération pourrait être l'utilisation d'une monnaie numérique, à savoir une cryptomonnaie, telle que le Bitcoin.

### Dans les manchettes de nouveau

Le Bitcoin et d'autres cryptomonnaies ont suscité beaucoup d'attention il y a plusieurs années. Au début de 2021, ils font encore les manchettes en atteignant de nouveaux sommets historiques après plusieurs années de négociation dans une large

*Suite à la page 4*

<sup>4</sup> Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance

fourchette entre 5 000 \$ et 10 000 \$. Depuis octobre 2020, le prix du Bitcoin s'est envolé, dépassant les 50 000 \$ en février.

Le plus gros défaut que nous pouvons observer concernant le Bitcoin (et toutes les autres cryptomonnaies), c'est l'absence d'une "caution" d'envergure stable. Les principales monnaies fiduciaires<sup>5</sup>, comme le dollar américain ou le dollar canadien, sont soutenues par un gouvernement qui appuie leur utilisation comme seul moyen d'échange du pays. Les cryptomonnaies souffrent de l'absence d'un promoteur principal fiable pour appuyer et élargir leur utilisation comme moyen d'échange.

## Le Bitcoin représente-t-il une bonne affaire?

Il est difficile de calculer une juste valeur et de déterminer un prix raisonnable pour le Bitcoin. Il n'est pas émis par un gouvernement et il n'existe aucune donnée, comme l'inflation, la balance commerciale ou d'autres facteurs économiques fondamentaux s'y rattachant, qui permettent traditionnellement d'évaluer la monnaie. Les possesseurs de Bitcoins ne reçoivent aucun paiement d'intérêts, ce qui le rend plus cher à détenir comparativement aux nombreuses devises qui en paient. La difficulté à établir la juste valeur augmente l'incertitude quant à son prix et est en partie responsable de la forte volatilité des prix depuis sa création.

## Remise en question des monnaies traditionnelles

Étant donné la nouveauté du Bitcoin, il est difficile d'évaluer la solidité de son architecture ou sa capacité d'agir comme une réserve de valeur à long terme. Même s'il a gagné beaucoup de terrain depuis sa création et monté en flèche au cours des derniers mois, il n'a pas réellement été mis à l'épreuve et demeure très risqué.

En théorie, n'importe qui pourrait lancer une cryptomonnaie ou une nouvelle technologie en concurrence avec le Bitcoin, susceptible de provoquer son obsolescence ou celle de la chaîne de blocs. En fait, il existe plus de 4 000 cryptomonnaies<sup>6</sup>, comme l'Ethereum, le Litecoin et le Bitcoin Cash, mais le Bitcoin demeure le choix le plus populaire actuellement. Un défi pourrait provenir des États souverains. Ceux-ci pourraient tenter d'interdire l'utilisation des cryptomonnaies pour préserver leur propre monopole de l'émission de monnaie fiduciaire et les avantages que cela comporte. Certains pays souverains ont lancé leurs propres monnaies numériques, qui pourraient être considérées comme des concurrentes du Bitcoin – la couronne électronique de la Suède et la monnaie électronique CD/EP de la Chine sont des versions électroniques des monnaies papier existantes.

## Réserve de valeur ou actif spéculatif?

Le Bitcoin ne sert pas vraiment de moyen d'échange pour l'instant. Comme nous l'avons mentionné, la valeur du Bitcoin est extrêmement volatile (et par conséquent, très imprévisible), ce qui rend très risquée son utilisation comme réserve de valeur pour l'achat futur de biens et de services.

Certaines monnaies sont souvent utilisées comme actifs sûrs lors de crises. Par exemple, des investisseurs ont utilisé le dollar américain comme valeur refuge lorsqu'il y avait de l'incertitude à l'échelle mondiale à la suite de la tragédie du 11 septembre et de la crise financière mondiale de 2008-2009. Jusqu'à présent, les cryptomonnaies n'ont pas été utilisées de la même façon. Cela porte à croire que, pour le moment, elles sont considérées comme un actif spéculatif, et non comme une valeur refuge.

Nous nous tenons à l'écart des cryptomonnaies pour le moment, mais nous continuons d'évaluer l'évolution de la situation dans le monde des monnaies numériques. Actuellement, le Bitcoin ressemble davantage à un phénomène spéculatif qu'à une réelle occasion de placement en devises. Des forces perturbatrices continuent toutefois d'avoir une incidence sur la politique mondiale, les entreprises, les médias et l'ensemble de la société. Le monde post-COVID-19 pourrait comprendre le recours généralisé à d'autres façons d'accumuler des réserves de valeur et d'effectuer des opérations.

La **cryptomonnaie** est un actif numérique conçu pour fonctionner comme un moyen d'échange. Les dossiers de propriété des pièces individuelles sont conservés dans un grand livre sous forme de base de données informatisées au moyen d'une cryptographie forte pour sécuriser les dossiers d'opérations, contrôler la création de pièces supplémentaires et vérifier le transfert de propriété des pièces. Elle n'existe généralement pas sous forme physique (comme la monnaie papier) et n'est généralement pas émise par une autorité centrale.<sup>7</sup>

La **chaîne de blocs** est la plateforme numérique derrière le Bitcoin et d'autres cryptomonnaies. Elle vise à créer des moyens plus rapides et plus efficaces de transmettre, de recevoir et de suivre les commandes au moyen de données sécurisées.<sup>8</sup>



<sup>5</sup> Une monnaie fiduciaire est une devise qu'un gouvernement a déclaré avoir cours légal, mais qui n'est pas soutenue par une marchandise physique.

<sup>6</sup> <https://coinmarketcap.com/>

<sup>7</sup> <https://fr.wikipedia.org/wiki/Cryptomonnaie>

<sup>8</sup> <https://www.investopedia.com/blockchain-4689765> (en anglais seulement)

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des auteurs et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document entend 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 l'actualité 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.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

<sup>MD</sup> Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce, utilisées sous licence.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.