

Au 31 mars 2020

Épargne et retraite collectives

« Il y a des décennies où il ne se passe rien, et des semaines où les décennies se passent »

Par Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA

Gestionnaire de portefeuilles sénior, Fonds diversifiés et Économiste Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

Le titre de notre première publication trimestrielle de 2020, emprunté à un personnage historique, convient parfaitement pour décrire la période historique dans laquelle nous sommes plongés depuis février.

Alors que les astres semblaient être alignés pour que l'économie mondiale suive un long fleuve tranquille cette année (mise à part l'élection présidentielle américaine prévue pour novembre, bien entendu), la planète toute entière s'est retrouvée plongée dans l'une des pires crises sanitaires de l'histoire moderne. Il y a des périodes comme celle-ci où l'on pourra parler d'un avant COVID-19, et d'un après COVID-19.

Partout où nous regardons, nous voyons des choses qu'on n'aurait jamais cru voir.

Au moment où le trimestre se termine, plus du tiers de l'humanité est en confinement. L'économie mondiale tourne au ralenti, et les premières données publiées démontrent un arrêt brusque plus marqué encore que lors de la crise de 2008-09. La frontière canado-américaine est fermée, sauf pour le transport de biens essentiels. Et les marchés financiers (autant les actions, obligations, devises, ressources naturelles) affichent une volatilité historique. Si ce n'était pas suffisant, le marché boursier américain affichait en mars son plus rapide recul de plus de 30 % de sa longue histoire, exploit accompli en 23 jours seulement. Nous sortons en fait du pire premier trimestre de l'histoire de la bourse américaine, et du cinquième pire trimestre de tous les temps, avec un recul d'exactement 20,0 %.

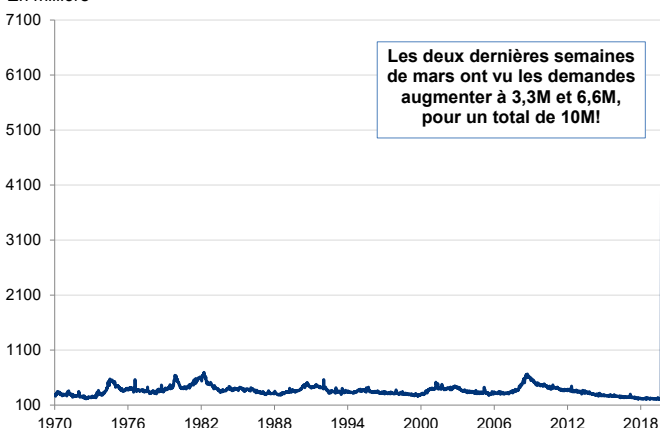
Dans ces temps extraordinaires, il importe plus que jamais pour un investisseur de se rappeler des leçons du passé.

Premièrement, le meilleur placement que vous pouvez faire est celui qui ne vous empêche pas de dormir. Si votre sommeil est affecté par la volatilité des marchés, nous vous encourageons fortement à parler à votre conseiller en placements.

Graphique 2

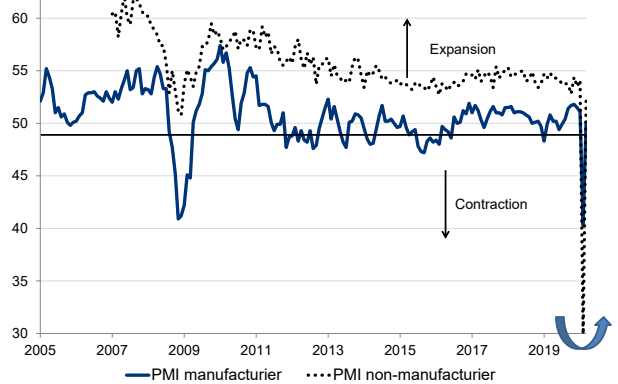
É.-U.: Demandes de prestations de chômage

En milliers



Graphique 1

Chine: Indices PMI



Deuxièmement, il faut éviter de succomber à la peur, et de cristalliser ses pertes lorsque les marchés sont déjà en baisse de plus de 20 %.

Troisièmement, il faut éviter d'essayer d'attraper le creux. Ce point est primordial, puisqu'on ne connaît le creux qu'après qu'il soit passé, et il tient plus de la chance que du talent de l'attraper ! L'important est de demeurer investis et, si vous avez de l'argent frais à investir, de le mettre à l'œuvre progressivement, par exemple en investissant une part chaque semaine, afin de maximiser vos chances d'acheter au moins en partie près du creux du marché.

Finalement, il importe de maintenir un portefeuille bien diversifié. Un investisseur se réfugiant complètement dans la sécurité des titres obligataires aujourd'hui passera à côté de l'éventuel rebond boursier. À l'inverse, un investisseur plongeant complètement dans les actions se met à risque advenant un nouveau recul des cours boursiers.

Bref, on vous le répète, il n'a jamais été aussi important qu'aujourd'hui de garder la tête froide, et de parler à votre conseiller en placements. Nous sommes catégoriques, lorsque l'année 2020 prendra fin, vous serez heureux d'avoir suivi ces quelques conseils simples.

COVID-19 : retour sur un trimestre dont on se souviendra longtemps

L'économie mondiale semble s'être arrêtée en mars, frappée de plein fouet par la pandémie de COVID-19. Prenons d'abord le temps de faire un retour rapide sur la progression du virus depuis son émergence dans la ville de Wuhan, en Chine, à la fin de 2019.

Après un faux départ, alors que les autorités ont initialement hésité à prendre la menace au sérieux, la réaction forte et radicale du gouvernement chinois a pavé la voie aux autres pays touchés : sacrifier l'économie par l'isolement social dans le but « d'aplatir la courbe », c'est-à-dire limiter autant que possible l'explosion rapide du nombre de cas et ainsi éviter un débordement du système de santé.

La Chine a choisi de confiner à domicile la majeure partie de la population de la province du Hubei, de façon progressive à partir du 23 janvier 2020, quand le compte de décès a franchi le nombre de 30.

L'épicentre s'est ensuite déplacé vers la Corée du Sud, l'Europe et les États-Unis.

La Corée a à son tour tracé la voie en adoptant une stratégie de tests à grande échelle, par exemple en installant des barrages routiers où l'on testait et prenait en charge immédiatement ceux ayant un résultat positif. Ceux-ci étaient alors

Au 31 mars 2020

Épargne et retraite collectives

mis en quarantaine, tout comme leurs proches et contacts récents. Tout comme la Chine, la Corée a ainsi réussi à contenir la contagion en approximativement 1 mois.

Malheureusement, l'histoire ne s'est pas déroulée de façon aussi positive partout dans le monde. L'Italie et l'Espagne, par exemple, font maintenant les frais de la pandémie et leur système de santé s'en retrouve surchargé, laissant les médecins devant des choix difficiles.

Alors que le trimestre tirait à sa fin, nous surveillons la progression des cas à l'échelle mondiale, mais principalement en Europe et aux États-Unis, où le nombre de nouveaux cas et de décès demeure en accélération.

Impacts économiques de la pandémie de COVID-19

Comme quoi les revirements de situation peuvent arriver soudainement, l'économie mondiale est passée d'une accélération modérée et étendue à un arrêt brusque au premier trimestre.

Que ce soit en Asie, en Europe, en Amérique du Nord, en Afrique ou en Océanie, nous nous attendons à ce que les données économiques en première moitié d'année touchent des creux historiques.

La Chine a offert un avant-goût en février, avec son indice PMI manufacturier qui s'est effondré soudainement sous le creux précédent de 2008-2009 (graphique 1). La bonne nouvelle est qu'après la fin de la mise en quarantaine d'une partie de l'économie chinoise, l'activité économique semble en voie de reprendre de façon progressive et ordonnée, sans pour autant être accompagnée d'une résurgence du nombre de cas d'infection à la COVID-19.

Les principales données économiques publiées en Europe et en Amérique du Nord ne couvrent pas encore les dommages qui sont en train de s'opérer, mais on a tout de même un avant-goût de l'ampleur du ralentissement.

Les indices PMI publiés à la fin du trimestre démontrent un arrêt brusque du secteur des services en Europe, emboitant le poids à la Chine avec des creux jamais atteints dans l'histoire récente. Les indicateurs du secteur manufacturier semblent tenir bon pour le moment, mais le secteur des services où sont concentrés les nombreux commerces de proximité comme les restaurants et hôtels, sont bien évidemment aux premières loges.

L'indicateur économique principal à surveiller au cours des prochains mois est sans contredit le marché du travail, plus précisément le nombre de nouvelles demandes d'assurance emploi. Autant au Canada qu'aux États-Unis, les mesures drastiques de fermetures d'entreprises et de confinement à domicile

Graphique 3

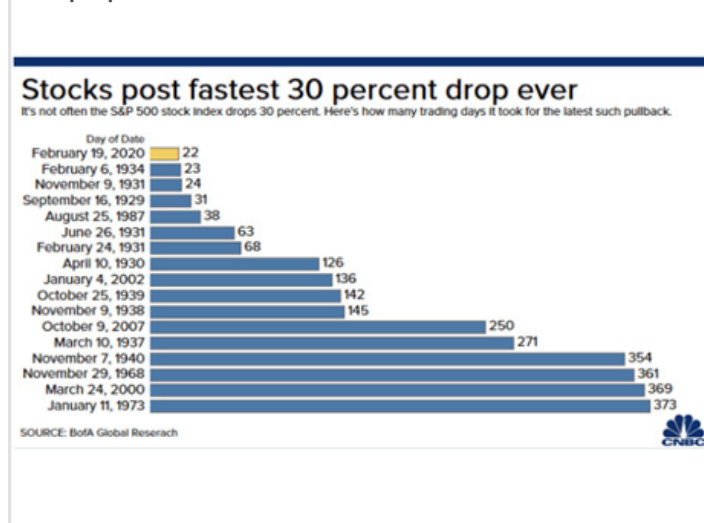


Tableau 1
Rendement du marché obligataire canadien au 31 mars 2020

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Indice obligataire universel FTSE Canada	1,6	4,5
Indice d'obligations à court terme FTSE Canada	1,8	3,2
Indice d'obligations à moyen terme FTSE Canada	3,3	5,3
Indice d'obligations à long terme FTSE Canada	0,2	5,6
FTSE Canada Fédéral	5,1	6,4
FTSE Canada Provinces	1,3	5,0
FTSE Canada Municipalités	1,2	5,0
FTSE Canada Sociétés	(2,5)	1,3

ont mené à des millions de mises à pied temporaires, et on a compté plus de 10 000 000 nouvelles demandes d'assurance emploi au sud de la frontière (graphique 2) depuis le début de la crise (au-delà de deux millions Canada).

Tout dépendant de la façon dont ces mises à pied temporaires seront comptabilisées dans les statistiques officielles, on peut s'attendre à ce que le taux de chômage augmente de plus de 10 % en Amérique du Nord avant de retourner à la baisse lorsque les mesures de confinement seront levées. Notons qu'au Canada, par exemple, on n'est considéré chômeur que si l'on cherche activement un nouvel emploi, et donc que les statistiques officielles du taux de chômage pourraient être inférieures aux attentes.

Devant ce tsunami de demandes, les gouvernements fédéraux des deux pays ont mis en place des mesures extraordinaires.

La réponse américaine est passée par un plan fiscal de 2 000 milliards de dollars, ou 10 % de la taille du PIB, composé de mesures telles des prêts aux entreprises affectées, d'envoi de chèques à tous les Américains de la classe moyenne ou à faible revenu, ainsi que d'enveloppes d'aide pour les gouvernements locaux. De cette somme astronomique, environ la moitié constitue une injection d'argent frais, et l'autre moitié représente des prêts et aura ainsi un effet temporaire seulement.

Au Canada, le gouvernement Trudeau a annoncé lui aussi plusieurs mesures dépassant les 150 milliards de dollars, soit plus de 7 % du PIB. L'approche préconisée au Canada est plutôt de subventionner les salaires des employés des entreprises touchées par le ralentissement, afin de limiter le nombre de mises à pied et tous les inconvénients pour les travailleurs et les entreprises résultant du cycle de congédiements et de réembauches. En plus de cette mesure, le gouvernement fédéral a entre autres retardé les dates de paiement des taxes et impôts par les entreprises et les particuliers en plus de garantir des prêts bancaires allant jusqu'à 40 000 \$ pour les entreprises dans le besoin, sans paiement d'intérêt au cours de la première année.

D'autres mesures suivront vraisemblablement dans une seconde phase, où l'accent sera alors mis sur la relance économique.

La situation actuelle nous emmène à une grande réflexion.

La pandémie qui frappe l'économie mondiale illustre les limites de notre modèle économique basé sur la mondialisation et poussera fort probablement les leaders mondiaux à en remettre en perspectives les bienfaits.

Ces bienfaits ont évidemment été nombreux. La concentration dans certaines

Au 31 mars 2020

Épargne et retraite collectives

Tableau 2
Rendement du marché au 31 mars 2020

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE Canada	0,7	1,9
Indice obligataire universel FTSE Canada	1,6	4,5
Indice composé S&P/TSX	(20,9)	(14,2)
S&P 500 (\$ CA)	(11,7)	(0,9)
MSCI - EAEO (\$ CA)	(15,3)	(8,8)
MSCI - Monde (\$ CA)	(13,3)	(4,5)
Taux de change (\$ CA / \$ US)	9,8	6,5

Tableau 3
Rendements du marché boursier canadien au 31 mars 2020

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Performance sectorielle S&P/TSX		
Énergie	(37,1)	(37,1)
Matériaux	(18,8)	(18,8)
Industrie	(15,0)	(15,0)
Consommation discrétionnaire	(32,8)	(32,8)
Biens de consommation de base	(9,3)	(9,3)
Santé	(37,1)	(37,1)
Finance	(21,1)	(21,1)
Technologies de l'information	(3,7)	(3,7)
Services de communication	(8,1)	(8,1)
Services aux collectivités	(5,3)	(5,3)
Immobilier	(28,4)	(28,4)
Indice composé S&P/TSX	(20,9)	(14,2)

régions du monde de la production de plusieurs biens et services selon la disponibilité du capital et la qualification de la main d'œuvre a permis à l'économie mondiale d'accélérer son rythme de croissance depuis les années 1960, tout comme l'a fait la forte poussée de la démographie.

Mais force est de constater, aujourd'hui, que cette spécialisation des capacités de production a rendu l'économie mondiale fort interdépendante et vulnérable à un arrêt soudain d'activité dans l'un des pays faisant partie de la grande chaîne d'approvisionnement. Ce fut mis en évidence en janvier et en février, lorsque la Chine a mis en quarantaine sa province du Hubei et que certaines usines automobiles en Corée ont eu à stopper leur production en raison du manque d'approvisionnement de certaines pièces.

Les mesures de confinement et de fermetures d'usines en Amérique du Nord peuvent donc créer un effet domino important. Par exemple, si certaines provinces canadiennes ferment temporairement leurs alumineries, qu'advient-il des usines de transformation dans la province voisine, ou même chez notre voisin du sud, notre principal partenaire commercial ?

De cette réflexion résultent deux constats.

Premièrement, une concertation des pays du G-20 est la clé pour se sortir de la crise de santé publique dans laquelle nous sommes aspirés et, surtout, pour éviter que celle-ci tourne à la crise économique.

Nous sommes d'ailleurs forts encouragés d'apprendre qu'à la fin mars, les ministres des Finances et banquiers centraux du G-20 se sont réunis en vidéoconférence afin d'établir un canal de communication pour 1) partager les avancées médicales sur un éventuel traitement et vaccin, 2) discuter du retrait de certains tarifs douaniers et 3) établir des réponses fiscales concertées. Le mois de mars avait d'ailleurs déjà été le théâtre d'annonces concertées de la part des banques centrales de la planète, et voir les leaders du G-20 se mobiliser si rapidement est encourageant. Rappelons-nous qu'il avait pris des mois à ces mêmes leaders à se concerter en 2008, prolongeant inutilement l'incertitude au cœur de la crise.

Deuxièmement, il ne faudrait pas se surprendre si la prochaine décennie est marquée par un recul de la mondialisation et par une révision de la chaîne d'approvisionnement mondiale.

Les pressions des dernières années de l'administration Trump auprès des principaux partenaires commerciaux des Américains avaient déjà poussé certaines multinationales à rapatrier une part de leur production et à chercher des partenaires commerciaux locaux, pour se protéger du protectionnisme émergent. La raison a maintenant changé, mais ce mouvement déjà enclenché pourrait maintenant s'accélérer afin d'augmenter la robustesse du système capitaliste. Bien entendu, si la montée de la mondialisation a été source de croissance, son recul sera un vent de face à la croissance de l'économie mondiale. Mais, espérons-le, il en résultera une économie moins exposée à un choc d'arrêt soudain, par exemple une pandémie.

Avant de passer aux marchés financiers, quelques mots sur le marché du pétrole.

Comme si ça n'allait pas déjà assez mal pour l'économie canadienne, qui était selon nous l'une des plus exposées au cocktail d'impacts économiques négatifs résultant de la pandémie, elle doit maintenant composer avec un effondrement du prix du pétrole.

C'est en effet toute une surprise qui a secoué les marchés en début mars lorsque l'Arabie Saoudite a déclaré une nouvelle guerre de prix, similaire à celle qui a frappé à la fin de 2014.

L'Arabie Saoudite, devant le refus de la Russie de s'allier à l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et de réduire sa production pour soutenir les prix, a aussitôt adopté la stratégie inverse en augmentant massivement et rapidement sa production de pétrole dès avril. Cette décision a créé une onde de choc dans les marchés financiers alors que les investisseurs s'attendaient à une coupure de production d'environ 1,5 million de barils par jour afin de contrer en partie la massive baisse de demande résultant de la pandémie de COVID-19.

Le prix du baril de référence WTI a terminé le trimestre près des 20 \$, un niveau jamais atteint depuis 2002, et le prix du baril canadien est même passé brièvement sous les 4 \$!

La situation demeure fluide à la fin du trimestre, avec le Président Trump qui tente de convaincre son homologue russe de trouver une solution, mais il faut pleinement s'attendre à ce que l'économie canadienne, ainsi que le huard, souffre en première moitié d'année.

Marchés financiers : La fin du plus long « bull market » de l'histoire

Les marchés boursiers de la planète ont sombré dans un « bear market » au premier trimestre de 2020. Peu d'investisseurs et d'économistes se seraient

Au 31 mars 2020

Épargne et retraite collectives

Tableau 4

	Allocation tactique (Horizon de 0 à 6 mois)					Allocation stratégique (Horizon de 6 à 18 mois)				
	-	-	N	+	++	-	-	N	+	++
Marché monétaire										
Obligations										
Durée										
Actions										
Actions canadiennes										
Actions étrangères										
Actions États-Unis										
Actions internationales										
Marchés émergents										
Or										
Devises étrangères										
CAD vs USD										
CAD vs Euro										

attendus, plus tôt cette année, à écrire ces mots ! Mais nous y voilà pourtant, et le plus long « bull market » de l'histoire a bel et bien pris fin après 11 ans, presque jour pour jour.

Ce fut en fait la plus rapide chute en marché baissier de l'histoire de la bourse. On définit un marché baissier par un recul de plus de 20 % du cours d'une place boursière depuis le plus récent sommet. Ce n'est pas tout, ce fut même le plus rapide recul de plus de 30 % de l'histoire de la bourse américaine, s'étant opéré en 23 jours seulement (graphique 3).

Nous aimons utiliser dans ces lignes l'adage disant que « l'histoire ne se répète pas nécessairement, mais elle rime ». Nous avons regardé tous les marchés baissiers de l'histoire afin d'en tirer des parallèles, mais la situation actuelle n'a pas vraiment de comparables historiques.

La pandémie de COVID-19 a créé un arrêt brusque et net de l'activité économique, et nous anticipons toujours que l'impact demeure de courte durée. Le danger réel, et il est très réel, est que des entreprises et ménages ne réussissent pas à passer à travers la crise sans éviter la faillite. C'est afin de tomber dans une spirale descendante que les banques centrales du monde se sont concertées et ont agi de façon décisive en mars.

La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a lancé le bal en n'effectuant pas une, mais deux coupures de son taux directeur en mars. Ces annonces ont été faites en dehors de l'horaire prévu des décisions et ont totalisé 150 points de base, ramenant le taux directeur à la borne de zéro. La Fed ne s'est pas arrêtée là, puisqu'elle a réinstauré son programme d'assouplissement quantitatif en quantité « illimitée », c'est-à-dire qu'elle achètera autant de titres que nécessaire sur le marché secondaire.

Mais selon nous, la plus importante des mesures annoncées par la Fed est l'inclusion des titres de crédit corporatifs des entreprises ayant un bon bilan à son programme d'achat, réduisant ainsi grandement les risques de voir ce marché manquer de liquidité et assurant le bon fonctionnement de la courroie du crédit aux entreprises.

Les autres banques centrales de la planète ont-elles aussi agi avec un accent sur l'apport de liquidité aux marchés financiers, par des opérations de mises en pension de titres obligataires, des programmes de prêts ciblés aux banques et autres mesures faisant en sorte d'éviter un effet domino dévastateur.

La Banque du Canada a elle aussi fait partie de cette concertation en coupant son taux directeur de 150 points de base en trois tranches de 50 points chacune. Chez nous également, des mesures ciblées d'injection de liquidité, comme l'achat par la Banque de titres hypothécaires garantis sur le marché secondaire, ainsi que l'achat de titres obligataires du gouvernement fédéral, lançant de facto elle aussi un programme d'assouplissement quantitatif, à

hauteur de 5 milliards de dollars par semaine. À notre avis, la Banque a très bien géré la situation en agissant rapidement et décidément, et demeurera flexible pour la suite.

La question qu'on se fait poser sur une base quotidienne en fin de trimestre est, bien entendu : le creux du marché est-il enfin derrière nous ? À moins que votre horizon de placement soit de 3 jours ou de 3 semaines, nous sommes d'avis que ce n'est pas la bonne question à se poser, puisqu'il est pratiquement impossible d'identifier en temps réel le creux ; on ne le constate qu'après coup.

Après un recul atteignant les 30 % à un certain point en mars, nous argumentons plutôt que les probabilités que les marchés aient repris une bonne part de ce recul au 31 décembre 2020 sont très élevées. Notre conviction est qu'en gardant la tête froide, la meilleure stratégie à adopter en ce moment est d'éviter de cristalliser ses pertes en succombant à la panique et plutôt de profiter de l'occasion pour mettre de l'argent à l'œuvre. L'histoire démontre d'ailleurs que les années marquées par les pires reculs trimestriels ne se terminent pas nécessairement avec un rendement annuel désastreux (graphique 4). Lorsqu'un magasin affiche que tout est en solde, c'est habituellement le bon moment de remplir son panier !

Le marché obligataire a lui aussi connu un trimestre mouvementé. Le recul des taux d'intérêt a également été historique, tout comme l'élargissement des écarts de crédit des obligations corporatives et de ceux des provinces canadiennes. Plusieurs investisseurs ont été surpris, avec raison, de voir les rendements des principaux indices obligataires tourner au rouge en cours de trimestre malgré les coupures de taux des banques centrales et les taux des obligations fédérales touchant 0,5 %.

Et bien, tout comme les marchés boursiers, les marchés obligataires ont été pris d'une panique poussant les investisseurs, à un certain moment, à vendre tout ce qu'ils étaient en mesure de vendre, créant ainsi une pression à la baisse sur les prix des obligations de grande qualité comme les provinces et celles d'entreprises solides. Cette vente de feu a eu l'effet d'élargir les écarts de taux d'intérêt de ces titres qui représentent une part importante des principaux indices obligataires, faisant en sorte que le rendement total d'un portefeuille d'obligations bien diversifié a passé la majeure partie du trimestre en territoire négatif.

Au premier trimestre, le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a affiché un rendement de +1,6 %. L'indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada a quant à lui affiché un rendement de +1,8 %. Finalement, l'indice d'obligations à long terme FTSE TMX Canada a progressé de +0,2 %.

Le marché boursier américain, mesuré par l'indice S&P 500, a offert un rendement total de -19,6 % au quatrième trimestre (-11,7 % en dollars canadiens). La bourse canadienne, mesurée par l'indice S&P/TSX, a quant à elle progressé de -20,9 %.

Le marché européen, représenté par l'indice MSCI – Europe, a affiché un rendement de -21,8 % au premier trimestre (-16,8 % en dollars canadiens). L'indice MSCI – EAEO a quant à lui progressé de -20,5 % durant le trimestre (-15,3 % en dollars canadiens). L'indice MSCI – Monde a affiché un rendement de -20,1 % pendant le trimestre (-13,3 % en dollars canadiens). Les marchés émergents, mesurés par l'indice MSCI – Marchés émergents, ont affiché un rendement de -19,0 % pour le trimestre (-16,1 % en dollars canadiens).

Stratégie : se positionner pour bénéficier de l'éventuel rebond du marché

La question à se poser à la fin du trimestre est : quelle place donner aux obligations dans un portefeuille équilibré ?

Même si les taux d'intérêt sont très faibles à ce stade-ci et qu'un retour à la normale créera vraisemblablement un vent de face au rendement des

Au 31 mars 2020

Épargne et retraite collectives

obligations gouvernementales en 2020, nous continuons de priser une place aux titres obligataires au sein d'un portefeuille visant le long terme. Peu importe l'environnement de marché, les obligations fournissent un rôle stabilisateur au sein d'un portefeuille équilibré, en plus d'offrir un revenu régulier pouvant être réinvesti en cours de route. En bref, si les actions sont le moteur d'un portefeuille équilibré, les obligations en sont la suspension.

Puisque les récupérations à la suite d'un recul de marché ne se font que très rarement en ligne droite, et qu'il est futile d'essayer d'anticiper la date précise du creux, nous recommandons aux investisseurs de remettre progressivement de l'argent en jeu au cours des mois à venir. L'important est d'éviter les erreurs classiques que sont 1) de cristalliser une perte en vendant tout lorsque le marché est déjà en territoire de marché baissier, 2) de tout investir en une seule tranche, en tentant d'attraper le creux absolu et 3) d'attendre que les données économiques indiquent que la crise est derrière nous avant de replonger. Ces trois stratégies sont basées sur des émotions de peur ou d'avarice, et garantissent des résultats médiocres.

Notre stratégie d'investissement au sein des fonds diversifiés s'est déclinée en trois axes au premier trimestre.

Premièrement, devant les cours élevés des marchés boursiers en janvier couplés à des perspectives positives pour la croissance des bénéfices des entreprises, les fonds étaient surpondérés en action tout en étant appuyés par la présence d'options de ventes sur indice, dans le but de protéger les portefeuilles contre un recul brusque des marchés. Nous avons également instauré une position en or, ainsi que des obligations à longue durée par mesure de protection.

Lorsque la pandémie a commencé à déborder des frontières chinoises et a secoué les marchés mondiaux, nous avons ensuite pu prendre des profits sur ces options en plus de réduire le poids des actions, pour réduire les risques au sein du portefeuille.

Troisièmement, alors que les marchés faisaient de nouveaux creux, nous avons progressivement augmenté le poids des actions au cours du mois de mars, avec un accent particulier sur les actions des marchés émergents, ainsi que les titres bancaires nord-américains et européens.

Notre stratégie s'est également articulée par une augmentation marquée du poids des obligations corporatives en mars, en réponse à l'annonce de la Fed d'ajouter ces titres à son programme d'assouplissement quantitatif. Les écarts de crédit avaient élargi près des sommets historiques à ce moment, créant selon nous une bonne occasion d'achat.

Finalement, à travers chacune de ces étapes, nous avons géré activement notre exposition aux devises étrangères selon les fluctuations du marché et notre estimation de la valeur d'équilibre du dollar canadien.

Regardant devant, notre stratégie consistera à augmenter davantage, mais progressivement, le poids des actions au sein des différents mandats afin de bénéficier du rebond des marchés. Le rythme et l'ampleur de ces achats de titres boursiers seront déterminés par plusieurs facteurs, dont la progression des attentes envers les bénéfices des entreprises, la valorisation des marchés, la progression des nouveaux cas de COVID-19, les mouvements des taux d'intérêt et, finalement, l'évolution des données économiques.

Nous sommes raisonnablement sûrs qu'une bonne partie du recul sera récupérée d'ici la fin de l'année, mais estimons impossible de prédire l'allure de la trajectoire. Nous doutons également que les marchés rattrapent le récent sommet en 2020.

À la lumière d'une étude publiée par Goldman Sachs à propos des « bear markets », l'histoire suggère une récupération relativement rapide dans un environnement similaire à celui que nous vivons en ce moment où une récession est causée par un événement bien précis. Comme représenté au graphique 5, les auteurs de l'étude ont classé les marchés baissiers survenus depuis les années 1800 en trois catégories : structurels (crise de 2008, grande dépression des années 30), cycliques (le type de récession le plus commun) et ceux causés par un événement extraordinaire, comme ce que nous vivons actuellement.

Même si les reculs suivant un événement extraordinaire sont moins profonds, durent moins longtemps et sont suivis d'un rebond plus rapide, il serait fort surprenant que le tout soit devenu du passé en moins de 9 mois. On remarque d'ailleurs qu'historiquement, les reculs de 15 à 20 % prennent en moyenne 9 à 12 mois à récupérer les pertes, donc on s'attendrait plutôt à ce que, dans un scénario optimiste, on retourne aux sommets précédents quelque part en 2021 au plus tôt.

Au 31 mars 2020

Épargne et retraite collectives

Tableau 5
Scénarios économique et financier

Scénario économique

							Variation depuis le 31 décembre 2019	
		2018	2019	2020	2021	2022	2020	2021
États-Unis	PIB réel	2,9 %	2,3 %	-4,5 %	4,5 %	3,5 %	-6,2 %	+2,7 %
	Taux d'inflation	2,5 %	1,8 %	0,8 %	2,0 %	2,6 %	-1,2 %	-0,1 %
	Taux de chômage	3,9 %	3,7 %	12,0 %	9,0 %	7,0 %	+8,4 %	+5,3 %
Canada	PIB réel	2,0 %	1,6 %	-5,0 %	4,0 %	3,0 %	-6,6 %	+2,3 %
	Taux d'inflation	2,3 %	1,9 %	0,2 %	2,0 %	2,5 %	-1,8 %	--
	Taux de chômage	5,8 %	5,7 %	9,0 %	8,0 %	7,0 %	+3,4 %	+2,4 %

Scénario financier*

		Cibles				Variation depuis le 31 décembre 2019	
		Actuel	juin 20	déc 20	juin 21	juin 20	déc 20
Taux d'intérêt							
	U.S. taux 10 ans	0,67 %	0,75 %	1,25 %	2,25 %	-1,35 %	-0,95 %
	Canada taux 10 ans	0,69 %	0,82 %	1,35 %	2,30 %	-0,98 %	-0,75 %
Taux de change							
	\$ US/\$ CA	0,71	0,68	0,74	0,80	-0,12	-0,08
	\$ US/Euro	1,10	1,12	1,15	1,17	-0,01	--
	Pétrole (WTI), \$ US	20	30	36	40	-32	-27
	S&P 500	2 585	2 650	2 900	3 300	-600	-400
	S&P/TSX	13 379	13 800	15 850	17 000	-3 700	-2 650

* fin de période

Au 31 mars 2020

Graphique 4

Dow posts record-worst first quarter

Top 15 worst first quarters for the Dow Jones Industrial Average



SOURCE: FactSet. Data as of market close on 3/31/2020.



Graphique 5

