

# VACCINS, REPRISES EN V ET AUTRES IDÉES FARFELUES

## DEMANDEZ À FORSTRONG: RAPPORT SPÉCIAL DE MI-ANNÉE 2020



**Tyler Mordy**

CEO, CIO

Forstrong Global Asset Management Inc.

La moitié de 2020 est derrière nous, et nous savons déjà que cette année passera à l'histoire. Mais que nous réservent les six mois à venir? Deuxième vague ou pas, la pandémie a déclenché un raz-de-marée de mécontentement social d'une ampleur qui ne s'était pas vue depuis des décennies. Les manifestations se multiplient, surtout aux États Unis. Les frontières autrefois libres et sans frictions sont soudainement devenues étanches, détournant notre soif d'aventure vers des projets davantage mus par l'angoisse existentielle. Les chuchotements sont devenus des cris. Les clivages se sont creusés. Sur son fil Twitter, le président Trump, passé maître dans l'art d'attiser les dissensions, est devenu encore plus belliqueux. En Europe, les divisions nationales sont de nouveau douloureusement exposées. La grogne contre l'essor économique de la Chine s'est amplifiée. Et pour ajouter au flot intarissable des « nouvelles réalités », voilà que Kanye West annonce sa candidature à la présidence. (Sommes-nous surpris?)

Pour l'été et la dolce vita, on repassera. Malgré tout ça, les marchés mondiaux, tels des revenants,



ont repris vie depuis le 23 mars (pour enregistrer les 50 meilleurs jours de Bourse de l'histoire du S&P 500), prenant par surprise de nombreux investisseurs, qui cherchent des réponses. Comment était-ce possible dans un contexte aussi tendu? Ne sommes-nous pas en train de vivre le plus grand choc économique depuis la Grande Dépression (alors que le monde entier ou presque est confiné à domicile)? De nombreuses icônes de Wall Street contestent la reprise. Certains prédisent de nouveaux creux. Pendant ce temps, les investisseurs ont droit à un récit dichotomique de la crise, à une mêlée de faits et d'opinions qui semblent aller dans des directions opposées.

Tout cela nous amène à nous demander à quoi nous attendre maintenant. Que tirer de tout ça? Dans le présent rapport, nous répondons aux sept questions que se posent le plus nos clients. Comme toujours, vos commentaires sont les bienvenus. Notre équipe des placements, un collectif de lecteurs et de chercheurs en télétravail (qui possèdent ensemble 157 ans d'expérience dans les placements mondiaux), se tient prête à répondre à vos questions.

## **1. La vitalité du marché boursier semble complètement déconnectée de l'économie sous-jacente. Que se passe-t-il?**

C'est de loin la question qu'on nous pose le plus depuis un mois. D'abord, les facteurs fondamentaux de l'économie sont actuellement au plus bas. Le PIB et les bénéfices mondiaux ont chuté. Le chômage a explosé partout. De nombreux modèles commerciaux, vidés de leur substance, sont au bord de l'anéantissement. Certaines entreprises voient leurs coûts d'exploitation grimper en conséquence des difficultés d'approvisionnement et des préoccupations sanitaires. D'autres ont garni leur coussin en réduisant leurs investissements et en reportant des projets d'expansion.

Il serait cependant faux d'affirmer que les marchés boursiers devraient nécessairement accompagner l'économie dans sa chute. L'évolution des marchés des capitaux reflète toujours les attentes. Alors que l'être humain catégorise naturellement les choses comme « bonnes ou mauvaises », les marchés, eux, pensent en termes « d'amélioration ou de détérioration ». En d'autres mots, les cours ne reflètent pas le monde tel qu'il est, mais bien tel qu'il pourrait devenir (nous répétons souvent ce mantra au bureau, en nous rappelant que les marchés sont des mécanismes de pensée qui relèvent des dérivées secondes).

Alors pourquoi les actions ont-elles tant monté depuis le 23 mars? Mise en contexte. Le 26 mars, nous avons publié un rapport étoffé intitulé [Investir au temps du coronavirus](#). Nous exhortions alors les investisseurs à prendre des risques (notre équipe des placements a considérablement augmenté le risque pour tous les clients le 24 mars) : « les conditions pour une reprise significative sont réunies. [...] Les investisseurs doivent agir maintenant. »

Si nous le mentionnons, ce n'est pas pour prouver que nous avons raison, mais pour bien montrer le caractère prospectif des marchés. Pourquoi étions-nous optimistes? Pas parce que nous pensions que la conjoncture était favorable. Tout le monde savait que la croissance et les bénéfices allaient s'effondrer dans les mois à venir. Nous recommandions de prendre des risques parce que selon notre processus d'investissement, les bons coups, même petits, allaient causer de belles surprises tellement le pessimisme était généralisé. Les pires scénarios étaient déjà intégrés dans les cours, et ils étaient bien pires que les craintes de « fin de cycle » qui tourmentaient le monde prépandémie.

Maintes et maintes fois dans l'histoire des marchés, les investisseurs qui ont pris des risques aux jours les plus sombres ont fini par être récompensés. Or, en mars, la plupart des investisseurs ont jeté un

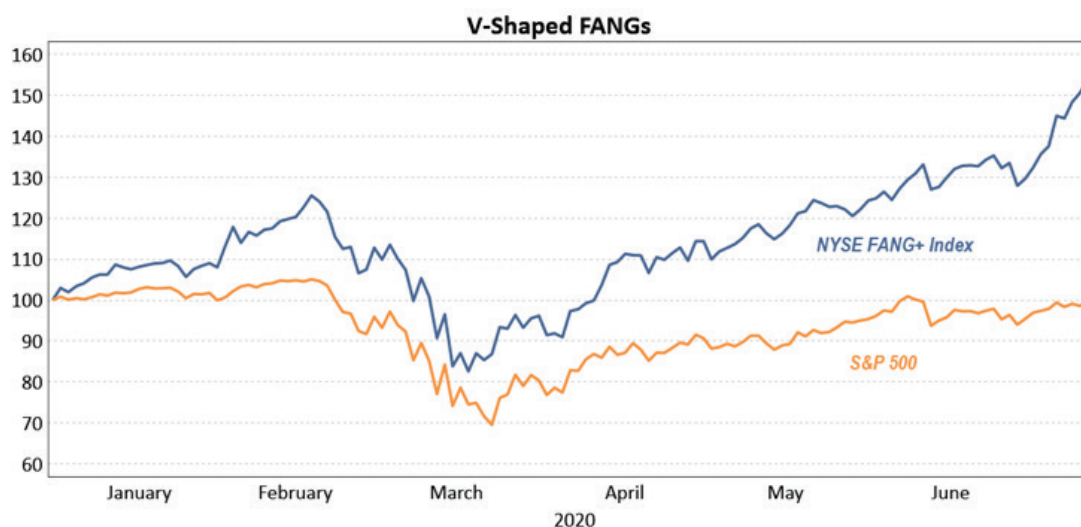


œil dans le gouffre et ont conclu que le fond n'était nulle part en vue. À ce stade, plusieurs facteurs – l'économie sous-jacente, la mise au point de vaccins et, surtout, les mesures de soutien (nous y reviendrons) – auraient pourtant pu créer de belles surprises.

Quelques mois plus tard, le tableau est bien différent. Le Citigroup US Economic Surprise Index, qui compare les données économiques avec les attentes des économistes, vient d'atteindre un sommet. En fait, des dizaines d'indicateurs s'améliorent, qu'ils concernent le logement, les ventes automobiles ou l'activité du commerce de détail. Les flèches des graphiques pointent maintenant vers le haut et vers la droite.

Pour l'instant, les attentes restent faibles, mais pas au point du sous-positionnement et du scepticisme de mars (bien sûr, il y aura toujours un segment non négligeable des investisseurs qui ne carburent qu'à des prédictions de fin du monde). L'enquête de la mi-juin de Bank of America Merrill Lynch auprès des gestionnaires de fonds mondiaux apporte un éclairage sur le sujet : une proportion record de 78 % d'entre eux croient que le marché boursier est surévalué, le niveau le plus élevé depuis 22 ans, et 53 % estiment qu'il s'agit d'un simple rebond d'un marché de tendance baissière. Le rapport conclut que les investisseurs demeurent fragiles, paranoïaques et loin d'être optimistes.

Un dernier point : lorsqu'on parle du « marché », la plupart des investisseurs pensent au S&P 500, au Nasdaq ou à un autre indice américain général. Il est vrai que ces indices ont connu une hausse fulgurante. Mais cette hausse est attribuable à une poignée de titres chouchous du secteur des technologies (en hausse de 54 % cette année), et elle masque le carnage qu'on découvre si on creuse plus loin. Certains secteurs aux États-Unis (services financiers et énergie) et de nombreux titres à l'échelle mondiale sont encore de 30 à 40 % sous leurs sommets pré-pandémie. Les banques européennes se négocient à 37 % de la valeur comptable. Et de nombreux marchés émergents sont revenus à leurs niveaux d'il y a 15 ans. Peut-être que le marché n'est pas si déconnecté de l'économie après tout.



\$USD Total Return Indices Rebased to 100 at December 31, 2020

Sources: Macrobond, Bloomberg, Forstrong Global Asset Management



## 2. Et s'il y avait une deuxième vague? N'est-ce pas le véritable risque?

Notre réponse en surprendra peut-être certains : les futures flambées des cours auront beaucoup moins d'incidence sur les marchés des capitaux. Cette opinion ne repose pas sur des prédictions relatives aux vaccins ou à la trajectoire du virus (nous laissons les prévisions épidémiologiques amateurs à d'autres; nous, ce sont les marchés que nous connaissons). Elle repose plutôt sur la psychologie comportementale. Rappelez-vous, en début d'année, quand la menace d'une pandémie a finalement pénétré dans la conscience collective. La plupart d'entre nous n'avaient encore jamais entendu le mot « coronavirus ». La terreur et la mystique ont rapidement étouffé les marchés des capitaux alors que les investisseurs cherchaient à comprendre ce qui se passait.

Aujourd'hui, le portrait est plus clair. Nous en savons plus sur le virus. À peu près partout, les équipements de protection sont disponibles en quantités suffisantes. Les capacités de test ont augmenté de façon spectaculaire, et la recherche de contacts s'intensifie dans de nombreux pays. Les entreprises et les consommateurs se sont également adaptés à la vie en temps de pandémie. Le télétravail fait désormais partie intégrante de la vie professionnelle (bravo d'ailleurs à tous les parents de jeunes enfants). Les restaurants livrent davantage. Les épiceries ont mis en place le ramassage à la voiture. Le commerce mondial s'est adapté.

En conséquence, tout changement causé par une éventuelle nouvelle vague sera moins perturbateur qu'au premier confinement. Les comportements ont déjà changé. Et la conversation s'est tournée vers le rapport risque-rendement des confinements draconiens et des politiques publiques. De nouvelles éclosions à Pékin et, plus récemment, dans les États du sud et de l'ouest des États-Unis le confirment : les confinements y ont été plus sélectifs dans les deux cas. L'« extrême prudence » a cédé la place à une approche plus éclairée et moins répressive. Ainsi, une nouvelle contraction économique de l'ampleur de celle observée plus tôt cette année (en particulier lorsque le virus a ravagé le nord-est des États-Unis) est très peu probable. Et, fait important, les réactions du marché sont plus modérées : les éclosions récentes n'ont pas été suivies de liquidations sans discernement et de mouvements de panique financière. Dans le cas de la Chine, son marché boursier (aujourd'hui le plus performant au monde en cumul annuel) a connu une hausse presque ininterrompue depuis son creux de la fin de mars.

## 3. Une reprise en V est-elle encore possible?

Pour les Roger Bontemps de ce monde, il est tentant de croire qu'après un court entracte, le rideau va se lever, la lumière va inonder la scène et l'économie mondiale va, comme par enchantement, renaître de ses cendres. Que les équipes sportives vont revenir dans les stades. Que les avions vont de nouveau sillonner le ciel. Et que, pour les célibataires, l'ère glaciaire des rencontres va prendre fin aussi vite qu'elle a commencé. Bref, que d'un clignement des yeux, le monde reviendra à la normale.

C'est ce qu'on appelle une « reprise en V ». Mais que la reprise soit en V, en U ou en L, est-ce bien important? En période de pandémie, le temps tourne au ralenti. Notre perception des événements quotidiens a une incidence disproportionnée sur notre vision de l'avenir. Ce chiffre dont vous avez pris connaissance avant le dîner, est-il le signe d'une reprise en U ou en V? Ou en forme de logo de Nike? Faire correspondre un symbole à la future trajectoire économique est un exercice futile.

Une approche plus pertinente commande une vision à plus long terme et une réponse à la question fondamentale (que nous avons posée en mars) : le virus est-il un choc transitoire ou le catalyseur d'un



ralentissement à plus long terme? Nous en sommes venus à la conclusion qu'il s'agissait de la première des deux options.

L'essentiel est de différencier un choc de liquidité et de la demande temporaire d'une récession classique (un changement de tendance à plus long terme provoqué par un resserrement monétaire ou l'éclatement d'un déséquilibre financier majeur). Jusqu'ici, le poids de la preuve nous porte à croire que nous vivons plutôt une récession technique.

Rappelons-nous les crises précédentes. La dépression des années 1930 a été un cas classique de resserrement du crédit, exacerbé par des mesures contre-productives et le protectionnisme. À la fin des années 1990, l'éclatement de la bulle des technos a découlé des excès financiers et de l'emballement des investissements. Et la crise de 2008 fut une tempête parfaite marquée par l'éclatement d'une importante bulle d'actifs, suivi de plusieurs années de désendettement. Quel est le point commun de ces crises? De profonds déséquilibres financiers qui ont mis des années à se résorber.

En comparaison, le contexte dans lequel le virus sévit est très différent. Au début de 2020, le taux d'endettement dans l'ensemble du système financier mondial était bien inférieur à celui de 2008. Aucun déséquilibre majeur n'était constaté (sauf à quelques endroits, comme au Canada, où l'endettement des ménages reste exorbitant). Les ménages des grandes économies comme les États-Unis et la zone euro s'étaient considérablement désendettés depuis 2008. Du côté des entreprises américaines, l'effet de levier était dû en majeure partie à l'ingénierie financière plutôt qu'à des dépenses en capital excessives. Et les systèmes bancaires du monde étaient en général en bonne santé. Les risques systémiques mondiaux étaient donc assez faibles. Tout ça fait de la COVID-19 un catalyseur peu probable d'un ralentissement de longue durée.

Une autre question semble complètement échapper au débat. Les chutes d'indicateurs enregistrées au premier et au deuxième trimestres de 2020 (PIB, bénéfices, etc.) sont alarmantes et de l'ordre de celles qu'on voit dans les dépressions. Mais ces chiffres ne sont pas ceux d'un ralentissement classique provoqué par les forces du marché. Ils sont plutôt le résultat direct des mesures qu'ont imposées les autorités publiques. À quoi d'autre peut-on s'attendre dans un contexte de confinement mondial? Le problème, c'est le virus, pas l'économie.

Nous ne faisons pas preuve d'un optimisme béat pour autant. Certes, on devrait assister au second semestre à une forte reprise de la croissance, avec comme points de départ des niveaux très déprimés. Mais la tendance de la demande mondiale ne reviendra pas doucement à ce qu'elle était avant la pandémie. Il n'y aura pas non plus de « signal de fin d'alerte » pour l'économie. Le chemin vers la relance sera ponctué de départs et d'arrêts, différentes régions redémarrant selon un calendrier et des approches qui leur seront propres. Ce sont tout de même les changements de tendance qui comptent le plus. Jusqu'ici, presque toutes les valeurs mesurées pointent vers un retour progressif à la croissance, en V ou non.

#### **4 : Les mesures de soutien ne sont-elles pas simplement un moyen de maintenir l'économie en vie? Que se passera-t-il quand elles prendront fin?**

Les crises favorisent toujours l'émergence de mesures radicales. La pandémie actuelle ne fait pas exception. Notre quotidien est bouleversé, mais les idées économiques orthodoxes aussi. Dans cette crise sanitaire mondiale, tout est arrivé à folle allure. L'ensemble de l'arsenal qu'on avait mis 18 mois à



déployer pendant la crise de 2008 a été mis en place en trois semaines en 2020. La taille et l'ampleur des mesures de relance cette fois-ci sont difficiles à appréhender. Les banques centrales du G20 ont procédé collectivement à 45 baisses de taux cette année (pour un total de 3 780 points de base). Le bilan de la Réserve fédérale américaine a augmenté de 3 000 milliards de dollars. De nombreuses autres banques centrales, dont celles des marchés émergents, ont fait leur première incursion dans l'assouplissement quantitatif (la Banque d'Indonésie donne maintenant dans le financement monétaire direct du déficit des finances publiques).

Illustrons la chose par une image. Si Bernanke et Draghi se sont attaqués à la dernière crise avec des pistolets à eau, Powell et Lagarde, eux, manient aujourd'hui des boyaux d'incendie gorgés de liquidités illimitées. Ils sont de garde en permanence. Et même s'ils essaient de viser uniquement l'économie, c'est tout l'environnement qui s'en trouve trempé. Et qu'est-ce qui est aujourd'hui le plus détrempé? Les actifs à risque dans le monde entier. Et pour un bon moment sans doute.

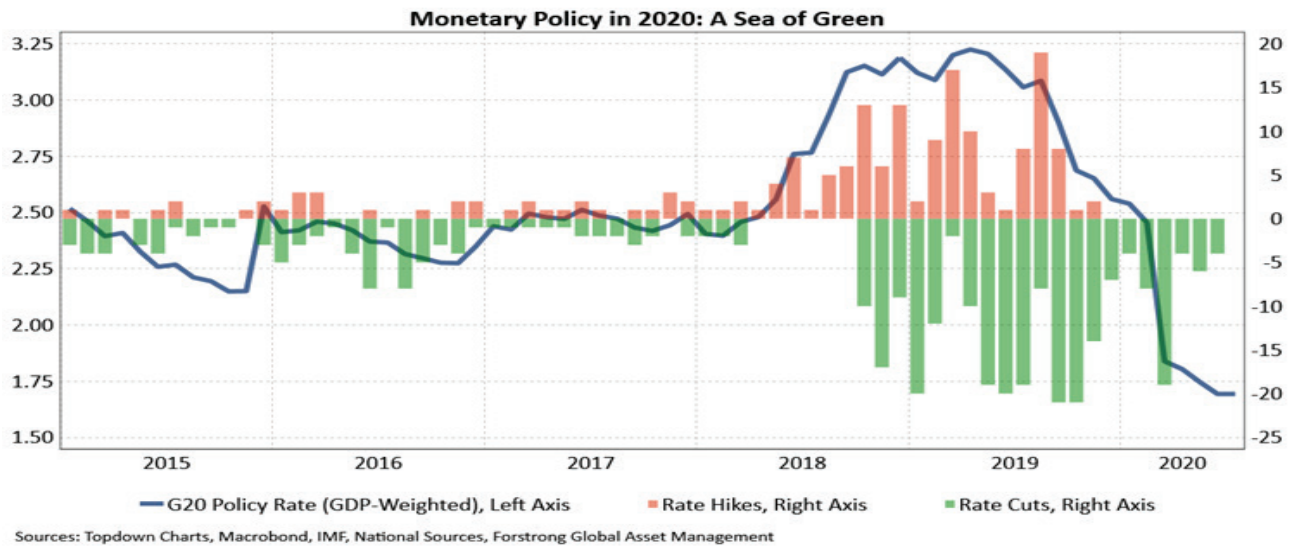
Mais c'est du côté budgétaire qu'est venue la plus forte poussée. Il aura fallu une pandémie mondiale, mais les gouvernements dépensent enfin massivement. C'est un changement de cap énorme, qui s'accompagne d'une coordination des politiques monétaires et budgétaires (la théorie monétaire moderne, le salaire de base universel et d'autres termes font leur entrée dans le discours et les politiques publics; ils feront l'objet des numéros à venir de Demandez à Forstrong).

La route pour en arriver là n'a pas été de tout repos. La crise de 2008 a été suivie d'une longue ère de prudence obstinée. Le désendettement, l'austérité et l'équilibre budgétaire étaient à la mode. Les gouvernements refusaient systématiquement d'actionner le levier budgétaire de façon significative. Les banques centrales ont ainsi dû porter seules le fardeau décisionnel (en se plaignant fortement et en se faisant les apôtres mondiaux des mesures budgétaires).

Le coronavirus a tout changé. Même l'Allemagne s'est soudainement délogée de son impasse idéologique. On a annoncé plus de stimulants budgétaires en avril que pendant la totalité de la crise de 2008-2009. Et, si on se fie à l'histoire, la plupart de ces politiques temporaires deviendront permanentes. Une fois ouverts, les robinets budgétaires ne pourront être fermés facilement. (Pour plus d'informations à ce sujet, voir [Bienvenue aux mesures de relance budgétaire tant attendues](#)).

La principale leçon que l'histoire nous a apprise, c'est que lorsque les politiques changent de cap, surtout en période de crise, elles ne le font pas à moitié. C'est ce qui s'est passé lors des deux derniers bours. L'explosion des dépenses d'investissement en Chine, amorcée au début des années 2000, et les mesures de relance consécutives à la crise financière mondiale ont entraîné des reprises conjoncturelles et des marchés haussiers qui ont duré des années.

Pour la suite des choses, il ne faudrait pas sous-estimer le pouvoir d'un virage décisif des politiques mondiales. Beaucoup pourront protester contre des politiques qui peuvent mener à la dévaluation de devises ou simplement nuire à la croissance future. Il sera toujours temps de revenir à ces préoccupations. Historiquement, les actifs à risque sont toujours dans une zone propice quand les mesures de relance se multiplient dans une économie faible mais en reprise, avec une inflation faible et un chômage élevé. Il n'y a aucune raison de penser que ce sera différent cette fois-ci. La grande surprise sera que les mesures budgétaires annoncées jusqu'à maintenant sont non seulement suffisantes pour stabiliser l'économie, mais compenseront largement la perte de production.



## 5. La pandémie a-t-elle changé votre vision macroéconomique à long terme (les « mégatendances »)?

En surface, le coronavirus a accéléré bon nombre de nos mégatendances. L'avenir s'est rapproché. Par exemple, l'inflation arrivera probablement plus tôt dans la décennie que ce que nous avons prévu en début d'année. Les flux numériques s'accroissent aussi plus encore, tout comme la régionalisation des écosystèmes économiques, ce que nous avons appelé la mondialisation 2.0 (voir la liste complète des mégatendances dans notre rapport de janvier 2020, [Le tour du monde en 80 minutes](#)).

Mais la question macroéconomique la plus intéressante est de savoir si cette crise produit des changements en profondeur dans un monde où la demande est insuffisante. Ce sont ces changements, et non l'incidence macroéconomique à court terme, qui constitueront l'héritage durable de la pandémie, en réorientant des tendances structurelles dans les années à venir. Pour approfondir ce sujet, nous devons reconnaître que la COVID-19 a simultanément exposé les forces et les faiblesses des trois grands pôles de production économique, à savoir les États-Unis, la zone euro et l'Asie. Il est de plus en plus crucial de comprendre ce monde tripolaire et la façon dont ces blocs sont cousus les uns aux autres dans le vaste patchwork de l'écosystème économique mondial.

Si on regarde du côté des États-Unis, les enjeux sont importants. Le pays lutte toujours pour contenir les épidémies (il enregistre à l'heure actuelle le quart des décès mondiaux dus au coronavirus) et n'a pas encore défini d'approche unifiée de lutte contre le virus (approuvée par les dirigeants des États et du gouvernement fédéral). Voilà qui contraste fortement avec les décennies antérieures. Les institutions et la politique économiques américaines ont longtemps apporté une stabilité cruciale sur l'échiquier mondial. La Réserve fédérale et le Trésor américains exerçaient une influence majeure sur le système financier mondial, en particulier lors des crises. Lors de celle de 2008, la politique monétaire américaine est devenue un indicateur avancé de ce que les autres banques centrales allaient faire. Nous voulions tous être comme les États-Unis. La question est maintenant de savoir ce qu'il reste de ces institutions et de cette influence dans une société et dans un système politique profondément divisés. Une Amérique disloquée ne peut pas montrer la voie.



Quant à la zone euro, de nombreux investisseurs doutent depuis longtemps de son modèle social. Or, comme elle s'en tire bien mieux que les États-Unis dans la crise sanitaire, ses solides systèmes de santé publique semblent soudainement attrayants. Cela dit, son principal point faible est d'ordre architectural : c'est une union monétaire sans union budgétaire. Il réside là de grands espoirs de changement. La crise a montré une fois de plus qu'une union budgétaire est nécessaire pour atténuer les chocs macroéconomiques à l'échelle des pays et ainsi empêcher la contagion à l'ensemble de la zone. En outre, une meilleure cohésion sur le plan des politiques pourrait contribuer à générer une croissance plus inclusive et plus équilibrée pour chaque pays membre. Les Italiens le savent. Les Français semblent le savoir. Et les Allemands l'ont enfin admis (ils reconnaissent aussi que leur boom économique dû par les exportations des 15 dernières années ne se reproduira peut-être pas sans réforme).

Dans cet esprit, une nouvelle initiative franco-allemande a proposé un fonds de relance de 750 milliards d'euros financé par l'UE (ce qui nécessitera une hausse du budget européen pour la première fois depuis 1988). Cela met l'UE sur la voie d'une union budgétaire. Le message est sans ambiguïté : la zone euro est résolument sur la voie de l'intégration et d'une politique budgétaire plus axée sur la croissance (adieu austérité!). Ce virage important devrait permettre à l'UE de mieux concurrencer les États-Unis comme destination pour les capitaux et entraîner une réévaluation structurelle des actions de la zone euro, qui de longue date se négocient avec une forte décote par rapport à celles des États-Unis. (Pour plus d'informations sur ce sujet, voir le récent article de mon collègue David Kletz, [Make Or Break Moment For Europe](#)).

Enfin, parlons de l'Asie. La crise sanitaire a révélé plus de forces que de faiblesses dans cette région du monde. Dans la plupart des pays (notamment en Corée du Sud), les réponses à la pandémie ont été ordonnées et rationnelles. Chose plus importante pour les marchés financiers, cependant, les boyaux d'incendie monétaires et budgétaires n'ont pas été nécessaires. De février à mai, les mesures monétaires et budgétaires des États-Unis ont représenté la proportion ahurissante de 44 % du PIB américain. Par comparaison, celles de la Chine n'ont représenté que 14,7 % de son PIB. Des niveaux similaires ont été observés dans toute l'Asie. Voilà qui laisse une meilleure flexibilité à la région pour lutter contre de futurs ralentissements. Les marchés des capitaux en ont pris note. C'est la première crise où les marchés boursiers asiatiques dépassent ceux des pays développés, avec moins de volatilité. Des pays comme la Chine, la Corée du Sud et Taïwan remplissent plusieurs des critères qui définiront à plus long terme les régions aptes à attirer des capitaux : 1) avoir bien géré la crise sanitaire, 2) avoir profité des bas prix du pétrole, 3) avoir un système bancaire en assez bonne santé, 4) avoir de grands marchés intérieurs où la consommation est en hausse et 5) avoir une grande marge de manœuvre sur le plan des politiques.

## **6: Quels sont les principaux risques pour les portefeuilles pour le reste de l'année?**

Deux risques clés ont augmenté pendant la pandémie. En fait, ils clignotent en rouge vif en ce moment. Le premier, c'est le risque de concentration. Les actifs américains ont été les vedettes du marché haussier qui s'est amorcé en 2008, où ils ont affiché une domination ininterrompue à la Michael Jordan. Les actions et les obligations américaines sont montées en flèche pendant cette période. Sur le marché mondial des devises, où plus de 5 000 milliards de dollars sont échangés chaque jour, la circulation était à sens unique : vers le dollar américain.





En rétrospective, il est tout à fait logique que les actions américaines aient dominé. Les actions américaines et la plus grande devise mondiale tendent à s'illustrer quand la croissance mondiale est faible. La composition du marché boursier américain, qui compte plus de titres de croissance que de valeur, joue aussi. En contexte de morosité économique, les titres de croissance peuvent commander une prime.

Mais les actifs américains sont montés encore plus haut cette année pendant la pandémie, s'inscrivant dans un dangereux crescendo qui ouvre grand la porte à la débâcle. Les actions américaines sont désormais valorisées pour la perfection. Le dollar est à peu près aussi surévalué par rapport à ses pairs du G7 qu'il l'est depuis 30 ans. Les cinq plus grandes valeurs du S&P 500 représentent désormais près d'un quart de l'indice. Et tout le monde est dans le coup.

Une grande partie de cette situation est liée au fait que les investisseurs jouent à fond la carte du confinement à domicile, ce qui a fait grimper de nombreux titres technologiques. Mais il s'agit presque à coup sûr d'un cas où les investisseurs surestiment le caractère permanent des changements pendant une crise. Oui, nous sommes tous en direct sur Zoom maintenant. Et, oui, beaucoup adopteront le télétravail pour de bon. Mais beaucoup d'autres choses vont revenir à la normale. Et les profonds changements structurels cités plus haut plaident en faveur d'un changement des lignes de tendance, et même d'une croissance plus rapide dans les années à venir.

Qui plus est, les changements de garde en matière de placements résultent d'une crise. C'est peut-être le cas actuellement, le marché boursier américain ayant montré une relative faiblesse ces dernières semaines. Par rapport aux valeurs de croissance américaines, les actions de nombreux marchés sont évaluées comme si la pandémie allait durer des années. Les attentes envers de nombreuses régions autres que les États-Unis sont extrêmement faibles (les fonds tournés vers le marché mondial ont subi des sorties record en 2020), les évaluations sont bien plus abordables et les rumeurs de croissance hors des États-Unis commencent à attirer des capitaux. Si l'on ajoute à cela le déclin du leadership des États-Unis (qui réduit leur attrait comme destination pour les capitaux étrangers), un important changement de garde pourrait être en marche.

Le second risque concerne les revenus. Comme si la faiblesse des taux d'intérêt n'était pas déjà problématique avant la pandémie, elle est aujourd'hui l'ennemi public numéro un des retraités et des épargnants. Que faire pour lutter contre les taux bas et la répression financière? Ironiquement, les actions sont devenues de meilleures sources de revenus que les obligations. Pourtant, leur risque sous-jacent est nettement plus élevé. L'accumulation d'actions pour générer des rendements conduirait à des niveaux de risque inappropriés pour de nombreux investisseurs.

Une autre approche (que notre équipe des placements affectionne particulièrement pour nos stratégies axées sur le revenu) consiste à viser l'éclectisme et la mondialité dans la quête de revenus raisonnables. En d'autres mots, à choisir des actifs de catégories variées et du monde entier pour obtenir un rendement décent. Des exemples? Les obligations des marchés émergents (qui n'ont pas fait exploser les comptes publics comme l'ont fait celles des pays occidentaux et offrent un rendement substantiel), les obligations américaines à haut rendement (qui profitent des vents arrière de la plus importante prise en charge du risque des entreprises de l'histoire), les fiducies de placement immobilier (dont beaucoup se négocient à des ratios bien en deçà de ceux d'indices canadiens ou américains) et, oui, les actions à dividendes des marchés développés (la zone euro est un terrain de chasse particulièrement fertile). Le



plus grand avantage de cette approche, c'est que les investisseurs n'ont pas à sacrifier le seul avantage gratuit qu'offre l'investissement, à savoir la diversification. De nombreuses catégories d'actifs orientées vers le rendement étant encore fortement au rabais, il est maintenant possible de générer un revenu supérieur dans le monde postpandémie. Il est toutefois essentiel de réduire au minimum l'exposition aux marchés obligataires des pays occidentaux.

## 7: Qui gagnera l'élection? Trump ou Biden?

L'expérience nous a appris qu'il vaut mieux s'éclipser après avoir fait des prédictions politiques. Lancer la grenade et fuir. C'est particulièrement vrai pour la télé-réalité qu'est devenue la politique américaine. Les États-Unis sont aujourd'hui plus divisés que tout autre grand pays.

Approfondissons le sujet. Tout d'abord, il devient évident que Joe Biden gagne régulièrement du terrain dans les sondages (même s'il est désolant de penser que c'est le meilleur candidat qu'un pays de 330 millions d'habitants ait pu trouver). Si Biden gagne (et si, peut-être, les démocrates prennent le contrôle de la Chambre), les craintes d'une hausse des impôts, d'une réglementation accrue et d'une avalanche de programmes sociaux entraîneront une chute des actions américaines. Si Trump gagne, le climat social et de placement pourrait devenir encore plus hostile. L'intensification des guerres commerciales, l'aggravation des divisions sociales et une politique étrangère plus erratique définiront presque certainement les quatre prochaines années.

Comme ni l'un ni l'autre de ces scénarios n'est clairement haussier pour les investisseurs, les incertitudes susmentionnées pèsent désormais sur le marché boursier américain. Les investisseurs devraient suivre de près l'évolution de la situation. Et ils devraient se préparer à la possibilité que Kanye West devienne président en 2024 – la personne dont l'élection est la plus improbable depuis... eh bien, depuis Donald Trump (rappelons que Kim Kardashian deviendrait première dame).

## Conclusions

Le premier semestre de 2020 paraissait sortir tout droit d'une œuvre de fiction. C'est sûr, l'histoire était montée de toutes pièces, et nous allons tous nous réveiller après avoir fait un cauchemar, n'est-ce pas? Eh bien, non. Nous poursuivons nos vies dans une ère faite de nouvelles réalités, de pilules difficiles à avaler et d'aspérités indésirables. L'année 2020 tracera une profonde ligne de démarcation dans la mémoire collective. Que faisiez-vous quand la planète entière s'est retrouvée en confinement?

Mais, sur les marchés des capitaux, les décideurs ne semblent pas près de ralentir la cadence des mesures de relance. La musique continue de jouer. Dans ce contexte, la prudence commande de constituer des portefeuilles capables de résister aux chocs du monde moderne, et de garder à l'œil le disc-jockey. C'est ce que notre équipe des placements fera pour nos clients. Entre-temps, nous pouvons tous souffler un peu (mais pas les uns sur les autres!).