

Décembre 2020

## Perspectives des marchés

Il est assez facile de suggérer que la croissance économique en 2021 sera meilleure que celle que nous avons connue en 2020. Grâce à une politique monétaire et fiscale accommodante et au déploiement des vaccins contre la COVID-19, la reprise économique se poursuivra après les creux de mars 2020. Dans cette optique, les marchés fixent les prix en fonction de la croissance économique et de la reflation, ce qui soulève deux questions clés : 1) quel est le montant déjà fixé pour les actifs à risque? et 2) est-ce le début d'un nouveau cycle de croissance plus forte et d'inflation plus élevée?

En ce qui concerne le crédit des sociétés, nous répondons à la première question en suggérant que la course au resserrement des écarts de crédit est pratiquement terminée. Les marchés financiers annoncent un grand nombre de bonnes nouvelles, ce qui pourrait faire progresser certains des rendements de l'année prochaine. Un meilleur contexte de croissance économique, des fondamentaux du crédit stagnants ou en amélioration et des techniques solides en matière de crédit garantissent l'exposition à la fois à des crédits de qualité supérieure et à des crédits à haut rendement. Nous nous attendons à ce que le crédit génère des rendements excédentaires en 2021, il est donc toujours judicieux de prendre le rendement supplémentaire. Toutefois, les rendements seront probablement plus modérés et la qualité du crédit, afin d'éviter les déclassements et les défauts de paiement, sera de plus en plus importante.

En ce qui concerne la deuxième question, nous pensons que l'amélioration de la croissance et de la reflation sera limitée à 2021, car ce n'est pas le début d'un nouveau cycle. En toute franchise, nous pensons que le contexte macro-économique mondial se trouve à un croisement critique - croissance et reflation plus élevées contre épuisement et déflation des politiques. Les taux d'intérêt étant déjà effectivement nuls et susceptibles de le rester pendant des années, la politique monétaire est à bout de souffle et il est peu probable qu'elle contribue de manière significative à la croissance économique. Pour qu'un nouveau cycle dynamique de croissance économique émerge avec un biais de reflation, nous avons besoin : 1) d'un stimulus fiscal fort et cohérent (au-delà de ce qui a été engagé pour la pandémie de COVID-19 jusqu'à présent); et 2) de politiques gouvernementales qui visent une redistribution significative des revenus. Il s'agit là d'une barre très élevée à atteindre étant donné que les bilans de nombreux pays industrialisés sont proches des limites d'un soutien prolongé de la politique budgétaire. Les politiques visant à redistribuer les revenus sont possibles, mais il est peu probable qu'elles soient généralisées. Nous devons également nous rappeler que les moteurs de la croissance économique à long terme - la croissance du crédit, la croissance démographique et la productivité - restent limités. La dette mondiale par rapport au PIB est la plus élevée de l'histoire, la croissance démographique diminue depuis 40 ans sans que l'on puisse en voir la fin et la productivité est en train d'atteindre le creux de son cycle de vague à long terme.

Au-delà de 2021, il est peu probable que nous assistions à un cycle de croissance et d'inflation plus élevées, mais il se peut également que nous ne soyons pas confrontés à un épuisement des politiques et à une déflation. La politique monétaire et l'expansion du bilan central se poursuivront, le scénario le plus probable étant une faible croissance, de faibles rendements et une faible inflation.

Dans ce contexte, que font les investisseurs avec leur allocation en titres à revenu fixe et comment gagnent-ils de l'argent avec les obligations? Recherchez des stratégies à revenu fixe qui sont activement gérées par des gestionnaires disciplinés et expérimentés, et qui ont la souplesse nécessaire pour passer d'une catégorie d'actifs à revenu fixe à une autre (espèces, obligations de qualité supérieure, à haut rendement et obligations gouvernementales). Concentrez-vous sur les stratégies de rendement total par rapport au rendement, car les rendements sont faibles et constituent un risque démesuré à nos yeux.

Les écarts de production importants dus à la pandémie de COVID-19 persisteront probablement jusqu'en 2022. En conséquence, la politique monétaire des banques centrales dans le monde industrialisé et les taux d'intérêt bas resteront ancrés. En outre, l'assouplissement quantitatif - politique monétaire de la banque centrale visant à augmenter la masse monétaire sur les marchés -

se poursuivra, car les banques centrales n'auront pas d'autre choix que de monétiser les déficits publics élevés puisque toute réduction de l'aide entraînera un resserrement des conditions financières. Nous nous attendons à ce que les rendements des obligations gouvernementales présentent une certaine volatilité en 2021, alors que les marchés sont confrontés à une offre accrue, à l'assouplissement quantitatif et aux développements économiques et géopolitiques.

La fourchette prévue pour le Trésor américain sur dix ans est de 0,70 % à 1,30 %. Nous envisagerions d'ajouter une durée à la limite supérieure de cette fourchette, car nous pensons que les banques centrales maintiendront les taux d'intérêt près de zéro et que les perspectives de croissance et d'inflation seront plus modérées à long terme.

## Positionnement et possibilités

À l'ère de la répression financière des banques centrales, la volatilité devrait rester faible, en particulier pour les titres à revenu fixe. Par conséquent, comprendre où il y a de la volatilité et exploiter ces opportunités sera essentiel pour générer des rendements attrayants dans un environnement à faible rendement. Nous voyons des possibilités de générer un rendement total dans la partie à long terme des marchés des obligations gouvernementales (durée et courbe), des marchés des obligations gouvernementales étrangères, des courbes de crédit des sociétés de qualité supérieure, des obligations à haut rendement, des titres liés à l'inflation et des crédits sensibles aux matières premières et aux devises.

## Risques

À long terme, nous sommes moins optimistes par rapport au consensus. Ce qui pourrait nous prouver que nous avons tort serait :

1. Un déploiement plus rapide du vaccin et une immunité collective mondiale.
2. Un engagement général en faveur de dépenses budgétaires à long terme axées sur les infrastructures et une économie verte.
3. Un soutien accru de la politique monétaire conventionnelle et non conventionnelle de la part des banques centrales.

Ce qui nous préoccupe :

1. Une mutation du virus COVID-19 qui a un impact sur l'efficacité des vaccins existants.
2. Les rendements des obligations gouvernementales ont fortement augmenté en raison d'un manque de demande et d'une augmentation de l'offre.
3. Une guerre technologique qui bouleverserait les chaînes d'approvisionnement mondiales dans les domaines de la technologie, de l'automobile, de l'électronique industrielle et du progrès de l'intelligence artificielle.

Source : Bloomberg Finance L.P. et Marret Asset Management Inc. au 21 décembre 2020.



**Pour plus d'information, veuillez visiter [www.ci.com](http://www.ci.com).**

---

## AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Ce document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni être interprété comme une approbation ou recommandation d'une entité ou d'une valeur mobilière discutée. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document. Tous les graphiques et illustrations figurant dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats d'investissement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels compétents au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Est considéré comme un énoncé prospectif tout énoncé correspondant à des prévisions ou dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer » ou « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats ou événements qui surviendront pourraient être donc substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus aux présentes soient fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les

résultats obtenus seront conformes à ces déclarations prospectives. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés prospectifs ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Les opinions formulées dans ce document sont exclusivement celles de l'auteur et ne devraient pas être utilisées ni interprétées comme un conseil d'investissement ni comme un signe d'approbation ou une recommandation à l'égard des entités ou des titres dont il est question.

Marret Asset Management Inc. détient une participation majoritaire dans Financière CI Corp., filiale de Gestion mondiale d'actifs CI.

Certains énoncés contenus dans la présente sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers; Gestion mondiale d'actifs CI a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

Gestion mondiale d'actifs CI est une marque de commerce enregistrée de CI Investments Inc. Toutes les autres marques sont la propriété de leurs propriétaires respectifs.

© CI Investments Inc. 2020. Tous droits réservés.

Publié le 30 décembre 2020