

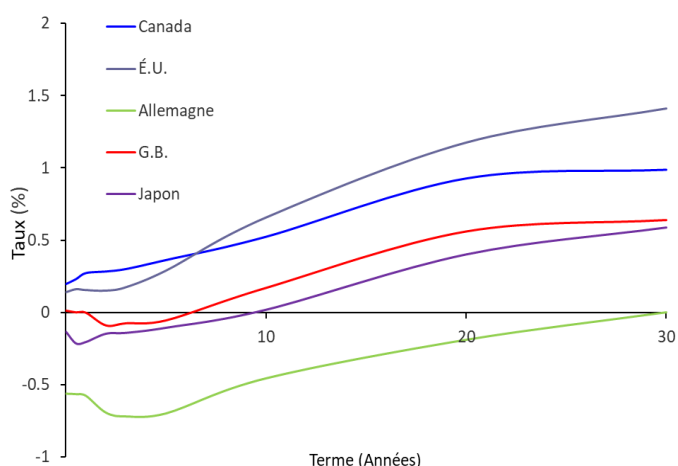
Statistiques des marchés

	Jun/20	Mar/20	Dec/19	Jun/19
Taux (%)				
Bons du Trésor 90 jours	0.21	0.26	1.66	1.66
10 ans gouv. Canada	0.53	0.70	1.70	1.47
30 ans gouv. Canada	0.99	1.31	1.76	1.69
Indice & taux de change (%)				
I.P.C. (annuel)	-0.37	0.89	2.25	2.02
US\$/C\$	0.74	0.71	0.77	0.76
Euro/C\$	0.65	0.64	0.69	0.67
Prix (US\$)				
Pétrole Brut (bbl.)	39	20	61	58
Gaz Naturel (mm)	1.75	1.64	2.19	2.31
Or (oz.)	1,793	1,583	1,520	1,410

Performance des marchés

	Périodes se terminant le 30 juin 2020			
	3 mois	1 an	Annualisé	
			5 ans	10 ans
S&P/TSX	-20.9	-14.2	0.9	4.1
S&P 500 (C\$)	-12.2	-1.3	9.1	14.3
S&P 500 (US\$)	-19.6	-7.0	6.7	10.5
MSCI EAEO Net (C\$)	-15.7	-9.1	1.6	6.2
MSCI EAEO Net (US\$)	-22.8	-14.4	-0.6	2.7
MSCI Monde Net (C\$)	-13.8	-4.9	5.6	10.2
MSCI Monde Net (US\$)	-21.1	-10.4	3.2	6.6
Univers obligataire	5.9	7.9	4.2	4.6
Bons du Trésor 91 jours	0.1	1.6	1.0	0.9

Courbes des taux



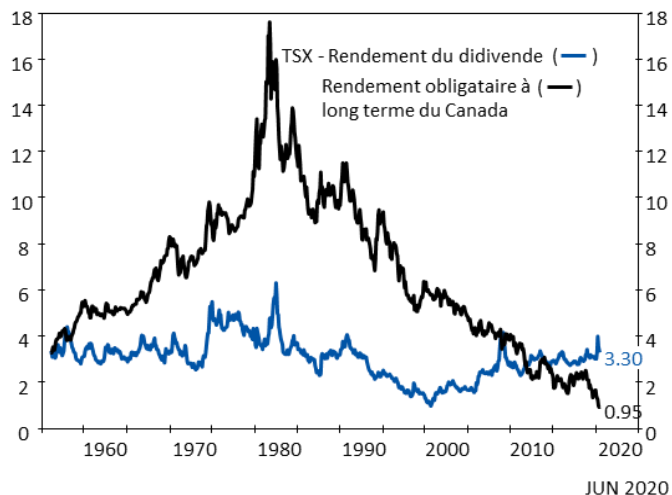
L'économie

C'est un phénomène qu'on voit tous les jours. Les gens tendent à revenir à une certaine normalité. Il en va de même des organisations qui cherchent à s'adapter au nouvel environnement qui précède et qui suivra la découverte d'un vaccin contre la Covid 19. Les États-Unis sont un bon exemple de ce à quoi on peut s'attendre dans un environnement pré-vaccin. À la suite de la pandémie, le taux de chômage est passé de 14,7 % à 11,1 % en juin, mais il est encore loin du niveau de 3,5 % atteint en février 2020. Comme on pouvait s'y attendre, 40 % des gains d'emploi en juin provenaient du secteur des loisirs et de l'hôtellerie moins bien rémunéré. Malheureusement, dans les grands États américains où les restaurants et les bars ont rouvert tôt, on constate une autre augmentation importante des infections. Les hôpitaux atteignent encore une fois leurs limites de capacité pour traiter les personnes les plus gravement touchées. Les fermetures et les restrictions qui nuiront aux gains d'emploi pour 2020 et au-delà sont en voie d'être rétablies.

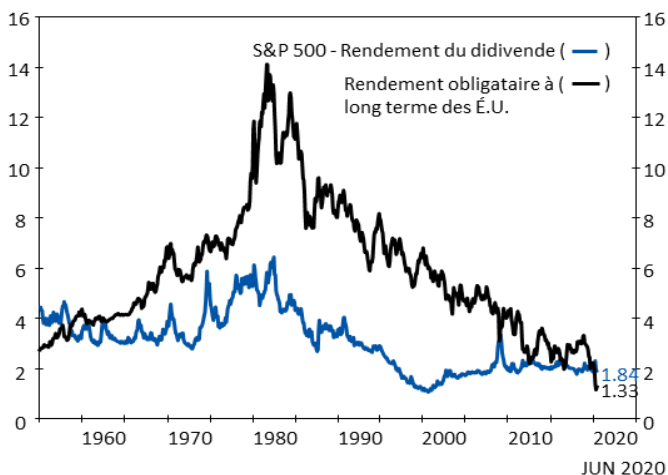
Nous avons vu des preuves en Chine, en Corée du Sud et ailleurs, qui démontrent que des flambées d'infections virales surviennent à mesure que l'économie s'ouvre. Malgré les désirs des individus et des entreprises, le retour à la normale doit être géré avec soin. Un certain nombre de sociétés pharmaceutiques laissent entendre qu'elles auront peut-être un vaccin d'ici la fin de l'année, mais qu'il y aura des problèmes d'efficacité, d'innocuité et de distribution. Même dans un scénario où un vaccin dont l'efficacité prouvée à 70 % devient disponible, il ne sera toujours pas testé pour son innocuité à long terme, certaines personnes ne voudront pas être vaccinées et parmi celles qui souhaitent recevoir les doses initiales, il sera difficile de déterminer qui devrait les recevoir. De plus, pour les personnes vaccinées, la vie ne reviendrait pas simplement à la normale, car l'immunité n'est pas garantie. Les limites imposées aux grands rassemblements et au port de masques en public sont des possibilités réelles.

Le scénario ci-dessus est un exemple d'un résultat médical potentiel, mais la plupart des autres hypothèses suggèrent également que ce qui semblait au départ être une récession économique pour 2020 comprendra probablement au moins une période de ralentissement en 2021. Toutes les grandes économies font face aux mêmes perspectives, celles qui étaient économiquement saines (meilleurs bilans et plus forte croissance) à l'aube de la pandémie affichent les meilleures prévisions pour l'avenir. Des déficits budgétaires massifs sont générés, semblables à ceux des années de guerre, et les banques centrales abaissent les taux d'intérêt et achètent des obligations à long terme à des niveaux sans précédent pour maintenir les taux d'intérêt à court et à long terme. Certains ont parlé de « gestion de la courbe des taux ». Les taux d'intérêt à court terme sont presque nuls et les taux des obligations gouvernementales à long terme sont maintenant tombés au niveau de 1 % au Canada et sont légèrement plus élevés aux États-Unis (voir le graphique à gauche).

Rendement du dividende du S&P/TSX vs. le rendement obligataire à long terme du Canada

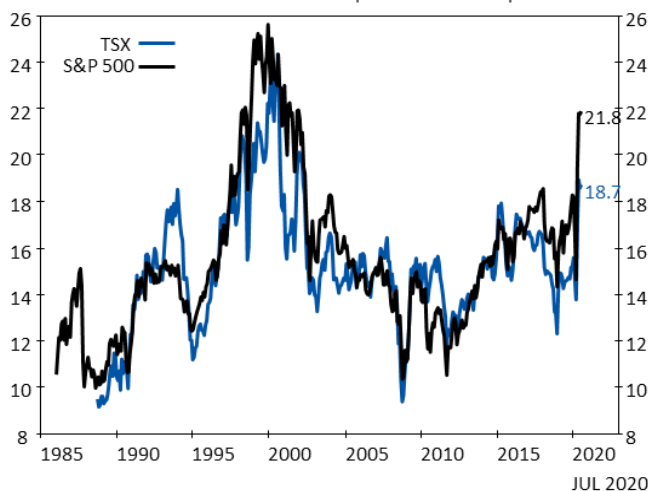


Rendement du dividende du S&P 500 vs. le rendement obligataire à long terme des États-Unis



Ratios Cours/Bénéfices

Basé sur le consensus des bénéfices d'exploitations des 12 prochains mois



Aux États-Unis, le déficit s'élève maintenant à près de 2 billions de dollars, et on s'attend à ce que le réapprovisionnement des programmes de subventions et de mesures incitatives se traduise par des dépenses de l'ordre de 3 à 4 billions de dollars. Les politiciens feront tout ce qu'ils peuvent pour montrer leur capacité à trouver la voie vers la santé et la reprise économique à l'approche des élections de novembre. Le déficit canadien dépassera les 340 milliards de dollars et d'autres dépenses suivront. Comme tous les pays dépensent plus qu'ils ne le font habituellement, il s'agit d'un nivellement par le bas en ce qui concerne la valeur des devises.

Les marchés

Le deuxième trimestre a permis une forte reprise après les pertes subies au cours des trois premiers mois de l'année. Les marchés boursiers nord-américains étaient en tête du monde en raison de leur pondération importante dans les actions technologiques. Aux États-Unis, les entreprises liées à la technologie (y compris celles qui ne font pas partie du sous-secteur de la technologie, notamment Amazon, Alphabet et Facebook) représentent maintenant près de 40 % de l'indice S&P 500 et ont contribué à 55 % du rendement de l'indice au deuxième trimestre. Leurs produits et services donnent à penser qu'ils s'en tireront bien dans un environnement pandémique ou post-pandémique, mais leurs évaluations posent problème, certaines entreprises ayant très peu de revenus. Le Canada n'est pas une exception, car Shopify est maintenant la plus grande entreprise du pays quant au cours boursier. Au deuxième trimestre, son action à elle seule a contribué à hauteur de 4,0 % au rendement de 17,0 % de l'indice S&P/TSX, alors qu'elle se négociait à près de 60 fois les ventes. Les actions des produits de base ont suivi sur le plan du rendement, mais leurs perspectives à long terme semblent limitées compte tenu du ralentissement de la croissance auquel font face les économies mondiales.

Les obligations ont également connu un rendement élevé en Amérique du Nord, les taux d'intérêt ayant continué de baisser. Il est maintenant difficile d'obtenir un rendement de 1,0 à 1,5 % pour toute obligation d'État, quelle que soit l'échéance. Notre utilisation d'obligations de sociétés de qualité et d'actions privilégiées sélectionnées nous a permis d'augmenter à 2,5 % le rendement global des titres à revenu fixe dans les portefeuilles. Toutefois, ce taux reste inférieur au rendement en dividendes disponible dans un portefeuille d'actions qui reste notre classe d'actifs préférée.

Les niveaux de valorisation des actions ont augmenté, comme le montre le graphique Cours-Bénéfice à gauche. Bien que le graphique présente les bénéfices prévus par consensus pour atténuer la baisse importante des bénéfices en 2020, nous tenons à vous prévenir qu'il est plus difficile d'obtenir une estimation des bénéfices, car environ 40 % des entreprises ont arrêté de fournir des prévisions en raison de la Covid 19.

De toute évidence, les cours des actions ont augmenté plus rapidement que les bénéfiques, mais une partie de l'augmentation de la valorisation est directement liée à la baisse des taux d'intérêt, qui n'augmentera pas de sitôt. Nous trouvons plus rassurant de détenir un portefeuille dominé par des actions de sociétés dans les secteurs de la consommation et de la santé, où les bénéfiques sont plus cohérents avec les flux de dividendes sécurisés et supérieurs aux rendements obligataires.

Ce document est préparé à l'intention des clients de Gestion de capital Coerente Inc. (GCC) uniquement à titre informatif. Il n'a pas du tout pour objet de fournir des conseils juridiques, fiscaux, en matière de placements ou des conseils en placement personnalisés. Toutes les opinions et prévisions contenues dans ce rapport relèvent du jugement de GCC au moment de la rédaction du présent document, sont fournies de bonne foi et peuvent être modifiées en tout temps sans préavis. Il ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur. Les rendements futurs ne sont pas indicatifs de la performance future. Le rendement futur n'est pas garanti. Le nom «Gestion de capital Coerente Inc.» ne peut être utilisé ni aucune information contenue dans ce document ne peut être copié ou redistribué sans avoir préalablement reçu une approbation écrite de la part de GCC.