

Jeudi 29 janvier 2021

Participants conférenciers

Eric Theoret, CFA, CMT

Directeur principal et stratège pour l'équipe Stratégie et Macroéconomie au sein de l'équipe Solutions multiactifs de Gestion de placements Manuvie

Présentation

Eric Theoret, CFA, CMT, Directeur principal et stratège pour l'équipe Stratégie et Macroéconomie au sein de l'équipe Solutions multiactifs de Gestion de placements Manuvie

Bonjour tout le monde. Merci pour l'invitation pour vous parler aujourd'hui. Je vais juste partager mon écran, juste un moment. J'espère que tout va bien.

Je suis ici pour vous offrir mes perspectives macroéconomiques pour l'année 2020-2021 et l'avenir. Donc, commençant avec notre perspective macroéconomique, on a un framework qu'on a développé à Manuvie, c'est le framework d'une reprise en trois phases. Les trois phases, je vais vous en parler.

La première phase était le rebond rapide. C'était l'année dernière, donc 2020, de mi-avril à août, pendant le printemps, à l'été, où l'économie a récupéré à peu près 60 à 70 % de sa production. Dans cette période, on a eu des données économiques qui s'amélioraient de manière très importante et très inattendue et aussi c'était une période quand les gouvernements ont adopté des mesures de relance sans précédent, les deux fiscales, et les politiques monétaires aussi. En termes de marchés, les opérations principales, ce qu'on a vu, c'était beaucoup d'appétit pour le risque et beaucoup de faiblesses pour le dollar américain dans les marchés de devises.

La prochaine phase dans laquelle nous nous trouvons, c'est l'impasse. Ça a commencé, je dirais, à la fin de l'été dernier et on pense que ça va continuer jusqu'à l'année prochaine, donc 2022. La reprise dans cette phase, à l'impasse, va stagner à environ 30 % sous les niveaux qu'on avait observés avant la pandémie de COVID. C'est un environnement où les entreprises fonctionnent à capacité réduite à cause du virus et la crise sanitaire. Donc, ça limite les revenus, les investissements et les embauches. Dans cette période, on voit que le chômage va changer, du chômage temporaire au chômage permanent. Donc, c'est un développement très concernant. Dans cette phase-là, en termes des marchés, les opérations principales, ce qu'on voit, c'est que le risque est contenu dans une fourchette et c'est très important dans cette phase à protéger contre l'inflation.

Finalement, on va passer à la phase no 3. On espère passer là l'année prochaine, en 2022, et les années suivantes. Donc, après la vaccination, le nouveau contexte de placement se caractérise par un nouvel ensemble de données fondamentales. Les taux d'intérêt vont demeurer à zéro à des niveaux inférieurs pendant au moins cinq ans. En termes de la situation fiscale, l'endettement et le déficit des gouvernements vont rester proche de niveaux record en termes de dette et même en termes de déficit et ça va devenir la norme.

Dernièrement, il y a aussi en termes géopolitiques le découplage entre les États-Unis et la Chine. On s'attend que ça accélère même, même avec le changement aux États-Unis entre la dernière administration et celle qui est arrivée hier. Donc, dans cette phase en termes des opérations principales on cherche du rendement avec l'accentuation de la courbe des taux.

Si on commence avec la première phase, juste pour comprendre le rebond rapide, c'est ce qu'on a vu au printemps et pendant l'été l'année dernière. Ce qu'on a vu en termes de la crise économique, c'était vraiment la pire de notre époque, la pire de ma vie, puis je dirais la pire depuis la Dépression de 1930. En termes de PIB, on a eu un niveau de contraction de chute en termes d'activité économique sans précédent. Je vous montre ça à l'image à gauche. Mais ce qui a suivi après le deuxième trimestre pendant l'été, c'était un rebond rapide. Le taux de croissance qu'on a vu était aussi étonnant. Donc, l'image à droite vous montre la variation du nombre total d'emplois aux États-Unis depuis le Sommet avant la crise. La ligne verte vous montre avant la crise financière de 2008, et la ligne bleue vous montre la récession causée par le COVID-19. Encore, vous voyez que c'est vraiment une crise sans précédent, mais aussi que c'est une crise où on a eu beaucoup d'améliorations dans la première phase dans ce rebond rapide. Je vous montre les mêmes données pour le Canada. Le PIB à gauche vous montre la contraction et la croissance de l'année dernière, et aussi en termes d'emploi c'est une situation un peu améliorée au Canada comparé aux États-Unis. Donc, ça va un peu mieux.

Quand on parle des attentes en termes de marché, ce qu'on a dans les indices qu'on utilise, c'est des indices de surprises économiques. Donc une surprise qu'on voit négativement ou positivement. Ce qu'on a vu, c'est encore en termes des surprises négatives, c'était des indices, des résultats encore sans précédent en termes de résultats négatifs, mais aussi pendant le rebond rapide un rendement de positivité. Donc, on peut voir l'indice de surprise développé par la Banque Citibank aux États-Unis.

C'est l'image à la gauche. À la droite, je vous montre les deuxième et troisième trimestres. Juste pour vous donner une idée des attentes en termes de marché Consensus, quand les économistes donnent leur forecast pour les données, on peut voir que pour le deuxième trimestre on avait beaucoup changé négativement les attentes pour le deuxième trimestre. Mais en ce qui concerne le troisième,

c'était encore une situation beaucoup, beaucoup améliorée.

Cette slide vous montre la même chose pour le Canada. L'indice de surprise économique au Canada et l'évolution du Consensus de Bloomberg sur le PIB au Canada pour le deuxième et troisième trimestre l'année dernière. Ce qui a aussi changé dans cette phase-là, le rebond rapide, c'était les mesures de relance du gouvernement. Ce que je vous montre ici, l'image à gauche, c'est les salaires des Américains, la rémunération, mais aussi le soutien versé par l'État. Ce qu'on a vu, c'est que dans le marché de rémunération, on a eu une perte de 1 milliard de dollars. Mais, dans le même moment, en termes de relance, on a reçu du gouvernement aux États-Unis... les consommateurs ont reçu une différence de 3 milliards. Ce changement a donné une amélioration en termes de revenus personnels aux États-Unis. Ce qu'on voit à droite, c'est quelque chose qu'on ne voit pas d'habitude dans les périodes de récession qu'on voit avec les barres grises sur l'image à droite. C'était vraiment une situation très atypique comparé à l'histoire et le passé.

Donc, on est passé de la phase du rebond rapide à l'impasse vers la fin de l'été dernier. Dans cette phase-ci, c'est une phase où la reprise économique a commencé à ralentir. On voit ça en termes de données de mobilité. L'image à gauche vous montre la mobilité de Google pour les États-Unis comparativement aux données de référence. Comparé au baseline, on est quand même à des niveaux dépressifs pour beaucoup de catégories, soit le milieu de travail, station de transport public, épicerie et pharmacie et commerce et loisir. À droite, je vous montre les passagers aux points de contrôle de TSA, donc les passagers par avion. Ce qu'on a vu l'été dernier, c'était une amélioration assez forte mais comme vous voyez après l'été, vraiment un ralentissement en termes de la vitesse d'amélioration, juste pour vous donner une idée où on se trouve.

Dans cette impasse, c'est quand même un peu plus compliqué. Il y a quand même un autre item à considérer et c'est la courbe ressemble à un K. Donc, au début de l'impasse, on avait vu ce qu'on appelait un V-shape, une recouverte en la lettre V. Mais après la deuxième vague et les réponses des gouvernements à la crise sanitaire, on a vu qu'il y a eu quand même une grosse différenciation entre le secteur manufacturier qui a continué la lettre V et l'emploi et les marchés, l'industrie de services qui a été affectée avec les mesures de santé imposées par les gouvernements pour aider avec la crise sanitaire. Pour l'emploi et pour les secteurs de services, ce qu'on voit c'est plus comme un W. Dans cette situation, on a quand même vu le marché des actions aux États-Unis, au Canada, tout partout au monde continuer à améliorer, soit le S&P 500, au Canada le TSX. Les indices ont continué à monter et la raison pour ça, c'est qu'en termes de représentation dans les indices, les manufacturiers ont beaucoup plus de représentation en termes de bénéfice et de capitalisation des marchés.

Quand on regarde dans les marchés financiers, la représentation du secteur manufacturier a beaucoup augmenté. Mais quand on va dans l'économie réelle et le PIB et même l'emploi, ce qu'on voit, c'est que la représentation est beaucoup moins importante. Et donc, il y a quand même une grosse différenciation entre les secteurs manufacturiers et son importance pour l'économie et son importance pour les marchés financiers.

À l'inverse, on voit que les marchés de services sont beaucoup plus importants pour l'emploi pour l'économie, mais dans cette situation avec le W qu'on voit à cause des positions des mesures sanitaires, c'est quand même une différenciation. On appelle ça la recouverte qui ressemble à un K.

L'autre partie de l'impasse qui est très difficile, c'est pour le marché du travail. Le chômage et l'évolution du chômage, du chômage temporaire en raison du confinement et les mesures sanitaires et le chômage permanent causé par le confinement et l'évolution du chômage. Je pense qu'il y aura quand même des résultats qui vont rester avec nous pour des années après la crise, après le rebond économique causé par cette crise sanitaire et le confinement qui a été imposé.

On peut voir ici le marché des emplois, l'amélioration qu'on a vue. Il y a quand même, c'est important de comprendre le contexte, qu'il y a peut-être un vrai contexte. Si on regarde l'image à gauche, le chômage aux États-Unis, je vous montre ici la perte d'emplois permanents. On voit que ça monte assez beaucoup comparé même à la crise de 2000, la crise technologique, mais c'est encore tôt. C'est une des données économiques qu'on regarde d'assez proche pour évaluer l'évolution de ce thème-là. À droite, je vous montre le bénéfice des Américains qui cherchent de l'emploi. On voit que les demandes d'assurance-chômage qu'on regarde d'habitude, traditionnelles, c'est la partie verte, on a vu quand même une grosse amélioration. Mais il y a une autre catégorie qui a été introduite par la crise, parce qu'il y a beaucoup de chômage, qui n'a pas traditionnellement été aidée par le gouvernement. Donc, l'assistance pour les chômeurs en lien avec la pandémie, c'est la ligne bleue. Si on regarde les données traditionnelles, ça nous dit qu'il y a juste à peu près 5 millions hors du travail. Mais quand on inclut les demandes d'assistance pour les chômeurs en lien avec la pandémie, on a presque 15 millions au total d'Américains qui cherchent de l'emploi. C'est une situation assez difficile.

Il y a d'autres enjeux qu'on regarde en termes des gouvernements. Il y a l'affaiblissement des mesures budgétaires, donc en termes de déficit fiscal et la dette du gouvernement. Il y a aussi les risques géopolitiques. J'ai parlé du découplage entre les États-Unis et la Chine. Il y a aussi le concept de la mauvaise inflation, parce que les entreprises en ce moment opèrent à capacité réduite et à cause de ça, pour obtenir les mêmes revenus, il faut

qu'elles montent les prix pour les mêmes produits qu'elles avaient donnés avant. Donc, on est dans une période de mauvaise inflation et c'est un thème qu'on regarde assez proche parce qu'il y a quand même des implications pour la stabilité politique au pays.

On passe à la troisième, la dernière phase, la nouvelle normalité. On s'attend que cette phase va commencer l'année prochaine, en 2022, après la vaccination, après le déroulement des vaccins. Ce qu'on regarde, c'est vraiment cinq thèmes, qui auront beaucoup d'implications pour les échanges commerciaux à long terme. Le premier, c'est le découplage entre les États-Unis et la Chine. Il y a aussi les dépenses budgétaires, la monétisation de la dette, les taux d'intérêt faibles et même négatifs dans certains pays et certaines économies. Finalement le thème ESG, environnement, social et gouvernance.

Quand on regarde ces thèmes, il y a quand même des implications pour beaucoup de différentes catégories, soit l'inflation, soit l'accentuation de la courbe des taux, l'actif à risque -- risk appetite -- dans les marchés financiers en termes de devise, donc le dollar américain. Ce que ça veut dire pour les devises du monde et différents pays. Aussi pour les actifs et les investissements non traditionnels. Finalement, il y a aussi la mauvaise répartition du capital. Donc, il y a beaucoup d'implication quand on pense au découplage entre les États-Unis et la Chine. Quand on pense au supply chains, aux manufacturiers qui principalement mis leur base en Chine, je pense que ce qu'on a vu pendant la crise du COVID, c'est peut-être une overdependence, trop de dépendance sur un pays ou une base de manufacture. Donc, dans un système, dans un monde où on aura un découplage soit juste pour stabilisation ou pour un backup, c'est un environnement où ça va créer de l'inflation.

Aussi en termes d'implication pour les actifs à risque, c'est un environnement où je pense que les banques centrales vont être quand même assez un peu craintives à normaliser s'il y a quand même de la peur en termes de ce découplage. Donc, c'est un environnement où il y aura des implications pour la politique monétaire. Et ce qui suit avec la politique monétaire, c'est aussi les devises. Dans un environnement où les banques centrales ont peur du découplage et des implications du découplage, c'est un environnement où on s'attend à ce que le dollar américain va s'affaiblir dans les prochaines années.

Il y a aussi des implications pour les actifs non traditionnels. C'est ce qu'on a vu en termes de bitcoin ou les cryptocurrency. C'est un monde où je pense que ce qu'on a vu pendant l'année dernière, c'est de la demande pour des investissements hors traditionnels. Donc, pas dans les marchés fixed income, la dette des gouvernements, même pas dans les actifs ou les marchés d'actions, mais vraiment non traditionnels hors du système presque. Ça aussi c'est un système où on voit, ce qu'on appelle le misallocation of capital, la mauvaise

répartition du capital et c'est un des résultats de ce thème-là.

Les trois prochaines sont je dirais assez reliées : les dépenses budgétaires massives, la monétisation de la dette et les taux faibles et négatifs en termes d'intérêt. Parce que ce qu'on voit à ce moment-ci et pendant l'année dernière, c'est vraiment une coopération sans précédent entre les politiques monétaire et fiscale. On a un environnement où les banques centrales ont monétisé la dette des gouvernements pour aider les plans de relance pendant la crise et pour aider la recouverte économique. Donc, c'est un système ou c'est un environnement où il y a beaucoup de risques en termes d'inflation, en termes de la courbe des taux et c'est un environnement où, avec les taux d'intérêt soit faibles ou négatifs, ça donne de la demande pour du risque pour avoir quand même un retour sur l'investissement. Ça aussi c'est un environnement où on s'attend à ce que le dollar américain va s'affaiblir, parce que dans un monde où il y a beaucoup de coopération entre les deux, la politique fiscale et la politique monétaire, c'est les États-Unis qui ont quand même la plus grande marge de manœuvre comparé aux autres pays et aux autres économies.

Le dernier thème, ESG, c'est très intéressant. On a vu ça avec la nouvelle administration aux États-Unis en termes des implications pour le Canada avec le pipeline Keystone. Donc, l'environnement c'est très important et avec le Président Biden, on s'attend que ça va être un thème qui va rester avec nous. Aussi, je pense que le thème social dans l'ESG est très important à considérer, surtout quand on parle des échanges commerciaux et le libre-échange. Je pense qu'on est parti de l'environnement de trade war, les guerres, mais je dirais qu'il y a moins de changements qu'on penserait. Donc, c'est encore un environnement où on s'attend que ça va être assez compliqué. Je pense que le style des négociations va changer, mais la direction quand même va rester assez protectionniste. Et je pense, et nous pensons à Manuvie, que ça sera très intéressant à voir comment les négociations commerciales pour le libre-échange va développer en termes des sujets comme les droits humains. Parce qu'il y a quand même des grosses différences entre les pays développés et les pays moins développés en termes de droits humains et il y a des implications en termes d'investissements et ce que ça veut dire pour le libre-échange.

Donc, si je vous parle de la situation fiscale dans la nouvelle normalité, on voit vraiment que le rendement de dette et les déficits des gouvernements sont soit à des records ou proches des records, ce qu'on a vu après la Deuxième guerre mondiale en termes de dette ou même en termes de déficit aussi. Ce que je vous montre ici c'est le Congressional Budget Office et les prévisions de la dette fédérale américaine en pourcentage du PIB. C'est l'image à gauche. À droite, c'est le déficit budgétaire américain en pourcentage du PIB, encore avec les prévisions du Congressional Budget Office. C'est vraiment

un environnement peut-être pas sans précédent parce qu'on a déjà vu ça, mais sans précédent hors d'un environnement de guerre.

Ce qu'on voit aussi dans ce moment-ci, c'est encore la coopération entre les autorités fiscales et les autorités monétaires. Donc, la politique fiscale et monétaire travaillent ensemble. Ce que je vous montre ici c'est la Fed, la Banque centrale américaine, et le pourcentage de la dette du Trésor que la Fed détient. On est dans un environnement où la Banque centrale détient un montant record en termes historiques de la dette publique du gouvernement. C'est une situation très similaire au Canada. Au Canada, on est au-delà du pourcentage américain. Ce qu'on voit sur l'image à gauche, proche de 20 % de la dette est tenue par la Banque centrale américaine et au Canada je pense qu'on est au-delà de 30 %. Donc, c'est un environnement où les gouvernements et les banques centrales travaillent très proches ensemble pour aider les plans de relance en réponse à la crise sanitaire.

Donc, c'est ça. Je voulais juste vous remonter le framework qu'on a développé à Manulife, la reprise en trois phases. On a passé le rebond rapide, on est à ce moment dans l'impasse et on s'attend à être à la nouvelle normalité l'année prochaine.

Donc, en termes de l'approche tactique de notre équipe, on a des collègues qui ont développé des prévisions actifs 6 à 12 mois. En termes des marchés d'actions, je dirais qu'on serait plus confortable à recommander des actions aux États-Unis et les marchés émergents mondiaux et aussi en Chine. On est plus neutre vers le Japon et le Canada et on serait moins excité en termes d'actions pour les marchés d'actions en Europe. Quand on regarde les titres à revenu fixe, avec la coopération de banques centrales et de gouvernements que je parlais, il y a moins je dirais de valeur à être dans les titres à revenu fixe. Donc, les seules places qu'on regarderait pour des recommandations, ça serait les obligations d'État des marchés émergents et aussi les titres de créance mondiaux. Mais quand on pense aux obligations soit aux États-Unis, au Canada, au Japon ou en Europe, ce n'est pas un environnement où on pense que les rendements seraient assez attractifs.

La prochaine slide vous montre à quoi on s'entend juste en peu plus de détails. Encore, c'est des attentes qui sont développées par nos collègues à Manuvie. Avec ça, je vais finir la présentation et je pense qu'on va transitionner aux questions.

Disclosure

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie mondiale, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension des opérations ou la fermeture des bourses, et nuire au rendement des fonds. Le nouveau coronavirus (COVID-19) perturbe ainsi

considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Une crise sanitaire ainsi que des épidémies et pandémies futures pourraient avoir, sur l'économie mondiale, des répercussions qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques préexistants, qu'ils soient politiques, sociaux ou économiques. Cela pourrait nuire au rendement du fonds, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement.

À l'intention des conseillers et des investisseurs qualifiés canadiens. Les renseignements sont à jour à la date de l'enregistrement, à moins d'indication contraire. Le présent enregistrement a été préparé à titre d'information. Il n'a pas pour objet de donner des conseils particuliers d'ordre financier, juridique ou autre et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion privée Manuvie, pour acheter ou vendre tout placement ou autre produit particulier, et n'indique pas une intention d'effectuer une opération. Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. La diversification n'est pas garante de profits et n'élimine pas le risque de perte. Ni Gestion privée Manuvie ni toute autre société appartenant au groupe Société Financière Manuvie (« SFM ») n'agit à titre de conseiller ou de fiduciaire pour tout destinataire du présent enregistrement sonore, sauf si convenu autrement par écrit. Ni Gestion privée Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Le présent enregistrement ne contient ni conseil en matière de placement, ni conseil juridique, comptable ou fiscal ni conseil de quelque autre nature, ni déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à votre situation particulière, ni recommandation s'adressant personnellement à vous. Gestion privée Manuvie ne donne pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous conseillons de consulter votre propre conseiller juridique, comptable ou autre avant de prendre une décision financière. Les investisseurs éventuels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement. Toutes les opinions exprimées proviennent de sources jugées fiables et de bonne foi; aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les renseignements présentés dans cet enregistrement, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, les événements à venir, les objectifs, la discipline de gestion et les autres attentes, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Ces prévisions peuvent se réaliser ou non, et la réalité pourrait en être très éloignée. Cet

enregistrement peut contenir des déclarations prospectives relatives aux marchés, aux portefeuilles modèles et aux rendements. Ces déclarations ne sont pas garantes du rendement futur. Elles présentent des incertitudes et des risques inhérents aux composantes d'un portefeuille individuel et aux facteurs économiques en général, et il est possible que les attentes, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Gestion privée Manuvie demande de ne pas accorder une confiance induite à ces énoncés, car plusieurs facteurs sont susceptibles de modifier de manière substantielle les résultats et événements explicitement ou implicitement présentés dans ces énoncés de nature prospective. Ces facteurs incluent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés au Canada, aux États-Unis et à l'échelle mondiale, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, la modification des lois et règlements, et les catastrophes. Gestion privée Manuvie vous invite à étudier attentivement ces aspects et d'autres facteurs avant de prendre toute décision de placement. Si vous avez des questions, veuillez communiquer avec un représentant de Gestion privée Manuvie.

Gestion privée Manuvie est une division de Gestion de placements Manuvie limitée et de Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services de placement sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée et/ou par Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services et les produits bancaires sont offerts par la Banque Manuvie du Canada. Les services de gestion de patrimoine et de planification successorale sont offerts par La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers. Manuvie, Gestion privée Manuvie, le M stylisé et Gestion privée Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence. Ces renseignements ne remplacent pas le processus « Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire.