



Perspectives pour 2021

La réouverture rapide

Philip Petursson

Stratège en chef des placements et chef, Recherche de placements, Marchés des capitaux

Kevin Headland

Stratège principal des placements

Macan Nia

Stratège principal des placements

**« ... et quand survient un moment décisif,
c'est vous qui définissez le moment...
ou c'est le moment qui vous définit. »**

Kevin Costner (en tant que Roy McAvoy dans *Le Pro*)

Risques de marché

Risque	Par rapport au niveau actuel	Perspectives
Économie	Perspectives haussières	Les États-Unis et d'autres pays dans le monde continueront de se redresser progressivement grâce à une « réouverture rapide » de l'économie et à la distribution des vaccins contre la COVID-19. L'épargne excédentaire et la demande refoulée en 2020 pourraient intensifier l'activité en 2021. La reprise disparate prendra fin, le secteur des services rattrapant son retard par rapport au secteur manufacturier (reprise axée sur les actions).
Valorisation	Risque de baisse	La reprise des bénéfices tendra à faire baisser le ratio cours-bénéfice. Le ratio cours-bénéfice sur 12 mois de l'indice S&P 500 baissera de 2 à 3 points d'ici la fin de 2021 en raison de la hausse des bénéfices et de l'inflation. L'ordre est important, car une reprise des bénéfices favorise une contraction ordonnée des valorisations, tandis qu'une hausse de l'inflation accentue la volatilité des marchés.
Bénéfices	Perspectives haussières	La croissance des bénéfices a ralenti au troisième trimestre de 2020. En 2021, le bénéfice par action de l'indice S&P 500 renouera avec son niveau de 2019, soit de 160 \$ à 165 \$, peut-être plus.
Courbe des taux	Accentuation	La politique de la Réserve fédérale américaine et de la Banque du Canada restera conciliante jusqu'en 2022. Les taux à court terme resteront proches de 0 %. La portion à long terme de la courbe s'accroîtra avec la reprise, et l'inflation dépassera les 2 %. La Fed favorisera une accentuation de la courbe des taux.
Titres de créance	Neutre	Les écarts de taux continueront de se resserrer au fil de la reprise. Les rendements seront principalement composés d'intérêts, puisque les obligations subiront la pression d'une conjoncture de hausse des taux. Les obligations à rendement élevé seront privilégiées par rapport aux obligations de qualité, car elles ont une corrélation positive avec la hausse des taux d'intérêt.
Prix du pétrole	Perspectives haussières	Les prix du pétrole auront tendance à augmenter en raison de la diminution des stocks, de la faiblesse persistante de la production, de l'augmentation de la demande et du recul du dollar américain. Le prix du West Texas Intermediate variera de 45 \$ US à 50 \$ US le baril pendant les 12 prochains mois.
Taux de change (\$ CA/\$ US)	Perspectives haussières	Le dollar canadien restera lié aux prix du pétrole. Le dollar américain s'affaiblira en raison de la croissance de la masse monétaire. Le taux de change \$ CA/\$ US tendra à la hausse au cours des 12 prochains mois, oscillant dans une fourchette de 0,79 \$ US à 0,81 \$ US, peut-être plus.

Équipe Stratégie des marchés des capitaux – Matrice de la dynamique croissance/inflation

Rendement annuel moyen par catégorie d'actif dans chaque contexte

Ralentissement de la croissance/accélération de l'inflation		↑ Accélération de l'inflation	Accélération de la croissance/accélération de l'inflation	
SPX	1,4 %		SPX	12,1 %
R2000	3,6 %	R2000	13,9 %	
TSX	5,5 %	TSX	12,8 %	
MSCI ME	8,2 %	MSCI ME	21,0 %	
Produits de base	5,9 %	Produits de base	7,2 %	
Or	23,2 %	Or	11,8 %	
Oblig. à rend. élevé	3,9 %	Oblig. à rend. élevé	11,1 %	
DXY	-2,3 %	DXY	-2,3 %	
Taux oblig. amér. 10 ans (pb)	0,40	Taux oblig. amér. 10 ans (pb)	0,50	
← Ralentissement de la croissance			→ Accélération de la croissance	
Ralentissement de la croissance/ralentissement de l'inflation		↓ Decelerating inflation momentum	Accélération de la croissance/ralentissement de l'inflation	
SPX	5,2 %		SPX	15,7 %
R2000	4,5 %	R2000	20,2 %	
TSX	-0,6 %	TSX	11,5 %	
MSCI ME	-2,3 %	MSCI ME	17,4 %	
Produits de base	-4,5 %	Produits de base	1,4 %	
Or	0,5 %	Or	5,5 %	
Oblig. à rend. élevé	6,0 %	Oblig. à rend. élevé	13,0 %	
DXY	3,5 %	DXY	0,6 %	
Taux oblig. amér. 10 ans (pb)	(0,67)	Taux oblig. amér. 10 ans (pb)	(0,38)	

- La **matrice de la dynamique croissance/inflation** de Stratégie des marchés des capitaux tient compte de plusieurs paramètres de croissance (PIB, indicateurs économiques avancés américains de l'OCDE, indice PMI de l'ISM, etc.) en contexte d'inflation pour déterminer le rendement de chaque catégorie d'actif (sur une base moyenne de quatre trimestres). Grâce à nos recherches macroéconomiques, nous déterminons le contexte de croissance et d'inflation vers lequel nous nous dirigeons au cours des 12 prochains mois, à notre avis. Nous pouvons ensuite cerner les catégories d'actif susceptibles d'obtenir de bons résultats dans un tel environnement au moyen de notre matrice.
- **Nous croyons que nous entrons dans une période d'accélération de la croissance économique et de l'inflation.**
- Certaines catégories d'actif donnent le meilleur d'elles-mêmes dans un tel environnement. Parmi celles-ci, notons :
 - les actions canadiennes (indice composé S&P/TSX), les actions des marchés émergents (indice MSCI Marchés émergents) et les produits de base (indice CRB Commodity).
- D'autres catégories d'actif qui affichent un bon rendement dans cet environnement :
 - Les actions américaines à petite et à grande capitalisation (indice S&P 500 et indice Russell 2000), l'or, et les obligations à rendement élevé.
- Le dollar américain (indice DXY) et les obligations à long terme (obligations du Trésor américain à 10 ans) tendent à dégager des rendements inférieurs dans ce contexte.

Le contexte mondial

La conjoncture du secteur manufacturier mondial continue de s'améliorer malgré les fermetures liées à la COVID-19

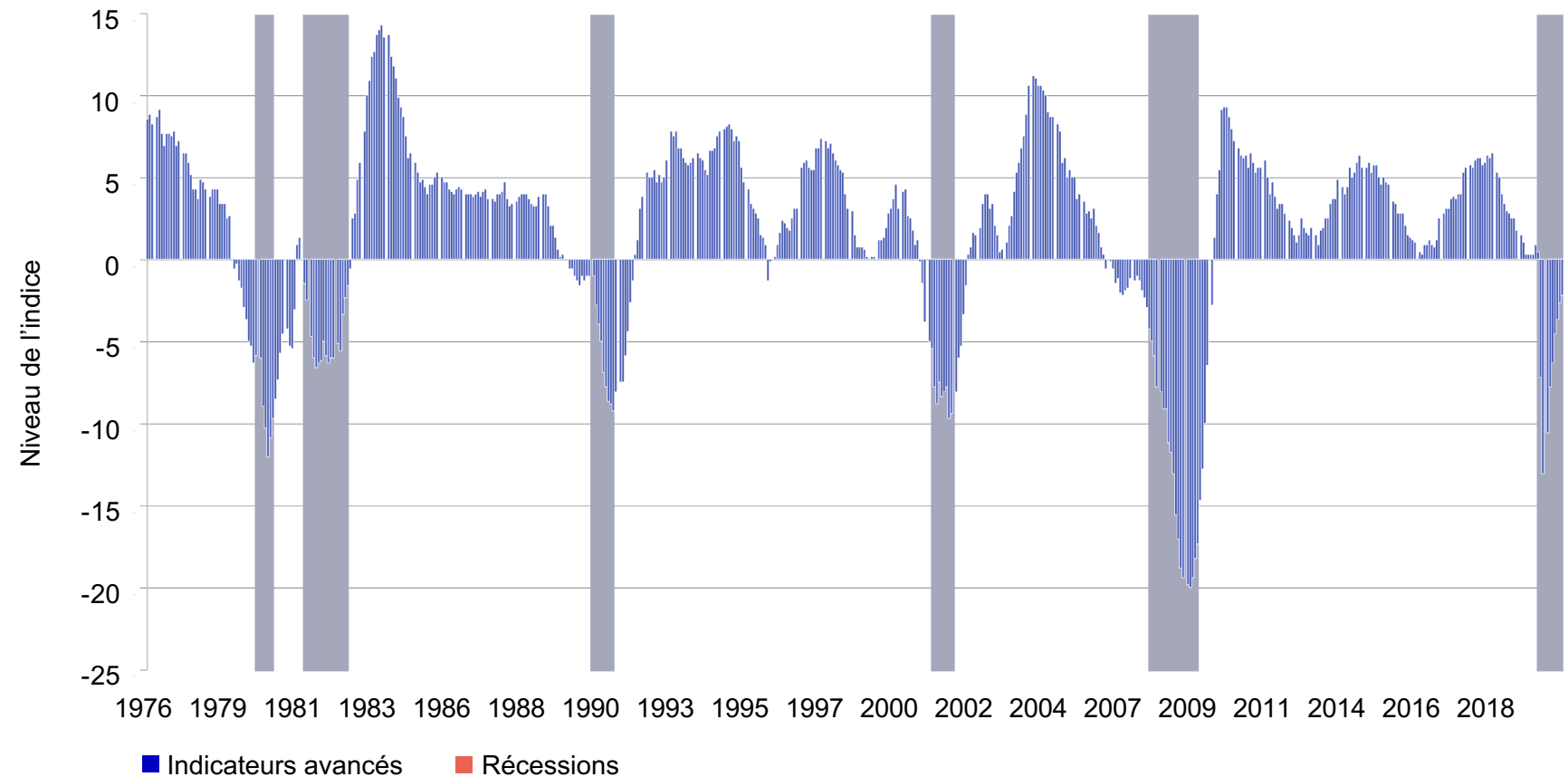
Bien que graduellement, l'économie manufacturière mondiale continue de progresser. Nous croyons que tandis que la vaccination se poursuivra à l'échelle mondiale, l'économie rebondira rapidement et la croissance du secteur manufacturier s'accélérera dans la deuxième moitié de 2021.

	déc./18	janv./19	févr./19	mars/19	avr./19	mai/19	juin/19	juill./19	août/19	sept./19	oct./19	nov./19	déc./19	janv./20	févr./20	mars/20	avr./20	mai/20	juin/20	juill./20	août/20	sept./20	oct./20	nov./20	déc./20
Ind. mond. PMI JPMorgan	51.4	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1	50.4	47.1	47.3	39.6	42.4	47.8	50.6	51.8	52.4	53.0	53.8	53.8
États-Unis	53.8	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	50.4	50.3	51.1	51.3	52.6	52.4	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1
Canada	53.6	53.0	52.6	50.5	49.7	49.1	49.2	50.2	49.1	51.0	51.2	51.4	50.4	50.6	51.8	46.1	33.0	40.6	47.8	52.9	55.1	56.0	55.5	55.8	57.9
Mexique	49.7	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	49.8	49.0	49.1	50.4	48.0	47.1	49.0	50.3	47.9	35.0	38.3	38.6	40.4	41.3	42.1	43.6	43.7	42.4
Royaume-uni	54.2	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5
Eurozone	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.9	46.9	46.3	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2
Allemagne	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7	45.3	48.0	45.4	34.5	36.6	45.2	51.0	52.2	56.4	58.2	57.8	58.3
Pays-Bas	57.2	55.1	52.7	52.5	52.0	52.2	50.7	50.7	51.6	51.6	50.3	49.6	48.3	49.9	52.9	50.5	41.3	40.5	45.2	47.9	52.3	52.5	50.4	54.4	58.2
France	49.7	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.7	51.7	50.4	51.1	49.8	43.2	31.5	40.6	52.3	52.4	49.8	51.2	51.3	49.6	51.1
Italie	49.2	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5	48.7	47.8	47.7	47.6	46.2	48.9	48.7	40.3	31.1	45.4	47.5	51.9	53.1	53.2	53.8	51.5	52.8
Espagne	51.1	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2	48.8	47.7	46.8	47.5	47.4	48.5	50.4	45.7	30.8	38.3	49.0	53.5	49.9	50.8	52.5	49.8	51.0
Irlande	54.5	52.6	54.0	53.9	52.5	50.4	49.8	48.7	48.6	48.7	50.7	49.7	49.5	51.4	51.2	45.1	36.0	39.2	51.0	57.3	52.3	50.0	50.3	52.2	57.2
République tchèque	49.7	49.0	48.6	47.3	46.6	46.6	45.9	43.1	44.9	44.9	45.0	43.5	43.6	45.2	46.5	41.3	35.1	39.6	44.9	47.0	49.1	50.7	51.9	53.9	57.0
Pologne	47.6	48.2	47.6	48.7	49.0	48.8	48.4	47.4	48.8	47.8	45.6	46.7	48.0	47.4	48.2	42.4	31.9	40.6	47.2	52.8	50.6	50.8	50.8	50.8	51.7
Grèce	53.8	53.7	54.2	54.7	56.6	54.2	52.4	54.6	54.9	53.6	53.5	54.1	53.9	54.4	56.2	42.5	29.5	41.1	49.4	48.6	49.4	50.0	48.7	42.3	46.9
Australie	49.5	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3	53.1	54.7	51.6	48.1	48.3	45.4	44.3	53.7	35.8	41.6	51.5	54.0	53.6	55.4	54.2	55.8	55.7
Japon	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.4	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.3	47.7	48.7	49.0	50.0
Chine (caixin)	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0
Corée du Sud	49.8	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	47.3	49.0	48.0	48.4	49.4	50.1	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9
Taïwan	47.7	47.5	46.3	49.0	48.2	48.4	45.5	48.1	47.9	50.0	49.8	49.8	50.8	51.8	49.9	50.4	42.2	41.9	46.2	50.6	52.2	55.2	55.1	56.9	59.4
Vietnam	53.8	51.9	51.2	51.9	52.5	52.0	52.5	52.6	51.4	50.5	50.0	51.0	50.8	50.6	49.0	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7
Indonésie	51.2	49.9	50.1	51.2	50.4	51.6	50.6	49.6	49.0	49.1	47.7	48.2	49.5	49.3	51.9	45.3	27.5	28.6	39.1	46.9	50.8	47.2	47.8	50.6	51.3
Malaisie	46.8	47.9	47.6	47.2	49.4	48.8	47.8	47.6	47.4	47.9	49.3	49.5	50.0	48.8	48.5	48.4	31.3	45.6	51.0	50.0	49.3	49.0	48.5	48.4	49.1
Singapour	53.8	52.7	50.1	49.8	51.8	53.3	52.1	50.6	51.0	48.7	48.3	47.4	50.4	51.0	51.4	47.0	33.3	28.1	27.1	43.2	45.6	43.6	45.1	48.6	46.7
Inde	53.2	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.5	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7	55.3	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2	46.0	52.0	56.8	58.9	56.3	56.4
Brésil	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2	51.0	52.3	48.4	36.0	38.3	51.6	58.2	64.7	64.9	66.7	64.0	61.5
Turquie	44.2	44.2	46.4	47.2	46.8	45.3	47.9	46.7	48.0	50.0	49.0	49.5	49.5	51.3	52.4	48.1	33.4	40.9	53.9	56.9	54.3	52.8	53.9	51.4	50.8
Afrique du Sud	48.2	49.0	49.6	50.2	48.8	50.3	49.3	49.7	48.4	49.7	49.2	49.4	48.6	47.6	48.3	48.4	44.5	35.1	32.5	42.5	44.9	45.3	49.4	51.0	50.3
Arabie Saoudite	54.5	56.2	56.6	56.8	56.8	57.3	57.4	56.6	57.0	57.3	57.8	58.3	56.9	54.9	52.5	42.4	44.4	48.1	47.7	50.0	48.8	50.7	51.0	54.7	57.0
Russie	51.7	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3	49.1	46.3	47.2	45.6	47.5	47.9	48.2	47.5	31.3	36.2	49.4	48.4	51.1	48.9	46.9	46.3	49.7

Les indicateurs économiques avancés laissent entendre que la récession a pris fin au printemps ou à l'été

L'indice des indicateurs économiques avancés du Conference Board tend à atteindre un plancher à la fin ou vers la fin d'une récession. Après sept mois d'amélioration, nous sommes d'avis que la récession américaine s'est terminée à la fin du printemps ou au début de l'été. Comme nous nous attendons à une réouverture rapide de l'économie américaine (et mondiale) en 2021, nous pensons que le pire de la crise est derrière nous.

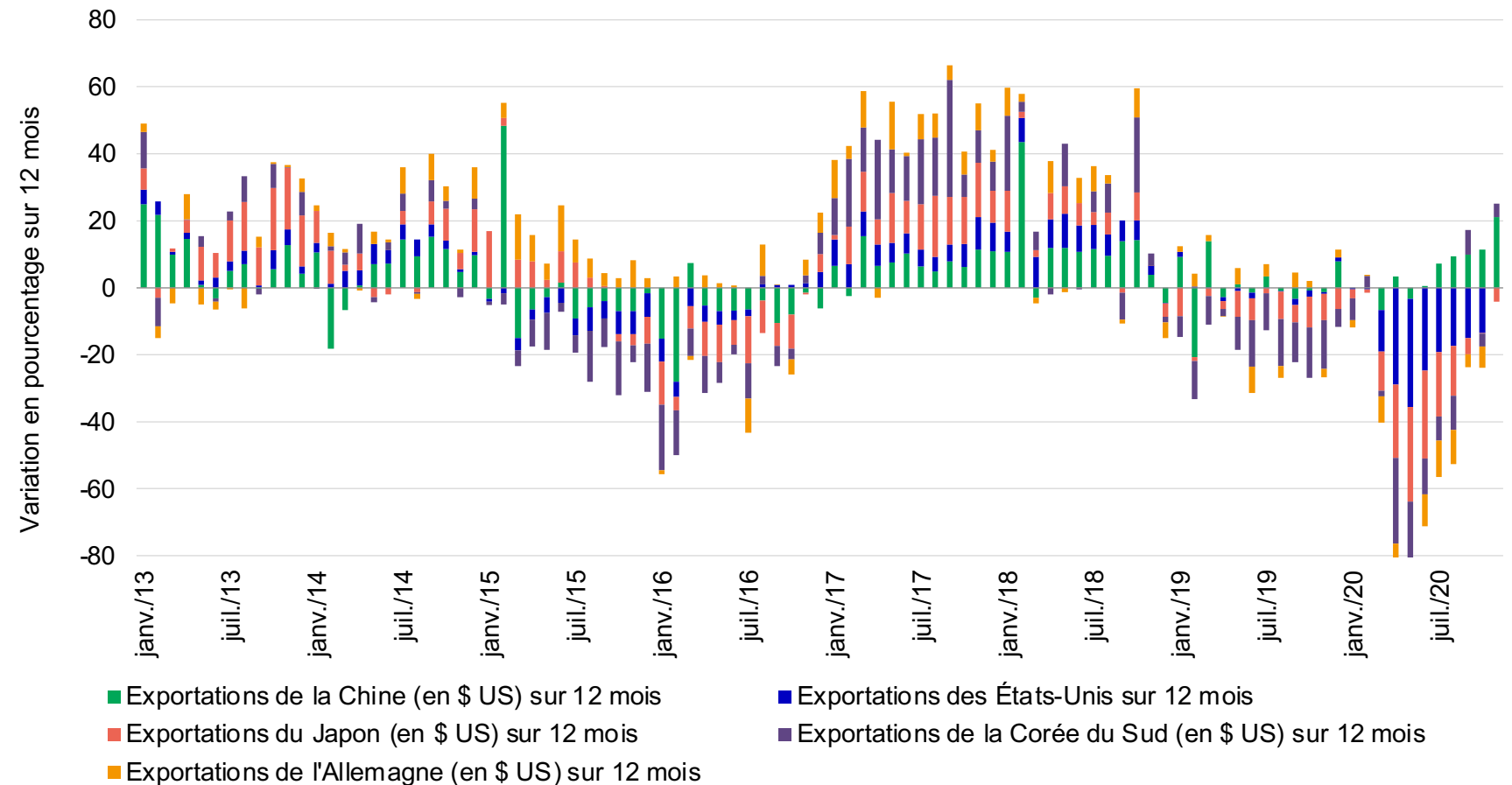
Indice composé des indicateurs avancés du Conference Board (de 1976 à aujourd'hui)



La Chine ouvre la voie à la reprise du commerce mondial

Sur 12 mois, les exportations mondiales des cinq plus grands exportateurs du monde semblent s'améliorer, la Chine en tête. Les perspectives du commerce mondial pour 2021 sont meilleures qu'elles n'ont été ces deux dernières années. L'optimisme s'est renouvelé, car on s'attend à moins de perturbations causées par les tarifs douaniers et autres manœuvres politiques. L'amélioration de la croissance des exportations sur 12 mois en Chine et en Corée du Sud devrait être partagée par les États-Unis, le Japon et l'Allemagne en 2021.

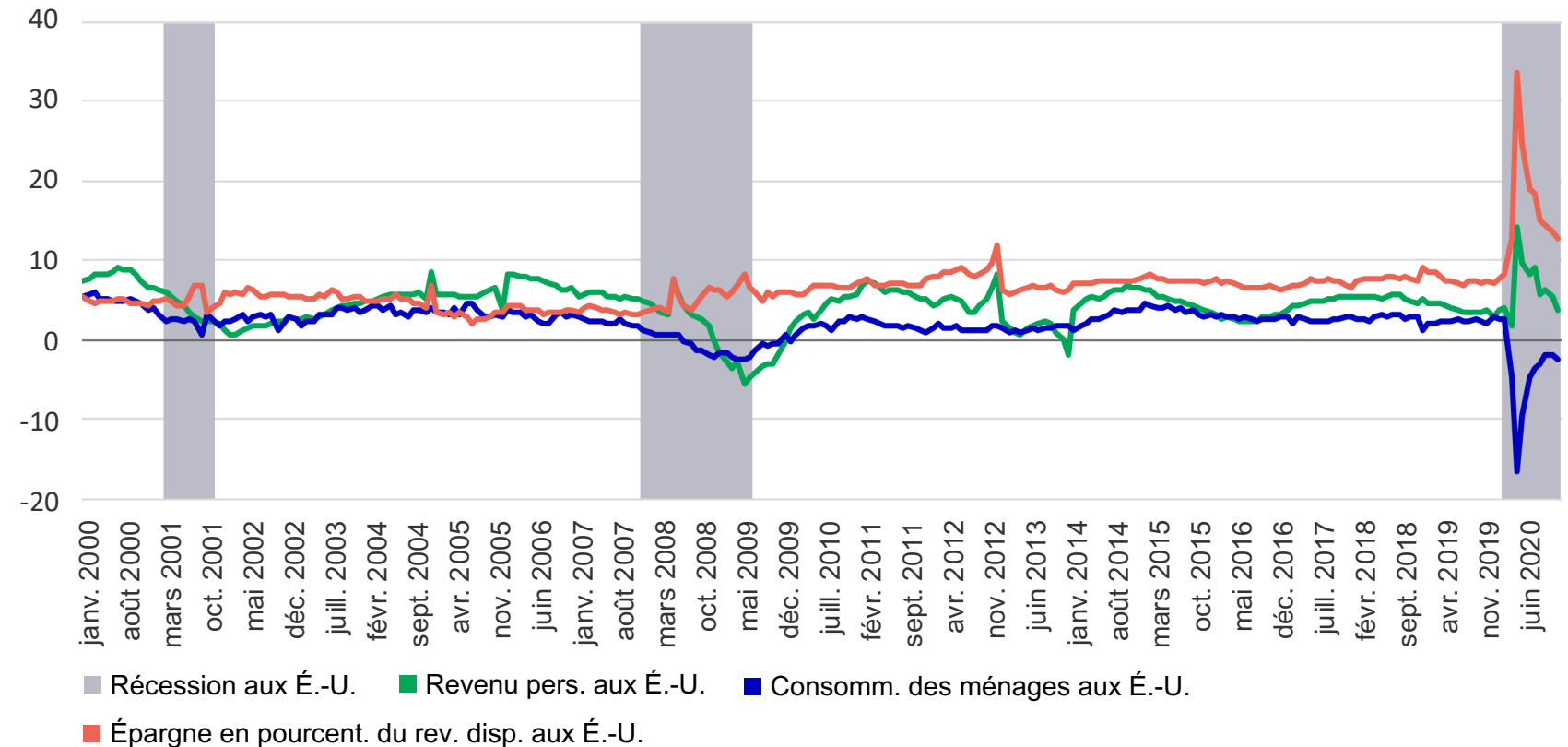
Croissance des exportations sur 12 mois par pays (de 2013 à aujourd'hui)



L'épargne personnelle exacerbera le refoulement de la demande en 2021

Les mesures de confinement et les programmes de soutien du revenu du gouvernement ont entraîné une croissance positive du revenu personnel sur 12 mois et un taux d'épargne nettement supérieur à la moyenne pour les consommateurs américains (12,9 % contre un taux d'épargne moyen de 6,5 % depuis 2000). La situation est très différente par rapport à la grande crise financière, qui avait fait baisser le revenu personnel. La demande refoulée et l'épargne accumulée pourraient entraîner une période de croissance rapide de la consommation advenant une réouverture économique élargie en 2021 – la réouverture rapide.

Revenu personnel (sur 12 mois), consommation (sur 12 mois) et épargne en pourcentage du revenu disponible aux É.-U. Les 20 dernières années



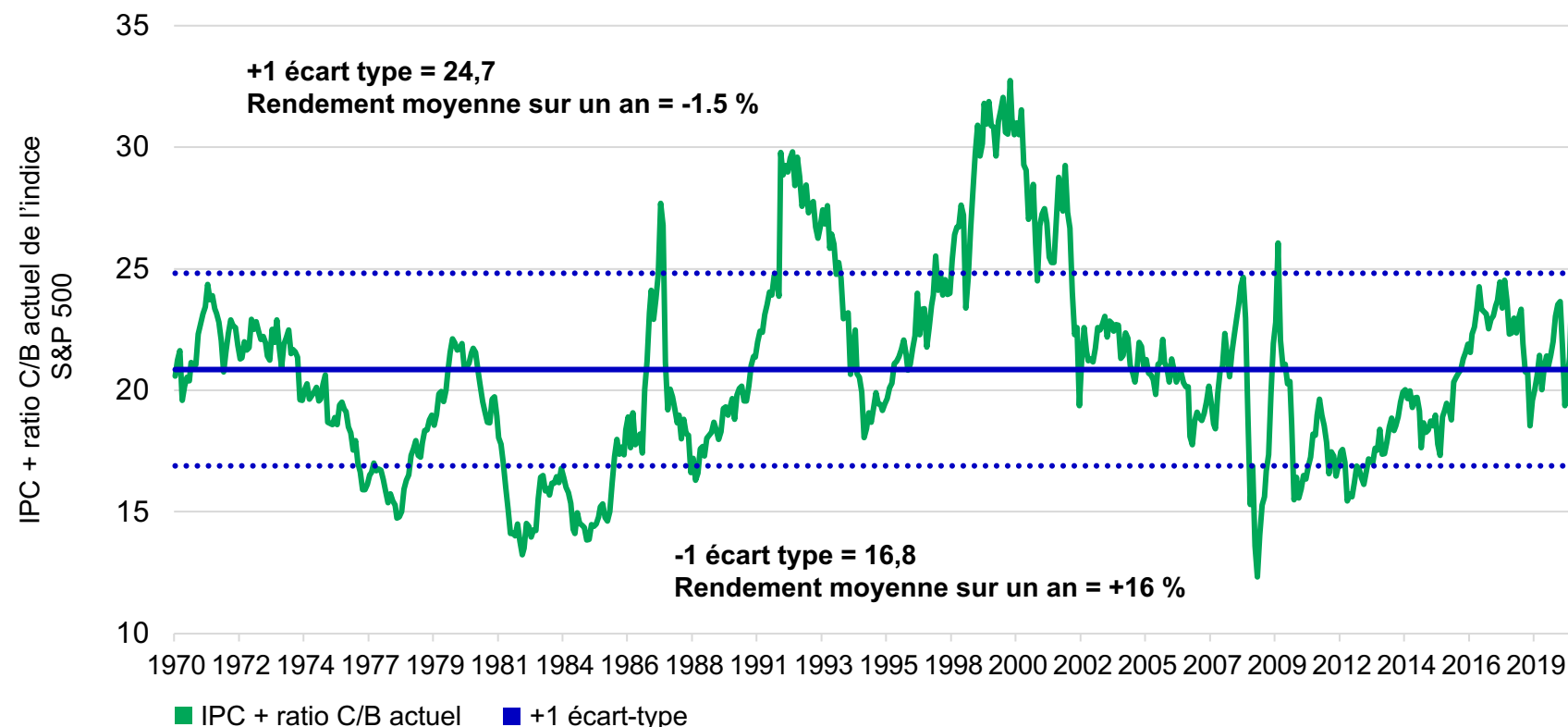
Source : Gestion de placements Manuvie, Bloomberg, au 30 novembre 2020.

Perspectives des actions pour 2021

La valorisation des actions américaines par rapport à l'inflation est en « zone rouge »...

Notre modèle d'évaluation fondé sur la « règle des 20 » indique que le ratio cours-bénéfice de l'indice S&P 500 se situe à un niveau extrême (supérieur à un écart-type par rapport à la moyenne). Dans le passé, un tel niveau s'est traduit par des rendements prévisionnels moyens sur un an de -1,5 %. Dans une perspective de hausse de l'inflation en 2021, nous pensons qu'une correction des valorisations est imminente. Cependant, la situation pourrait être atténuée par un contexte beaucoup plus favorable aux bénéfices grâce à la réouverture rapide de l'économie. Pour ce qui est de l'origine de la correction, la lutte sera serrée entre une reprise rapide des bénéfices (ordonnée) et une hausse de l'inflation (désordonnée).

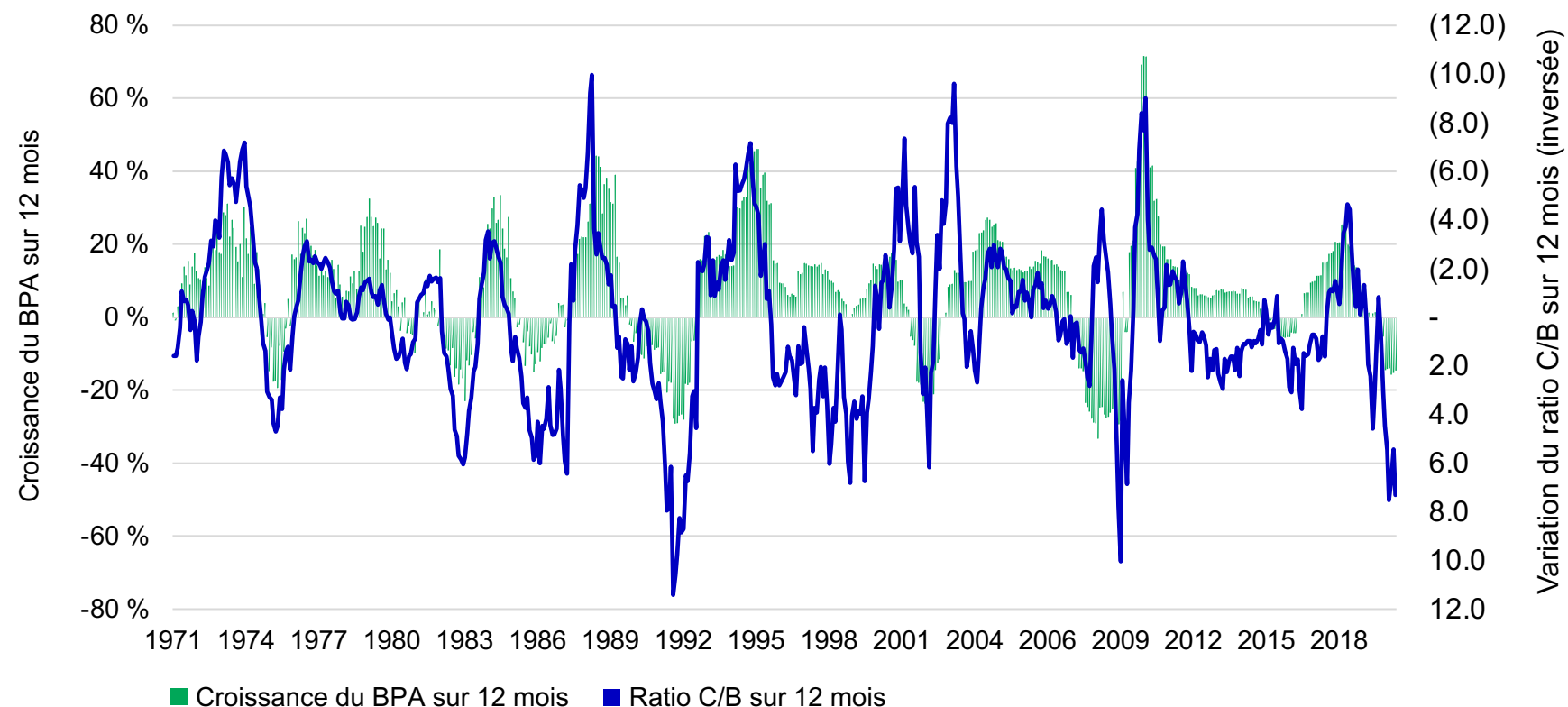
IPC sur 12 mois et ratio C/B actuel de l'indice S&P 500 (de 1970 à aujourd'hui)



... cependant, la croissance des bénéfices devrait alléger la pression sur les valorisations

D'après les indicateurs macroéconomiques, 2021 sera une année de croissance vigoureuse des bénéfices, avec non seulement un retour probable au niveau de 2019, mais aussi une croissance encore plus forte compte tenu de la demande refoulée et de l'épargne personnelle excédentaire. Quand la croissance des bénéfices est supérieure à 30 % sur 12 mois (comme nous pensons qu'elle le sera en 2021), la contraction des ratios cours-bénéfice est de 4,1 points en moyenne. Quand la croissance des bénéfices est supérieure à 30 % sur 12 ans, les rendements moyens et médians sur 12 mois de l'indice S&P 500 sont de 10,2 % et de 12,4 %, respectivement.

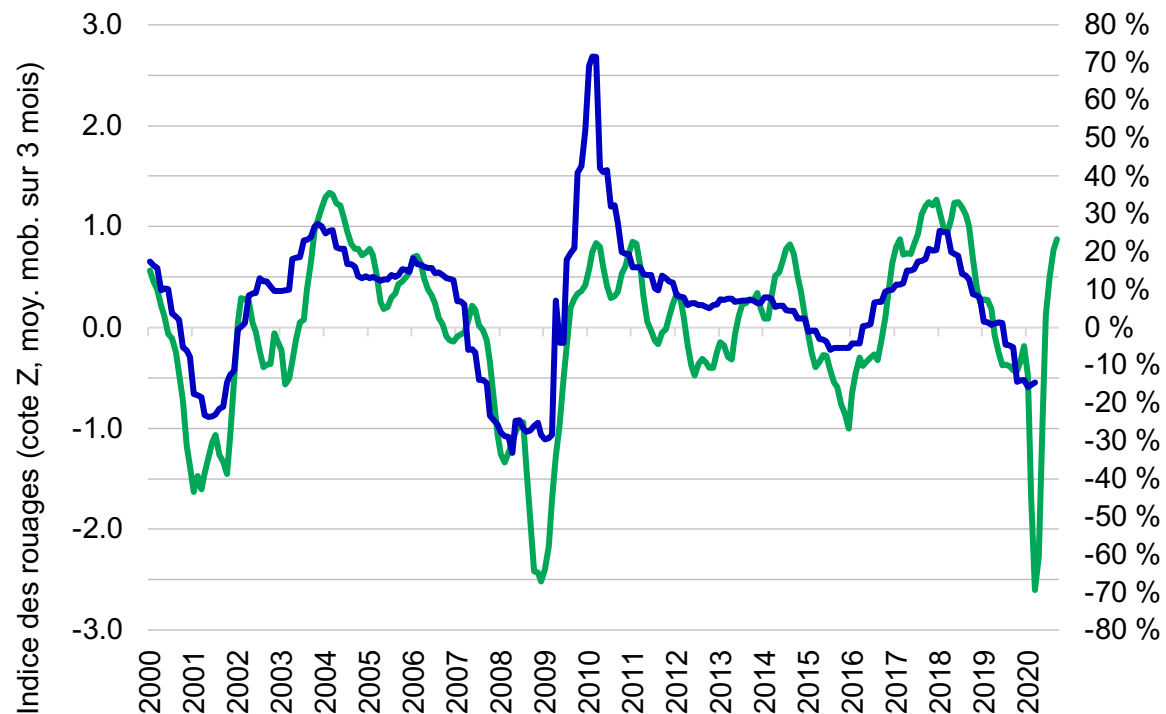
Variation sur 12 mois du bénéfice par action de l'indice S&P 500 et variation du ratio cours-bénéfice 1971 à aujourd'hui



La croissance des bénéfices devrait rebondir fortement en 2021

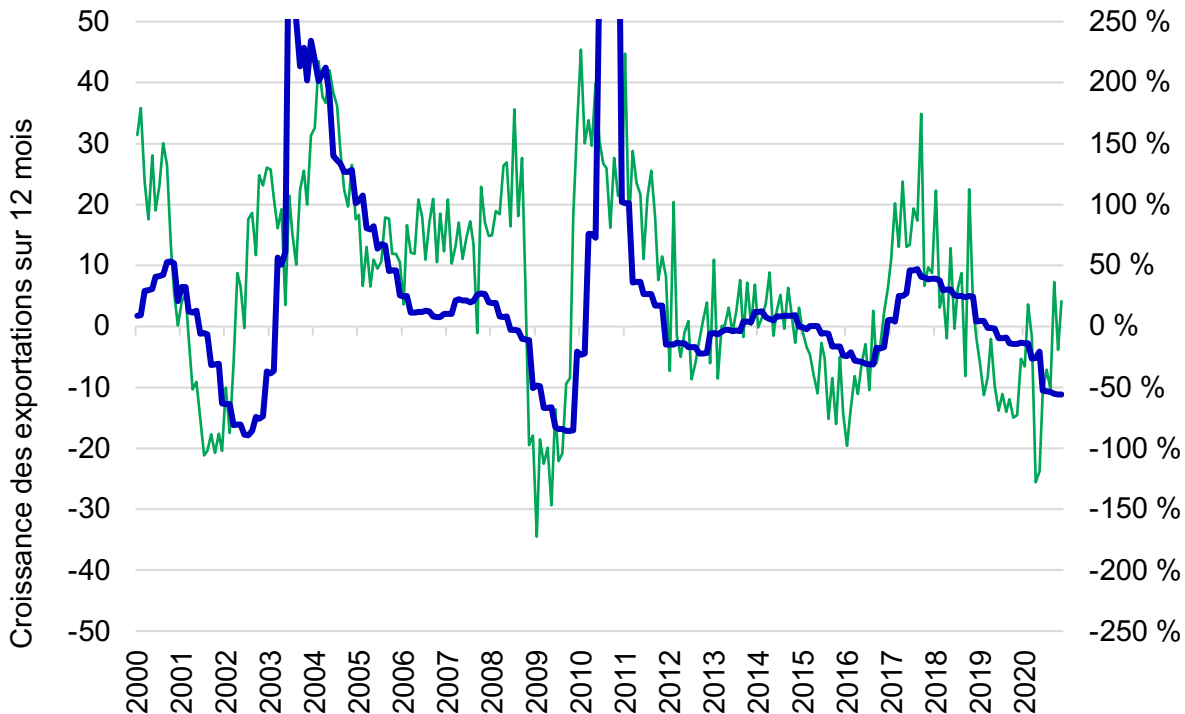
Le lien historique entre la croissance des bénéfices sur 12 mois, notre indice exclusif du secteur manufacturier (indice des rouages) et les exportations sud-coréennes laisse croire que la reprise des bénéfices sera très vigoureuse (en forme de V) dans la première moitié de 2021. Nous pensons que la dynamique économique permettra de maintenir une forte croissance des bénéfices sur 12 mois en 2021.

Indice des rouages et croissance des bénéfices du S&P 500 sur 12 mois Depuis 2000



- Moyenne mobile de l'indice des rouages sur trois mois (avance de six mois)
- Croissance des bénéfices de l'indice S&P 500 des 12 derniers mois (droite)

Croissance des exportations totales de la Corée du Sud sur 12 mois et croissance des bénéfices du MSCI EAEO sur 12 mois Depuis 2000

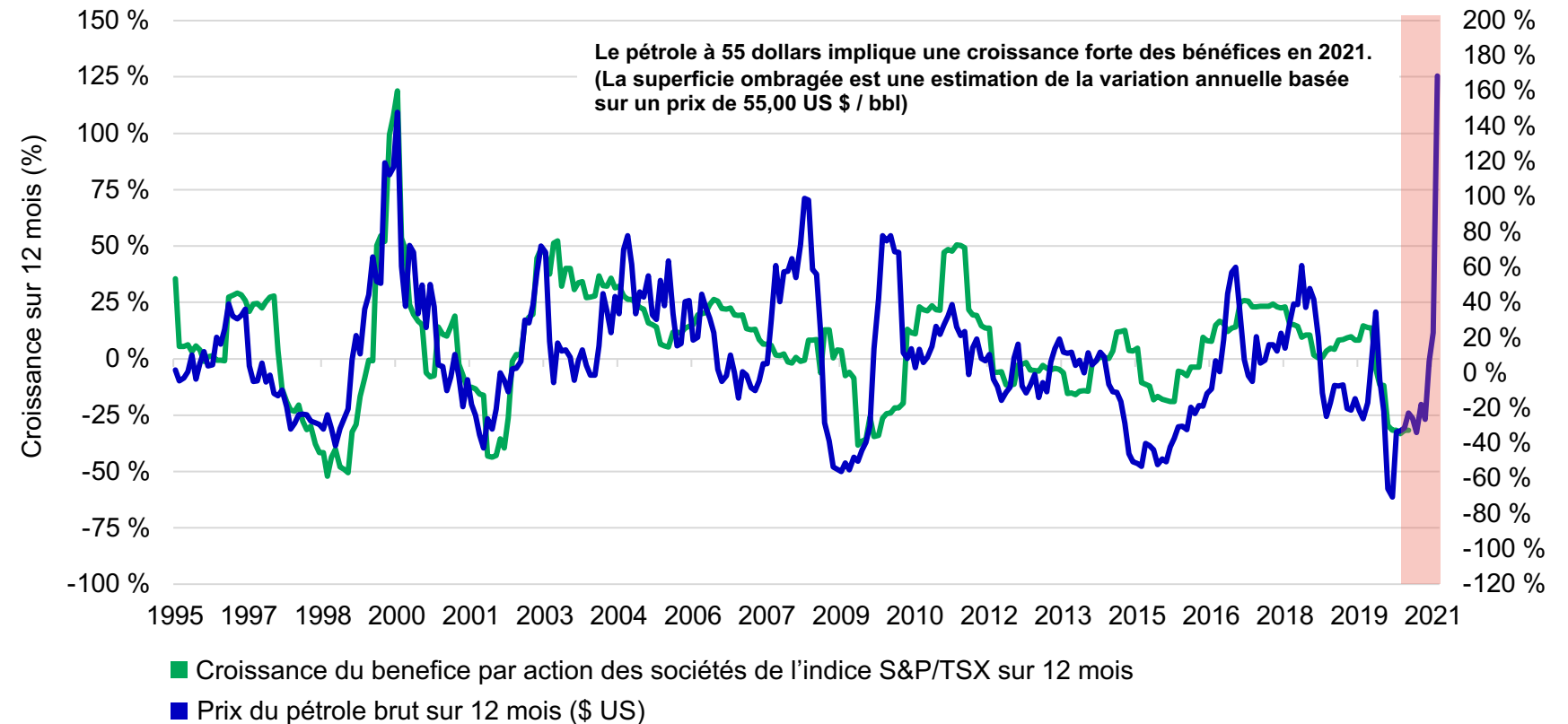


- Croissance des exportations totales de la Corée du Sud sur 12 mois (échelle de gauche)
- Bénéfices du MSCI EAEO sur 12 mois (échelle du droite)

La conjoncture est propice à la hausse des prix du pétrole brut

Les prix du pétrole ont rebondi, passant de -37 \$ US le baril en avril à 48 \$ US le baril à la fin de décembre. Selon un cours cible de 55 \$ US le baril pour 2021, nous croyons que la réouverture rapide de l'économie entraînera une hausse de la demande et des prix du pétrole brut, ce qui contribuera à la croissance des bénéfices des sociétés de l'indice TSX. Notre matrice de la dynamique croissance/inflation soutient l'augmentation des prix du pétrole. Les produits de base tendent à dégager leurs meilleurs rendements en contexte d'accélération de la croissance économique et de l'inflation. De plus, ce contexte a tendance à être favorable aux actions canadiennes.

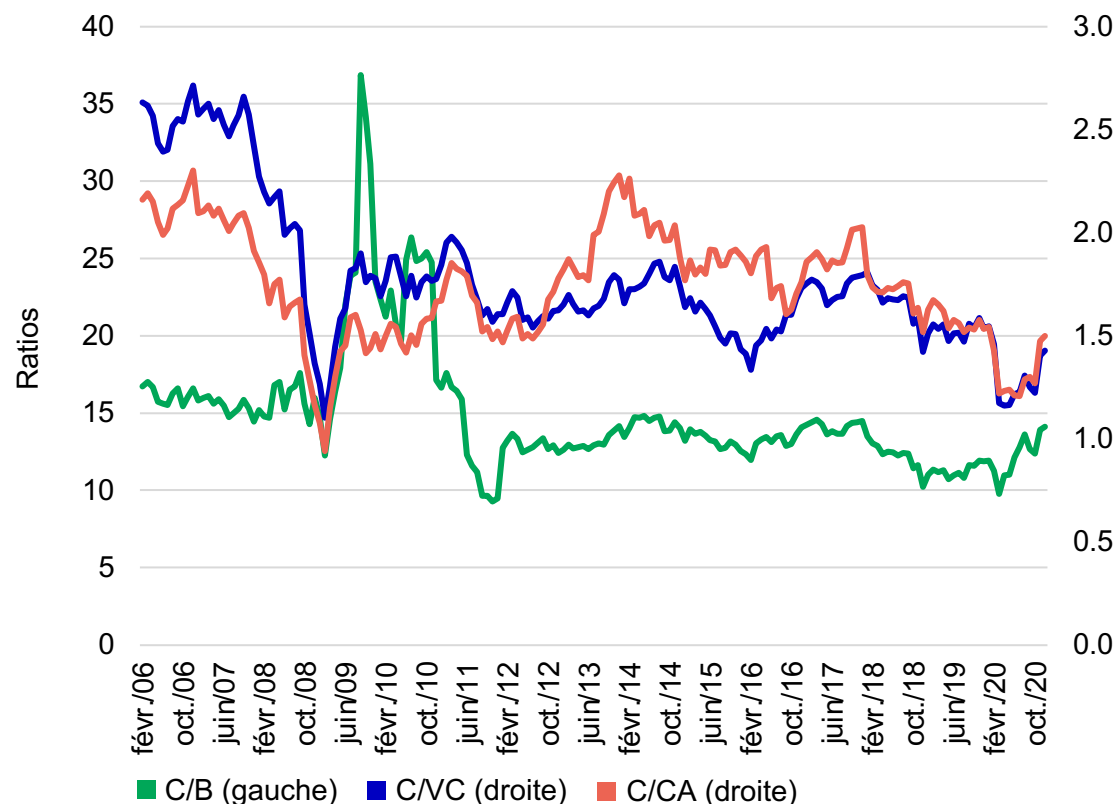
Fluctuation du prix du pétrole (sur 12 mois) par rapport à la fluctuation du bénéfice par action des sociétés de l'indice S&P/TSX (décalage de 3 mois) de 1996 à juin 2021 (estimation)



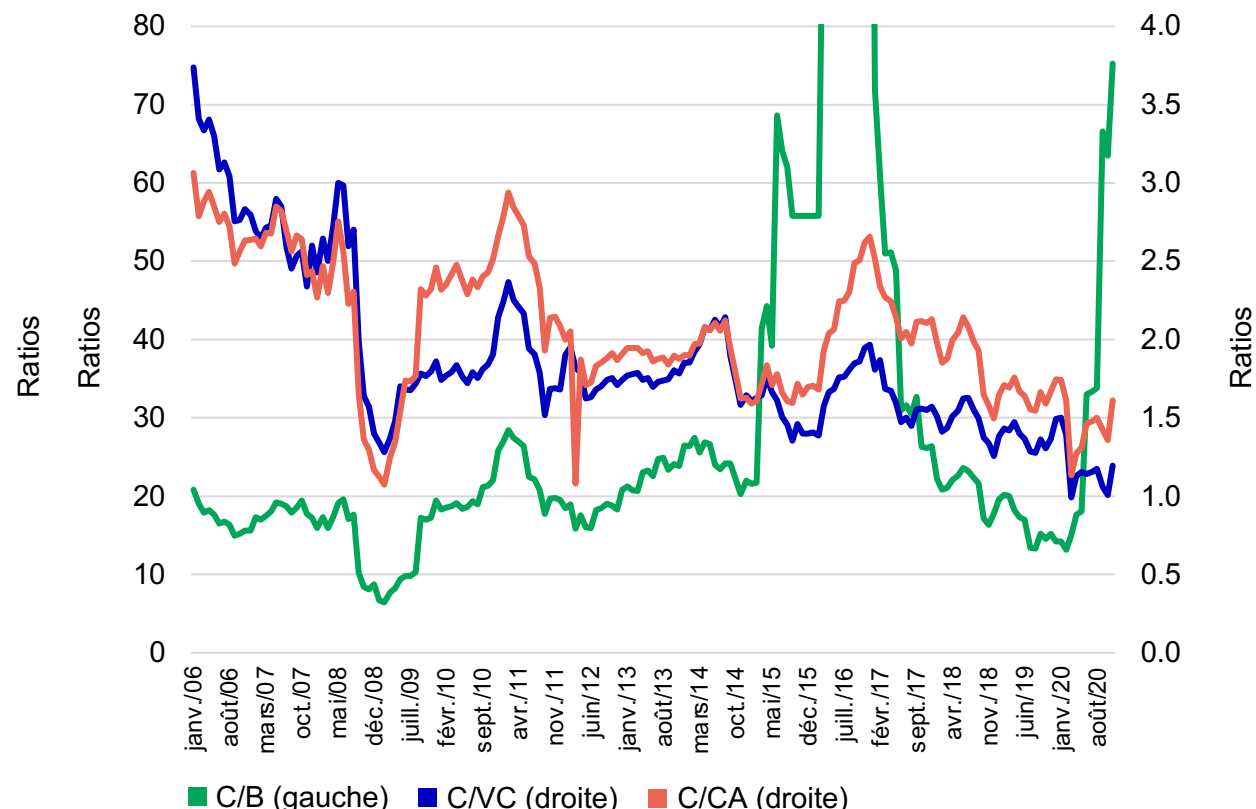
Les valorisations des actions canadiennes sont intéressantes dans les secteurs clés

La question « valeur ou croissance » s'applique aussi au marché boursier canadien. Les services financiers et l'énergie sont deux secteurs qui se négocient à des valorisations intéressantes par rapport aux 15 dernières années. Une réouverture rapide de l'économie et une courbe des taux plus accentuée profiteraient à chacun de ces secteurs, tandis que les valorisations indiquent que les perspectives sont haussières.

Ratios des sociétés de services financiers du S&P/TSX De 2006 à 2020



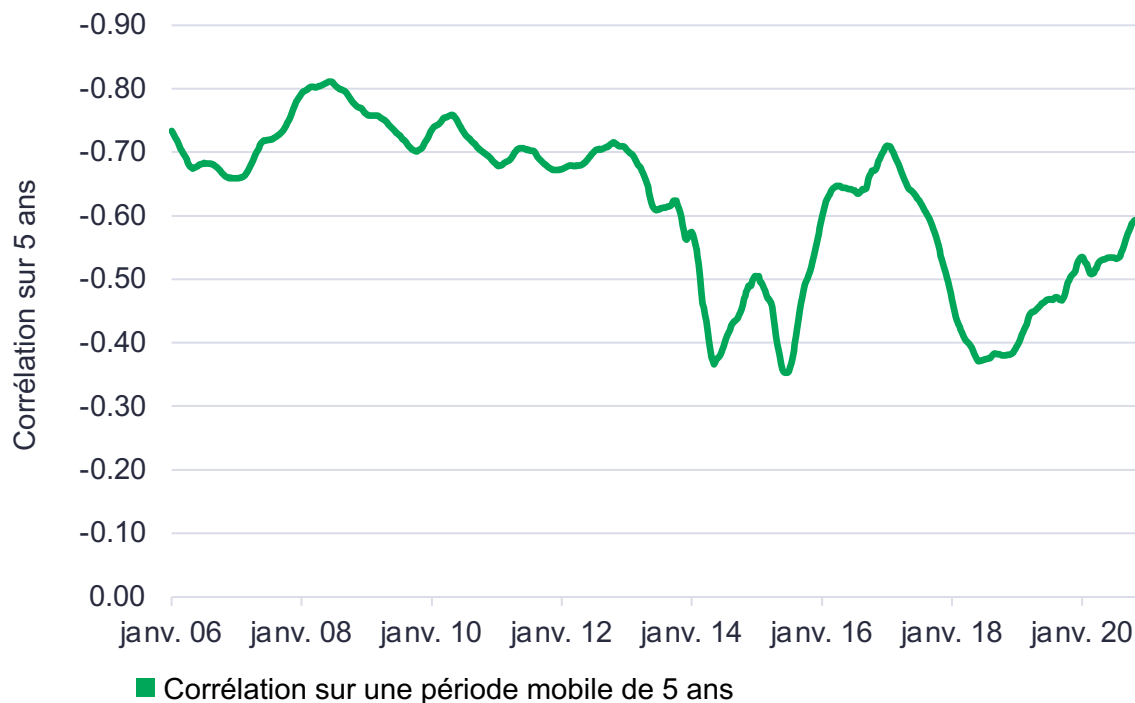
Ratios des sociétés de l'énergie du S&P/TSX De 2006 à 2020



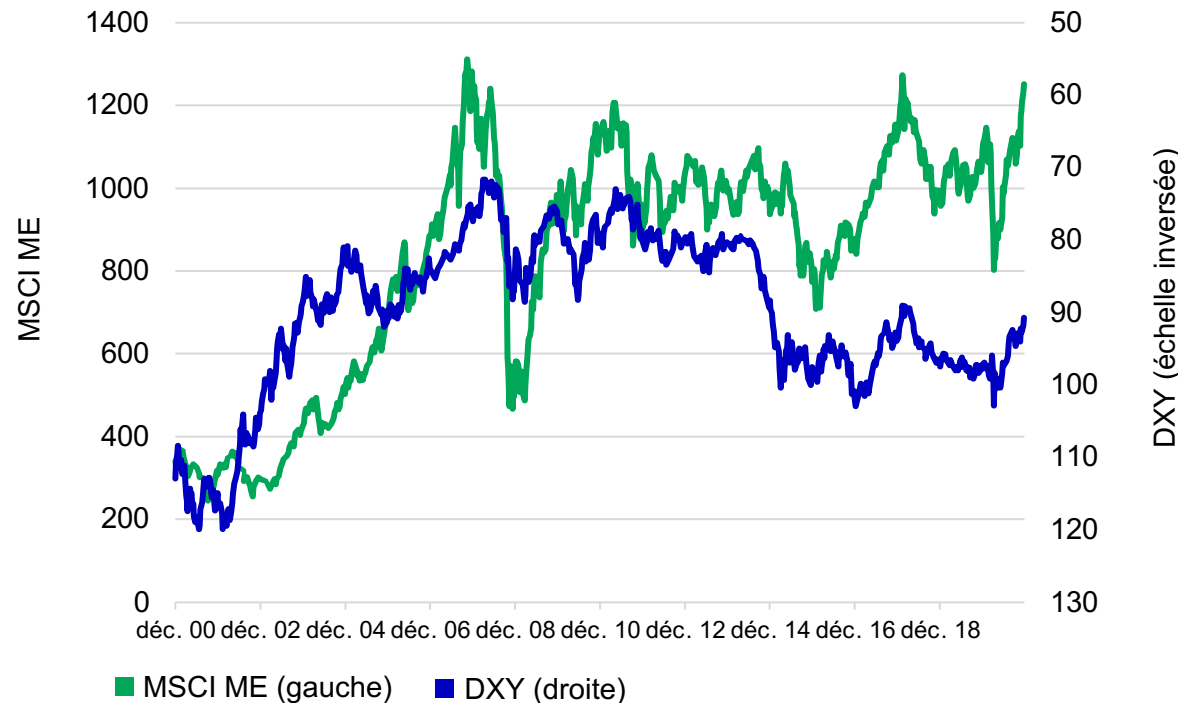
Les actions des marchés émergents sont attrayantes à l'approche de 2021

Notre matrice de la dynamique croissance/inflation indique que le contexte de 2021 est de bon augure pour les actions des marchés émergents. Ces dernières obtiennent leurs meilleurs rendements dans un contexte d'accélération de la croissance économique et de l'inflation. Parallèlement à la dépréciation du dollar américain qui, selon nous, devrait survenir en 2021 (voir les perspectives des titres à revenu fixe), les actions des marchés émergents pourraient dégager un rendement supérieur à celui des actions des marchés développés cette année.

Indice MSCI Marchés émergents et indice du dollar américain
Corrélation sur une période mobile de 5 ans
De 2000 à 2020



Indice MSCI Marchés émergents et indice du dollar américain
De 2000 à 2020

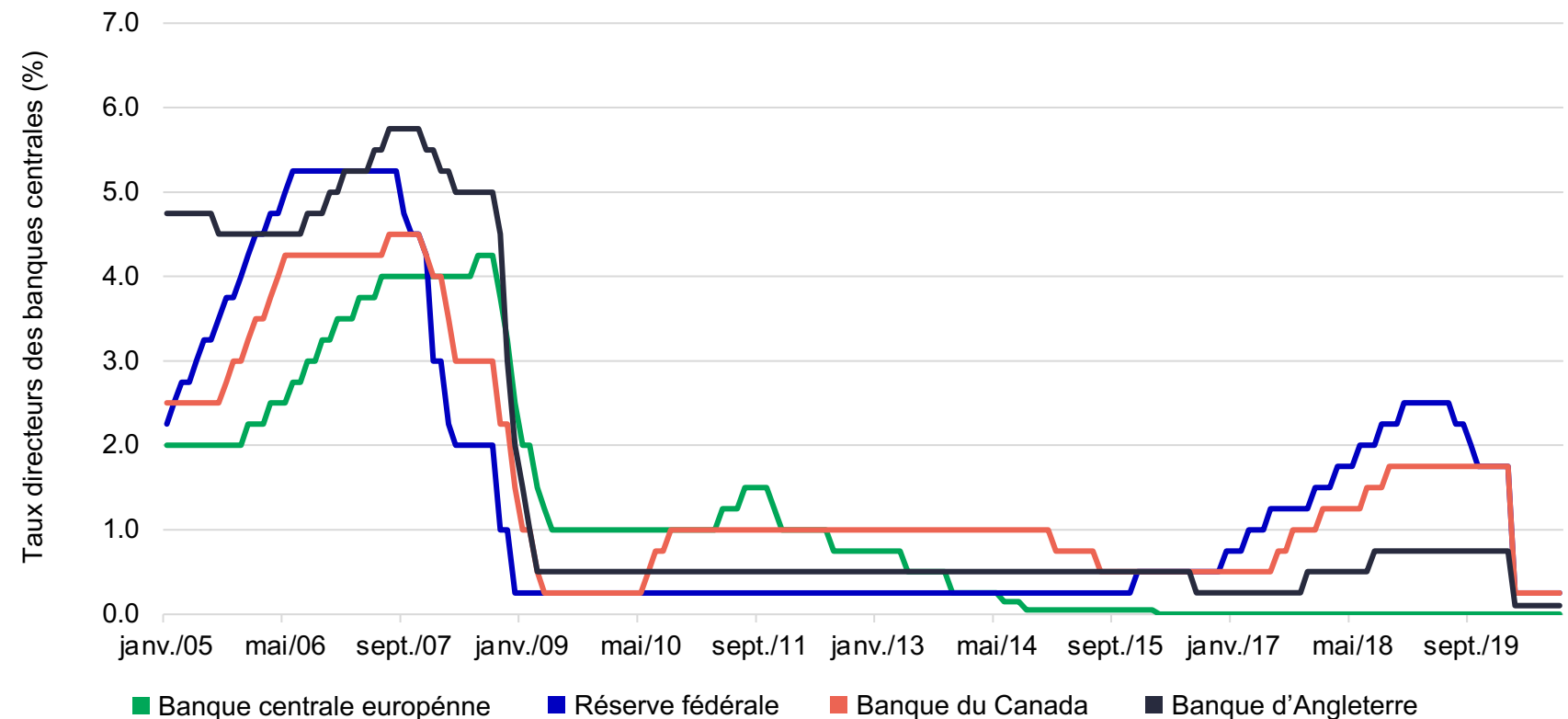


Perspectives des titres à revenu fixe pour 2021

Les banques centrales devraient rester accommodantes jusqu'en 2022

Les perspectives ne sont pas les mêmes aux deux extrémités de la courbe. Les banques centrales ont indiqué que les taux de référence demeureront à leurs niveaux actuels jusqu'en 2023; cependant, les taux à long terme sont soumis aux fluctuations du marché. Il est toujours possible que les banques centrales interviennent pour limiter la hausse des taux d'intérêt à long terme, mais nous pensons qu'elles auront une certaine réticence à le faire. Selon nous, elles accueilleront favorablement une hausse des taux à long terme en appui à leurs objectifs d'inflation.

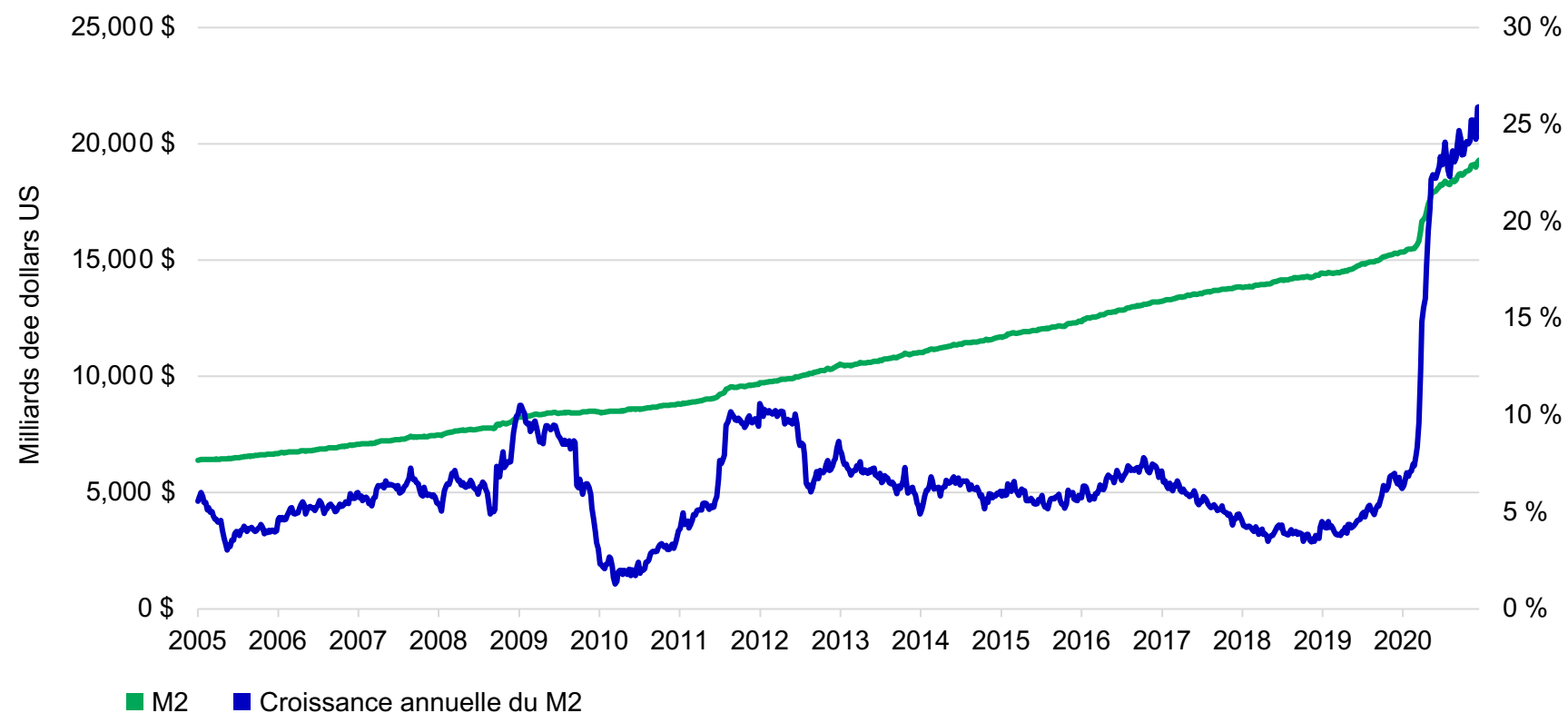
Taux directeurs des banques centrales 2005 à aujourd'hui



La croissance de la masse monétaire pourrait contribuer au recul du dollar américain et à la hausse des taux

Le soutien monétaire sans précédent de la Réserve fédérale américaine en 2020 a entraîné une augmentation de la masse monétaire en dollars américains (mesurée par l'indice M2) de 25,9 % sur 12 mois en décembre. Cette hausse rapide a fait chuter l'indice du dollar américain (DXY) de 12 % de mars à décembre. Nous croyons que le dollar américain continuera de perdre de la valeur, compte tenu de l'expansion monétaire actuelle et future, ce qui pourrait faire monter les taux, puisque les investisseurs d'obligations chercheront un moyen de compenser cette dépréciation.

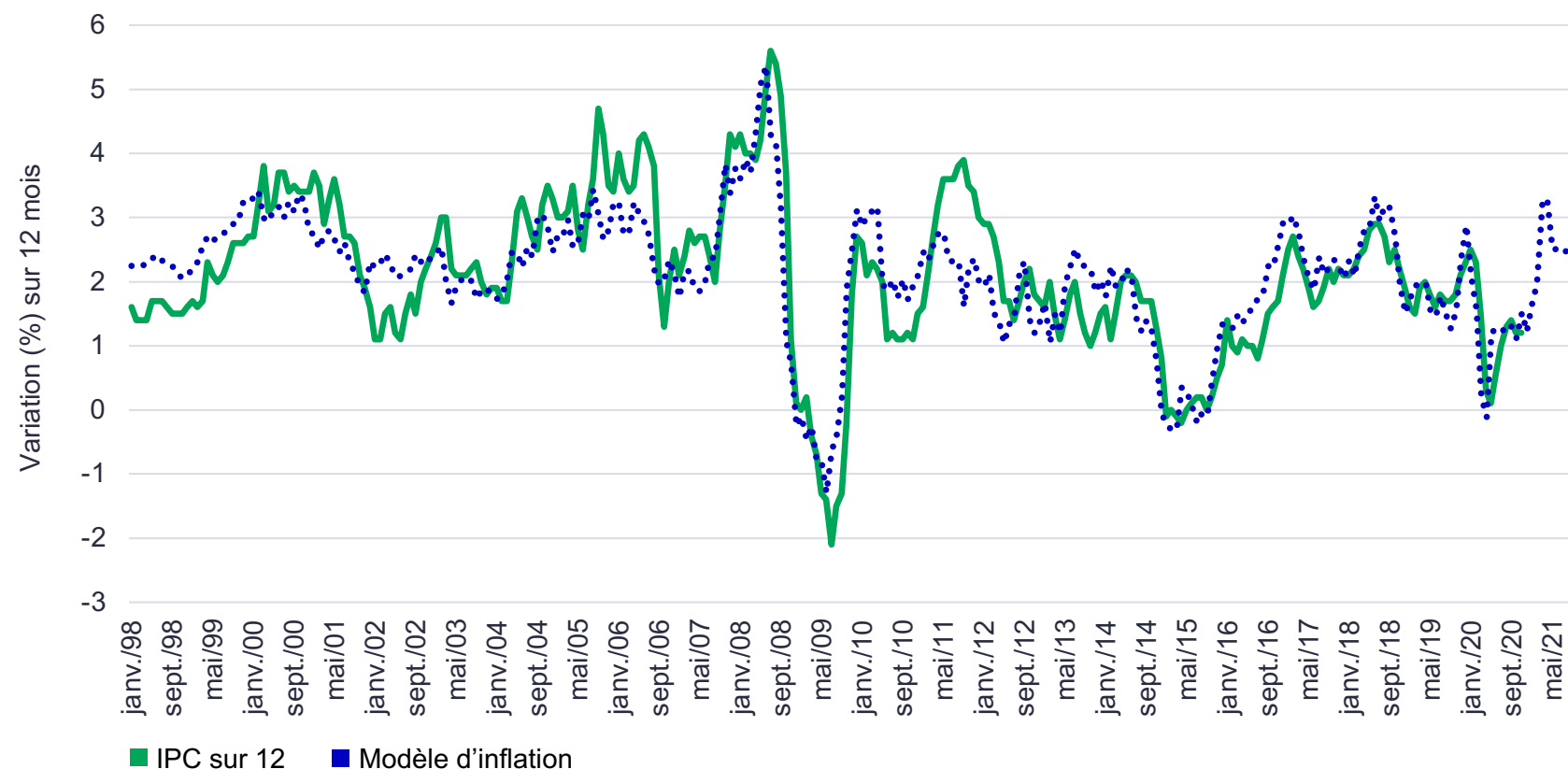
Masse monétaire v. croissance annuelle de la masse monétaire 2005 – aujourd'hui



Notre modèle d'inflation indique que l'IPC restera proche de 2,5 % en 2021

De l'avis général, l'inflation augmentera en 2021 en raison des effets de base du creux de la récession (y compris les prix négatifs du pétrole). La croyance veut que cette augmentation soit temporaire. Or, notre modèle d'inflation laisse penser le contraire. Les prévisions prudentes que nous avons formulées pour les données intégrées à notre modèle laissent entrevoir une période d'inflation à la hausse prolongée en 2021, hausse qui pourrait être encore plus prononcée si la reprise économique est plus vigoureuse que prévu. Nous croyons que la hausse de l'inflation exercera une pression sur les taux obligataires et les valorisations des actions, et que c'est l'un des principaux risques à surveiller en 2021.

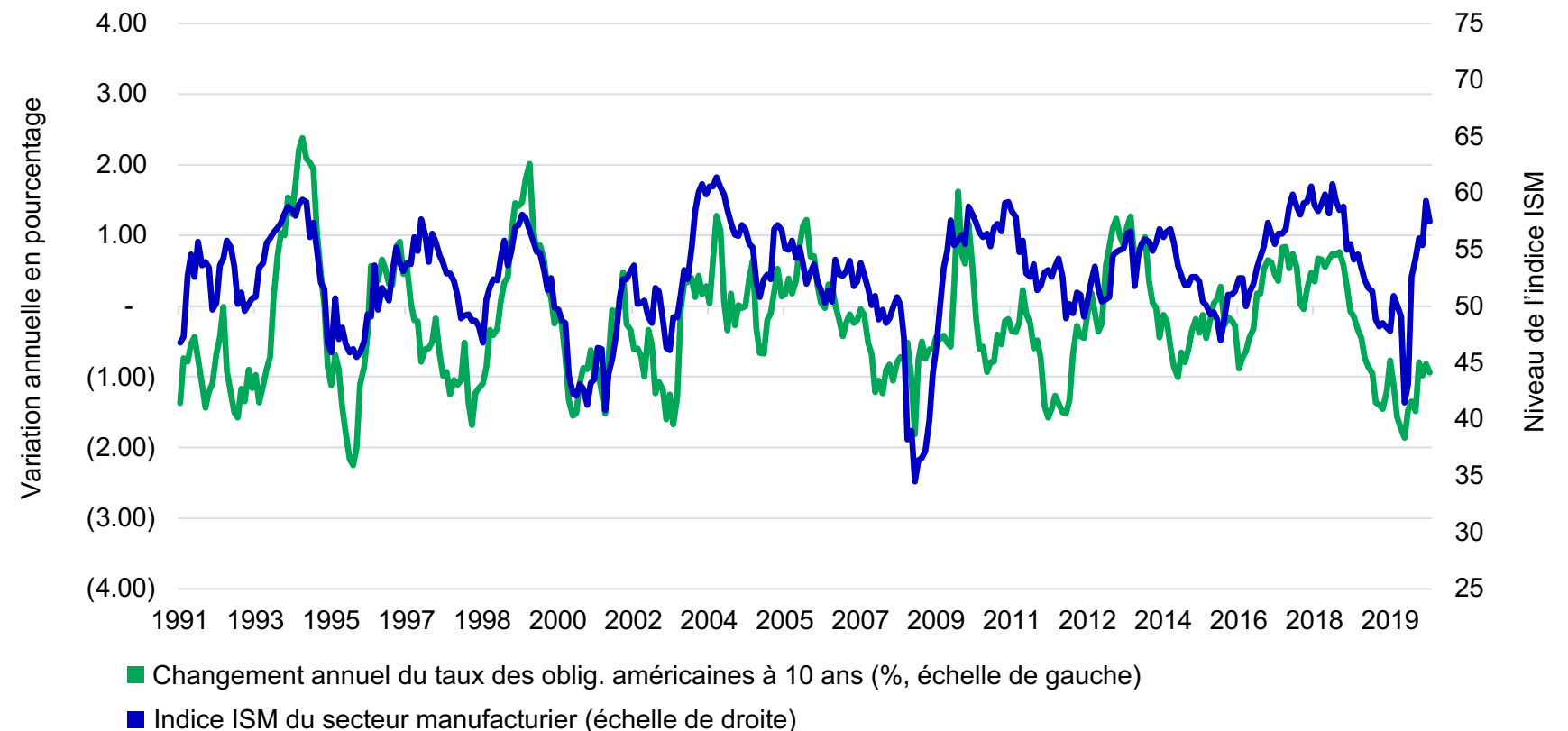
IPC sur 12 mois et modèle d'inflation de Stratégie des marchés des capitaux
De 1998 à 2021 (y compris les prévisions)



Le secteur manufacturier indique que le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans augmentera

Lorsque l'indice du secteur manufacturier progresse, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans tend à augmenter sur 12 mois. Cette prémisse est conforme à notre matrice de la dynamique croissance/inflation, qui indique un contexte de hausse des taux pour 2021. Compte tenu de la vigueur soutenue prévue dans le secteur manufacturier, nous pensons que le taux à 10 ans pourraient augmenter de 50 à 100 pb au cours des 12 prochains mois.

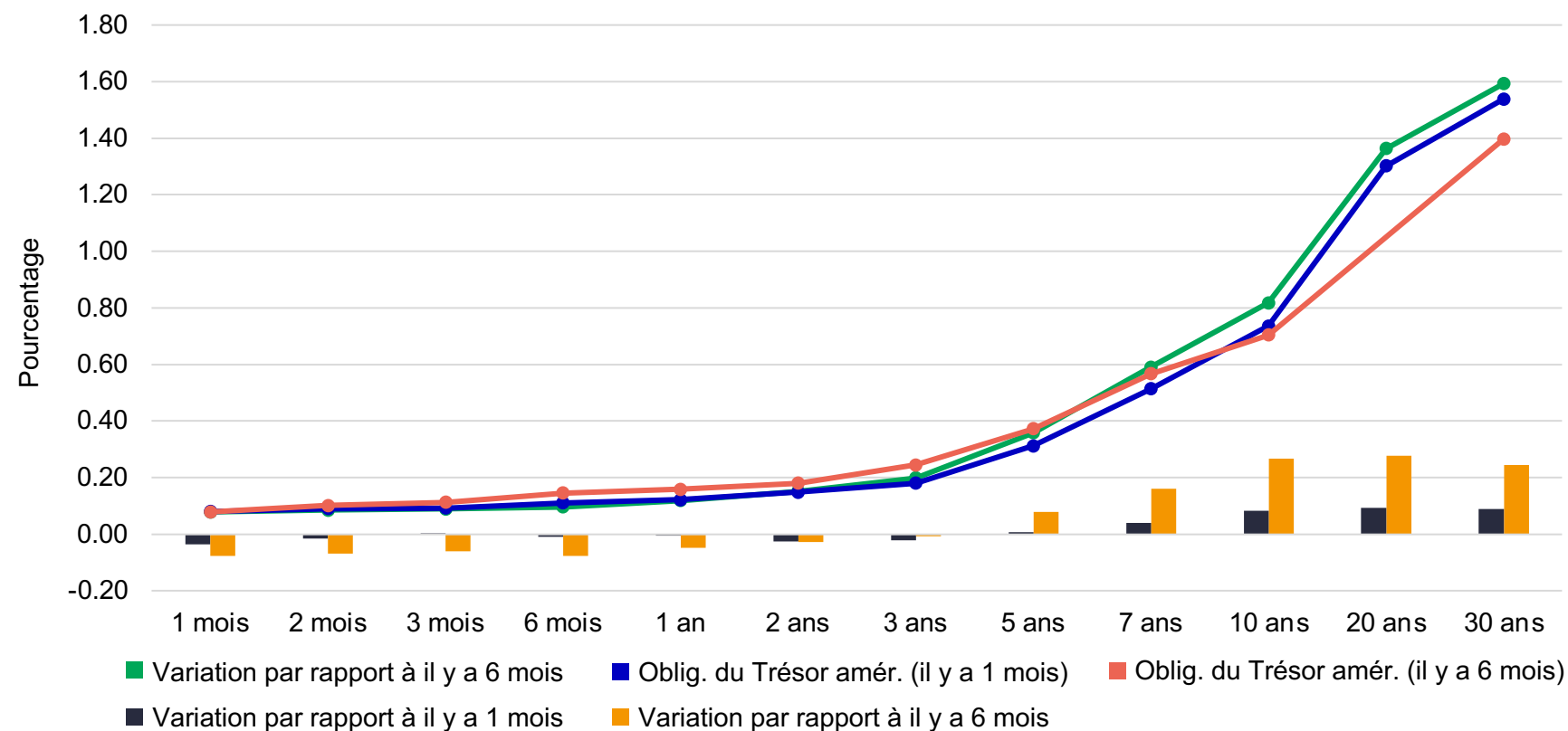
Variation annuelle du rendement du Trésor américain sur 10 ans par rapport à l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur manufacturier (1992 à aujourd'hui)



Nous nous attendons à ce que la courbe des taux continue de s'accroître en contexte de réouverture rapide

De l'avis général, la courbe des taux des obligations du Trésor américain devrait continuer de s'accroître à mesure que les taux d'intérêt à long terme augmentent. Nous pensons que cette prévision est juste pour ce qui est de l'orientation, mais pas de l'ampleur de l'augmentation. En effet, notre matrice de la dynamique croissance/inflation indique que dans le contexte d'accélération de la croissance et de l'inflation prévu en 2021, l'augmentation du taux à 10 ans serait de 50 pb en moyenne, avec un écart-type de 100 pb. Par conséquent, nous sommes d'avis que les taux augmenteront plus que ce que prévoit le marché

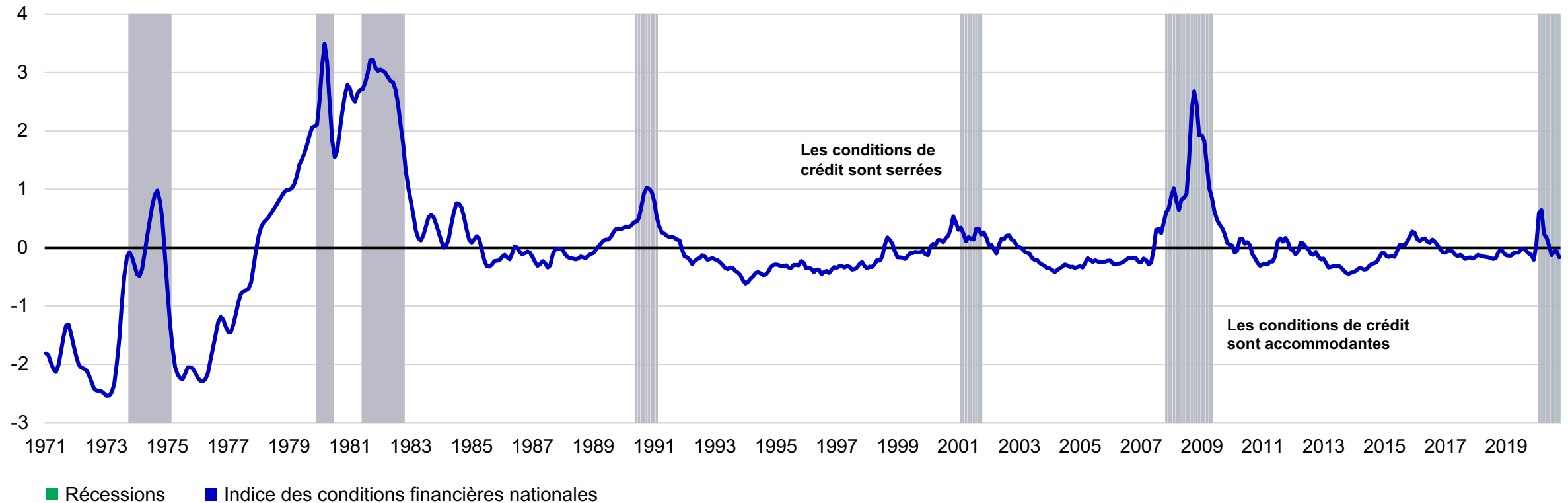
Courbe des taux des obligations du Trésor américain Au 30 décembre, contre 1 mois et 6 mois auparavant



La Fed a rendu les conditions de crédit accommodantes

Le soutien monétaire sans précédent de la Réserve fédérale en 2020 a donné lieu à des conditions de crédit favorables par rapport au creux de la récession. Les taux de défaillance en 2020 ont été inférieurs aux attentes. Étant donné les politiques de la Fed, le raffermissement de l'économie en 2021 et les conditions de crédit attrayantes, nous privilégions les obligations de sociétés par rapport aux obligations d'État pour les investisseurs à revenu fixe.

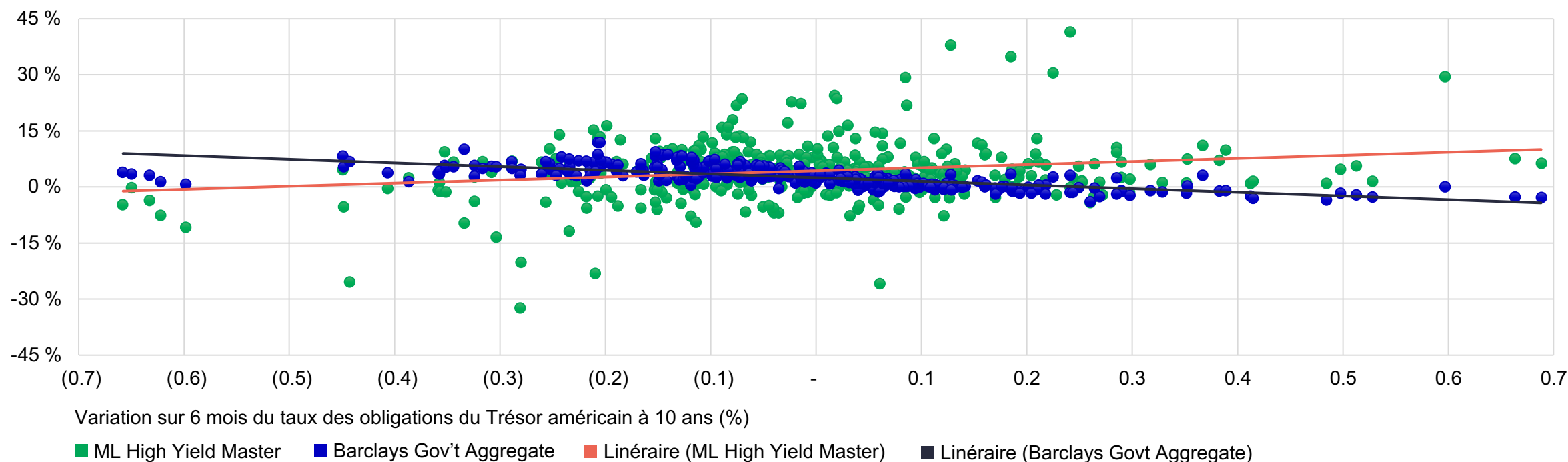
Indice des conditions financières nationales de la réserve fédérale de Chicago 1971 à aujourd'hui



Les obligations à rendement élevé ont une corrélation positive avec la hausse du taux des obligations du Trésor à 10 ans

Habituellement, les obligations à rendement élevé ont tendance à présenter une corrélation positive avec la hausse des taux. Notre matrice de la dynamique croissance/inflation montre que les obligations à rendement élevé tendent à bien se comporter dans un contexte d'accélération de la croissance économique et de l'inflation. Malgré le resserrement relatif des écarts de taux des obligations à rendement élevé, celles-ci continueront d'être privilégiées par rapport aux obligations d'État dans le contexte que nous prévoyons pour 2021.

Variation sur 6 mois des indices ML High Yield Master et Barclays U.S. Government Aggregate et du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans Depuis 1987



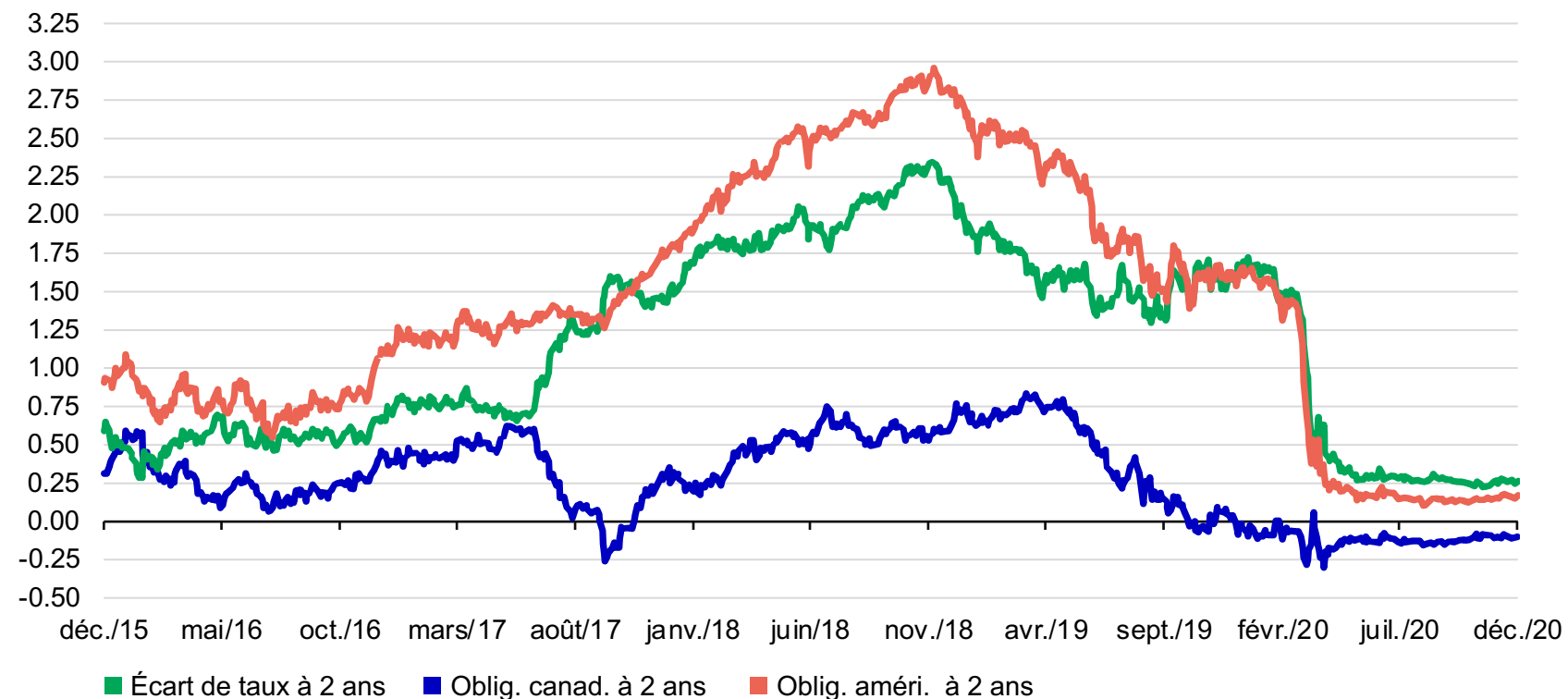
Perspectives du dollar canadien pour 2021

L'écart de taux d'intérêt à deux ans n'est plus pertinent

Comme la Banque du Canada et la Réserve fédérale se sont toutes les deux engagées à maintenir les taux d'intérêt à court terme à leur limite inférieure actuelle jusqu'en 2023, l'écart entre leurs taux à deux ans devrait rester constant au cours des prochaines années. Puisque l'écart de taux à deux ans a déjà eu une incidence sur le taux de change \$ CA/\$ US, cette relation n'est plus pertinente pour le moment.

Écart de taux des obligations à 2 ans

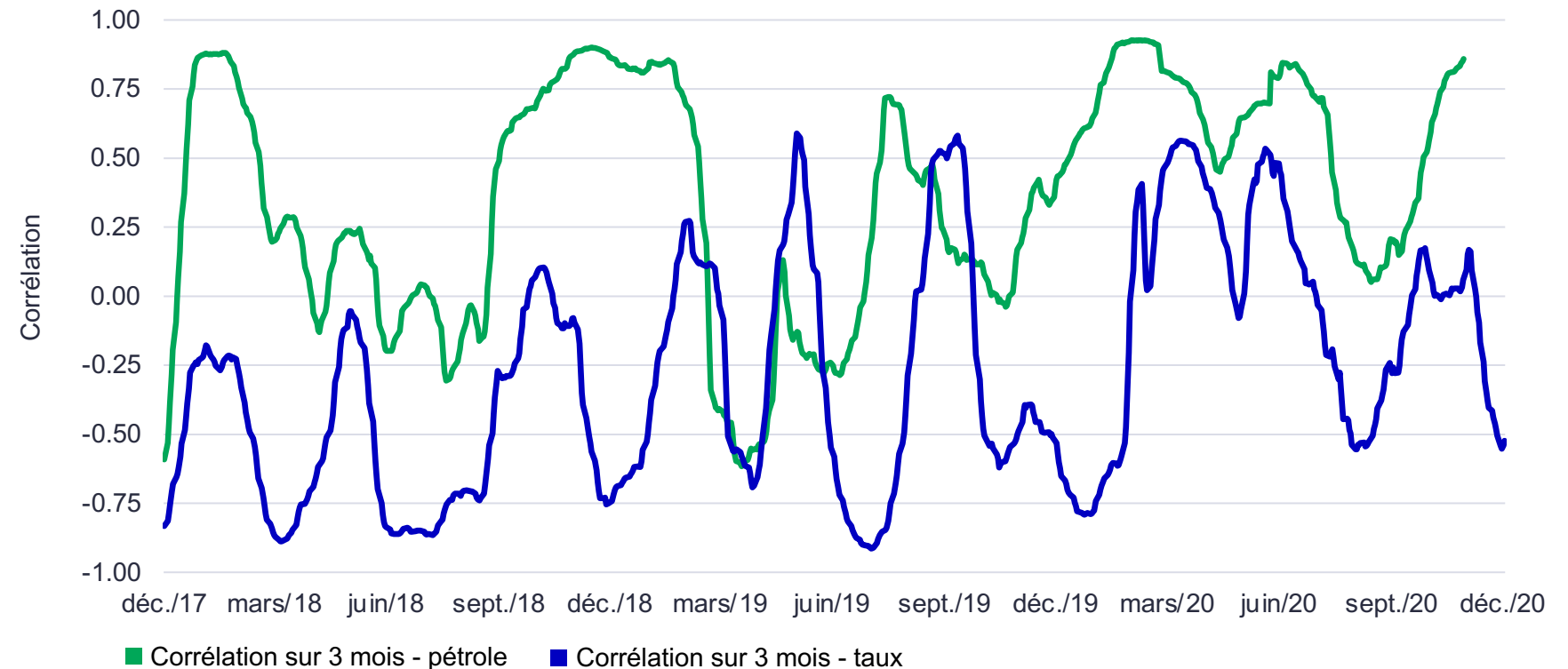
Obligations du Trésor américain moins obligations du gouvernement canadien Les cinq dernières années



Le dollar canadien demeure une pétrodevise

La corrélation entre le dollar canadien et le pétrole s'est renforcée au cours des derniers mois (à 0,90); elle est nettement supérieure à la corrélation entre le dollar et les taux d'intérêt. En fait, nous sommes d'avis que la relation entre le dollar canadien et l'écart de taux à deux ans Canada-États-Unis n'est plus pertinente, car la Fed et la Banque du Canada se sont engagées à maintenir les taux d'intérêt à court terme à leur limite inférieure actuelle jusqu'en 2023. Toute variation du dollar canadien au cours des 12 prochains mois sera probablement liée au pétrole.

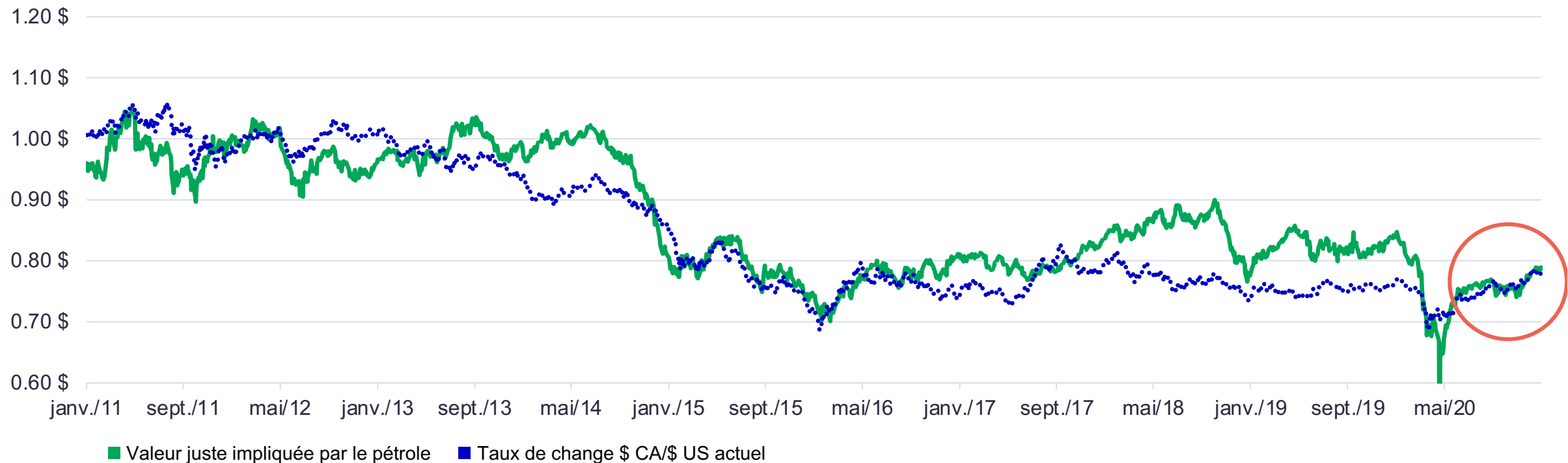
Corrélation sur 3 mois Rapport entre le taux de change \$ CA/\$ US et le WTI ou l'écart entre les taux obligataires à 2 ans 3 dernières années



Le taux de change \$ CA/\$ US demeure lié aux prix du pétrole

Comme le dollar canadien maintient une relation plus forte avec le pétrole, nous pensons que le taux de change \$ CA/\$ US tendra à la hausse au cours des 6 à 12 prochains mois, pour atteindre une fourchette de 0,79 à 0,81 \$ US, possiblement plus. L'écart moyen entre, d'une part, notre modèle de juste valeur pour le taux de change \$ CA/\$ US par rapport aux prix du pétrole et, d'autre part, le taux de change réel, a été de 0,001 \$ US depuis août.

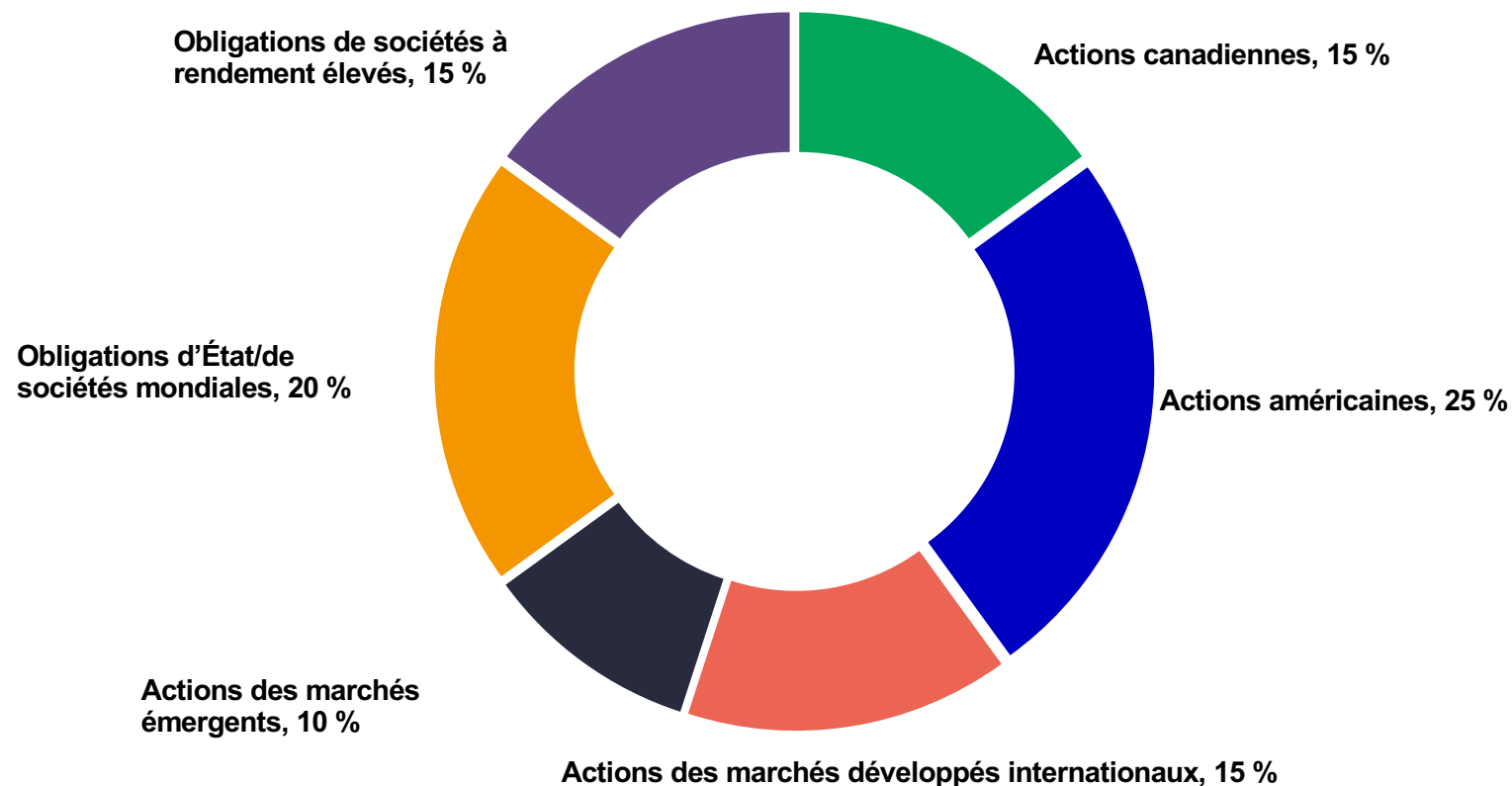
Prédiction du taux de change \$ CA/\$ US. Analyse de régression des cours du pétrole par rapport au taux de change \$ CA/\$ US 10 dernières années



Portefeuille modèle pour 2021

Portefeuille modèle de Stratégie des marchés des capitaux

À la fin du quatrième trimestre de 2020, nous avons modifié la répartition de l'actif des actions tout en maintenant leur pondération à 65 %. Puisque nous prévoyons une amélioration des perspectives pour les actions canadiennes, nous avons transféré 5 % des actions américaines au Canada. De plus, nous avons augmenté la pondération des actions des marchés émergents de 5 % (pour les porter à 10 %) et ramené celle des actions internationales (EAEO – marchés développés) à 15 %. Nous avons maintenu notre pondération des titres à revenu fixe à 35 %, soit 15 % pour les obligations à rendement élevé et 20 % pour les obligations d'État et de sociétés mondiales.



Source : Équipe Stratégie des marchés des capitaux, au 31 décembre 2020.

À titre indicatif seulement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs. Les renseignements contenus dans ce document 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. Les clients devraient demander l'avis de spécialistes avant de prendre toute décision de placement.

Les opinions exprimées sont celles de Gestion de placements Manuvie. Bien que les analyses et renseignements présentés dans le présent document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne fait aucune déclaration quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation du présent document ou des renseignements et analyses qu'il contient. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements. Ni Gestion de placements 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.

Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie limitée, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs. Le présent document a été préparé à titre indicatif seulement et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, à acheter ou à vendre un titre, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques dans quelque marché que ce soit. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements 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.

 Gestion de placements **Manuvie**