

Le point sur le contexte macroéconomique mondial



Dustin Reid, MBA
Stratège en chef des titres à
revenu fixe
Équipe des placements à
revenu fixe Mackenzie

Principaux thèmes :

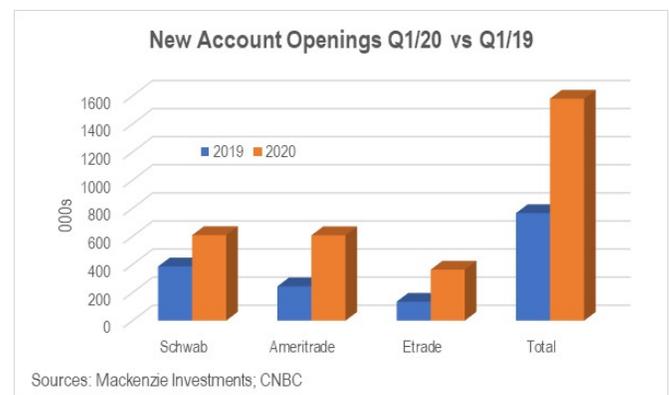
- Depuis le pic de la crise, les marchés boursiers et des titres à revenu fixe ont été quelque peu divisés. Les flux pourraient être au moins en partie responsables, masquant quelque peu l'état de l'économie réelle.
- Les États-Unis, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande maintiennent les taux réels à zéro, alors que les discours sur la « négativité » se sont amplifiés ces dernières semaines.
- Si l'une de ces cinq banques centrales finit par passer aux taux négatifs, elle ne sera probablement pas la seule.

Maintenir la ligne (à zéro) – Pour l'instant

Ouvertures de nouveaux comptes au premier trimestre de 2020 comparativement au premier trimestre de 2019

La bifurcation actuelle des marchés à risque par rapport à l'état de l'économie réelle continue de déconcerter beaucoup de gens. Il est clair que les actions se sont bien comportées depuis le pic de la crise de la COVID. Cela laisse de nombreux acteurs institutionnels perplexes étant donné le carnage économique qui se profile à l'horizon, tant connu qu'inconnu. Même si les gestionnaires de portefeuille souhaitent rester sur leur voie et offrir une perspective de revenu fixe, d'une certaine manière, la situation est, selon eux, au moins en partie attribuable à une reprise fondée sur les flux par opposition à une reprise qui a été purement ou principalement motivée par des facteurs fondamentaux. Ce qui a particulièrement marqué les gestionnaires de portefeuille, c'est le nombre massif d'ouvertures de nouveaux comptes – vraisemblablement de l'argent frais arrivant sur le marché, principalement pour des positions acheteur – dans les plus grandes maisons de courtage en ligne au cours du premier trimestre

(voir le graphique). Par exemple, les ouvertures de nouveaux comptes ont augmenté de 107 %, soit environ 1,58 million d'ouvertures au cours du premier trimestre de 2020 selon les données compilées par Etrade, Schwab et TD Ameritrade. Des nouveaux comptes! Ajoutez à cela les nouveaux comptes ouverts chez Robinhood, et le total atteint plus de 4,5 millions au cours du premier trimestre. Lorsque le président et chef de la direction de Schwab déclare que la société a connu 27 des 30 plus grandes journées de négociation de son histoire au cours du premier trimestre, vous savez qu'il se passe quelque chose. Fait intéressant, on constate que le manque de sports en direct a fait augmenter les « paris » sur les marchés (aié!), tandis que l'activité sur les options a également augmenté sensiblement. Il semble donc, du moins au minimum, qu'une part décente de l'exubérance des actifs à risque semble être basée sur les flux, et pas nécessairement sur les facteurs fondamentaux.



Alors pourquoi le gestionnaire donnant les perspectives macroéconomiques sur les titres à revenu fixe parle-t-il d'ouverture de nouveaux comptes? Si vous pensez que les actifs à risque sont soutenus par de nouveaux flux monétaires, que les perspectives économiques continuent de s'assombrir (selon le logo de Nike comme indiqué précédemment) et qu'il y aura en fait plus de dommages structurels dans l'économie à venir (défauts de paiement, faillites et autres), alors les pressions déflationnistes vont probablement persister et la Réserve fédérale et les autres banques centrales pourraient avoir plus de travail à faire en ce qui concerne les mesures monétaires. C'est là que l'histoire des taux directeurs négatifs entre en jeu, malgré la reprise des titres à risque, puisque les taux directeurs sont déjà si bas ou au taux plancher de zéro dans de nombreuses économies.

Une situation intéressante évolue en ce qui concerne le G10 où la Banque centrale européenne, la Banque nationale suisse et la Banque du Japon sont clairement passées à des taux directeurs négatifs il y a quelques années, mais les autres grandes banques centrales – en particulier les autres « cinq grandes banques » : Canada, États-Unis, Royaume-Uni, Australie et Nouvelle-Zélande – font de leur mieux pour maintenir la ligne près du taux plancher de zéro (en essayant de ne pas passer aux taux directeurs négatifs ou inférieurs à zéro). Les gestionnaires de portefeuille pensent que si l'une des cinq grandes banques centrales passe à un taux directeur négatif, il y a une forte probabilité qu'une autre banque centrale – et peut-être plus d'une – la suive. Selon les gestionnaires de portefeuille, il est plus probable qu'il y ait une « coordination souple » entre une ou plusieurs des cinq autres grandes banques centrales et ils continuent donc à surveiller les données et les commentaires des cinq banques centrales pour savoir si elles passeront aux taux négatifs.

Il est clair que le sujet difficile ici est la Réserve fédérale et il faudrait que son taux devienne négatif. Il est important de noter ici que la quasi-totalité des recherches universitaires ou des commentaires émanant de la Réserve fédérale, qu'ils proviennent du conseil d'administration à Washington DC ou des différentes banques régionales, continuent de laisser entendre qu'un taux négatif de la Réserve fédérale n'aura pas l'incidence perçue sur l'économie et le mécanisme de transmission du crédit. La Réserve fédérale a cité la Banque centrale européenne et la Banque du Japon en exemple : l'inflation ne s'est pas concrétisée dans les deux économies et le taux directeur négatif a mis une pression supplémentaire sur les systèmes financiers des régions respectives. Cependant ce certain assouplissement à l'égard du maintien du taux supérieur à zéro provient du Royaume-Uni et de la Nouvelle-Zélande. Les commentaires récents des responsables de la Banque d'Angleterre suggèrent que le personnel est en train d'évaluer l'incidence des taux négatifs, tandis que la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande a récemment noté que les taux négatifs ne sont pas imminents, mais qu'ils pourraient faire partie des mesures peut-être plus tard cette année. Le commentaire de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande est particulièrement intéressant pour eux étant donné sa place dans l'histoire en tant que première grande banque centrale à avoir institué un système de ciblage de l'inflation au début des années 1990. Elle est donc connue dans les cercles bancaires et universitaires comme un chef de file dans la gestion des politiques malgré la taille relativement petite de son économie nationale. La décision de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande de réduire son taux inférieur à zéro ne passerait pas inaperçue des autres cinq grandes banques centrales, ni des gestionnaires de portefeuille. Ces derniers continuent à s'attendre à ce que les rendements à court terme au Canada et aux États-Unis baissent dans les semaines et les mois à venir – même si la « reprise » des actions persiste – car les taux de faillite et de défaut de paiement augmentent, le taux de chômage reste élevé, les mesures budgétaires du gouvernement s'avèrent insuffisantes et le thème des taux directeurs négatifs continue d'être un sujet clé, car l'absence de pressions inflationnistes reste persistante.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 27 mai 2020 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 27 mai^o2020. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. L'information financière prospective ne garantit en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'acquisition, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.