

Infolettre

Groupe financier Roy Lessard Gagnon



Chères clientes, chers clients

Après avoir connu un début d'année très favorable au niveau des titres boursiers, la fin du mois de février et le mois de mars ont amené passablement de volatilité, surtout dans le secteur des technologies et des soins de la santé. En contrepartie, les entreprises du secteur financier ont réagi favorablement pendant cette même période. Bien que plusieurs éléments soient responsables de ce mouvement de marché, nous allons nous concentrer sur un en particulier : les taux d'intérêts.

En effet, bien que l'ensemble des taux d'intérêts sur la planète se retrouvent dans une fourchette historiquement basse, les mouvements depuis le début de la pandémie au niveau de la courbe des taux d'intérêts sont inédits. Nous tenterons dans les prochaines lignes de vous expliquer les différents mouvements dans les taux et l'impact que ceux-ci peuvent avoir sur votre portefeuille.

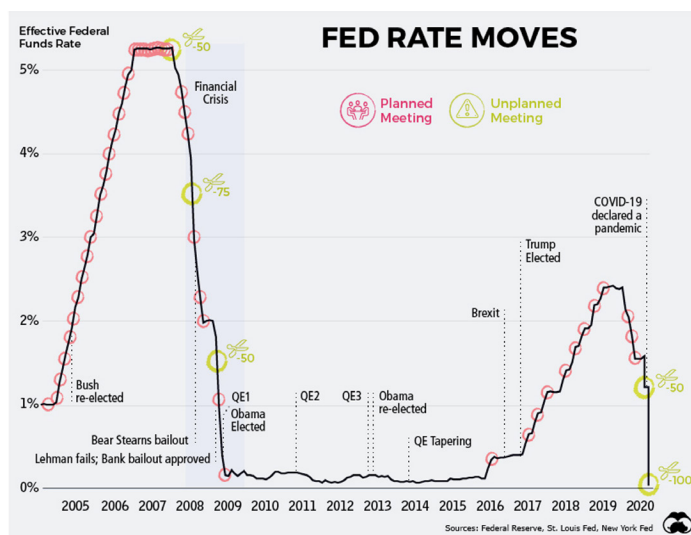
Choc pandémique

Au début de la pandémie, tous les taux ont chuté drastiquement. Les taux long termes (10 ans et 30 ans) ont atteint des creux historiques étant donné que la fermeture de l'économie laissait présager une longue traversée du désert autant pour le marché de l'emploi que la croissance économique mondiale. La confiance envers le système économique mondial était au plus bas. Au même moment, les banques centrales (telles que la FED aux États-Unis ou la Banque du Canada) ont abaissé les taux directeurs au seuil autrefois inimaginable de zéro et, selon les régions géographiques, parfois même en-dessous de zéro.

Le graphique ci-dessous démontre bien la réaction de la Réserve Fédérale Américaine (FED) sur la courbe de taux lors de la récession de 2008-2009 ainsi que la plus récente en mars 2020.

À ce moment, tous les taux sont à leur plus bas :

- › Les taux sur les bons du trésor 10 ans et 30 ans envoient le message que le marché craint une croissance économique mondiale en ralentissement et, fort probablement, en recul;
- › Les taux directeurs des banques centrales sont ramenés à zéro afin de relancer l'économie en réduisant le coût des intérêts pour stimuler les dépenses des consommateurs;
- › Les taux d'emprunts (hypothécaires et commerciaux) sont le reflet des 2 taux énoncés plus haut et touchent un creux.



Arrivée des vaccins et début de l'immunité collective

Les banques centrales ont répété à plusieurs reprises qu'elles n'avaient pas l'intention de remonter le taux directeur avant 2023 afin de s'assurer du retour de l'économie à son plein régime. Cependant, le marché n'a pas à suivre les politiques monétaires des banques centrales. En effet, tous les acteurs du marché sont en mesure de faire leur propre évaluation de la vitalité économique et cela a un effet direct sur les taux à long terme.

La réouverture de l'économie et du possible retour à la normale a pris d'assaut les marchés et la confiance des investisseurs s'est améliorée. De ce fait, les taux obligataires 10 ans et 30 ans ont augmenté d'environ 1%. De manière absolue, les taux sont encore très bas. Par contre, l'augmentation relative est de plus de 150%!

Donc, même si les banques centrales ont continué de vouloir maintenir le taux directeur au plancher, le marché est capable d'envisager un retour de la croissance économique et cela se traduit par une hausse des taux long termes.

Qu'est-ce que cela veut dire pour mon portefeuille ?

L'augmentation des taux a plusieurs effets sur votre portefeuille :

Obligations: Les titres obligataires réagissent à la fluctuation des taux d'intérêts. La valeur des obligations est inversement corrélée avec la variation des taux. Par conséquent, lorsque les taux montent de la sorte, la valeur des obligations diminue. À court terme, c'est un impact négatif sur votre portefeuille. À long terme, c'est positif puisque les obligations qui viennent à échéance aujourd'hui peuvent être renouvelées à un taux supérieur.

Titres de croissance: Les actions de compagnies de croissance sont généralement associées aux entreprises technologiques. Une augmentation des rendements sur les placements dits sans-risque amène généralement un déplacement des capitaux vers ces titres. Certains investisseurs préfèrent se réfugier dans des titres à revenu fixes lorsqu'ils jugent que le rendement obtenu en fonction du risque couru est suffisant. Comme les rendements des obligations 10 ans ont plus que doublés depuis le creux de mars 2020, il est normal de voir un afflux de capital dans cette catégorie d'actifs, au détriment des titres de croissance. C'est ce qui explique en partie le recul des titres technologiques des dernières semaines.

Titres des secteurs financiers: La manière classique pour les institutions financières de générer du profit est de prêter à ses clients à un taux supérieur au taux qu'elles-mêmes empruntent. En mars 2020, alors que le système économique en entier était remis en doute, les titres bancaires se faisaient malmener. La crainte de l'effondrement de plusieurs secteurs de l'économie laissait présager des pertes importantes pour ces grands fournisseurs de fonds, ce qui a mené à une correction importante dans ce secteur. En plus de cette peur du marché, la chute des taux directeurs venait réduire la marge possible que les banques pouvaient prendre sur les prêts consentis. La reprise récente des taux permet donc aux banques d'augmenter leur marge sur les prêts long terme. Cela a un effet immédiat sur la valeur de leurs actions et on peut le constater avec des gains entre 15% et 30% pour l'ensemble des titres de ce secteur autant au Canada qu'aux États-Unis.

Hypothèques: Comme indiqué plus haut, la reprise économique permet aux banques d'augmenter leurs marges de profits sur les prêts consentis. L'impact pour les citoyens est que les taux hypothécaires sont portés vers le haut également. En effet, seulement à la BNC, nous avons vu une augmentation de près de 25% du coût d'emprunt sur les taux fixes au cours des dernières semaines.

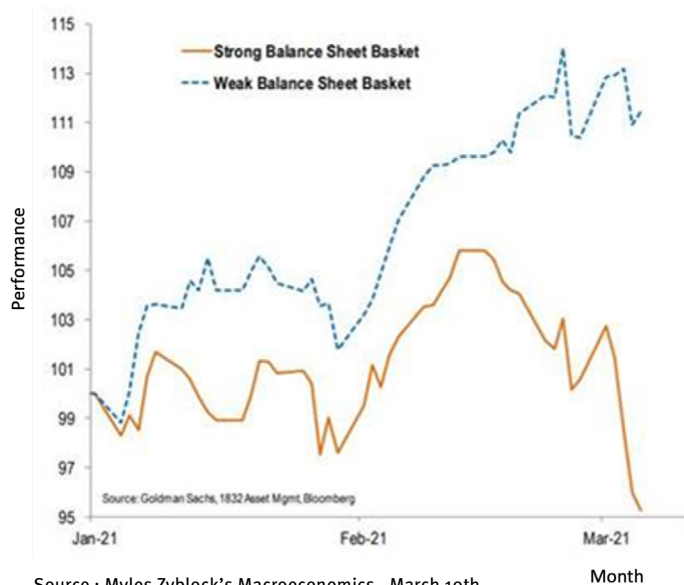
Est-ce que les taux baissent ou les taux montent ?

Au final, les taux sont encore à des creux historiques. Le maintien au plus bas des taux directeurs a pour but de relancer l'économie ce qui se traduit par une hausse des taux long termes. Il faut donc voir d'un bon œil ce changement et ce, même s'il peut affecter négativement votre portefeuille à court terme. Si les taux long termes continuent de monter, c'est que nous pouvons nous attendre à une hausse de l'inflation. Tant que cette inflation sera à l'intérieure de la fourchette établie par les banques centrales, les taux directeurs vont demeurer inchangés. Si l'inflation s'emballe trop, les banques centrales devront réagir et nous avancerons sur la courbe d'un cycle économique normal.

Pourquoi est-ce que les secteurs de l'économie qui performant bien ne performant pas nécessairement en bourse ?

Bien qu'il s'appuie sur des faits tels que l'augmentation des ventes, la rentabilité, l'acquisition de clientèle, etc. le marché est tout de même grandement influencé par l'émotion des investisseurs. C'est pourquoi nous avons vu plusieurs entreprises cycliques bien performer dans les dernières semaines et ce, malgré la présence de résultats financiers probants. Nous sommes d'avis que certaines de ces entreprises avaient été injustement malmenées en mars 2020 et que c'est seulement un retour vers un équilibre pour ces compagnies. Cependant, nous restons vigilants puisque nous avons aussi constaté une surperformance de plusieurs titres de piètres qualités. Nous préférons demeurer prudents et continuer d'investir dans des compagnies de qualité qui présenteront des résultats financiers solides au cours des prochaines semaines.

Voici un graphique qui représente bien l'écart de performance entre les compagnies ayant un bilan sain comparé à celles hautement endettées :



Nous sommes convaincus que cette tendance s'inversera au fur et à mesure que l'année avancera. Si vous avez des questions sur notre vue du marché boursier, n'hésitez pas à communiquer avec nous.

Groupe financier Roy Lessard Gagnon

Serge Roy, B.Sc.E., CIM^{MD}

Gestionnaire de portefeuille
Premier vice-président
418 227-2809
serge2.roy@bnc.ca

Stéphane Lessard

Conseiller en placement
Vice-président
418 227-3113
stephane.lessard@bnc.ca

Marc-Olivier Roy, B.A.A., CIM^{MD}

Gestionnaire de portefeuille
418 227-3096
marcolivier.roy@bnc.ca

Yannick Gagnon, CPA, CA

Gestionnaire de portefeuille
819 583-1395
yannick.gagnon@bnc.ca

Lucie Toulouse, B.A.A., GPC

Adjointe principale en placement
418 227-2979
lucie.toulouse@bnc.ca

Manon Royer

Adjointe en placement
819 583-1322
manon.royer@bnc.ca

Manon Poulin

Adjointe principale en placement
418 227-2975
manon.poulin@bnc.ca

Dominique Vachon

Adjointe
418 227-2959
dominique.vachon@bnc.ca

Jean-Simon Cloutier-Fecteau

Adjoint
418 220-0532
jean-simon.cloutier-fecteau@bnc.ca

Financière Banque Nationale

- Gestion de patrimoine
11333, 1^{re} Avenue, bureau 200
St-Georges-de-Beauce,
Québec G5Y 2C6

Tél: 418 227-0121

Sans frais: 1 800 463-1664

fbngp.ca