

CANADA

La baisse de l'aversion au risque rend les obligations provinciales intéressantes

Dans un *Point de vue économique* récent¹, nous avons argumenté que les craintes d'une entrée en marché baissier pour le S&P 500 étaient exagérées, et que le marché des actions présentait au contraire une opportunité intéressante d'un point de vue fondamental. Ce constat ne se limite pas nécessairement aux actions américaines. Compte tenu du fait que le cycle boursier américain a généralement une influence sur un large éventail d'actifs, il est utile d'examiner la performance de différentes classes d'actifs en contexte de rebond de la Bourse américaine. Nous limitons ici l'analyse aux 25 dernières années et aux corrections du S&P 500 sans entrée en marché baissier. Depuis 1990, on répertorie six de ces corrections.

Sans surprise, ce sont les actions qui performant le mieux dans les trois mois après le creux du S&P 500. L'indice MSCI

européen vient en tête, tandis que le S&P 500 et l'indice MSCI des marchés émergents affichent des augmentations moyennes d'ampleur similaire. Les obligations offrent généralement des rendements moins spectaculaires dans ce genre d'environnement, mais elles ont su tout de même générer un rendement total positif, en moyenne. Cela surprend, à première vue, sachant qu'un regain des actifs de risque est normalement perçu comme synonyme de contre-performance des actifs de sûreté. Il faut toutefois noter que les obligations commencent généralement à écoper lorsqu'il y a un resserrement monétaire. Or, historiquement, dans les mois suivant le creux d'une correction, la Réserve fédérale a rarement été en mode de resserrement. En fait, le contraire a plus souvent été vrai.

En analysant les classes d'actifs de revenu fixe, on constate que dans les deux épisodes de reprise d'une correction survenus après la Grande Récession de 2008-2009, les obligations des provinces ont généré un rendement supérieur aux obligations fédérales. Cela s'est reflété par un rétrécissement des écarts de taux des provinces par rapport aux

¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Une entrée en territoire baissier serait-elle justifiée pour la Bourse américaine? », 23 février 2016, www.desjardins.com/ressources/pdf/pv160223-f.pdf?resVer=1456229566000.

Rendement total des classes d'actifs dans les trois mois suivant une correction* du S&P 500 (en %)

Creux du S&P 500 de...	Référence	Janv. 1990	Oct. 1990	Août 1998	Oct. 1999	Juill. 2010	Oct. 2011	Moyenne
Actions européennes**	Indice MSCI Europe	n.d.	n.d.	n.d.	18,3	5,7	6,8	10,3
Actions des pays émergents	Indice MSCI pays émergents	(9,3)	(4,2)	3,9	27,2	15,6	5,2	6,4
Actions américaines	S&P 500	(0,6)	6,0	6,7	9,8	8,8	7,5	6,4
Obligations souveraines mondiales	Indice Barclays	(12,4)	25,9	12,5	(2,6)	9,3	(0,8)	5,3
Actions canadiennes	S&P /TSX	(9,7)	3,3	0,6	20,4	8,8	3,4	4,5
Obligations de sociétés canadiennes	Univers obligataire FTSE TMX Canada	7,1	1,0	(0,5)	3,5	2,6	2,5	2,7
Obligations fédérales américaines	Indice Barclays	(1,7)	6,9	3,5	(0,2)	2,9	1,5	2,2
Obligations provinciales	Univers obligataire FTSE TMX Canada	(5,3)	6,1	2,1	(1,3)	5,1	4,0	1,8
Obligations fédérales canadiennes	Univers obligataire FTSE TMX Canada	(4,8)	6,9	3,3	(0,9)	2,8	1,9	1,5
Matières premières	S&P GSCI	(4,0)	(19,2)	2,1	8,3	11,8	5,5	0,8
Indice du dollar américain	Indice DXY	0,4	0,1	(6,2)	3,5	(6,8)	4,1	(0,8)

n.d. : non disponible; * Marchés baissiers exclus; ** Données depuis la création de la zone euro.
Sources : Dalastream et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

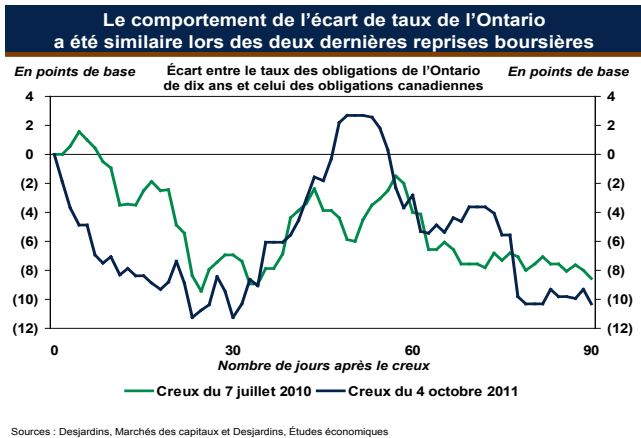
Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Hendrix Vachon
Économiste senior



obligations fédérales. Au-delà de cela, on remarque même que durant ces deux épisodes les obligations provinciales sont parmi les classes d'obligations qui ont généré les meilleurs rendements sur trois mois.

Implications : Les écarts de taux provinciaux se sont considérablement élargis au cours des derniers mois, de concert avec la hausse de l'aversion au risque. Toutefois, une accalmie a déjà commencé à se faire sentir sur les Bourses et elle pourrait se poursuivre, surtout si les données économiques américaines continuaient de s'améliorer. Nos modèles de valeur relative indiquent que les obligations des provinces sont très abordables et il pourrait être opportun pour les investisseurs en revenu fixe d'y augmenter leur pondération.

Jimmy Jean
Économiste principal