

Investir dans des marchés volatils

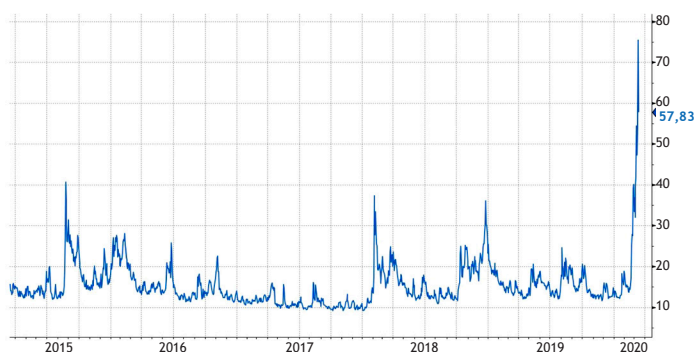
Ian A. McKinnon, CFA: *Vice-président directeur, Revenu fixe de base (core)*
Bill Onslow, CFA: *Vice-président, Actions américaines*

Environnement actuel

Après un environnement quasi idyllique pour les marchés financiers l'année dernière, qui s'est traduit par de rares rendements positifs dans toutes les grandes catégories d'actifs, la nouvelle décennie a obligé les investisseurs à faire face à un mouvement soudain vers une volatilité extrême, à la peur et, pour certains, à un changement d'orientation de la création de richesse vers la préservation du capital. Les deux graphiques ci-dessous illustrent l'évolution de la volatilité des marchés des actions et des obligations et la comparaison avec les périodes précédentes de stress économique et boursier. Le VIX (graphique 1) ou la jauge de la « peur » mesure la volatilité implicite du marché des actions, tandis que le MOVE (graphique 2) est un indicateur similaire pour les obligations.

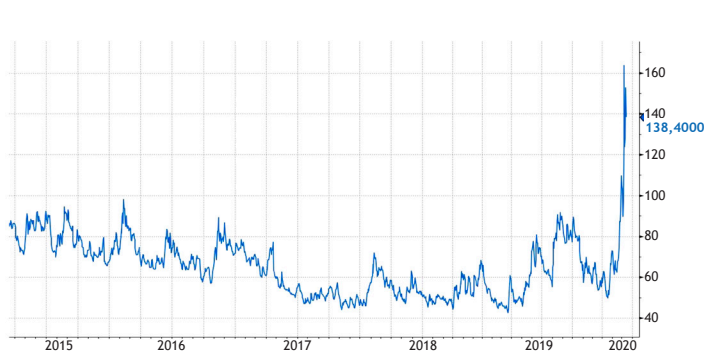
Graphique 1 – Indice VIX

(Chicago Board Options Exchange Volatility Index) 1 YR DAILY



Graphique 2 – Indice Move

(ICE BofA MOVE Index) 1 YR DAILY



La séquence d'événements qui a abouti à cet environnement radicalement modifié comprend les développements suivants :

- Le nouveau coronavirus et la maladie qui en résulte, Covid-19, a été officiellement déclaré pandémie par l'Organisation mondiale de la santé. L'apparition du virus à Wuhan, en Chine, au début de l'année s'est maintenant étendue à 112 pays. En Amérique du Nord, l'épidémie en est à ses débuts. Au départ, l'impact sur les marchés mondiaux a été similaire à un choc d'approvisionnement, car les chaînes d'approvisionnement mondiales ont été perturbées et les échanges commerciaux ont été considérablement ralentis. Les fermetures, d'abord en Chine, en Italie et de plus en plus dans d'autres pays, étendront cet impact et entraîneront un choc important de la demande dans les données économiques à venir. Là encore, cette réaction en est à ses débuts en Amérique du Nord.
- Dans un développement ultérieur, un accord de trois ans entre l'OPEP et la Russie visant à réduire la production de pétrole a été dissout de manière acrimonieuse, les deux parties ayant augmenté la production. L'offre excédentaire, dans un contexte de faible demande mondiale, a entraîné une chute de 50% des prix du pétrole depuis le début de l'année, créant un autre choc important pour les régions productrices de pétrole, notamment l'ouest du Canada et les producteurs de pétrole/gaz de schiste fortement endettés aux États-Unis. Les préoccupations

en matière de crédit se sont accrues pour les titres du secteur énergétique et pour de nombreux titres des secteurs des loisirs, de l'hôtellerie et des voyages.

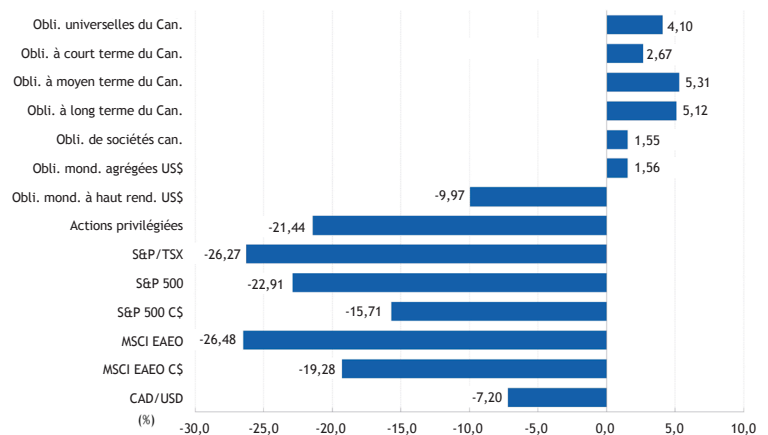
- Ces deux chocs ont été compensés par un assouplissement énergétique de la politique monétaire, avec une réduction de 150 points de base des taux administrés par la Réserve fédérale et de 100 points de base par la Banque du Canada. D'autres mesures de relance sont susceptibles d'être prises. À ce jour, la réponse de la politique budgétaire dans les deux pays a été modérée, avec 1 milliard de dollars au Canada et 8,3 milliards de dollars aux États-Unis. Il est probable qu'une réponse plus importante est à venir.
- L'impact des récents développements sur le PIB mondial commencera à se faire sentir dans les données de mars, ce qui se traduira par une baisse du PIB au premier trimestre, et l'impact total deviendra évident avec la publication des données du deuxième trimestre dans les différentes régions. La question de savoir si cela déclenchera une récession technique au Canada, définie comme deux trimestres de PIB négatif, dépend de l'ampleur de la réponse à court terme et du temps nécessaire pour stabiliser le taux de nouvelles infections. Les épidémiologistes suggèrent que la Chine pourrait servir de modèle utile à cet égard. Les nouveaux cas en Chine ont chuté de façon spectaculaire (si les chiffres sont exacts) et le pays tente maintenant de relancer son économie. La situation au Canada pourrait donc accuser un retard de six à huit semaines, ce qui implique que les données vont se dégrader avant de s'améliorer.

Réaction du marché

Après 11 ans, la plupart des marchés d'actions mondiaux sont entrés en territoire baissier avec des corrections supérieures à 20%. La correction de la fin février a entraîné la fin du plus grand marché haussier de l'histoire (de mars 2009 à février 2020) pour le S&P 500. La vente des actions a été contrée par un énorme rallye des marchés des titres à revenu fixe, les rendements ayant chuté sur toute la courbe pour atteindre de nouveaux plateaux. L'indice obligataire FTSE Canada Universe a progressé de 4,1% depuis le début de l'année, les rendements sur 10 ans étant passés de 1,70% le 31 décembre 2019 à un récent creux de 0,23% le 9 mars 2020, et l'indice a augmenté de plus de 9% sur une période d'un an. Le crédit aux entreprises et les titres à haut rendement ont été sanctionnés, car les écarts se sont considérablement creusés en synchronisme avec la vente des marchés d'actions.

La tension des évaluations sur les marchés des actions était une préoccupation depuis un certain temps et était devenue un obstacle important aux rendements à long terme. Le crédit aux entreprises et les écarts de rendement élevés s'étaient également resserrés pour atteindre des niveaux qui n'avaient été observés qu'avant la grande crise financière de 2008. Notre processus de répartition des actifs a régulièrement réduit l'exposition aux actions en-dessous des niveaux normaux, ce qui a permis de maintenir des liquidités plus élevées que la normale. Nous avons adopté une approche plus défensive au sein des portefeuilles d'actions et de titres à revenu fixe. Bien qu'elle soit correcte sur le plan directionnel, cette approche n'a fait que réduire, et non pas éliminer, l'impact sur les portefeuilles des clients.

Rendement des classes d'actifs au 12 mars 2020



La correction du marché au cours des trois dernières semaines a résolu ce problème d'évaluation ; cependant, la plus grande incertitude est de savoir combien de temps le virus continuera à avoir un impact négatif sur l'économie mondiale et la confiance des investisseurs. En outre, la liquidité devient toujours plus difficile à obtenir en période d'incertitude accrue, car les investisseurs sont moins disposés à opérer de grands changements dans un sens ou dans l'autre.

Est-il temps d'acheter des actions? Il est difficile de choisir les hauts et les bas du marché en période d'extrême volatilité. La récente correction du marché a entraîné un changement radical de la composition de nos actifs. Nous sommes maintenant bien en-dessous de nos objectifs en ce qui concerne les actions et bien au-dessus des obligations, et notre processus suggère un rééquilibrage prudent et discipliné pour revenir aux objectifs. Une citation classique de Warren Buffet concernant sa réussite à long terme résume assez succinctement la situation : « Nous essayons simplement d'être craintifs lorsque les autres sont avides et de n'être avides que lorsque les autres sont craintifs. » Les marchés des actions et du crédit offrent aujourd'hui une valeur nettement supérieure et le fait d'ajouter prudemment le risque maintenant par l'allocation d'actifs et la sélection de titres devrait permettre de créer une valeur ajoutée dans le temps.