

Le pouls des marchés

CPRP | Conseils en matière de portefeuilles et recherche sur les placements

27 février 2020



Incertitude assurée :

Les marchés financiers mondiaux réagissent à la propagation du COVID-19

« Ceux qui ont des connaissances ne font pas de prédictions. Ceux qui font des prédictions n'ont pas de connaissances. » — Lao Tzu

La volatilité des marchés financiers au cours de la dernière semaine est un bon exemple de l'une des choses les plus difficiles à comprendre dans le monde des placements : la différence entre le risque et l'incertitude.

Risque

Au début de 2020, les risques certains et quantifiables étaient les suivants :

1. Élections aux États-Unis
2. Géopolitique
3. Conflits commerciaux
4. Erreur de politique
5. Récession
6. Choc de crédit

Puisque nous comprenons cette différence, nous établissons des pondérations qui visent à atténuer les pertes et à tirer parti d'occasions de réaliser des rendements.

Incertitude

Au début de 2020, nous n'aurions pu prévoir ce qui est arrivé. Il est ici question d'incertitude; des événements imprévisibles qui sont impossibles à quantifier. Le coronavirus, ou COVID-19, en est un excellent exemple. Dans le cas d'une telle éventualité, nous avons bâti des portefeuilles qui tirent parti de notre approche fondée

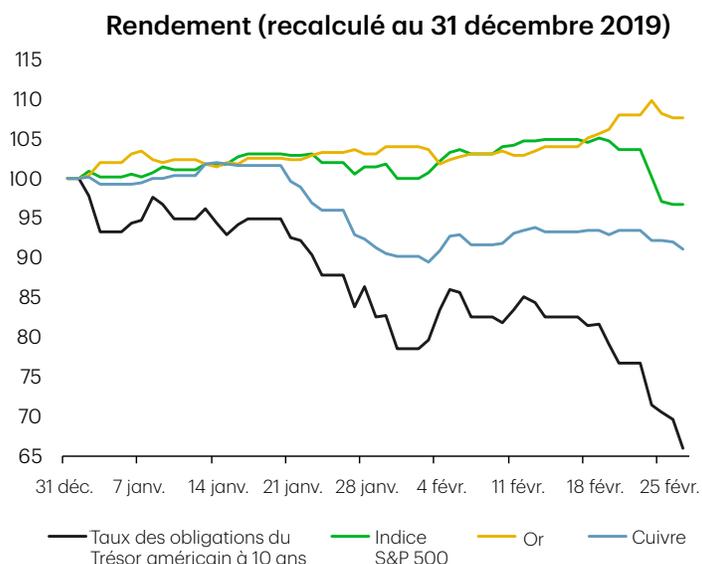
sur une « réelle diversification », laquelle combine la répartition de l'actif, la diversification des facteurs et la finance comportementale.

Plus clairement : nous comprenons que la volatilité de cette semaine a été quelque peu difficile à regarder. L'incertitude entourant le coronavirus est la chose qui nous unit tous aujourd'hui. Comme tout le monde, nous aimerions connaître le dénouement de cette histoire, mais personne ne le sait; il est impossible de le prédire. Cela dit, nous ne sommes pas des victimes impuissantes face aux forces des marchés, et nous sommes rassurés par le fait que nous nous sommes préparés en vue des risques et des incertitudes qui influencent actuellement les marchés financiers mondiaux.

Ce que nous savons

Les marchés boursiers ont subi d'importantes pressions ces derniers jours, ce qui a fait reculer les actions, car le nombre de cas d'infections au coronavirus à l'extérieur de la Chine a continué d'augmenter, alimentant ainsi les craintes que persiste cette pandémie mondiale. Les investisseurs ont réagi en se tournant vers les valeurs refuges, ce qui a fait grimper le cours de l'or et baisser les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans à des creux records, ainsi que les actifs risqués, comme l'indice S&P 500 et le cuivre (figure 1).

Figure 1 : Hausse des actifs sûrs, baisse des actifs risqués



Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.

En réaction à cette volatilité élevée des marchés et aux préoccupations accrues des investisseurs, le Comité de répartition des actifs de Gestion de patrimoine TD (CRAGP) a tenu une réunion intermédiaire pour examiner ses perspectives relatives à la répartition actuelle de l'actif, confirmer la pertinence et déterminer si des changements stratégiques seraient nécessaires au vu des conditions actuelles du marché. Le CRAGP a déterminé ce qui suit : « Pour les 18 à 24 prochains mois, nous croyons

que notre positionnement à l'égard des titres à revenu fixe, des actions et des placements alternatifs/actifs réels reste approprié. » Il en va de même pour les pondérations actuelles des facteurs de risque (figure 2), lesquelles ont été établies par le Comité de la politique de placement de Gestion de patrimoine.

Il va sans dire que cette épidémie aura des conséquences économiques négatives. L'activité manufacturière est au point mort, des vols sont annulés et les chaînes d'approvisionnement sont perturbées. Le virus entraînera probablement une révision à la baisse des prévisions économiques, de sorte que certaines économies afficheront un taux de croissance négatif au premier trimestre de 2020 et possiblement au deuxième. Il nous est impossible d'estimer l'étendue des dommages économiques, mais nous croyons que les conditions sont encore peu favorables à une récession aux États-Unis en raison de la bonne santé des entreprises, du faible taux de chômage, du taux d'épargne relativement élevé et de la vigueur des dépenses de consommation. L'effet sur les économies variera toutefois, car la capacité de composer avec un tel enjeu diffère selon les gouvernements et les banques centrales.

Il convient d'ailleurs de noter que les craintes d'une récession ne se sont pas vraiment répercutées sur le marché obligataire. La réaction à l'égard des titres de créance a été limitée, et ce, malgré la propagation du coronavirus. Les titres de créance de qualité investissement et à rendement élevé demeurent à de faibles niveaux, étant donné que les écarts de taux restent serrés, si bien que les coûts d'emprunt des sociétés frôlent des creux de 30 ans.

Figure 2 : Positionnement dynamique selon les pondérations des facteurs de risque

Nous tenons compte de cinq facteurs de risque macroéconomiques : risque lié aux actions, risque lié aux titres à revenu fixe, alpha, risque de change et risque d'illiquidité.

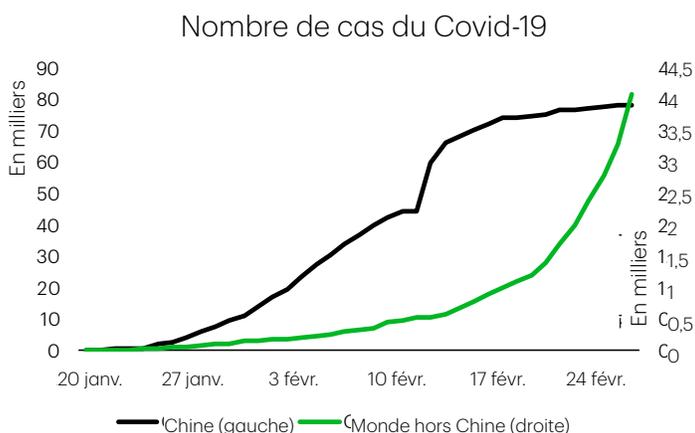
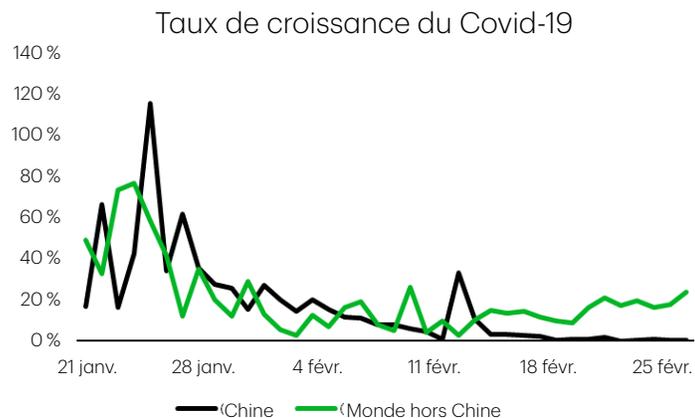
Actifs	Positionnement	Risque lié aux titres à revenu fixe	Risque lié aux actions	Risque de change	Risque d'illiquidité	Alpha
Positionnement des facteurs		Sous-pondération	Surpondération	Sous-pondération	Surpondération	Dynamique
Liquidités	Sous-pondération	●				
Titres à revenu fixe	Sous-pondération					
Obligations d'État canadiennes	Sous-pondération	●				●
Obligations de sociétés de catégorie investissement	Neutre	●	●	●		●
Obligations indexées sur l'inflation	Surpondération	●		●		●
Obligations à rendement élevé	Neutre	●	●	●	●	●
Obligations mondiales – pays développés	Sous-pondération	●		●		●
Obligations mondiales – pays émergents	Pondération neutre	●		●	●	●
Actions	Surpondération					
Canada	Neutre		●			●
États-Unis	Surpondération		●	●		●
Actions internationales	Neutre		●	●		●
Marchés émergents	Surpondération		●	●		●
Actifs réels	Surpondération					
Prêts hypothécaires/dette privée	Surpondération	●		●	●	●
Immobilier/infrastructure	Surpondération	●	●	●	●	●

Source : Comité de la politique de placement de Gestion de patrimoine

Il y a aussi certains éléments positifs :

1 La propagation du coronavirus en Chine a commencé à ralentir, ce qui indique que les efforts visant à circonscrire l'épidémie portent leurs fruits (figure 3).

Figure 3 : Taux de croissance et nombre de cas du COVID-19



Source : Banque de données sur le nouveau coronavirus COVID-19 2019 (2019-nCoV) fournie par Johns Hopkins CSSE

2 La volatilité jusqu'à présent nous donne un portrait plus clair de notre situation actuelle et de notre destination. En utilisant l'indice VIX comme mesure (aussi connu comme l'« indice de la peur »), nous avons jeté un œil à ce qui est arrivé au S&P 500 en 1990 lorsque la volatilité a bondi, portant l'indice au-dessus de 25. Depuis 1990 (figure 4), le repli médian du S&P 500 en période de volatilité extrême s'est établi à 8 %, avec une fourchette variant entre 3 % et 23 %. Au moment d'écrire ces lignes, l'indice S&P 500 est en baisse de 12 %, soit tout près de la moyenne des replis passés. Autrement dit, le pire est sans doute déjà derrière nous.

Figure 4 : Indice de volatilité et rendement

	Niveaux de départ		Max. (%)	
	Indice VIX	Moy. sur 10 jours du VIX	Perte du SPX	Gain du VIX
Médiane	27,3	22,6	-8,1	20,3
Max.	43,4	41,3	-3,3	110,8
Min.	25,0	15,5	-21,4	0,0

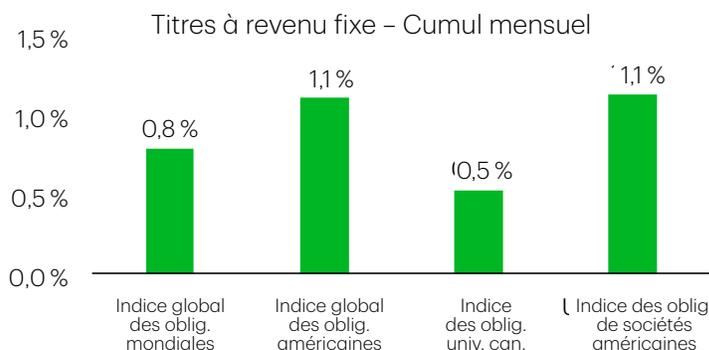
Source : Bloomberg. En date du 25 février 2020, à la clôture des marchés.

3 Comme nous l'avons mentionné dans notre Bulletin trimestriel des stratégies de cet hiver, intitulé Réflexion, le soutien des banques centrales à l'égard de notre système financier est énorme à l'heure actuelle. La croissance mondiale, quoique lente, s'est redressée, les banques centrales ayant appliqué plus de 100 mesures d'assouplissement depuis 2018. En fait, depuis la fin de 2009, le rythme des réductions des taux des banques centrales mondiales est à son plus haut niveau : la Banque centrale européenne s'est engagée, à toutes fins utiles, à maintenir son programme d'achat d'actifs pendant plusieurs autres années; la Banque du Japon a indiqué qu'elle penchait en faveur de nouvelles mesures d'assouplissement; et la Banque populaire de Chine a de nouveau réduit son ratio des réserves obligatoires de 50 points de base pendant la première semaine de janvier. Depuis le début de 2018, la Banque populaire de Chine a réduit son ratio des réserves obligatoires huit fois. Bien que ces liquidités visaient à gérer les risques des marchés, elles auront sans doute également des répercussions positives sur l'incertitude actuelle.

Contexte

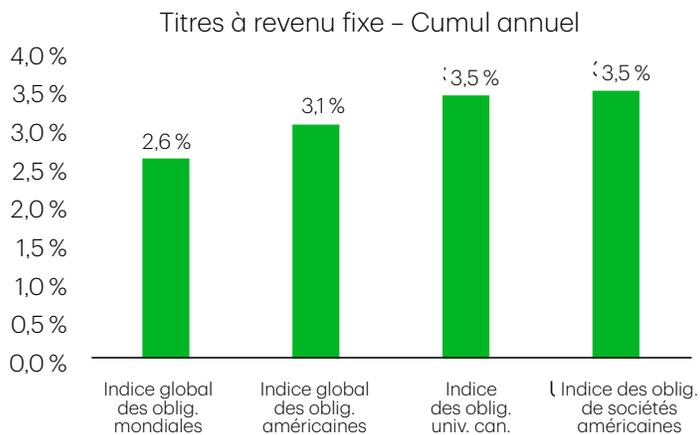
Jusqu'à récemment, les investisseurs étaient assez nonchalants à l'égard du COVID-19, faisant monter les actions mondiales à des sommets sans précédent la semaine dernière. Toutefois, les nouvelles selon lesquelles le virus s'était propagé à l'Italie, au Japon et à la Corée du Sud ont attisé les craintes, ce qui a entraîné une ruée vers les valeurs refuges. Les obligations d'État et l'or ont bondi, tandis que les actions ont fléchi dans la plupart des marchés.

Figure 5 : Résultats positifs et négatifs

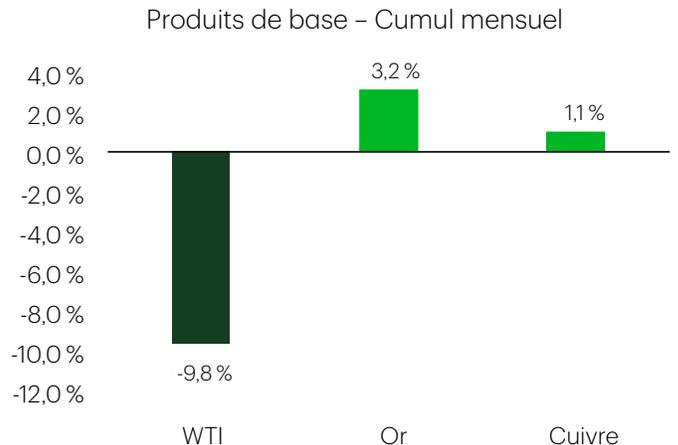


Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.

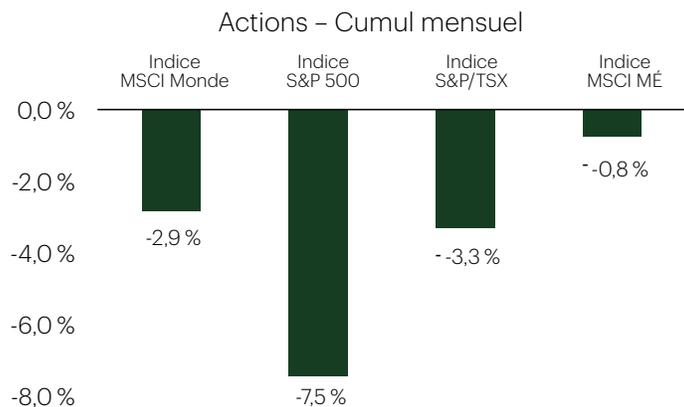
Figure 5 : Résultats positifs et négatifs



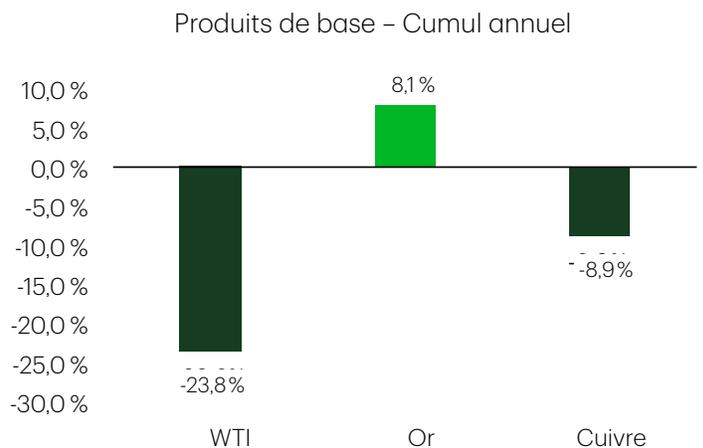
Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.



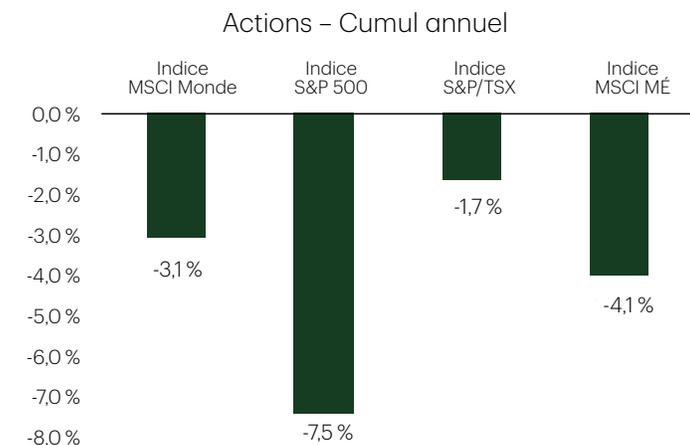
Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.



Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.



Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.



Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.

Répercussions économiques potentielles

L'épidémie survient clairement à un moment inopportun compte tenu des craintes déjà élevées quant à un ralentissement économique mondial. L'Europe était déjà sur le point de tomber en récession et les conditions économiques au Japon s'étaient détériorées, même avant de tenir compte des répercussions potentielles du coronavirus. Les États-Unis, bénéficiant de solides tendances économiques, ont constitué une exception, mais des doutes planent quant à la durée de ces tendances si les flux de biens et de personnes à l'échelle mondiale continuent d'être perturbés. La Chine, le Japon, la Corée du Sud et d'autres pays d'Asie-Pacifique se concentrent entièrement ou en partie sur les mesures de contrôle du virus, ce qui nuit aux activités économiques normales. L'économie de la Chine, qui représente environ 16 % du PIB mondial, devrait souffrir de répercussions plus importantes et persistantes, les Services économiques TD estimant que le PIB annuel du pays pourrait perdre 1 % ou plus. Même s'il y aura un repli de l'activité économique, lorsqu'il sera évident que le virus est maîtrisé ou en train

de se stabiliser, de solides rebonds seront enregistrés au cours des prochains trimestres alors que les activités des entreprises et des consommateurs se normalisent. Si l'on prend les récentes épidémies, comme le SARS et le MERS, comme exemple, les répercussions du COVID-19 devraient s'atténuer d'ici deux trimestres, puisque le virus est maîtrisé. En date du 27 février, le marché tenait compte d'une probabilité de 70 % que la Réserve fédérale baisse ses taux à sa réunion d'avril, soit une hausse importante par rapport à la probabilité de 25 % en date du 19 février.

Qu'est-ce que cela signifie?

Même pour les épidémiologistes (et il n'y en a aucun parmi nous), il est pratiquement impossible de prédire jusqu'où se propagera le virus ni l'ampleur des répercussions sur les marchés et l'économie. Il est trop tôt et nous ne le savons tout simplement pas. Nous savons qu'il y aura des effets négatifs sur la croissance économique mondiale et que les manchettes continueront de peser sur l'humeur des investisseurs. Ainsi, les actifs risqués resteront probablement volatils, tandis que les valeurs refuges continueront sans doute d'être privilégiées. Néanmoins, nous prônons toujours un horizon de placement à long terme et une bonne diversification afin d'atténuer les risques à court terme. Les clients ne devraient pas oublier le risque lié au comportement qui augmente de concert avec la turbulence sur les marchés, soit le risque d'aggraver leurs pertes en tentant d'anticiper, incorrectement, les mouvements des marchés. En maintenant un horizon de placement à long terme (figure 6) et en conservant leurs placements, les clients contribueront à atténuer les risques externes et internes.

Figure 6 : Rendement à long terme

Rendement	Indice S&P 500	Indice S&P/TSX	Indice MSCI Marchés émergents
Rend. moyen sur période mobile de 3 ans	6,5 %	5,2 %	8,5 %
Rend. moyen annualisé sur période mobile de 5 ans	6,1 %	4,8 %	7,2 %
Rendement moyen annualisé sur période mobile de 10 ans	5,7 %	4,0 %	6,1 %

Source : Bloomberg. Au 27 février 2020.

L'importance d'une approche rigoureuse en matière de placement et d'une réelle diversification

Le maintien d'une approche rigoureuse en matière de placement, conjuguée à une réelle diversification, est particulièrement important dans un contexte où l'incertitude est élevée. Dans de telles situations, il est prudent de s'assurer que son portefeuille est résilient et bien diversifié, pas seulement au niveau des catégories d'actif et des régions, mais aussi des facteurs de risque et des contextes macroéconomiques. De cette façon, le portefeuille n'est pas surexposé à tout événement défavorable qui pourrait avoir un effet négatif disproportionné sur sa valeur. Certaines catégories d'actif peuvent moins bien se comporter lorsque l'appétit pour le risque diminue (notamment les actifs risqués, comme les actions, les obligations à rendement élevé et les titres de créance des marchés émergents libellés en monnaies locales), tandis que d'autres se comporteront mieux (notamment les actifs sensibles aux taux d'intérêt, comme les obligations de grande qualité et les actifs immobiliers et des infrastructures), mais la clé est de bâtir et de maintenir un portefeuille équilibré qui est réellement diversifié.

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de patrimoine TD à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, du fait de leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives.

Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc., Gestion privée TD Waterhouse Inc., Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust).

Source : London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE 2020. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. « FTSE[®] », « Russell[®] » et « FTSE Russell[®] » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX^{MD} » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des données et des indices de FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent les indices ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données contenues dans le présent document. Aucune autre diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans l'accord écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande et ne parraine pas le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.