

# Sous la loupe de GLC

L'économie est sous le choc, mais gardons-nous de surréagir

## Réaction du marché face au coronavirus : Examen approfondi du point de vue de GLC et perspectives de placement en 2020

L'épidémie de coronavirus (COVID-19) est une véritable tragédie humaine pour toutes les personnes touchées, et l'accroissement récent des préoccupations se fait sentir sur l'économie mondiale et les marchés, entraînant des chutes brutales du cours des actions et l'augmentation de la volatilité.

Les investisseurs doivent composer avec la difficulté d'intégrer dans le cours des actions un événement inquiétant, qui évolue d'heure en heure. Chaque fois qu'une telle situation survient, et surtout lorsque la peur et l'incertitude s'en mêlent, les marchés réagissent par un tourbillon d'émotions et une réévaluation des données fondamentales.

### Pourquoi cela se passe-t-il maintenant?

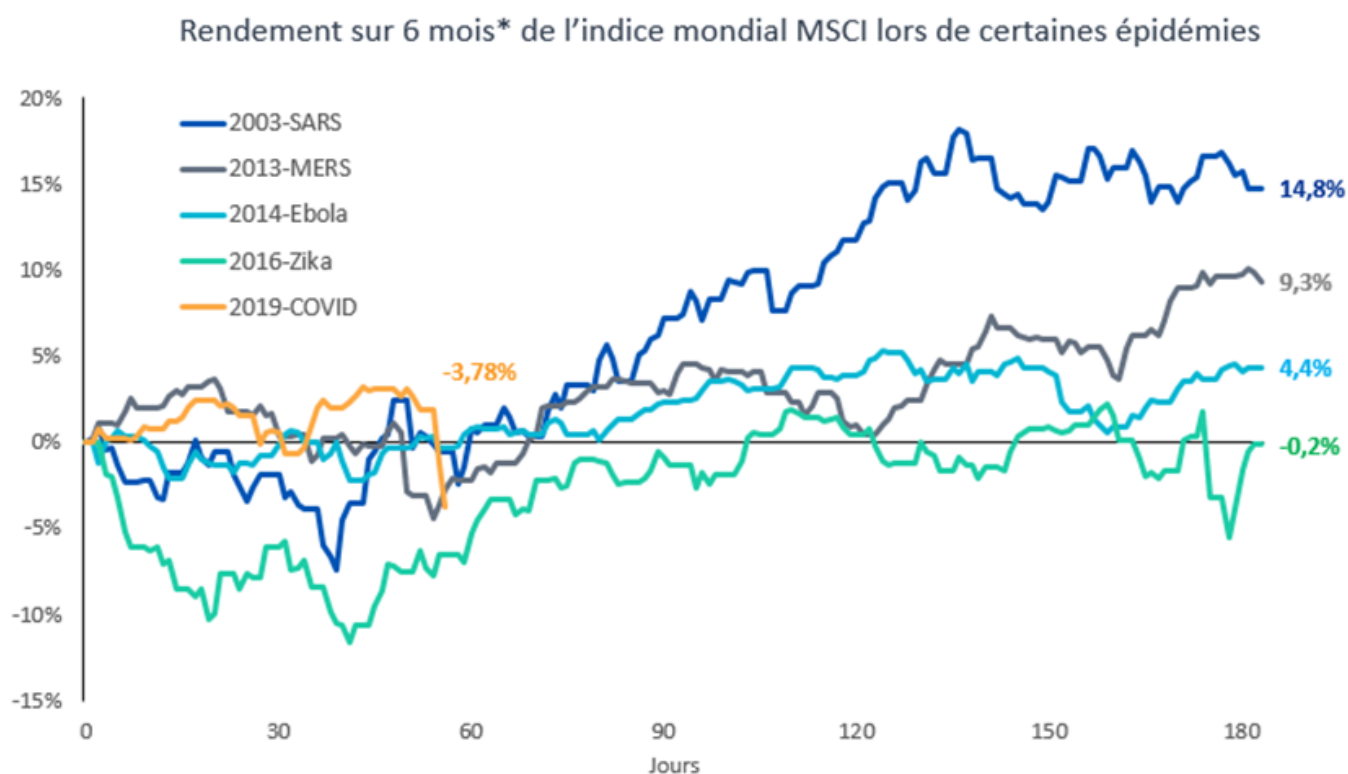
On entend parler depuis plusieurs semaines du coronavirus, des mises en quarantaine imposées par les gouvernements et des restrictions concernant les voyages, alors pourquoi les marchés réagissent-ils maintenant?

Les marchés financiers toléreront une certaine perturbation économique s'ils la considèrent comme temporaire et largement transitoire. On pense qu'en dehors du tourisme, la consommation devrait connaître un rebond d'après-crise qui viendra compenser le recul actuel. Le marché des actions adoptait volontiers ce point de vue jusqu'à récemment, et percevait une croissance et un retour des bénéfices au-delà de ce fléchissement au premier trimestre. Avec la propagation du virus, cet optimisme est remis en question et nous constatons ces derniers jours un recul des actions traduisant l'assombrissement des perspectives de croissance économique. Le problème tient au fait qu'il est impossible de prévoir avec exactitude quelle sera l'ampleur des répercussions sur l'économie. Les marchés financiers voient par contre d'un bon œil la réaction des autorités fiscales et des banques centrales ainsi que les mesures adoptées, puisqu'elles se disent prêtes à répondre par des mesures de stimulation économique au besoin. Le marché obligataire était quant à lui moins optimiste et réagit aux attentes élevées à l'égard des mesures d'assouplissement des banques centrales.

## Ce qui reste à venir? Davantage de volatilité.

Les marchés ne se stabiliseront pas tant que la peur et le nombre de nouveaux cas n'auront pas cessé d'augmenter. Cela ne signifie pas que les actions resteront en chute libre tout au long de la crise, mais simplement que la volatilité restera élevée. Une fois que des signes d'amélioration apparaîtront, un redressement pourra s'ensuivre (il est important de noter ici que l'amélioration ne nécessite pas la certitude que « tout est réglé », seulement l'annonce de nouvelles « moins mauvaises »). On peut s'attendre à ce que les titres les plus malmenés actuellement (les actions des marchés émergents, des compagnies aériennes, et des secteurs liés au pétrole et au cuivre) connaissent alors une reprise.

## Les épidémies précédentes prouvent qu'il ne faut pas vendre ses actions



Source : Bloomberg, 25 février 2020. \*Rendement depuis le début du mois de l'apparition de l'épidémie; 2019-nCoV, 31 décembre 2019 au 25 février 2020.

## L'histoire des marchés boursiers en temps de crises sanitaires – une tendance habituelle

Le monde a dû faire face à 12 épidémies au cours des 40 dernières années et à 6 déclarations d'urgences de santé publique de portée internationale (USPPI) par l'Organisation mondiale de la santé depuis que cette désignation a été adoptée à la suite de l'épidémie de SRAS de 2003.

Chaque fois qu'un tel événement s'est produit, les marchés ont eu une réaction d'aversion au risque relativement brève, marquée par une chute du cours des actions et une hausse du cours des obligations et de l'or. Une fois le pic passé, la liquidation massive ralentit, les investisseurs cessent de fonder leurs décisions de placement sur la peur et s'appuient de nouveau sur les données fondamentales. Les marchés boursiers se redressent généralement de 6 à 12 mois plus tard.

## Le point de vue de GLC sur les marchés financiers

### En toile de fond : notre point de vue sur l'économie mondiale

Il est impossible de connaître à l'avance l'ampleur des répercussions du virus, mais nous considérons qu'il s'agit d'un choc exogène important tant pour la demande que pour l'offre. **L'ampleur des dommages économiques dépend non seulement du degré de propagation du virus, mais aussi de l'ampleur des mesures prises par les gouvernements, comme les mises en quarantaine et les restrictions quant à la mobilité et aux activités.** Des répercussions peuvent aussi être observées sur le comportement des consommateurs et des entreprises. Il est difficile de prédire l'ampleur des répercussions : les résultats modélisés vont d'une distorsion des données sur un à deux trimestres, dans le meilleur scénario, jusqu'à une incidence considérable sur l'économie mondiale en raison d'une baisse de la consommation planétaire pendant plusieurs mois, dans le pire des cas – il faut dire que c'est la consommation qui a été le pilier de la croissance mondiale. Toutefois, à l'heure actuelle, nous n'entrevoions pas de récession économique mondiale (pour en savoir plus, consultez la section sur la mise à jour des perspectives de GLC pour 2020, ci-dessous).

### Point de vue sur les actions:

**Les marchés financiers toléreront une certaine perturbation économique s'ils la considèrent comme temporaire et largement transitoire.** On pense qu'en dehors du tourisme, la consommation devrait connaître un rebond d'après-crise qui viendra compenser le recul actuel. Le marché des actions adoptait volontiers ce point de vue jusqu'à récemment, et percevait une croissance au-delà de ce fléchissement au premier trimestre. Avec la propagation du virus, cet optimisme est remis en question et nous constatons ces derniers jours un recul des actions traduisant l'assombrissement des perspectives de croissance. Les marchés financiers voient par contre d'un bon œil la réaction des autorités fiscales et des banques centrales ainsi que les mesures adoptées, puisqu'elles se disent prêtes à répondre par des mesures de stimulation économique au besoin.

Nous considérons que le recul actuel du marché des actions est raisonnable et sain – étant donné la conjoncture – compte tenu surtout du niveau élevé des évaluations et des conditions de surachat que l'on constatait sur de nombreux marchés dernièrement. Avant même le début de cette période de ralentissement, les risques de déception du côté des actions étaient déjà très élevés. Le S&P 500 avait progressé de 17 % entre le début d'octobre et le 19 février (jour de la mise en garde d'Apple et du sommet le plus récent des actions), ce qui représente une hausse annualisée de 51 %! Le S&P 500 s'est maintenu à plus de 11 % au-dessus de sa moyenne mobile (MM) sur 200 jours – un sommet en deux ans –, et les corrections ramenant l'indice à la MM sur 200 jours sont courantes. La correction actuelle (à la fermeture le 25 février) est de plus de 7,6 % pour le S&P 500. Il ne faut pas oublier que les corrections de 10 % ou plus (du pic au creux) ne constituent pas un mouvement extraordinaire ni inhabituel pour les actions, surtout si l'on tient compte de l'évolution précédente des cours. Le S&P 500 n'a pas connu de recul de 10 % depuis que le marché est passé près d'être à la baisse à la fin de 2018.

### Point de vue sur les titres à revenu fixe:

Sans surprise, les marchés obligataires profitent de cette tendance à la prudence et viennent contrebalancer la volatilité des actions dans les portefeuilles. C'est donc dire que si vous avez un portefeuille bien diversifié comptant des placements à revenu fixe qui correspondent à votre horizon de placement et à votre tolérance au risque, vous êtes probablement plus confiant que ce que les manchettes laissent entendre. **Les portefeuilles de titres à revenu fixe de GLC et les fonds équilibrés axés sur ces titres offrent de bonnes possibilités de compenser la faiblesse du marché des actions.**

Les rendements obligataires ont fortement baissé : les rendements des obligations américaines à 10 et à 30 ans ont atteint des creux historiques, tandis que les rendements des obligations canadiennes se sont mieux comportés. Cela reflète non seulement une tendance à la prudence, mais aussi une réaction à la position conciliante des banques centrales mondiales (17 d'entre elles ont réduit les taux d'intérêt en 2020, et celles qui ne l'ont pas fait ont signalé leur intention de le faire au besoin, compte tenu de la situation). Les courbes de rendement étant déjà relativement plates partout dans le monde, il n'a pas fallu beaucoup de mouvements baissiers des rendements pour que les parties de la courbe s'inversent, en particulier aux États-Unis. Ces mouvements envoient des signaux de récession, ce que les médias adorent souligner. Nous prêtons certainement attention à la courbe de rendement, mais nous tenons également compte de l'effet de distorsion qu'entraînent l'assouplissement quantitatif et les mesures annoncées par les banques centrales. Nous ne disons pas que la courbe de rendement a perdu toute utilité pour rendre compte de la conjoncture économique, mais il serait trop naïf de négliger le fait que nous vivons une période sans précédent, notamment en ce qui concerne le marché obligataire. En tant que gestionnaires actifs de titres à revenu fixe, nous tenons compte de tous les facteurs pertinents, et nous n'entrevoions pas de récession imminente (pour en savoir plus, lisez notre article de 2019 sur [la courbe de rendement inversée](#)).

## Que font les gestionnaires de portefeuille de GLC?

Les avantages de la gestion active se concrétisent le plus souvent en période de volatilité boursière. Du point de vue de la valeur ajoutée, cela correspond précisément au moment où les investisseurs, s'ils sont laissés à eux-mêmes, sont les plus susceptibles, sous le coup de l'émotion, de prendre des décisions ou de commettre des erreurs pouvant faire dérailler leurs stratégies de placement à long terme.

GLC a adopté une position légèrement défensive à l'automne 2019, largement fondée sur ses préoccupations concernant la valorisation des actions. Le coronavirus n'était sur le radar de personne jusqu'au début de 2020, mais notre position légèrement défensive nous permet aujourd'hui d'évaluer la progression de la situation en position de force. En outre, la réaction saine des marchés (qui pénalisent les actifs les plus surévalués) confirme notre thèse et pourrait créer la possibilité d'acheter des titres de premier ordre à des cours plus raisonnables. **Les gestionnaires de portefeuille de GLC suivent les événements de près et y voient une occasion d'ajouter de la valeur et de contribuer à de solides résultats de placement à long terme.**

Tous les gestionnaires de portefeuille de GLC, y compris notre équipe Stratégie d'actifs multiples mondiaux (qui supervise les fonds équilibrés et les fonds de répartition d'actifs), surveillent la situation – non seulement les risques émergents, mais aussi les occasions tactiques émergentes à plus long terme.

Il faut savoir que la fluctuation importante des cours observée depuis trois jours donne à penser que l'épidémie de COVID-19 offre une occasion de relâcher la pression sur les secteurs les plus en surchauffe des marchés boursiers. Plus précisément, les actions américaines qui avaient le plus progressé ont davantage chuté que celles des autres marchés développés (y compris les actions canadiennes, qui ont mieux résisté). De même, sur le marché américain, le secteur des technologies de l'information et le NASDAQ, à forte teneur technologique (les favoris au chapitre du rendement en 2019), font l'objet d'une pression de vente parmi les plus fortes.

## Nos points de vue s'éloignent-ils des perspectives des marchés financiers de 2020 de GLC?

[Les perspectives des marchés financiers de 2020 de GLC](#) prévoyaient un léger rebondissement à l'échelle mondiale, reposant sur plusieurs catalyseurs que nous avons appelés des « pousses vertes ». Notre vision globale des perspectives pour l'ensemble de l'année a un peu changé. Les différences touchent le moment où se produiront certaines choses et l'ampleur de certaines de nos prévisions – dont la plupart représentent pour nos gestionnaires de portefeuille une occasion d'ajouter de la valeur au moyen de la gestion active, compte tenu des événements en cours. Il est important de noter que nous sommes encore plus confiants relativement à certains éléments de nos perspectives, alors qu'une incertitude accrue entoure certains autres éléments.

Voici un aperçu de l'évolution de nos points de vue sur chacun des catalyseurs des perspectives de 2020 :

1. **Relâchement des tensions commerciales – plus probable**, compte tenu de la faiblesse de l'économie mondiale et de l'incertitude à l'approche des élections américaines.
2. **Accroissement des investissements dans les entreprises – moins clair**, puisque les entreprises font face aux répercussions réelles et prévues sur les chaînes d'approvisionnement, et que la confiance dans les perspectives de croissance vacille.

3. **Les données sur la confiance révèlent un creux – on s'attend à un déclin à court terme.** De par leur nature, les données sur la confiance reflètent les opinions, et à ce titre, elles sont influencées par deux facteurs : le signalement d'une détérioration réelle de la conjoncture et les réponses fondées sur des réactions émotives, qui peuvent être passagères et changer rapidement.
4. **Reconstitution progressive des stocks – éventualité plus probable et sans doute plus positive.** Les fermetures et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement devraient entraîner une augmentation de la demande refoulée, qui disparaîtra lorsque la crise s'atténuera.
5. **Soutien des banques centrales conciliantes – beaucoup plus probable et déjà en cours.** Les actions et les obligations ont réagi à ces signaux, et il est possible qu'elles aient surréagi.
6. **Stabilisation de l'économie chinoise, grâce à des mesures de relance – bonnes et mauvaises nouvelles.** La stabilisation économique est repoussée, tandis que le niveau de priorité et l'ampleur des mesures de relance ont augmenté. Cela pourrait donner lieu à des occasions favorables, car l'incidence différée des mesures de relance monétaires et budgétaires pourrait coïncider avec le redressement après la crise, ce qui donnerait un élan extraordinaire à l'activité économique et pourrait laisser entrevoir des perspectives extraordinaires pour la Chine à la fin de 2020 ou au début de 2021. On pourrait voir un enthousiasme à l'égard des titres plus risqués et des produits de base.
7. **Des politiques budgétaires mondiales plus conciliantes – probabilité accrue.** C'est particulièrement le cas pour la zone euro, où le ralentissement de la croissance chinoise fait le plus mal et où il y a actuellement éclosoin du COVID-19. Les récentes données sur la santé de l'économie dans la zone euro avant l'épidémie de COVID-19 révélaient déjà une faiblesse, particulièrement en Allemagne. Cela nous donne à penser qu'il est beaucoup plus probable que des mesures de relance budgétaire viennent s'ajouter à une politique monétaire déjà très expansionniste.
8. **Le consommateur mondial reste en bonne santé – moins clair.** L'importance de l'incidence sur le comportement des consommateurs dépendra de l'ampleur de la situation et de sa durée jusqu'à ce qu'il y ait un tournant. En termes simples, plus l'épidémie de COVID-19 sera longue et étendue géographiquement, moins le signal sera positif.

## Qu'est-ce que les investisseurs doivent faire?

Les corrections boursières sont déstabilisantes, mais nous mettons en garde les investisseurs contre les réactions émotives qui les éloigneraient de leurs stratégies de placement bien équilibrées et conformes à leur tolérance au risque. De même, les gestionnaires de portefeuille de GLC n'abandonnent pas leurs stratégies de placement élaborées avec soin, et nous pensons que les investisseurs ne devraient pas le faire non plus. En fait, la valeur d'une stratégie de placement qui maintient le cap à long terme sur vos objectifs augmente en période de volatilité des marchés, en vous donnant la capacité de tirer profit des possibilités.

---

Ces commentaires sont l'expression de l'opinion de GLC à la date de leur publication et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. De plus, rien ne garantit que les tendances décrites dans ce document se maintiendront ou que les prévisions se réaliseront, parce que les conditions de l'économie et des marchés changent fréquemment. Ce document représente une source d'information d'ordre général et n'a pas pour but d'inciter le lecteur à acheter ou à vendre des placements spécifiques, ni de fournir des conseils juridiques ou fiscaux. Avant de prendre une décision de placement, les investisseurs potentiels devraient passer en revue avec soin tous les documents de placement pertinents et demander l'avis de leur conseiller.

© GLC. Tous droits réservés. Vous ne pouvez ni reproduire, ni distribuer, ni utiliser autrement toute partie du présent article sans l'autorisation écrite préalable de GLC Groupe de gestion d'actifs Ltée (GLC).