

# Marché : bientôt le creux de la vague?

## De nouvelles chutes sont probables, mais la fin du tunnel approcherait-elle?

Date de publication initiale : 24 mars 2020

Jurrien Timmer | Directeur principal, Macroéconomie mondiale | LinkedIn : jurrien-timmer-fidelity | Twitter : @TimmerFidelity

### Points à retenir

- Nous sommes confrontés à deux grands impondérables : quand le rythme de croissance de nouveaux cas de la COVID-19 atteindra-t-il son maximum, et est-ce que les mesures budgétaires et monétaires adoptées seront suffisantes?
- Le plongeon considérable du marché boursier a été lourdement aggravé par la guerre des prix pétroliers entre l'Arabie Saoudite et la Russie, conjuguée au délestage forcé et à la flambée du dollar.
- La semaine dernière, les projections de bénéfices des prochains trimestres ont piqué du nez, et leur chute s'accroîtra sans doute dans les semaines à venir.
- Si l'on ne peut écarter la perspective de nouvelles chutes du marché boursier américain, mes analyses techniques permettent d'envisager que le rythme de cette chute ralentira au cours des semaines à venir.

Tandis que les marchés de capitaux s'efforcent encore de composer avec le choc dévastateur subi par la demande presque partout dans le monde et systématiquement empiré par les liquidations massives des investisseurs endettés, nous continuons de chercher la réponse aux questions suivantes : quand le rythme de croissance des cas de la COVID-19 se stabilisera-t-il, et les mesures budgétaires et monétaires actuellement envisagées seront-elles suffisantes pour permettre à la population et aux marchés de traverser cette crise?

Nous savons que la situation est périlleuse et qu'elle empire, comme en attestent les données sur l'économie et les bénéfices que nous commençons à recevoir, mais nous ignorons encore combien de temps elle perdurera et avec quelle rapidité (ou lenteur) la planète retrouvera la santé lorsque la pandémie sera jugulée. Tant que nous ne maîtriserons pas ces questions, l'amorce d'une stabilisation des marchés est impossible, tout comme une baisse de la volatilité et des corrélations entre les marchés. C'est alors seulement que les prix pourront commencer à intégrer une reprise.

## Les trois prochaines semaines pourraient bien nous paraître une éternité

En supposant (espérons-le) que la courbe de l'épidémie de la COVID approche de l'apex en Italie, et que la situation aux États-Unis soit en décalage de deux à trois semaines par rapport à l'Italie, il est possible que la progression des cas soit sur la courbe descendante aux États-Unis d'ici la mi-avril. Cependant, même en présence du scénario le plus optimiste, les trois prochaines semaines pourraient bien nous paraître une éternité. Ma fille, qui est infirmière aux soins intensifs, vient de m'apprendre que son unité a été chargée d'assurer les soins intensifs aux patients atteints de la COVID de son hôpital. En ce qui la concerne, il est clair que les trois prochaines semaines sembleront encore plus longues.

## Le pétrole, le délestage et le dollar multiplient les tensions qui pèsent sur les marchés

Pour les marchés, la situation a été exponentiellement aggravée par le délestage massif des fonds de couverture et d'autres investisseurs exposés, soucieux de réduire leur risque, auquel s'est ajouté l'effondrement des cours pétroliers provoqué par la guerre tarifaire saoudo-russe. L'onde de choc s'est répercutée sur toutes les catégories d'actifs avec un impact sans précédent depuis la crise financière mondiale de 2007–2008, et seules les liquidités (en dollars) ont échappé à la contagion. Les écarts de crédit des titres à rendement élevé ont atteint des niveaux critiques (au-dessus des 1 000 points de base ou p.d.b.), et, dans le cas du secteur énergétique, cet écart est de 2 260 p.d.b. Dans ce contexte, il n'est pas exclu que le champ pétrolier accuse des pertes.

Les flambées du dollar et des taux d'intérêt ont joué un grand rôle dans la tension qui a éprouvé les marchés la semaine dernière. La forte demande en dollars a épuisé les réserves, et l'absence de liquidités a plongé les marchés dans le désarroi. En temps de crise, toutes les corrélations se ramènent à un (c'est-à-dire que les catégories d'actifs évoluent dans la même direction), et c'est effectivement ce qui s'est produit cette fois encore. Pour que les marchés retrouvent un certain calme, il faudra donc que le dollar fléchisse, que les taux d'intérêt réels diminuent et que les écarts de crédit se stabilisent. Ce n'était pas le cas la semaine dernière, mais espérons que ce le sera dans les prochains jours.

## La Réserve fédérale américaine adopte des incitatifs musclés, le Congrès lui emboîte le pas

L'évolution des prix révèle clairement que les rouages du marché boursier sont perturbés. Heureusement, la Réserve fédérale américaine (Fed) affecte toutes ses ressources au problème, et ce, avec beaucoup plus de célérité qu'elle ne l'a fait en 2008 (à l'époque, il lui avait fallu le temps d'élaborer les programmes qu'elle peut simplement relancer sans délai aujourd'hui). Le bilan de la Fed s'élève à présent à 4,67 billions de dollars, par rapport à 4,31 billions de dollars il y a tout juste une semaine et à 4,16 billions de dollars il y a trois semaines.

Par ailleurs, des mesures budgétaires sont également sur la table, et une entente entre le Congrès et la Maison-Blanche prévoit un programme d'incitatifs représentant 2 billions de dollars. C'est près de 9 % du PIB et, en tenant compte du déficit déjà considérable (4,5 % du PIB), cela creusera dans le budget un gouffre correspondant à environ 14 % du PIB. Cet accord a été conclu dans les premières heures du mercredi 25 mars.

Selon les estimations actuelles, l'ensemble des mesures de politique monétaire et budgétaire sera de l'ordre de 4 billions de dollars. Ce sont des sommes époustouflantes et on espère bien qu'elles suffiront.

## Les projections de bénéfices en prennent un coup

En date de la semaine dernière, l'indice S&P 500 avait perdu 32,8 % entre son sommet et son plancher intrajournaliers, et 29 % entre sa valeur de clôture de février et celle de vendredi dernier.

Et, pour la première fois la semaine dernière, les projections de bénéfices des sociétés de l'indice S&P 500 ont accusé une baisse de taille. Ce ne sera certainement pas la dernière. Selon toutes probabilités, les chutes les plus marquées seront sans doute celles du deuxième trimestre.

Le ratio cours/bénéfice (C/B) prévisionnel de l'indice S&P 500 est tombé aux environs de 13 à 14, et la prime de risque des actions (la différence de valorisation entre les actions et les obligations d'État) frise les 700 p.d.b. On ne peut savoir en temps réel si cette chute des valorisations se révélera

adéquate pour parer les nuages noirs à l'horizon, mais, pour l'heure, j'estime que les prix intègrent énormément de mauvaises nouvelles.

### Un coup d'œil technique sur la mécanique

Le moins que l'on puisse dire, selon moi, est que le marché boursier actuel souffre de survente extrême. L'analyse des indicateurs techniques afin de comparer les récents événements et les débâcles antérieures pourrait apporter quelque éclairage sur ce qui nous attend.

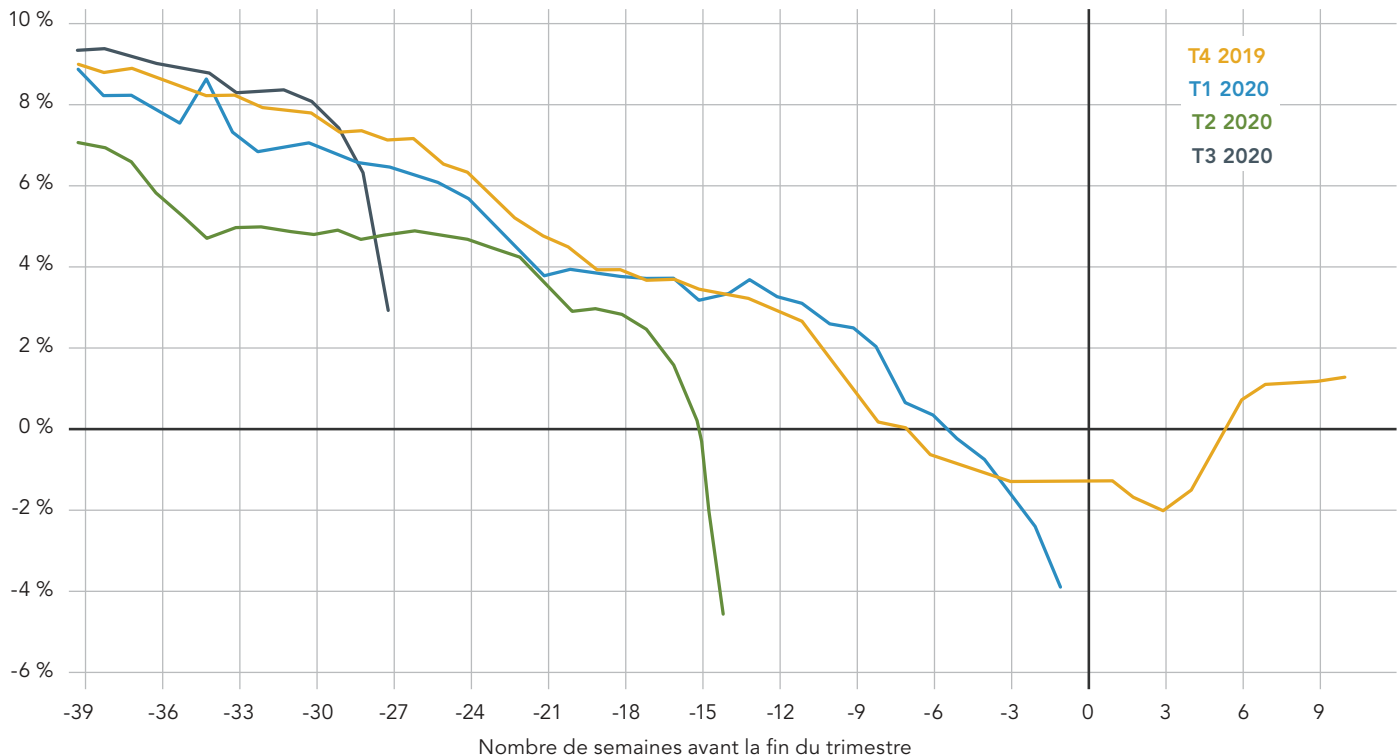
La mesure de l'envergure du marché (soit la quantité d'actions en hausse par rapport à celles en baisse) selon l'indice S&P 500, révèle que la différence entre les nouveaux sommets et les nouveaux planchers atteints la semaine dernière (-80 %) se classe au **troisième rang des plus graves jamais répertoriées**, après celles de 2008 (-82 %) et des années 1930

(qui comprend les périodes de 1929 à 1932 et de 1937 à 1938). Autrement dit, les actions qui ont sombré à des planchers inégalés sont beaucoup plus nombreuses que celles qui ont atteint des sommets inédits – et ces données sont encore plus surprenantes si l'on considère que l'indice S&P 500 a perdu « seulement » 33 %. En 2008, quand la mesure de l'envergure du marché a franchi -82 %, l'indice S&P 500 avait déjà perdu 47 %. Cela remet en perspective les chutes enregistrées sur les marchés depuis quelques semaines. Le nombre de points ne reflète pas fidèlement la valeur de l'indice.

À l'exception du cas des années 1930 (où une chute de 86 % a été suivie de la Grande Dépression), au moment où le marché a atteint un tel extrême, la plupart (mais pas toujours la totalité) des pertes avaient eu lieu. Le scénario des années 1930 était différent à cause d'une erreur dans la politique de la Fed, soit le resserrement des exigences en matière

**TABLEAU 1 : Progression des projections de bénéfices de l'indice S&P 500**

Projection de croissance du BPA sur douze mois



de réserves, et de l'absence de pare-feux budgétaires. Cette fois-ci, on combat le mal avec une thérapie politique massue de 4 billions de dollars.

## 1987, 2008 et 2020

En quoi la situation de 2020 diffère-t-elle de celles de 1987 et de 2008? Le crash de 1987 consistait en une remise à niveau ponctuelle des valorisations, mais n'a pas été accompagnée d'une débâcle économique (même si beaucoup pensaient alors qu'une dépression allait suivre). Cette crise financière mondiale était une récession de bilan dramatique qui, de par sa nature (le désendettement), s'est déroulée sur de nombreux mois.

Quel sera le scénario cette fois-ci? Il est indubitable que le ralentissement actuel reflète une crise économique, ce qui rend le parallèle avec le scénario de 1987 imparfait. Or, mis à part la contagion qui a gagné le marché, il existe également de nombreuses différences entre la situation actuelle et celle de 2008. La crise financière mondiale cumulait des excès financiers triples (banques, ménages et sociétés), dont les répercussions ont été longues à se manifester. De plus, la réaction politique a été beaucoup plus lente. À mon avis, la crise actuelle se situe quelque part entre les deux.

## Premiers bourgeons?

L'analyse de tous ces indicateurs me mène à la conclusion suivante : à moins que nous nous dirigeons vers une autre grande dépression (ce qui me semble improbable étant donné la manne de 4 billions de dollars qui nous tombera du ciel), ces données extrêmement négatives sur l'envergure du marché s'apparentent davantage à un scénario où la majorité des pertes se sont déjà produites au lieu d'être à venir. Cela ne signifie pas pour autant que les planchers sont derrière nous.

Selon toutes probabilités, nous sommes à plusieurs semaines de l'apex de la courbe des cas de la COVID-19 et de la détresse économique qui en découle. Cependant, le marché a été très prompt à escompter ce choc. De nouveaux planchers dans les semaines à venir sont fort possibles, mais à la lumière de ce qui précède, mon pronostic est que le mouvement baissier approche de la courbe descendante.

Ma perspective optimiste est étayée par l'éventualité d'un important rééquilibrage au cours de la semaine prochaine. Selon un calcul sommaire, je constate qu'un portefeuille avec une répartition 60/40 entre actions et obligations à la mi-février, est désormais un portefeuille 51/49, simplement du fait du comportement du marché. C'est une évolution considérable en si peu de temps. Étant donné les billions de dollars en actifs gérés dans le cadre d'une stratégie à multiples catégories d'actifs quelconque, le rééquilibrage prochain pourrait se chiffrer dans les centaines de milliards de dollars.

## Auteur

**Jurrien Timmer** | Directeur principal, Macroéconomie mondiale, Division de la répartition mondiale de l'actif de Fidelity

Jurrien Timmer est directeur principal, Macroéconomie mondiale auprès de la division de la répartition mondiale de l'actif de Fidelity Investments et se spécialise dans l'élaboration de stratégies macroéconomiques mondiales et en répartition tactique de l'actif. Il est entré au service de Fidelity en 1995 en tant qu'analyste de recherche technique.

Les opinions contenues aux présentes ont été exprimées à la date indiquée, d'après l'information disponible à ce moment-là, et sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés ou d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des conférenciers ou auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque.

**Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.**

**Le rendement passé et les taux de dividendes ne sont pas garants des résultats futurs.**

**Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.**

Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et leur rendement inclut le réinvestissement des dividendes et du revenu d'intérêts, sauf indication contraire. Les indices ne représentent pas un placement donné et il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement à la suite de l'évolution de la situation des émetteurs, d'un secteur, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Investir dans des actions comporte des risques, y compris le risque de perte en capital.

En règle générale, le marché obligataire est volatil et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice-versa. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation, de liquidité, de remboursement anticipé, de crédit et de défaillance, tant en ce qui concerne les émetteurs que les contreparties. Tout titre à revenu fixe vendu ou remboursé avant l'échéance peut donner lieu à une perte.

Le contenu d'origine provient de Fidelity Investments aux États-Unis.

À moins d'indication contraire, Fidelity Investments est la source pour tous les éléments factuels et toutes les données sur les marchés.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds commun de placement ou d'un FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les taux de rendement indiqués représentent les taux de rendement antérieurs totaux, composés sur une base annuelle, pour la période précisée, compte tenu de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement de toutes les distributions. Ces taux de rendement tiennent compte de la fluctuation de la valeur liquidative des parts et du réinvestissement de toutes les distributions, mais ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout porteur de parts, qui ont pour effet de réduire le rendement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, aux risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux anticipés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, ni comme une indication des intentions de négociation dans tout Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

L'indice S&P 500 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend 500 actions ordinaires choisies en fonction de la taille du marché, des liquidités et de la représentation sectorielle pour représenter le rendement des actions américaines. L'indice S&P 500 est une marque de service enregistrée de The McGraw-Hill Companies, Inc. Fidelity Distributors Corporation et ses sociétés affiliées détiennent une licence d'utilisation de cette marque.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l.

