

Le point de vue d'AGF sur la volatilité actuelle

Que s'est-il passé?

Après plusieurs années de très faible inflation sur les marchés mondiaux, des premiers signes de hausse sont apparus soudainement et ont déclenché le repli tant attendu et une poussée de volatilité. Cela a semé un vent de panique qui a déferlé sur les investisseurs qui craignaient une surchauffe des marchés financiers. À notre avis, ce repli a été provoqué par la combinaison de trois facteurs.

Rotation – Les marchés ont commencé à fléchir la semaine dernière, lorsque les caisses de retraite ont rééquilibré leurs portefeuilles en liquidant des actions au profit d'obligations, après la forte remontée des cours boursiers en janvier. Morgan Stanley, Goldman Sachs et Credit Suisse estimaient que le volume du rééquilibrage des caisses de retraite attendu à la fin de janvier serait l'un des plus élevés jamais enregistré.

Pour vous donner une idée, imaginez un fonds équilibré mondial typique composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations. Les marchés boursiers ont monté en flèche en janvier (l'indice S&P 500 a grimpé de 5,6 % en janvier seulement¹), ce qui a fait dévier le portefeuille de sa répartition stratégique de l'actif. Par conséquent, les caisses de retraite ont été contraintes de liquider des actions et d'investir dans des obligations afin de rétablir la répartition stratégique de l'actif. L'élément qui revêt une importance vitale dans la situation qui nous préoccupe est que ces liquidations d'actions n'ont rien à voir avec les caractéristiques fondamentales des titres; elles reposent uniquement sur des facteurs techniques.

Opérations boursières robotisées – Les sorties de fonds ont été accentuées par le fait que ces liquidations massives d'actions ont déclenché le disjoncteur des négociations algorithmiques, ce qui a provoqué une augmentation des ventes des stratégies qui suivent les tendances. À l'instar des sorties de fonds des caisses de retraite, les opérations de ces stratégies reposent strictement sur les caractéristiques techniques, sans égard à la conjoncture économique.

Commerce de détail – Les vérifications que nous avons effectuées auprès des divers pupitres de négociation nous ont révélé que les liquidations sont très concentrées dans le secteur du commerce de détail et que les investisseurs institutionnels ont acheté davantage d'actions qu'ils n'en ont vendues. En effet, plusieurs robots-conseillers ont été forcés de cesser d'effectuer des opérations lundi, si bien que les investisseurs ont été incapables d'exécuter certaines opérations en raison du surcroît d'activité. À notre avis, lorsque de telles situations surviennent, les investisseurs qui n'ont pas un conseiller à qui parler multiplient les liquidations préventives faites en panique, ce qui a l'effet de l'huile sur le feu.

Notre opinion sur la conjoncture actuelle

Il y a un élément sur lequel nous tenons à insister et c'est que **ce repli n'a rien à voir avec les caractéristiques fondamentales des titres** et que la situation actuelle n'a rien en commun avec la débâcle financière de 2008, alors que nous avons assisté à une crise du crédit et du marché de l'habitation (en raison de l'effondrement du marché des prêts hypothécaires à risque). En fait, la période de déclaration

¹ Bloomberg, au 31 janvier 2018

des bénéfiques du quatrième trimestre aux États-Unis a été exceptionnellement forte et l'indice S&P 500 est en voie d'atteindre de nouveaux sommets au cours du présent cycle. Nous sommes toujours en présence d'une conjoncture de croissance économique mondiale synchronisée et, tant et aussi longtemps que la volatilité de marchés n'érodera pas la confiance généralisée, les caractéristiques fondamentales sous-jacentes vont demeurer favorables. Je dirais même que nous considérons ces périodes de volatilité extrême comme de bonnes occasions pour les gestionnaires actifs de produire de l'alpha en investissant dans des positions survendues.

Les corrections sont normales et sont, en fait, bénéfiques. Des corrections de 5 % surviennent en moyenne trois fois par année. Au cours des 30 dernières années, il y a eu 30 mois au cours desquels les actions mondiales ont chuté d'au moins 6,3 % en seulement six jours ouvrables, comme ce fut le cas récemment. Fait important à souligner, les marchés ont mis seulement quatre mois en moyenne pour récupérer les pertes et les rendements boursiers ont été positifs 77 % du temps.

Chute des marchés boursiers en six jours et rendements subséquents

Rendements sur six jours	1 semaine	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Entre -2,0 et -3,0 %	0,2 %	0,4 %	1,2 %	1,8 %	2,9 %
Entre -3,0 et -4,0 %	0,2 %	0,5 %	2,0 %	3,1 %	5,2 %
Entre -4,0 et -5,0 %	0,6 %	1,1 %	3,1 %	3,6 %	5,9 %
Entre -5,0 et -6,0 %	0,4 %	1,1 %	3,4 %	4,9 %	9,1 %
Entre -6,0 et -7,0 %	0,6 %	1,1 %	5,1 %	7,4 %	13,9 %
Entre -7,0 et -10,4 %	0,1 %	2,9 %	7,6 %	10,7 %	19,6 %
Entre -10,4 et -13,7 %	5,9 %	1,1 %	-0,5 %	4,4 %	26,7 %
Entre -13,7 et -17,1 %	-5,7 %	-7,2 %	-9,9 %	-18,8 %	11,9 %
Entre -17,1 et -20,4 %	-2,6 %	-2,6 %	-1,0 %	-9,7 %	20,5 %

Source : Stratégie quantitative mondiale de BofAML, MSCI, ExShare, Factset. Données depuis 1988

Au sein des titres à revenu fixe, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans a chuté de plus de 10 % lundi, après le repli marqué des actions. Or, ce ne fut pas le cas lors du repli de la semaine dernière, alors que les taux ont grimpé, de pair avec des statistiques économiques plus vigoureuses. Habituellement, le marché affiche une corrélation négative entre les cours boursiers et les cours obligataires, en ce sens que lorsque les actions fléchissent, les cours obligataires montent (ou les taux obligataires baissent), profitant des mouvements de capitaux vers des valeurs refuges comme les obligations. Cette tendance a refait surface hier, puis est repartie aujourd'hui. Cependant, à plus long terme, nous nous attendons à ce que cette tendance demeure intacte, au moins jusqu'à ce que les taux (des obligations américaines à 10 ans) se rapprochent de 4 %.

À quoi doit-on s'attendre?

Pour la suite des choses, les marchés visent un taux de 3 % pour les bons du Trésor américain à 10 ans. À l'heure actuelle, aux États-Unis, le rendement réel se situe à environ 70 points de base, ce qui se rapproche de la moyenne à long terme. Cependant, si l'on ajoute à cela de 20 à 30 points de base pour la prime d'inflation, un taux de rendement nominal de 3 % est parfaitement envisageable pour les des bons du Trésor américain à 10 ans. Nous allons continuer de surveiller les taux car il se peut qu'ils augmentent encore temporairement, en fonction des statistiques économiques et des attentes des investisseurs.

Nous maintenons une duration plus courte que le point de repère dans tous nos fonds de titres à revenu fixe et investissons à découvert dans des obligations à long terme, ce qui va aider si les taux grimpent. Les primes de rendement des titres à rendement élevé ont augmenté d'environ 15 points de base sur une courte période, ce qui est relativement substantiel, mais nous nous attendons à ce que le marché bénéficie encore d'un soutien advenant que les tendances de croissance se poursuivent et que les cours boursiers se stabilisent.

Dans l'ensemble, le comité de répartition de l'actif AGF continue de privilégier les actions car la conjoncture économique fondamentale demeure positive et la croissance semble bien ancrée dans les marchés mondiaux. Les liquidités sont abondantes et les bilans des sociétés semblent suffisamment en bon état pour résister à une spirale descendante des marchés boursiers. Nous voyons la volatilité de la dernière semaine comme purement technique et potentiellement bénéfique pour que la croissance des marchés se poursuive pendant le cycle de marché complet. À notre avis, même si les marchés vont se redresser et atteindre de nouveaux sommets, la clé du succès en placements réside dans une méthode rigoureuse, car la reprise devrait prendre quelques mois et non pas quelques semaines.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignements d'ordre général fondés sur des informations disponibles au 6 février 2018 et ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de la publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire n'accepte aucune responsabilité pour des décisions de placement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans le présent document. Tout investisseur devrait consulter son conseiller financier.

Date de publication : le 6 février 2018