

L'épidémie de COVID-19 ébranle l'économie et les marchés

Eric Savoie, MBA, CFA

Stratégiste associé, Placements,
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

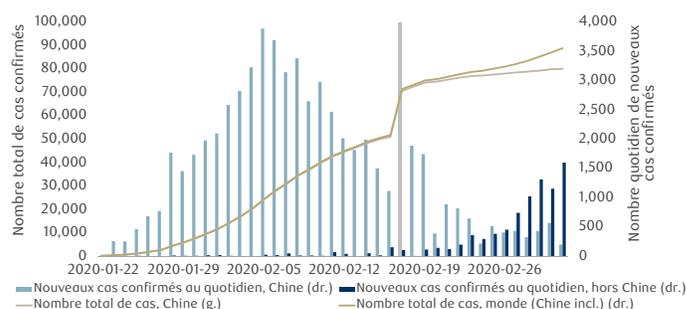
L'épidémie du virus COVID-19 représente un défi de taille pour l'activité économique mondiale, compte tenu des perturbations qu'elle provoque dans les chaînes d'approvisionnement et de son incidence négative sur les déplacements et la confiance des investisseurs. Bien que la majorité des cas confirmés se trouve en Chine, la propagation du virus en Corée du Sud, en Europe et en Amérique du Nord fait craindre des répercussions encore plus grandes (figure 1). Nous avons abaissé de 0,4 point de pourcentage nos prévisions de croissance mondiale pour 2020. Si l'épidémie continue de se répandre et n'est pas maîtrisée, les perspectives économiques se détérioreront davantage. Cependant, comme lors de crises sanitaires précédentes (p. ex., SRAS, grippe porcine, grippe aviaire, Ebola), nous nous attendons à ce que le choc économique soit temporaire. Soulignons qu'en Chine, le nombre quotidien de nouveaux cas d'infection régresse et que l'économie locale retrouve peu à peu son rythme habituel.

Même si l'épidémie focalise probablement l'attention des investisseurs, d'autres risques existent. La campagne pour l'élection présidentielle bat son plein aux États-Unis, le Brexit suit son cours et les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine se poursuivent. Or, tous ces dossiers sont susceptibles de plonger l'économie et les marchés financiers dans l'incertitude.

Politique monétaire résolument accommodante

La croissance anémique et les craintes d'une récession qui se sont manifestées vers la fin de la dernière année ont incité la plupart des grandes banques centrales à prendre d'importantes mesures de stimulation monétaire. Ainsi, la Réserve fédérale (Fed) a décrété trois baisses de taux en 2019 et acheté des effets du Trésor au rythme de 60 milliards de dollars US par mois. À l'automne 2019, la Banque centrale européenne (BCE) a réduit ses taux d'intérêt, les portant encore plus loin en territoire négatif. Elle a également redémarré son programme d'assouplissement quantitatif en achetant chaque mois l'équivalent de 20 milliards d'euros d'obligations. Les investisseurs avaient intégré dans les cours les nouvelles mesures d'assouplissement attendues à court terme. La Fed a effectivement abaissé ses taux de 50 points

Figure 1 : Cas confirmés de COVID-19 dans le monde
Total cumulatif et variation quotidienne



Nota: Au 2 mars 2020. Le pic du 17 février 2020 s'explique par un changement de méthode de déclaration. Sources : OMS, RBC GMA

de base le 3 mars. Il s'agissait de la première fois depuis la crise financière qu'elle prenait une décision de ce genre en dehors des réunions prévues du comité fédéral de l'open market (figure 2). Cette intervention entre deux réunions vise à contrer les effets de l'épidémie de COVID-19 en soutenant l'économie et les marchés financiers. Sur les marchés, les cours indiquent qu'une autre diminution de 50 points de base pourrait avoir lieu aux États-Unis d'ici la fin de l'année.

Les taux des obligations d'État dégringolent

Au cours des dernières semaines, les investisseurs se sont rués sur les catégories d'actif refuges, les dommages économiques causés par la propagation du virus étant de plus en plus évidents. Le taux de l'obligation américaine à dix ans est tombé à un nouveau plancher record de moins de 1,20 %. En outre, la courbe de rendement mesurée par l'écart de taux entre les titres à trois mois et les titres à dix ans s'est de nouveau inversée, signe d'une aggravation du risque de récession. En plus des pressions à court terme exercées par l'épidémie virale, de nombreux facteurs structurels (la situation démographique, le changement des préférences pour l'épargne plutôt que les dépenses et le ralentissement de la croissance économique) continuent d'annihiler les taux d'intérêt réels. Même en tenant compte de tous ces facteurs, nos modèles montrent encore que les taux obligataires sont trop bas pour durer (figure 3). Le risque de valorisation que comportent les obligations est énorme et, en l'absence de récession économique, les perspectives de rendement pour les obligations demeurent particulièrement modestes.

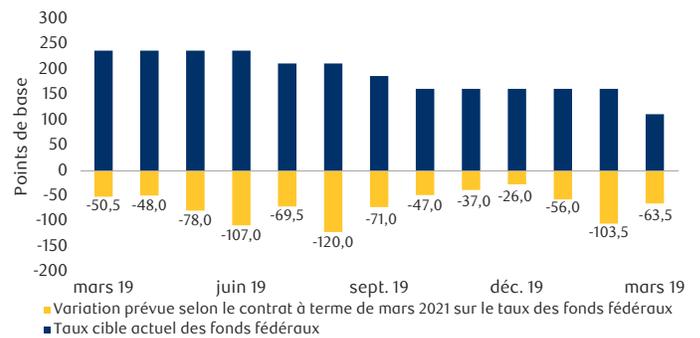
Les valorisations sont moins inquiétantes à la suite de la correction des marchés boursiers

Le récent recul généralisé des actions mondiales a effacé les gains qu'elles avaient inscrits depuis le début de l'année, le COVID-19 ayant eu raison de la confiance des investisseurs. De nombreux indices boursiers majeurs ont perdu jusqu'à 10 % rien que durant la dernière semaine de février. Avant cette dépréciation, les investisseurs étaient extrêmement optimistes et, selon certaines mesures, les valorisations étaient devenues assez élevées. Les actions américaines se sont maintenant rapprochées de leur juste valeur, tandis que les cours boursiers se situent à des niveaux relativement attrayants ailleurs dans le monde (figure 4).

Le COVID-19 devrait comprimer les bénéfices des sociétés à court terme

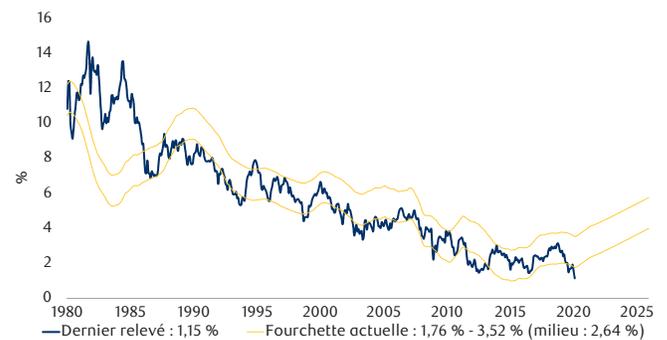
Le risque d'évaluation des actions s'est atténué par suite de la récente liquidation, mais les perspectives de bénéfices sont désormais grandement incertaines. Les sociétés du S&P 500 réalisent 30 % de leurs ventes et 40 % de leurs bénéfices

Figure 2 : Taux des fonds fédéraux et attentes implicites – Contrat à terme de 12 mois



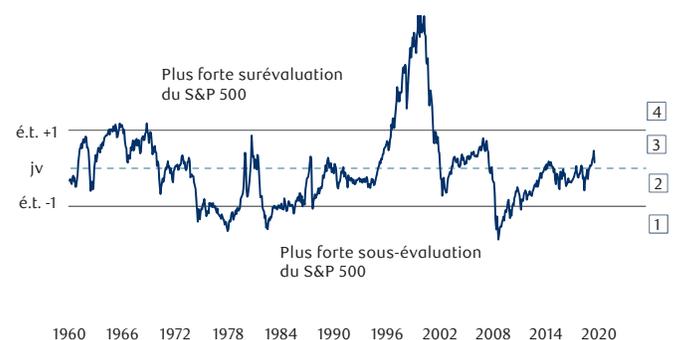
Nota : Au 20 janvier 2020. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 3 : Taux de l'obligation du Trésor américain à dix ans – Fourchette d'équilibre



Nota : Au 28 février 2020. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Sources : RBC GMA, RBC MC

Figure 4 : Fourchettes de juste valeur normalisées du S&P 500



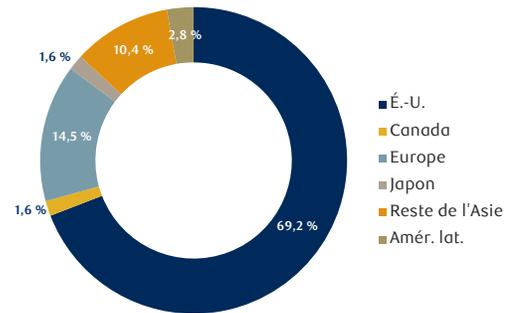
Nota : Au 28 février 2020. Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

à l'étranger (figures 5 et 6). Il est probable que le taux de croissance de leurs bénéfices en 2020 sera inférieur à celui de 8 % auquel s'attendaient les analystes au début de l'année. La ponction dépendra en définitive de la durée pendant laquelle le virus fera sentir ses effets et de l'ampleur de ceux-ci. Même si un large éventail de résultats est possible à court terme, nous nous attendons à ce que les conséquences à long terme sur les bénéfices de sociétés soient faibles.

Répartition de l'actif : rétablissement de la pondération antérieure en actions

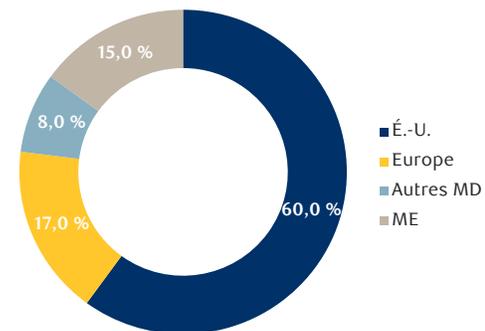
À notre avis, l'impulsion négative qu'exerce le COVID-19 sur l'économie est importante, mais devrait être temporaire et insuffisante pour entraîner l'économie mondiale dans une récession. Devant la situation, les banques centrales réagissent en augmentant le degré de détente monétaire, et les gouvernements commencent aussi à venir en renfort. Avant que l'épidémie gagne du terrain, les actifs à risque se situaient à des cours qui les rendaient vulnérables aux baisses. En janvier, nous avons réduit la pondération en actions d'un point de pourcentage en raison de l'exubérance des investisseurs et du niveau élevé des valorisations, et nous avons affecté le produit des ventes aux liquidités. Depuis lors, la dégringolade des cours des actions et le plongeon des taux obligataires ont fait augmenter la prime de risque des actions. Par conséquent, même si la volatilité à court terme devrait rester intense du fait de la prolifération des gros titres entourant le COVID-19, les actions offrent un meilleur potentiel de rendement que les obligations sur une longue période, surtout à la suite de la dernière correction (figure 7). Nous avons donc utilisé le produit de la vente d'obligations pour rehausser d'un point de pourcentage la pondération en actions à la fin de février. Nos recommandations actuelles de répartition de l'actif d'un portefeuille équilibré mondial sont les suivantes : 59,0 % en actions (pondération stratégique « neutre » de 55 %), 39,0 % en obligations (pondération stratégique « neutre » de 43 %) et 2,0 % en liquidités.

Figure 5 : Ventes des sociétés du S&P 500 par région



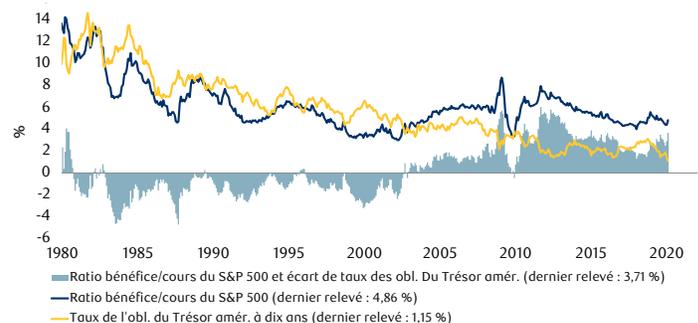
Nota : Au 31 décembre 2017. Source : Deutsche Bank

Figure 6 : Bénéfices des sociétés du S&P 500 par région



Nota : Au 31 décembre 2017. Source : Deutsche Bank

Figure 7 : Ratio bénéfice/cours du S&P 500
Bénéfice des 12 derniers mois/niveau de l'indice



Nota : Au 28 février 2020. Sources : RBC GMA, RBC MC

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), à titre informatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Ce document ne peut pas être distribué aux personnes résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., (y compris Phillips, Hager & North gestion de placements) qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgam.com.

Le présent document n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2020

Date de publication : (03 mars 2020)

(03/03/2020)

MARKET UPDATE _ MARCH 2020_F 03/05/2020

