



Le 7 avril 2020

Sommes-nous bientôt arrivés ?

Par Stuart Morrow, CFA
Vice-président et chef, Placements

Après avoir été renversés par une vague de ventes massives en mars, les marchés ont fait une remontée quasi historique vers la fin du mois. Serait-ce le début d'un nouveau cycle haussier ou un rebond momentané pendant un marché baissier durable ? Il est trop tôt pour le dire, nous conservons ainsi nos trois principales stratégies : effectuer des achats périodiques par sommes fixes, procéder à des rééquilibrages systématiques et bien diversifier les portefeuilles.

Il s'agit certainement de la question qui revient le plus souvent lors de longs trajets en voiture. Rester assis dans l'auto pendant des heures peut s'avérer horripilant, même pour les adultes, alors il n'est pas étonnant que les enfants deviennent turbulents. « La patience est une vertu », voilà ce qu'on me répondait quand je demandais « Sommes-nous bientôt arrivés ? ». Vous vous êtes peut-être posé exactement la même question lorsque les marchés ont rebondi en mars. Le 26 mars, l'indice S&P 500 a terminé une envolée de trois jours presque record, durant laquelle il a gagné 17,6 % (la plus forte hausse depuis 1931). Malgré cette reprise, toutefois, nous pensons que la patience reste de mise dans le contexte actuel et que le cycle baissier qui a commencé le mois dernier n'est pas fini.



Pourquoi les actions ont-elles bondi en mars ?

Il y a trois raisons principales, selon RBC Gestion mondiale d'actifs. Premièrement, une multitude de mesures de soutien à l'économie ont été mises en œuvre sous la forme de baisses de taux d'urgence, d'allègements fiscaux et de filets de sécurité spécialement conçus pour assurer la circulation du crédit et prévenir la paralysie des marchés. Deuxièmement,

les valorisations des actifs risqués se sont grandement améliorées par rapport aux niveaux ayant précédé l'effondrement. Pour beaucoup de personnes, cette situation a peut-être suffi à déclencher des programmes de rééquilibrage ou même à encourager certains efforts ciblés pour profiter du creux. Enfin, les ventes provoquées par la panique et les liquidations forcées des fonds et des négociateurs jouant sur l'effet de levier pourraient être en train de s'estomper.

Suite à la page 2

Sommes-nous bientôt arrivés ?

Suite de la page 1

Ce rebond signifie-t-il que le cycle baissier dont nous avons parlé la semaine dernière se terminera aussi vite qu'il a commencé ? Ou s'agit-il d'un redressement momentané à contre-courant de la tendance ?

Selon nous, le marché baissier n'est pas terminé, mais nous ne pouvons l'affirmer avec certitude. Les effets à court terme sur la croissance économique, l'activité des entreprises et le comportement des individus sont indéniables et, bien que les prévisions générales tablent sur un redressement de l'économie mondiale au cours de la deuxième moitié de 2020, sa trajectoire exacte est impossible à prévoir. Plutôt que de nous appuyer sur des prédictions audacieuses, nous sommes d'avis que réaliser des achats périodiques par sommes fixes et diversifier le portefeuille sur plusieurs niveaux constituent le meilleur moyen de nous préparer à un large éventail de scénarios.

Malgré la montée récente des marchés, à court terme, nous recommandons aux investisseurs de s'armer pour affronter des jours, des semaines voire des mois qui s'annoncent pénibles, mais qui susciteront pourtant des occasions de placement intéressantes à long terme. Il faut s'attendre à ce que les marchés boursiers, l'économie et notre routine quotidienne connaissent encore des hauts et des bas. Après avoir difficilement accepté l'arrêt soudain de ma saison de hockey bien-aimée, je retiens mon souffle en espérant que la saison de golf ne subisse pas le même sort. (Ne vous inquiétez pas, étant donné la manière dont je frappe la balle, la distanciation sociale ne sera pas un problème sur le terrain de golf.)

Rebonds momentanés lors de marchés baissiers – Avec du recul, tout devient très net

Dans ce billet, nous nous penchons sur les rebonds momentanés lors de marchés baissiers, ou hausses à contre-courant, et sur la manière de structurer les portefeuilles lors de ces épisodes. Avertissement ! Effectuer des achats périodiques par sommes fixes, diversifier les portefeuilles et conserver les placements existants sont des moyens judicieux d'investir lors de marchés baissiers, même de courte durée.

Nous sommes convaincus que nous surmonterons cette crise, moyennant une certaine dose de patience, à la fois en ce qui a trait à notre vie quotidienne et aux rendements que nous attendons de nos placements à court terme.

Un « rebond momentané du marché baissier » correspond à une reprise à contre-courant de la tendance ou à une forte hausse durant un cycle baissier. Un marché baissier s'entend d'une phase pendant laquelle les cours

déclinent d'au moins 20 % par rapport à leurs sommets précédents. L'expression « dead cat bounce » en anglais ou, traduite littéralement, « rebond de chat mort » en français, est utilisée pour souligner le fait que ces hausses des cours boursiers sont temporaires, qu'elles ne dureront pas. Les rebonds momentanés qui se sont produits par le passé lors de marchés baissiers sont notés dans le tableau 1. Les marchés baissiers « officiels » sont ombragés et les rebonds momentanés qui sont survenus durant ces périodes sont

Tableau 1 : Rebonds momentanés de marchés baissiers antérieurs (indice S&P 500, dollars américains)

Début	Fin	Niveau au début	Niveau à la fin	Variation en pourcentage	Durée (jours)
Mai 46	Mai 47	19	14	-28,5 %	355
22 nov. 46	23 déc. 46	14	15	9,1 %	31
15 janv. 47	12 févr. 47	15	16	9,3 %	28
Août 56	Oct. 57	50	39	-21,5 %	446
12 févr. 57	16 juill. 57	42	49	15,3 %	154
Déc. 61	Juin 62	73	52	-28,0 %	196
28 mai 62	3 juin 62	56	59	7,0 %	6
Nov. 68	Mai 70	108	69	-36,1 %	543
27 févr. 69	19 mai 69	98	105	7,0 %	81
Janv. 73	Oct. 74	120	62	-48,2 %	630
21 août 73	28 oct. 73	101	111	10,4 %	68
11 févr. 74	16 mars 74	91	99	9,5 %	33
Nov. 80	Août 82	141	102	-27,1 %	622
16 févr. 81	25 mars 81	127	137	8,0 %	37
25 sept. 81	1 ^{er} déc. 81	113	126	11,8 %	67
8 mars 82	26 avr. 82	107	119	11,1 %	49
Août 87	Déc. 87	337	224	-33,5 %	101
19 oct. 87	21 oct. 87	225	258	14,9 %	2
Mars 00	Oct. 02	1 527	777	-49,1 %	929
12 oct. 00	7 nov. 00	1 330	1 432	7,7 %	26
20 déc. 00	1 ^{er} févr. 01	1 265	1 373	8,6 %	43
3 avr. 01	22 mai 01	1 106	1 309	18,3 %	49
21 sept. 01	7 déc. 01	966	1 158	19,9 %	77
21 févr. 02	12 mars 02	1 081	1 166	7,8 %	19
23 juill. 02	22 août 02	798	963	20,7 %	30
Oct. 07	Mars 09	1 565	677	-56,8 %	517
17 sept. 08	19 sept. 08	1 156	1 255	8,5 %	2
27 oct. 08	4 nov. 08	849	1 006	18,5 %	8
20 nov. 08	31 déc. 08	752	903	20,0 %	41
Févr. 20		3 386			
23 mars 20	30 mars 20	2 237	2 627	17,4 %	7
Moyenne (rebond du marché baissier)				12,2 %	43

Source : Credit Suisse Group LLC. Utilisé avec autorisation. Les rendements indiqués dans ce tableau sont exprimés en dollars américains, ne tiennent pas compte des dividendes et ne correspondent pas aux rendements annuels composés. Le nombre de jours représente le nombre de jours de bourse écoulés entre le début et la fin de l'épisode. Il est impossible d'investir directement dans un indice. Le tableau ne tient pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion des placements ni des taxes ou impôts. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs. L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activités de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Sommes-nous bientôt arrivés ?

Suite de la page 2

indiqués en dessous. Si l'on regarde en arrière, on constate que les rebonds de marchés baissiers ont duré, en moyenne, environ 43 jours, pour un rendement moyen de 12,2 %. La durée de ces rebonds diffère grandement d'un épisode à l'autre, allant de 2 jours à 154 jours. Comme les données sur les rebonds momentanés de marchés baissiers sont insuffisantes pour formuler des extrapolations, nous sommes extrêmement prudents pour tirer des déductions dans le contexte actuel.

Il existe à la fois des similitudes et des différences entre chacune de ces périodes et le contexte actuel. Comme l'a dit Mark Twain, l'histoire ne se répète pas, mais elle rime. La récession actuelle et le marché baissier sont une conséquence directe de la pandémie mondiale et de l'interruption intentionnelle de la plupart des économies, dans une tentative d'endiguer la propagation du virus. La situation est différente de celles présentées dans le tableau 1. Par exemple, il existe plusieurs points communs entre la grippe de Hong Kong qui a sévi en 1969 et l'épidémie actuelle. Toutefois, cette crise sanitaire n'avait pas entraîné l'arrêt total d'une grande partie de l'activité économique mondiale et la population était certainement moins mobile à cette époque, ce qui limitait la propagation au-delà de certaines frontières. Une autre différence entre aujourd'hui et les épisodes antérieurs, y compris la crise financière de 2008, réside dans la multitude de mesures de relance budgétaire et monétaire qui ont été prises pour stimuler l'économie mondiale et les marchés financiers.

Malheureusement, on ignore qu'un rebond momentané du marché baissier a lieu jusqu'à ce qu'il soit terminé. Il n'est pas possible de prédire si les cours continueront de décliner ou pas. Comme nous l'avons écrit la semaine dernière, il est difficile d'anticiper le bon moment pour entrer sur le marché ou en sortir. Par exemple, même après avoir touché un plancher en octobre 2002 et remonté rapidement de plus de 20 % par la suite, l'indice S&P 500 est retombé de 15 % avant de progresser jusqu'en 2007. Historiquement, lorsque les actions touchent un creux, elles tendent à générer des gains substantiels tout de suite

après. Bien entendu, nous ne savons qu'il s'agissait bel et bien du point le plus bas qu'après le fait. Rappelons que notre processus de placement ne consiste pas à anticiper le marché.

Comment faire face à l'incertitude des rebonds momentanés lors de marchés baissiers au moyen des achats périodiques par sommes fixes, du rééquilibrage systématique et de la diversification du portefeuille

Comme personne n'est en mesure de prédire à tout coup les fluctuations des marchés, la première stratégie pour composer avec diverses conjonctures correspond aux achats périodiques par sommes fixes. Ce principe consiste à investir une somme fixe à des intervalles réguliers dans un instrument de placement, peu importe le cours de celui-ci. Ainsi, on évite de se laisser influencer par ses émotions, malgré les fluctuations du marché.

Pour les investisseurs qui ne se trouvent plus dans la phase d'enrichissement de leur vie, une autre façon de séparer les émotions de la prise de décisions consiste à rééquilibrer systématiquement le portefeuille afin que la pondération de chaque catégorie d'actif (actions, obligations, liquidités, placements immobiliers, etc.) corresponde aux objectifs de l'investisseur ainsi qu'à sa tolérance au risque. Par exemple, un investisseur dont le portefeuille était composé de 60 % d'actions, de 30 % d'obligations et de 10 % de liquidités au début de l'année a peut-être observé que ces pondérations avaient beaucoup changé à la fin mars, soit trois mois plus tard. Selon les placements précis dans chaque catégorie d'actif, la part des actions pourrait maintenant être de 50 % et celle des obligations de 40 %, tandis que celle des liquidités n'aurait pas changé et serait toujours de 10 %, par exemple. En raison des variations extrêmes des marchés, les pondérations au sein des portefeuilles ont changé par rapport à

la répartition cible établie en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chaque investisseur. À long terme, le rééquilibrage du portefeuille de manière à rétablir les pondérations cibles crée de la valeur, en augmentant la probabilité que l'investisseur conserve ses placements et en instaurant une discipline qui consiste à « acheter à bas prix et vendre à prix fort ». D'après nos recherches, le rééquilibrage systématique du portefeuille en contexte de marché haussier ainsi que le rééquilibrage à court terme nécessitent parfois des mesures mal accueillies. Par contre, durant un marché baissier, le rééquilibrage et la composition de l'actif peuvent jouer un rôle essentiel pour atténuer la volatilité.

La deuxième stratégie visant à s'adapter au contexte actuel correspond à la diversification du portefeuille. Traditionnellement, la diversification porte sur la combinaison d'actions, d'obligations et de liquidités dans le portefeuille en fonction des objectifs personnels, de la tolérance au risque et de l'horizon de placement de l'investisseur. À RBC PH&N Services-conseils en placements, notre processus d'élaboration de portefeuille utilise des méthodes de diversification traditionnelles, notamment selon les catégories d'actif (actions, obligations et liquidités). Cependant, il a également recours à la diversification géographique et à la diversification des stratégies, en fonction de divers facteurs (taille de la société, valeur, croissance, facteurs quantitatifs, analyse fondamentale ou ascendante et placements passifs). Selon la tolérance au risque et l'horizon de placement de l'investisseur, nous pourrions également envisager l'ajout de placements sur les marchés privés, comme des placements immobiliers et des placements privés.

Les actifs immobiliers, comme le Fonds immobilier canadien de base RBC, offrent une bonne stabilité au sein du portefeuille, puisque les valorisations du fonds restent davantage en phase avec la capacité de production de liquidités à long terme du bien sous-jacent. Les valorisations des actifs immobiliers sont déterminées en fonction des revenus nets d'exploitation attendus d'une propriété

Sommes-nous bientôt arrivés ?

Suite de la page 3

sur de nombreuses années. Les actifs de base dans les segments des immeubles de bureaux, du commerce de détail et des bâtiments industriels sont habituellement assortis de baux à long terme (d'une durée de trois à dix ans) dont les échéances sont échelonnées de manière à stabiliser les revenus d'exploitation. Les flux de trésorerie sont souvent plus faciles à prévoir au cours d'un cycle, ce qui stabilise les valeurs.

Le rôle des obligations est-il toujours pertinent ?

Dans un contexte où les taux d'intérêt à l'échelle mondiale se situent à des creux historiques ou presque, il est naturel de se questionner sur le rôle des obligations dans le portefeuille d'aujourd'hui. Les obligations peuvent jouer un rôle important dans un portefeuille bien diversifié, car elles contribuent à réduire la volatilité. Voici les trois grands avantages qu'elles peuvent procurer :

- **Stabilité.** Les obligations à durée courte sont relativement peu sensibles aux fluctuations de taux d'intérêt. Par conséquent, ces titres ont tendance à produire des rendements plus stables comparativement aux autres types d'obligations. En revanche, ils assurent une moins bonne protection contre la volatilité boursière que les obligations à durée longue.
- **Diversification par rapport aux actions.** Les obligations à durée longue de qualité supérieure sont relativement

plus sensibles aux fluctuations de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt ayant tendance à baisser en période de volatilité boursière, ces titres peuvent servir de contrepoids pour les portefeuilles lors des périodes de faiblesse sur les marchés boursiers. Cependant, l'inverse est aussi vrai. Ils sont moins susceptibles de prendre de la valeur (ils peuvent même se déprécier) lorsque les marchés boursiers sont vigoureux.

- **Revenu.** Cette catégorie comprend les titres de créance spécialisés, tels que les obligations à rendement élevé, les obligations des marchés émergents et les titres adossés à des créances hypothécaires. Ces titres ont tendance à offrir des rendements en revenu plus élevés que ceux des titres à revenu fixe traditionnels. De plus, ils jouent un rôle clé lors des périodes de faiblesse des taux d'intérêt. En revanche, ils peuvent être plus volatils.

Un point de vue équilibré

Quelle a été l'expérience de placement type d'un investisseur en quête d'équilibre au cours de la plus récente période ?

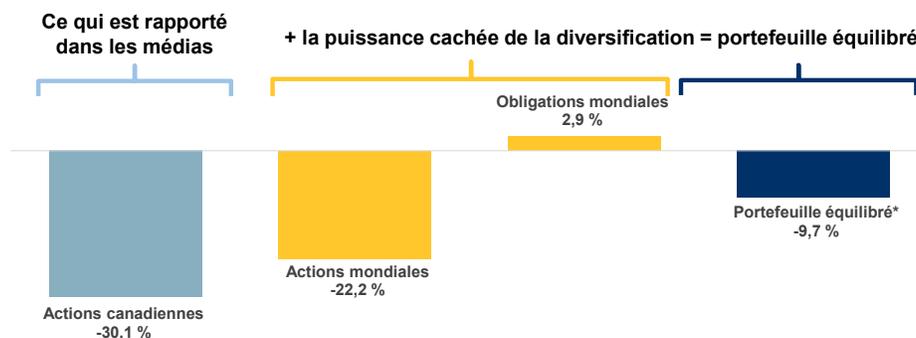
L'exemple ci-dessous illustre comment la diversification du portefeuille peut vous aider à faire face au contexte actuel. Il présente la ventilation du rendement pour un investisseur en quête d'équilibre qui détenait des actions canadiennes, des actions mondiales et des obligations mondiales du 1^{er} janvier 2020

au 20 mars 2020. Un investisseur fictif détenant un portefeuille équilibré aurait connu un rendement de -9,7 %, soit un résultat plus favorable que celui d'un investisseur détenant uniquement des actions canadiennes. Les obligations mondiales ont généré un rendement positif de 2,9 % pour la période. Elles ont rempli leur rôle en servant de contrepoids pour les portefeuilles au cours de la période de faiblesse sur les marchés boursiers. La faible corrélation entre les prix des obligations mondiales et ceux des autres composantes du portefeuille a offert une certaine protection relative qui a empêché une baisse possiblement encore plus marquée du rendement.

Occasions à saisir sur les marchés obligataires

Selon RBC Gestion mondiale d'actifs, la variation des taux de rendement et des écarts de taux en valeur absolue entre le 19 février et le 23 mars a été absolument renversante. Les obligations de sociétés de catégorie investissement, dont les taux se situaient à des creux records et dont les écarts étaient les plus minces depuis 20 ans, ont vu leurs taux bondir et frôler leur moyenne à long terme. L'augmentation a été encore plus impressionnante sur le marché des obligations à rendement élevé. Les taux de ces titres de créance de sociétés plus endettées sont passés de 3,9 % au-dessous de leur moyenne à long terme à 1,5 % au-dessus, et ce, en seulement trois semaines ! Étant donné que les

L'expérience offerte par un portefeuille équilibré



Sources : RBC GMA, Morningstar. Rendements globaux du 1^{er} janvier 2020 au 20 mars 2020. Actions canadiennes représentées par l'indice composé de rendement global S&P/TSX. Actions mondiales représentées par l'indice de rendement net MSCI Monde (CAD). Obligations mondiales représentées par l'indice mondial d'obligations gouvernementales FTSE (CAD - Couvert). *Portefeuille équilibré composé à 50 % de l'indice de rendement net MSCI Monde (CAD) et à 50 % de l'indice mondial d'obligations gouvernementales FTSE (CAD - Couvert). Il est impossible d'investir directement dans un indice. Le graphique ne tient pas compte des frais liés aux opérations, des frais de gestion et des taxes ou impôts. Si ces coûts et ces frais étaient pris en compte, les rendements seraient plus bas. Les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs.

Sommes-nous bientôt arrivés ?

Suite de la page 4

investisseurs ont récemment délaissé les obligations de sociétés de catégorie investissement pour trouver refuge auprès des obligations d'État, les investisseurs en obligations à prime obtiennent une compensation pour le risque de crédit qu'ils acceptent. Cette prime a presque quadruplé et atteint maintenant 3,92 %, alors qu'elle a doublé pour s'établir à 10,64 % pour les obligations à rendement élevé. Les investisseurs n'avaient pas touché de telle prime associée au risque de crédit depuis quelque 30 ans.

Mise à jour : Ce que nous surveillons

Nous surveillons plusieurs situations en cours qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur les marchés financiers. Les premiers points de la liste pourraient en théorie se concrétiser assez rapidement, tandis que les derniers mettront vraisemblablement plus de temps à se manifester.

Nous sommes tout à fait conscients que cette période est très stressante pour vous et votre famille. La valeur de votre portefeuille diminue probablement, et vous avez des questions et des préoccupations. Votre équipe de conseillers est là pour vous. Nous sommes disposés, en tout temps, à répondre aux questions que vous pourriez avoir au sujet de votre portefeuille ou des répercussions que la COVID-19 pourrait avoir sur celui-ci. Aussi longtemps que durera cette période d'incertitude, nous vous promettons de vous garder bien au fait des derniers événements touchant les marchés et votre portefeuille, et nous vous offrons nos meilleurs souhaits pour l'avenir, à vous ainsi qu'à votre famille.

Portez-vous bien,
Stu

Ce que nous surveillons

Facteur	Résultat
Endiguement important de la maladie	En partie
Forte relance du gouvernement	Oui
Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas en Italie	Non
Diminution du nombre quotidien de nouveaux cas aux États-Unis	Non
Diminution du nombre quotidien de décès dans le monde	Non
Diminution du nombre total de personnes malades	Non
Mise au point d'un important traitement curatif contre la COVID-19	Non
Fin de la quarantaine = non ; la main-d'œuvre reprend le travail en Chine	Non
Reprise de la croissance économique	Non
Développement d'un vaccin	Non



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Cette revue trimestrielle des représentants-conseils a été préparée pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les personnes et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre représentant-conseil de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent. RBC PH&N SCP n'offre pas forcément tous les produits et services mentionnés dans ce document. Cependant, les partenaires de RBC peuvent les proposer. Communiquez avec votre représentant-conseil si vous voulez que l'on vous adresse à l'un de nos partenaires RBC qui offre les produits ou services énoncés. RBC PH&N SCP, RBC Gestion mondiale d'actifs inc., RBC Private Counsel (USA) Inc., la Société Trust Royal du Canada, la Compagnie Trust Royal, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. Les membres de l'équipe Services de gestion de patrimoine RBC sont des employés de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de la Banque Royale du Canada. ® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc., 2020. Tous droits réservés. 20_13 945_1 008 (04/2020)