

À la recherche de signes annonciateurs d'une relance

La fin de politiques monétaires contradictoires pourrait ouvrir la voie à une reprise boursière

Jurrien Timmer | Directeur principal, Macroéconomie mondiale | @TimmerFidelity

POINTS À RETENIR

- La divergence des politiques monétaires de la Chine et des États-Unis a joué un rôle prépondérant dans la récente volatilité boursière.
- Par conséquent, le marché pourrait être en phase baissière, à notre insu, comme en 1994, lorsque la Fed a resserré les taux d'intérêt et le marché latéral a occulté des chutes considérables du prix d'actions communes.
- Une augmentation des taux en mars 2016 semble peu probable pour l'instant, compte tenu du pronostic de changement du marché des fonds fédéraux; il est possible que nous assistions à une redite de la situation des mois de septembre et octobre derniers.
- Lorsque les politiques monétaires de la Chine et des États-Unis ne seront plus en contradiction, la conjoncture pourrait ouvrir la voie à une forte reprise.

Quel est le moteur de la récente volatilité sur les marchés américain et mondiaux? Ma théorie est fort simple : les deux principales économies du monde – les États-Unis et la Chine – sont liées l'une à l'autre par une devise quasi-fixe, mais se trouvent à présent aux antipodes en matière de politique monétaire. Cette situation a créé un risque de liquidité qui est au cœur du mal qui affecte les marchés aujourd'hui. Cependant, quand ces politiques ne seront plus conflictuelles, il est probable que le contexte devienne propice à un revirement spectaculaire de la performance de certains

des segments les plus éprouvés du marché, notamment les produits de base, les titres à rendement élevé et les actions des marchés émergents.

Le lourd prix à payer pour les divergences de politique

La Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) est passée en mode de resserrement passif après avoir mis un terme à sa troisième phase d'assouplissement quantitatif en 2014; la banque centrale a ensuite entamé une politique de resserrement active en relevant le taux des fonds fédéraux en décembre 2015. Normalement, une augmentation de taux ne ferait pas couler autant d'encre. Après tout, un resserrement de la Fed est plutôt signe que l'économie va bien et que les fondamentaux du marché sont solides.

Toutefois, les États-Unis étant les seuls parmi les grandes puissances à avoir adopté des mesures de resserrement monétaire, le dollar s'est inévitablement raffermi, et de beaucoup. Il en est donc résulté une importante surévaluation de la devise chinoise, le yuan (qui est plus ou moins aligné sur le dollar américain), au moment précis où l'économie chinoise a commencé à ralentir de façon dramatique.

Ce cocktail de faible croissance et de devise surévaluée a provoqué un exode de capitaux hors de Chine ces derniers mois, et sa banque centrale, la Banque populaire de Chine (BPC) s'est retrouvée avec la difficile tâche de planifier une dévaluation disciplinée et progressive du yuan. Comme la Chine en fait le dur apprentissage, il n'est pas simple de promouvoir un marché libre tout en conservant la mainmise du pouvoir central.

Si la dépréciation du yuan s'est amorcée de façon discrète et structurée au mois de décembre, elle est devenue plus chaotique au cours des premières semaines de janvier. Car il y a un problème : tandis qu'elle s'efforce de contrôler le rythme et l'ampleur de la chute du yuan, la BPC doit utiliser de précieuses réserves de devises pour intervenir sur les marchés des changes. Les colossales réserves de devises de la Chine sont déjà passées de 4 billions \$ à environ

3,3 billions \$. Ce montant demeure évidemment considérable, mais lorsqu'une des principales banques centrales du monde puise dans son bilan au rythme de 100 milliards \$ ou presque par mois, on peut dire qu'il y a un sérieux resserrement de liquidités. Donc, avec d'un côté la Fed qui augmente ses taux et de l'autre la BPC qui puise dans ses réserves, nous assistons à un grave durcissement des conditions financières mondiales qui alimente la volatilité des marchés.

Un marché baissier incognito

On dit qu'un marché boursier sain repose sur les trois piliers que sont les bénéfices, les valorisations et les liquidités; hors, à l'heure actuelle un seul de ces piliers est solide. Je ne pense pas que les valorisations posent problème aux États-Unis. Cependant, la croissance des bénéfices a été gravement affectée par la chute des prix des produits de base. En plus, les liquidités ont été siphonnées du système, malgré tous les efforts de la Banque centrale européenne et de la Banque du Japon pour maintenir le flot. La situation est particulièrement problématique pour les marchés qui ont pris l'habitude de l'abondance monétaire au cours des sept dernières années.

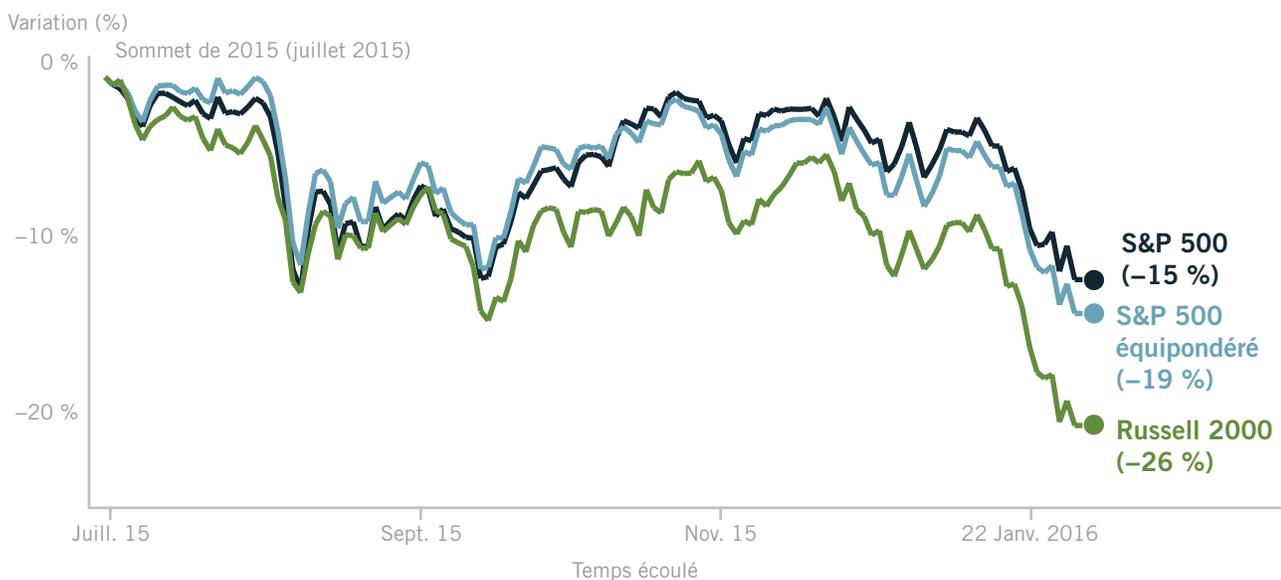
Par conséquent, le marché pourrait être en phase baissière, à notre insu, ce qui n'est pas sans rappeler le contexte de 1994, lorsque la Fed a resserré les taux d'intérêt et qu'un marché latéral a occulté des chutes considérables dans le prix d'actions communes. En date du 22 janvier, l'indice S&P 500 avait perdu 15 % par rapport à son sommet le plus récent en juillet dernier (tableau 1). En soi,

cet événement ne justifie pas de quitter le navire, car des corrections de 10 % à 15 % n'ont rien d'exceptionnel. Cependant, l'indice S&P 500 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, c'est-à-dire qu'il accorde davantage de poids à la performance des grandes sociétés qu'à celle des PME. Les grandes sociétés ont récemment enregistré parmi les meilleurs résultats et leur pondération dans l'indice fait en sorte que leur performance masque les dégâts subis dans d'autres cas. Ainsi, l'indice S&P 500 équipondéré – qui donne une mesure hypothétique du rendement en accordant la même pondération à tous les 500 titres qu'il comporte – a perdu 19 % depuis juillet. La performance d'autres segments du marché est encore pire : l'indice Russell 2000, qui représente des sociétés de moindre envergure, a fait une chute de 26 %¹.

Comme je l'expliquais dans mon article du mois dernier « Perspectives de 2016 : un équilibre fragile », autant la Fed que la BPC devront agir avec une grande prudence pour ne pas rater leur cible en 2016. La Fed ne doit pas resserrer sa politique plus rapidement que le marché ne peut l'assumer, et la BPC doit dévaluer le yuan de façon suffisamment progressive pour éviter des fuites de capitaux débridées. Pour l'instant, un mois après de début de l'année, les deux ratent la cible.

¹ Les données de ce paragraphe représentent les sommets et les creux intrajournaliers.

Tableau 1 Les moyennes de certains secteurs frisent ou ont atteint le seuil des marchés baissiers.



Prix indexés à 0 au mois de juillet 2015. La performance reflète le changement en pourcentage des indices S&P 500, S&P 500 équipondéré et Russell 2000. Source : FactSet, au 22 janvier 2016.

Équilibre délicat

Autrement dit, une augmentation des taux de la Fed en mars 2016 semble clairement exclue, du moins si l'on en juge par le marché des fonds fédéraux. D'une certaine manière, nous nous retrouvons au point où nous en étions en août et septembre derniers. La dévaluation désorganisée de la monnaie chinoise en août a contraint la Fed, au mois de septembre, à repousser sa décision; puis, une dévaluation structurée en novembre lui a permis de relever ses taux en décembre. À présent, nous voilà face à une dévaluation désorganisée qui obligera probablement encore la Fed à temporiser.

C'est ce qui se produit en cas de divergence entre les politiques des deux principales économies mondiales, dont les devises sont également rattachées entre elles. Quand cette tension finira-t-elle? La réponse la plus simple est : quand la divergence disparaîtra – c'est-à-dire quand le yuan trouvera l'équilibre de la juste valeur et que la Fed aura terminé la phase de normalisation de sa politique. Mais cela pourrait également se faire au moment où le dollar cessera de se raffermir et où les prix pétroliers arrêteront de diminuer. Et, qui sait, le cycle de la Fed est peut-être déjà accompli, après une seule hausse de taux. Bien que cette dernière possibilité soit peu probable, c'est ce qui s'est produit dans plusieurs autres pays depuis la crise financière.

Le grand V

Une chose est sûre, cette divergence de politique prendra fin à un moment donné, que ce soit demain ou dans un an... Et alors, je pense qu'il pourrait en résulter un grand creux en V sur les marchés du risque en général, et en particulier dans le cas des secteurs meurtris de l'énergie, des titres à rendement élevé, des produits de base et des marchés émergents. Un creux en V similaire à celui de mars 2009 me semble possible. Parmi les scénarios que j'envisage, la première moitié de 2016 pourrait correspondre à la pente baissière du V, et la seconde moitié à sa pente haussière. Si les choses se déroulent de cette façon, la situation est susceptible d'offrir un potentiel extraordinaire.

Évidemment, il n'est pas facile de savoir à quel moment le marché passera du creux à la pente haussière et quelle forme cette flambée aura. Si ce potentiel se révélait être du même ordre que celui qui s'est présenté en 2009, nous devrions pouvoir profiter de divergences similaires (autant techniques que fondamentales) au creux de la courbe.

En mars 2009, le dernier plancher atteint par l'indice S&P 500 était de 667 après le vent de panique qui a entraîné des liquidations massives parmi les investisseurs. Toutefois, plusieurs autres marchés déterminants – créances à rendement élevé, marchés émergents ou produits de base, notamment – avaient déjà atteint leur plancher en décembre 2008, et leurs creux de mars 2009 étaient moins prononcés – c'est-à-dire qu'ils avaient commencé à remonter la

pente avant que l'indice S&P 500 ne touche le fond. C'est ce genre de divergence que je souhaite retrouver. Je serai également à l'affût de divergences techniques, en termes d'ampleur et de rythme.

Mais, pour l'heure, quel est le contexte? Étant donné que les transactions sur les principaux marchés boursiers se font, en moyenne, à moindre prix que lors des creux du mois de septembre, il est clair que des divergences se préparent. Mais rien ne nous permet de savoir quand et à quel niveau, le marché fera volte-face; nous savons seulement que cette volte-face pourrait bien être le grand V.

En ce qui concerne les fondamentaux, je ne vois rien pour le moment. Idéalement, les obligations à rendement élevé divergeraient du marché boursier, ou des produits de base ou encore des marchés émergents. Ces trois segments du marché ont toujours été à l'avant-garde des phases baissières, et si l'on se fie au passé, ils seront les premiers à toucher le fond et à remonter la pente. Mais, jusqu'à présent, rien de tel ne s'est produit, du moins pas encore.

Pour ce qui est des marchés actuels, le mieux que je puisse dire est que la survente y est extrême, alors que la glissade du yuan chinois force de nouveau la main de la Fed – comme en septembre dernier. Et, souvenez-vous, quand la Fed a maintenu ses taux en septembre, l'indice S&P 500 a fait un bond de 10 % en octobre, dans le sillage – vous l'avez deviné – de l'énergie, des marchés émergents et du crédit.

En conclusion, si les divergences entre les politiques monétaires des États-Unis et de la Chine commencent à s'amoinrir, nous sommes peut-être sur le point d'assister à un revirement du marché, comme à l'automne. Autrement dit, ce n'est vraiment pas le moment de paniquer. D'ailleurs, quand la conjoncture à court terme est aussi incertaine, la meilleure stratégie est parfois de ne rien faire.

AUTHOR

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 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.

Matt Bennett, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a supervisé la rédaction de cet article.



© 2016 FMR LLC. Tous droits réservés.

750070.1.0

Investisseurs canadiens

Réservé aux clients canadiens éventuels. Offert dans toutes les provinces du Canada par Fidelity Investments Canada s.r.l., conformément aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur.

Avant d'investir dans un fonds, veuillez prendre en considération ses objectifs de placement, ses risques, ses frais et ses dépenses. Adressez-vous à Fidelity pour obtenir un prospectus ou, s'il est disponible, un prospectus simplifié, contenant cette information. Lisez-le attentivement.

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 et d'autres facteurs.

À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement celles de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

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

Le rendement passé n'est pas une garantie 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 renseignements contenus dans le présent document sont uniquement fournis à titre informatif et ne peuvent être interprétés comme des conseils en placement; de plus, ils ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat de quelque titre que ce soit. Les investisseurs ne doivent pas se fier à ces renseignements pour prendre leurs décisions de placement. Fidelity ne peut être tenue responsable de quelque perte, directe ou indirecte, découlant de l'utilisation de ces renseignements.

Ce document contient des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est difficile de prédire les événements futurs réels et ces derniers pourraient ne pas correspondre aux hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés prospectifs se concrétiseront ou que les rendements réels ne différeront pas de manière importante de ceux qui sont prévus.

Les marchés boursiers, surtout les marchés étrangers, sont volatils et peuvent décliner considérablement à la suite de la dégradation de la situation des émetteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique.

En règle générale, les marchés obligataires sont volatils et les titres à revenu fixe présentent des risques de perte 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 normalement plus prononcé dans le cas des titres à long terme.) Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation, de crédit et de défaillance pour les émetteurs comme pour les contreparties.

Définitions des indices

L'indice S&P 500^{MD} 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. S&P 500 est une marque de service de McGraw-Hill Companies Inc., et Fidelity Distributors Corporation et ses filiales ont obtenu une licence pour son usage.

Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

L'indice Russell 2000 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement du segment des sociétés à petite capitalisation du marché boursier américain. Il regroupe environ 2 000 des actions des plus petites sociétés inscrites à l'indice Russell 3000.

Les marques de tierces parties appartiennent à leurs propriétaires respectifs; toutes les autres marques sont la propriété de FMR LLC.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Asset Management (FIAM), il est offert aux spécialistes en placements, aux promoteurs de régimes, aux investisseurs institutionnels et aux épargnants par Fidelity Investments Institutional Services Company, Inc, ainsi qu'à certains investisseurs institutionnels par Pyramis Distributors Corporation LLC.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de Fidelity Personal & Workplace Investing (PWI), Fidelity Family Office Services (FFOS), ou Fidelity Institutional Wealth Services (IWS), il est offert par l'intermédiaire de Fidelity Brokerage Services LLC, membre du NYSE et de la SIPC.

Si vous recevez ce document par l'intermédiaire de National Financial ou de Fidelity Capital Markets, il est réservé à l'usage institutionnel. Les services de compensation et de garde de titres sont assurés par National Financial Services LLC, membre du NYSE et de la SIPC.