

Les marchés surveillent l'évolution du coronavirus

18 mars 2020

Depuis le début de l'épidémie en décembre 2019 à Wuhan en Chine, le virus s'est surtout propagé à l'étranger à partir de la fin janvier dans les pays asiatiques voisins, et ce, avant de s'étendre en fin février à l'Iran, au Moyen-Orient, et à l'Italie, faisant de cette dernière le principal foyer de propagation planétaire dès le début mars. Les impacts planétaires sur la santé, l'économie et les marchés financiers sont majeurs. Dans les pages qui suivent, nous vous partageons notre lecture des récents événements ainsi que certains de nos positionnements.

Les derniers développements de la COVID-19

	Cas	Décès	Taux de mortalité
COVID 19 (en date du 18 mars)	212 616	8 727	4,10 %
COVID 19 Canada	654	8	1,22 %
2003 - SRAS	8 098	774	9,56 %
2009 - H1N1	6 724 149	19 654	0,29 %
H1N1 Canada	25 828	429	0,02 %
2018-2019 Influenza (USA)	35 500 000	34 200	0,10 %

Source : CDC, John Hopkins

- Les pays plus récemment contaminés peuvent apprendre des premiers :
 - > Des réactions tardives et insuffisantes en Iran et en Italie, qui n'ont pas pu ralentir suffisamment la propagation du virus et permettre à leur système de santé de se préparer.
 - > Des mesures de confinement très restrictives prises à temps par les autorités de la Chine et de la Corée du Sud qui ont permis de contrôler localement l'épidémie après trois à quatre semaines.
 - > Les mesures de confinement efficaces : fermetures de frontières, limitations des transports, annulations des activités sportives et culturelles, fermetures des lieux publics, fermetures des commerces et restaurants, limitations des activités gouvernementales et corporatives (usines et bureaux) à leur plus petit dénominateur, limitations des rassemblements, éloignements social.
- Les mesures se multiplient à travers le monde : de nombreux pays ferment leurs frontières terrestres et aériennes et limitent les activités et les déplacements de leurs citoyens et résidents.
- Tous les pays ayant plusieurs foyers de contagion n'apprennent pas à la même vitesse : des élections municipales se sont déroulées le dimanche 15 mars en France et les primaires démocrates se sont tenues dans quatre importants états américains (Floride, Arizona, Illinois, Ohio) le 17 mars.
- L'équipement médical et de prévention commence à manquer dans certaines régions : le gouvernement américain demande aux travailleurs de la construction de transférer leurs réserves de masques certifiés N95 au système de santé et des hôtels sont transformés en centres hospitaliers. (17 mars).
- La gravité des situations amène la prise de décisions surprenantes comme la libération de 85 000 prisonniers en Iran afin d'éviter une crise humanitaire dans le système carcéral.

Les impacts sur l'économie et les marchés financiers

Le remède est plus pénible économiquement que la maladie elle-même, car avec des symptômes ressemblant à ceux de la grippe hivernale et un nombre de décès possiblement similaire ou même inférieur à celui de l'influenza saisonnière annuelle, le coronavirus ne devrait pas avoir d'impact significatif sur l'économie mondiale. Mais les mesures prises pour freiner la contagion ont bien davantage d'impacts sur l'économie que le virus lui-même. Les fermetures corporatives et gouvernementales sont trop nombreuses en Amérique du Nord et en Europe pour les énumérer.

- L'économie mondiale amorçait pourtant l'année 2020 avec une vigueur renouvelée à la suite de la signature d'une entente commerciale de phase 1 entre la Chine et les États-Unis.
 - > Les marchés de l'emploi canadien et américain étaient d'ailleurs toujours vigoureux.
- Les prochaines statistiques économiques seront à surveiller et pourraient être désastreuses et provoquer de la volatilité supplémentaire. La volatilité est déjà exacerbée par la perception que certains pays ont trop tardé à prendre les mesures qui s'imposaient, et que, par conséquent, les dommages pourraient être plus sévères et plus durables. Les premiers exemples :
 - > Le sondage manufacturier chinois PMI (35 versus des attentes de 45 et de 50 le mois précédent);
 - > Les ventes au détail en Chine (-20,5 % a/a versus des attentes de -4 % et 8,2 % le mois précédent);
 - > La production industrielle américaine pour février (-21,5 % m/m) versus des attentes de 3,0 % et de 12,9 % le mois précédent), soit la pire variation historique.
- Les investisseurs doivent réviser leurs hypothèses financières de croissance économique, d'inflation, de démographie et de productivité. Les scénarios économiques possibles diffèrent tellement que l'intégration de ces nouvelles anticipations crée une volatilité rarement atteinte.
- Pourtant situé dans le pays d'origine du virus, le marché boursier principal chinois (Shanghai) n'est curieusement en baisse que de moins de 15 % versus les principaux indices (S&P 500, S&P/TSX, MSCI EAEO, MSCI EM) en baisse de près de 30 % depuis leur sommet récent de janvier. Les marchés boursiers étaient vulnérables en début d'année 2020 après une année 2019 impressionnante où les gains pour le S&P 500 et le S&P/TSX se sont élevés à 31 % et 23 % respectivement.
- Le 16 mars, S&P 500 a subi sa plus importante correction depuis la *Black Monday* de 1987. Pour la première fois depuis 1929 (Grande Dépression), le S&P 500 a varié de plus de 9 % lors de trois jours consécutifs. Le VIX (indice de la volatilité) a dépassé le sommet historique atteint lors de la chute de Lehman Brothers en 2008 (89 %).

- Les compagnies inscrites en bourse sont présentement occupées à gérer une situation en pleine évolution en ajustant leur capacité de production à la demande, en réduisant leur main-d'œuvre et en assurant des options d'approvisionnement, si bien qu'elles n'osent pas encore s'aventurer à mettre à jour leurs perspectives de revenus et de bénéfices, ce qui handicape même les analystes et les investisseurs les plus aguerris.
- Et comme si ce n'était pas suffisant pour l'économie canadienne, une guerre de production intra-OPEP+ s'est simultanément développée entre la Russie et l'Arabie saoudite, qui frustrée d'être la principale victime des hausses de production à travers le monde, a décidé de contraindre les producteurs à coûts plus élevés, comme les producteurs de schiste américain en annonçant son intention d'augmenter significativement sa production (d'environ 2 % de la production mondiale). Et ce, alors que le pétrole a subi un choc de demande important (5 à 8 % de la demande mondiale) dû à l'épidémie. La baisse du prix du baril de pétrole est plus de 50 % depuis le début de l'année 2020.
- L'endettement élevé des ménages canadiens sera à surveiller alors que les entreprises amorcent leurs premières rondes de rationalisation de leurs ressources humaines et que les mesures fiscales gouvernementales ne sont pas encore en place.
- LA QUESTION CRUCIALE pour la suite des événements : est-ce une récession normale ou plus sévère dégénérant en une crise financière, voire en dépression ? Pour l'instant, nous tablons sur une récession normale. La baisse moyenne des marchés boursiers lors d'une récession est de 35 %, soit pas très loin des niveaux récents quoiqu'atteints beaucoup plus rapidement.

Les interventions des Banques centrales et des gouvernements

- Les taux d'intérêt gouvernementaux mondiaux ont chuté drastiquement ces dernières semaines pour se retrouver à des creux historiques, alors que les investisseurs cherchaient tant bien que mal à se réfugier à l'abri de la volatilité des actifs risqués. Mais les taux gouvernementaux canadiens 30 ans ont, par exemple, varié de plus de 30 p.c. à deux reprises récemment en une seule journée.
- Après avoir diminué son taux directeur de 100 p.c. à 0,75 % en moins de deux semaines, la Banque du Canada a amorcé un programme d'assouplissement quantitatif de 500 millions par semaine pour un total allant jusqu'à 50 milliards d'achats de CMB sur le marché secondaire afin d'assurer amplement de financement aux grandes institutions prêteuses canadiennes.
 - > Le taux directeur canadien était à 0,25 % en 2009 lors de la crise financière et il se situait à 0,5 % en 2015 après la chute du prix du pétrole.

Les marchés surveillent l'évolution du coronavirus

- En plus d'avoir abaissé son taux directeur de 150p.c. en moins de deux semaines, la FED intervient très généreusement sur les marchés de financement à court terme avec des nouveaux programmes sur le marché des REPO afin d'assurer la fluidité des liquidités des emprunteurs.
- Bien que positives, les réactions des marchés financiers sont modestes à modérées puisque les interventions des Banques centrales permettent d'éviter des accidents de liquidité sur les marchés financiers. Toutefois, les marchés espèrent davantage de programmes fiscaux gouvernementaux qui pourront venir en aide aux consommateurs et aux entreprises fragilisés financièrement comme l'a fait le gouvernement de Hong Kong en remettant un montant de 1700 \$ CA par adulte résident permanent. Il est encore trop tôt pour mesurer l'impact à long terme de ce type de mesure.
- L'intention du président américain d'offrir un stimulus fiscal de 1000 \$ US par personne représenterait un montant total de 1,2 trillion, soit 4,6 % du PIB, ce qui porterait le déficit annuel à environ 10 % du PIB. Le gouvernement du Canada a annoncé un programme fiscal de 27 milliards (en plus différer le paiement des impôts pour 55 milliards), soit un stimulus de 1,2 % de son PIB. Ces programmes devraient avoir initialement un impact psychologique positif, mais le confinement restreindra les dépenses des consommateurs.
- LA QUESTION D'IMPORTANCE : en posant l'hypothèse que les gouvernements et les Banques centrales seront suffisamment venus en aide aux consommateurs et aux entreprises pour leur permettre de traverser cette crise sans qu'il y ait eu trop de faillites : lorsque la pandémie sera maîtrisée, est-ce que les consommateurs sortiront de leur hibernation cartes de crédit à la main ou demeureront-ils traumatisés assez pour modifier leurs habitudes de consommation ?
- CONSÉQUENCE À MOYEN TERME : un ralentissement ou même une réduction de la mondialisation afin de réduire les risques subis par les chaînes de production mondiale lors de cette pandémie.
- Les annulations/reports des activités sportives et culturelles : signe que la situation ne se résorbera pas à court terme :
 - > Le Center for Disease Control (CDC) demande l'interdiction des rassemblements de plus de 50 personnes sur tout le territoire américain jusqu'au 11 mai;
 - > Des activités sportives sont annulées/reportées (Euro 2020-2021)
- Les sondages sur la confiance des consommateurs (surtout) et des entreprises.

Les ajustements à notre stratégie d'investissement

RÉPARTITION D'ACTIFS TACTIQUE

- L'action initiale prise fut d'éliminer entièrement la prise de risque actif lorsque l'épidémie s'est propagée à l'extérieur de l'Asie (Italie et Iran) en février, en attendant de mieux comprendre le COVID-19 et estimer son impact sur les marchés.
- Le flux de mauvaises nouvelles et des mesures de confinement prises concernant l'épidémie entremêlé avec les annonces d'interventions monétaires des grandes Banques centrales et d'interventions fiscales des gouvernements provoquent une volatilité extrême rarement vue, autant dans les marchés boursiers que dans les marchés obligataires, ce qui empêche toute visibilité à court terme et nous incite à demeurer prudent pour l'instant.
- Maintenant que la récession mondiale fait presque l'unanimité, l'estimation de son ampleur et de sa durée, ainsi que l'identification et le suivi d'indicateurs avancés démontrant possiblement une stabilisation de l'épidémie sont nos priorités afin de déterminer le moment optimal pour une nouvelle prise de risque actif.
- La reprise de risque actif devrait initialement être marginale en raison des probabilités non négligeables de redémarrage de la contagion.

Quels sont les indicateurs à surveiller qui auraient un impact sur les stratégies?

- Une contagion accentuée dans des régions qui avaient jusqu'à présent été presque épargnées.
- Des taux de croissance du nombre de cas confirmés par région qui peuvent révéler l'émergence de nouveaux foyers de contagion ou à l'opposé une décélération de la contagion.
- Les mesures de confinement prises par les gouvernements locaux dès qu'un foyer de contagion local est identifié, afin d'empêcher le coronavirus de se propager plus vite que les systèmes de santé peuvent se préparer.
- La réouverture actuelle progressive de la province de Hubei, et plus particulièrement de la ville de Wuhan en Chine afin de vérifier la capacité à éviter une seconde vague de contagion. Le niveau de production de cette importante région industrielle atteignait un peu plus de 60 % en mi-mars.
- Dans un contexte de volatilité extrême au Canada, la Banque du Canada et le gouvernement fédéral ont répondu avec des mesures tout aussi extrêmes. Plus particulièrement du côté de la Banque, non seulement des baisses agressives de taux ont été appliquées, mais de nombreuses nouvelles mesures ont également été adoptées :
 - > Baisse de taux entre les dates de rencontres officiellement prévues;
 - > Achats sur le marché secondaire d'un montant pouvant totaliser 500 millions par semaine de titres hypothécaires canadiens (CMB) et de titres hypothécaires garantis;
 - > Instauration d'une nouvelle facilité de financement garantie (collateralized);
 - > Création d'un programme d'achat direct d'acceptations bancaires;
 - > Opérations pour ajouter de la liquidité dans le marché obligataire;

Les marchés surveillent l'évolution du coronavirus

- Du côté de la gestion obligataire, la volatilité est historique, autant dans les taux d'intérêt que dans les variations des écarts de crédit. La liquidité s'est fortement réduite et certaines opportunités d'investissements apparaissent.
- Le crédit provincial de long terme se situe à des niveaux très intéressants, soient ceux dans la zone atteinte lors de la crise de 2008. Les titres de services publics (utilities) dans le long terme sont également attractifs.
- Les titres bancaires ayant réagi fortement, ils se trouvent actuellement à des niveaux où une sous-pondération ne serait plus justifiée. Nous sommes surpondérés dans ce secteur.
- Deux forces s'affrontent concernant la durée : les besoins de liquidités des clients entraînant, une hausse des taux d'intérêt de marché, versus le ralentissement économique et les baisses de taux directeur qui devraient les faire diminuer. La sous-performance marquée des nombreux indices boursiers visant la vente des titres devrait l'emporter d'ici la fin du trimestre. Devant cette incertitude, le positionnement en durée est davantage neutre.

ACTIONS CANADIENNES

- Dans un contexte d'incertitude totale et de niveaux de volatilité extrêmes, jumelé avec une baisse importante du prix de pétrole WTI et une baisse des taux, notre positionnement sectoriel dans nos différents portefeuilles d'actions a considérablement évolué depuis la fin février. Nos gestionnaires de portefeuilles ont adopté une position plus défensive dans toutes les différentes approches afin de limiter notre participation à la baisse en cas de correction sévère du marché.
- Dans un contexte de déséquilibre entre l'offre et la demande pour le pétrole, ce secteur demeurera vulnérable et très volatil. C'est pourquoi nous avons réduit notre exposition au secteur de l'énergie.
- Nous avons neutralisé et diminué le poids des secteurs jugés plus sensibles à l'incertitude entourant la situation du COVID-19 :

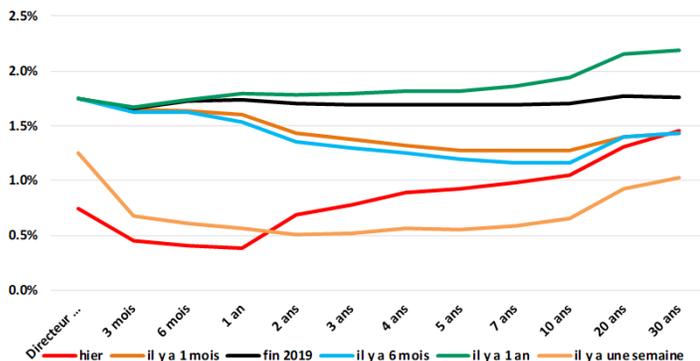
POSITIONNEMENT

- > Défensif avec un niveau d'encaisse supérieur à la moyenne (+/- 5%). Le niveau d'encaisse supérieur nous permettra d'être opportuniste lors d'un redéploiement éventuel.
- > Surpondération des secteurs qui sont favorisés dans un contexte de bas taux d'intérêt (ex. consommation de base, services publics et télécommunication) et réduction de l'exposition au secteur financier pour qui la baisse des taux est plus problématique.
- > Nous avons également réduit notre exposition au secteur de l'énergie, ce dernier ayant subi un choc important (réduction de la demande mondiale et accroissement de l'offre). Dans l'ensemble, nous privilégions les titres de grandes capitalisations et de qualité supérieure.
- > Finalement, dans un marché où la volatilité est extrême, nous profitons des excès du marché à la baisse pour ajouter aux titres spécifiques dans lesquels nous avons de fortes convictions à long terme (exemples: Metro, Cargojet, Stantec).

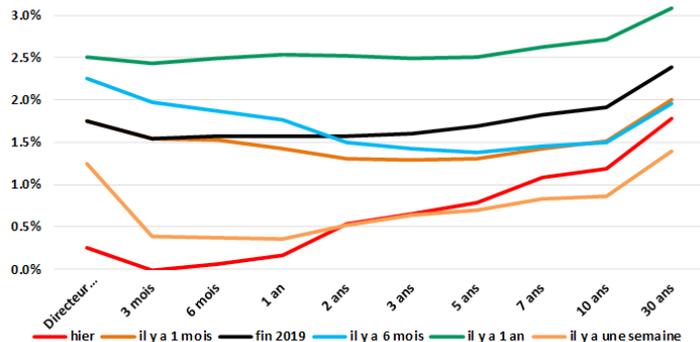
Indices de références

■ Revenu fixe							■ Revenu fixe						
Taux de rendement à l'échéance Canada	Taux fermeture	variation					Taux de rendement à l'échéance États-Unis	Taux fermeture	variation				
		-1 jour	-7 jours	-1 mois	en 2020	-1 an			-1 jour	-7 jours	-1 mois	en 2020	-1 an
Directeur	0.75%	0.00%	0.50%	1.00%	1.00%	1.00%	Directeur (limite supérieure)	0.25%	0.00%	1.00%	1.50%	1.50%	2.25%
2 ans	0.69%	-0.04%	-0.18%	0.74%	1.01%	1.09%	2 ans	0.53%	-0.04%	-0.01%	0.78%	1.04%	1.98%
10 ans	1.05%	-0.09%	-0.39%	0.23%	0.65%	0.89%	10 ans	1.19%	-0.11%	-0.32%	0.32%	0.73%	1.52%
30 ans	1.46%	-0.05%	-0.43%	-0.03%	0.30%	0.73%	30 ans	1.79%	-0.10%	-0.40%	0.21%	0.60%	1.29%
Marché du crédit							Marché du crédit						
Taux hypothécaire résidentiel (prime rate)	Taux fermeture	-1 jour	-7 jours	-1 mois	en 2020	-1 an	Écart province Ontario 10 ans	Écart fermeture	-1 jour	-7 jours	-1 mois	en 2020	-1 an
	3.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.0%	4.0%		111	103	93	64	59	72
Écart de crédit 5 ans (CDX.IG)	141	123	117	50	45	60	Écart secteur utilité 10 ans (A)	173	156	134	97	87	116
Écart de crédit 5 ans - Haut rendement (CDX.HY)	727	648	593	305	280	348	Écart secteur communication 10 ans (BBB)	266	249	209	149	146	157
Écart de crédit 5 ans - Dette Émergente	587	532	444	299	277	361	Écart secteur bancaire 5 ans (sénior)	172	144	104	59	56	79
■ Indices obligataires							■ Actions						
Rendement total							Rendement total en SCAD						
	Niveau fermeture	1 jour	7 jours	1 mois	en 2020	5 ans (annualisé)		Niveau fermeture	-1 jour	1 semaine	1 mois	en 2020	5 ans (annualisé)
FTSE indice Provinces	1346	-1.6%	-5.9%	-3.4%	0.1%	2.7%	S&P/TSX Composite	11721	-7.6%	-17.8%	-32.0%	-30.9%	-2.1%
FTSE indice Municipal	1419	-1.6%	-5.3%	-2.8%	0.4%	2.9%	S&P 500	2398	-2.9%	-7.4%	-18.0%	-16.4%	7.9%
FTSE indice Corporatif	1249	-1.5%	-5.6%	-5.3%	-2.8%	2.4%	MSCI Mondial (World)	1682	-2.8%	-9.7%	-20.7%	-19.6%	4.6%
FTSE Overall	1129	-1.2%	-4.6%	-2.3%	0.5%	2.4%	MSCI Marchés émergents	788	-2.4%	-11.9%	-18.3%	-20.6%	1.2%
							MSCI Mondial Petites Capitalisations	268	-5.8%	-17.5%	-31.6%	-32.2%	0.8%
■ Devises							■ Divers						
Variation							Rendement						
	Niveau fermeture	1 jour	7 jours	1 mois	en 2020	5 ans		Niveau fermeture	-1 jour	1 semaine	1 mois	en 2020	5 ans (annualisé)
CAD/USD	0.69	-2.1%	-5.0%	-8.7%	-10.4%	-13.8%	VIX (niveau)	76%	76%	54%	19%	14%	13%
CAD/EUR	0.63	-1.3%	-1.9%	-7.3%	-8.0%	-11.6%	Indice Bloomberg matières premières	59	-1.8%	-7.8%	-12.6%	-12.6%	-7.6%
CAD/GBP	0.59	1.7%	4.9%	3.8%	2.3%	14.6%	Or	1486	-2.8%	-9.1%	-6.5%	-2.1%	4.1%
							Pétrole WTI	20	-24.4%	-38.2%	-60.6%	-66.3%	-21.7%

COURBE DE TAUX D'INTÉRÊT GOUVERNEMENT DU CANADA



COURBE DE TAUX D'INTÉRÊT GOUVERNEMENT DES ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg, DGIA

Le présent document a été préparé par Desjardins Gestion internationale d'actifs inc. (DGIA) à titre informatif seulement.

Les informations incluses dans ce document sont présentées à des fins d'illustrations et de discussion seulement. Les renseignements ont été obtenus de sources que DGIA croit fiables, mais ils ne sont pas garantis et peuvent être incomplets. Les informations sont à jour à la date indiquée dans le présent document. DGIA n'assume aucune obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets, les titres ou stratégies évoqués. Les informations présentées ne devraient pas être considérées comme des conseils d'investissement ou des recommandations d'achats ou de ventes de titres, ou des recommandations de stratégies de placement particulières. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. Rien dans le présent document ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation d'un investisseur. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres, stratégies ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul document, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

L'information se veut générale et destinée à illustrer et à présenter des exemples relatifs aux capacités de gestion de DGIA. Toutes les perspectives, observations et opinions sont sujettes à des changements sans préavis.

Les informations présentées sur le contexte de marché et la stratégie représentent un sommaire des observations de DGIA à l'égard des marchés dans leur ensemble et sa stratégie à la date indiquée. Différentes perspectives peuvent être exprimées basées sur des styles de gestion, des objectifs, des opinions ou des philosophies différentes.

Les informations sont présentées de manières confidentielles et ne s'adressent qu'aux investisseurs institutionnels uniquement. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient, sans avoir obtenu le consentement préalable écrit de DGIA.