

Baisse des marchés : 3 explications et 3 recommandations pour en profiter !

Le présent cycle économique se fait tous les jours un petit peu plus vieux et devient très avancé en âge. Le plein emploi, l'inflation qui se rapproche de la cible de 2-2.5 % et une saine économie (bien meilleure qu'il y a 5 ans), ont amplement justifié la hausse graduelle des taux d'intérêt.

Il est normal d'observer la correction que nous subissons présentement. Tous les cycles boursiers en expérimentent les symptômes et nous y sommes habitués. Depuis plus de 40 ans, le marché américain (SP500) connait une baisse moyenne de 13 % par année par rapport à son sommet et ces baisses durent environ 4 mois ; nous en sommes actuellement à environ 13 % de baisse sous le dernier sommet (tout comme au Canada, d'ailleurs), ce qui représente donc un repli moyen.

La baisse des marchés boursiers est principalement alimentée par trois éléments : la hausse du taux d'intérêt directeur, les risques de ralentissement de l'économie mondiale et le déclenchement d'une éventuelle guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. Regardons de plus près ces trois points :

1) La hausse du taux d'intérêt directeur

En 2018, dopés par l'effet des modifications fiscales et des mesures de relance gouvernementales, le bénéfice par action et la croissance du PIB ont été supérieurs à la moyenne. Toutefois, comme il s'agit d'éléments non récurrents, le marché s'attend à un ralentissement vers des niveaux plus durables en 2019.

Au début du mois d'octobre 2018, Jerome Powell, le président du conseil de la Réserve fédérale américaine (FED), mentionnait que nous étions encore loin d'avoir atteint un taux d'intérêt directeur neutre, qui ne serait ni accommodant ni restrictif. Ses commentaires ont fait leur effet sur les marchés boursiers et obligataires, alors que les investisseurs savaient devoir anticiper une trajectoire plus agressive sur les hausses de taux futures.

La volatilité sur les marchés boursiers a ensuite plus que doublé, ce qui a entraîné une baisse des cours des actions américaines de 13 %. Le taux obligataire américain 10 ans a même atteint son plus haut niveau en 7 ans, provoquant aussi une chute dans le prix des obligations. Alors qu'il est typiquement le meilleur mois

de l'année pour les actions américaines, le mois de décembre 2018, au rythme actuel, est en voie de devenir [le pire depuis 1931](#), du jamais vu depuis la grande dépression.

Le mercredi 19 décembre 2018, la Réserve fédérale américaine a choisi de relever son taux directeur d'un quart de point, de 2,25 % à 2,50 %. La banque centrale américaine a également abaissé ses prévisions de croissance et d'inflation pour 2018 et 2019 et annoncé qu'elle prévoit deux hausses de taux supplémentaires en 2019, plutôt que trois. Nous croyons que cette annonce devrait contribuer à stabiliser les marchés.

2) Les risques de ralentissement de l'économie mondiale

Les préoccupations suscitées par le ralentissement de la croissance économique mondiale demeurent le thème dominant des marchés boursiers et obligataires. Les rapports de production industrielle de l'Allemagne, la diminution de l'activité manufacturière dans la zone euro et l'incertitude entourant le Brexit ont miné la confiance des investisseurs. Les récentes prévisions de l'Organisation mondiale du commerce, quoiqu'à la baisse, mentionnent une croissance du PIB réel de 3,1 % en 2018 et de 2,9 % sur 2019. Sans représenter un contexte de récession mondiale, cela indique clairement une montée des tensions commerciales qui pèse sur leurs prévisionsⁱ.

3) Le déclenchement d'une éventuelle guerre commerciale

Un autre facteur clé serait toute indication que la relation entre la Chine et les États-Unis s'améliore. Une entente plus favorable entre les deux géants pourrait être le point tournant du contexte de marché actuel. Des tarifs moins restrictifs pourraient mitiger à la fois l'impact des hausses de taux sur la force du dollar américain, tout comme l'inflation dans les coûts des matières premières et des chaînes de production.

Nos recommandations

Il est important de souligner que les risques de récession sont encore bien maîtrisés et que nous évoluons tout de même dans un contexte qui se montre propice à une reprise des marchés dès l'année prochaine.

1) Ne pas céder à la panique

L'histoire montre que, dans les mois qui suivent une montée en flèche de la volatilité et une forte contraction dans les évaluations des entreprises, les actions ont tendance à générer des rendements positifs très élevés. Il est donc essentiel de

rester investi et de ne pas céder à la panique afin de profiter d'un éventuel rebond des marchés.

2) Saisir les opportunités

La récente baisse des marchés a contribué à normaliser les évaluations et notre équipe travaille présentement à identifier les meilleures opportunités d'achat parmi les entreprises de qualité qui se transigent maintenant à des multiples plus raisonnables.

3) Conserver notre discipline d'investissement

Il demeure primordial de tenter de sélectionner les compagnies qui peuvent accroître leurs bénéfices, et ce, peu importe l'état de l'économie mondiale ou le déclenchement d'éventuelles guerres commerciales. Il est également très important de s'assurer que les dividendes des compagnies identifiées soient stables ou en croissance et soutenus par un bilan de haute qualité.

Nous vous souhaitons de joyeuses fêtes et nous vous invitons à communiquer avec nous pour toute question ou préoccupation.

Figure 17: Recession Dashboard

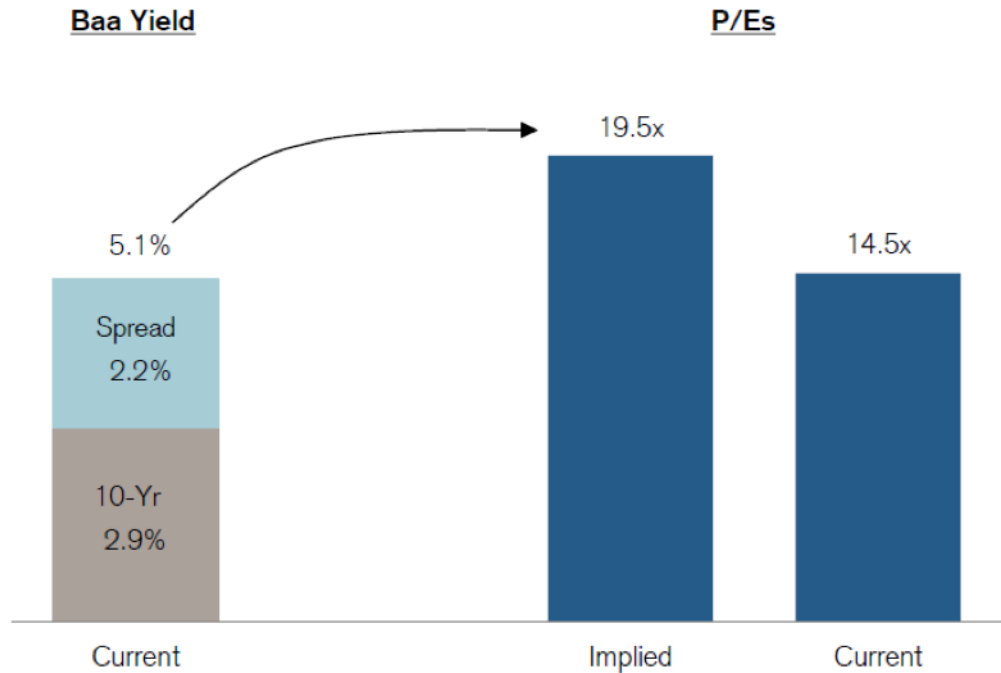
Start of Recession	Yield Curve	Inflation Trends	Job Creation	Credit Perform	ISM Mfg.	Earnings Quality	Housing Market
Nov-73	↓	↓	↓	↓	↓	--	↓
Jan-80	↓	↓	↓	↓	↓	--	↓
Jul-81	↓	↑	↑	↓	↓	--	↓
Jul-90	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Mar-01	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↔
Dec-07	↓	↓	↔	↓	↓	↓	↓
Present	↑	↔	↑	↑	↑	↑	↑

Key: ↓ Recessionary ↑ Expansionary ↔ Neutral

Source: Standard & Poor's, Federal Reserve, BLS, National Statistical Agencies, NBER, ISM, Census Bureau, Haver Analytics®, Credit Suisse

Même si les taux obligataires 10 ans ont beaucoup monté, ils commanderaient encore un multiple beaucoup plus élevé pour le marché.

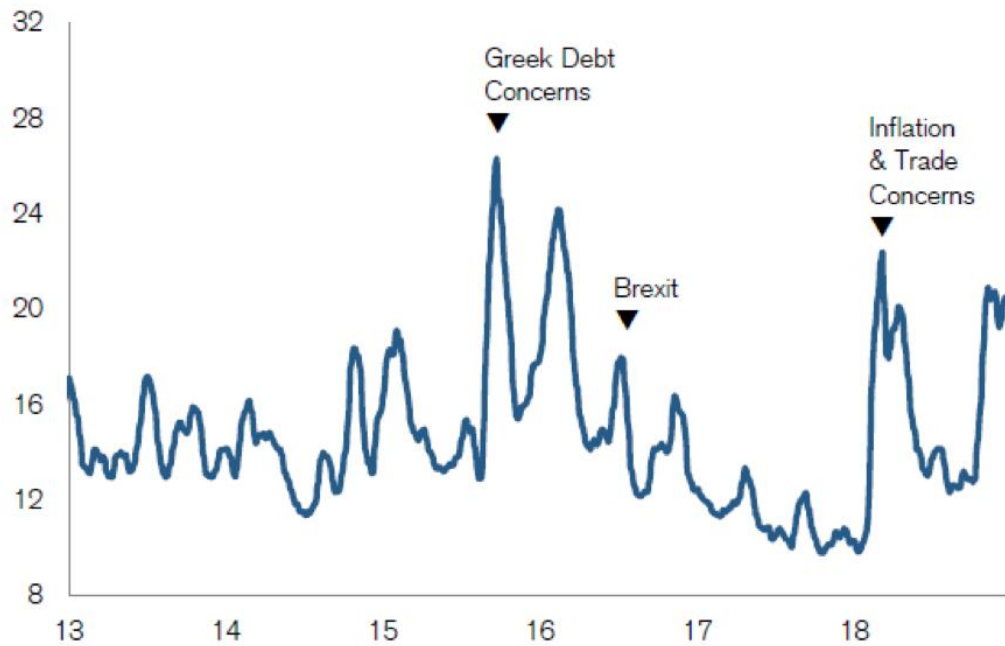
Figure 23: Bond Yields vs. S&P 500 Multiples



Note: Implied P/E is the inverse of the Baa Yield
 Source: Standard & Poor's, Moody's, The BLOOMBERG PROFESSIONAL™ service, Haver Analytics®, Credit Suisse

La volatilité sur les marchés demeure toujours élevée.

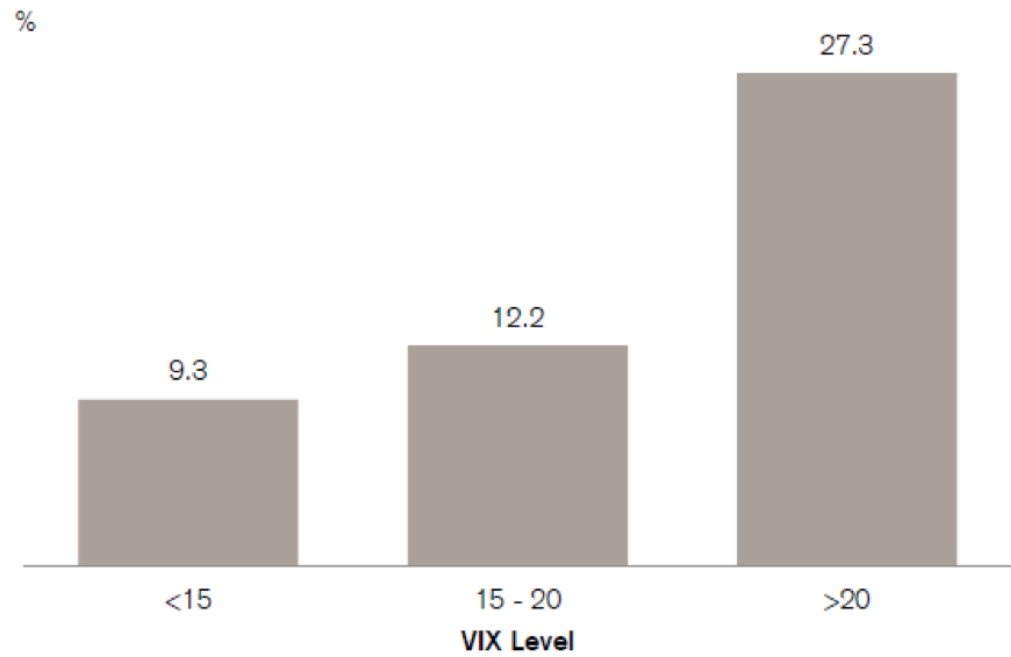
Figure 20: VIX



Note: 1-Month Moving Average
 Source: Standard & Poor's, CBOE, Haver Analytics®, Credit Suisse

Les rendements trimestriels subséquents à des niveaux élevés de volatilité sont historiquement très robustes.

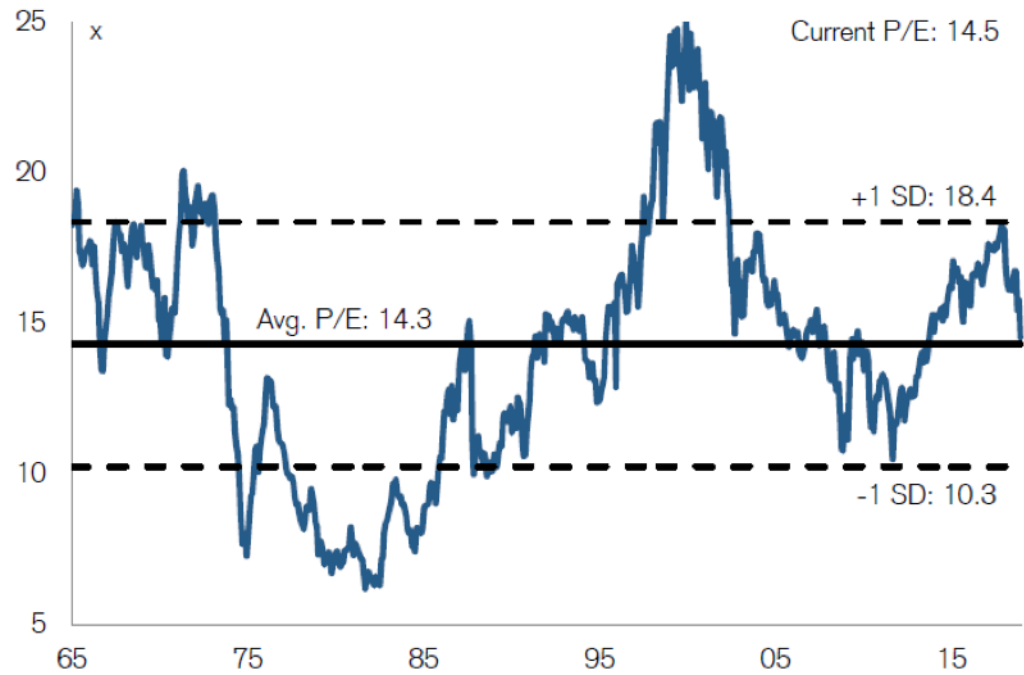
Figure 21: Forward Returns Based on VIX Levels (3-Month Annualized Returns)



Note: 2012 to present; S&P 500 Price Return
Source: Standard & Poor's, CBOE, Haver Analytics®, Credit Suisse

Les évaluations des entreprises américaines sont de retour à leur moyenne historique à long terme.

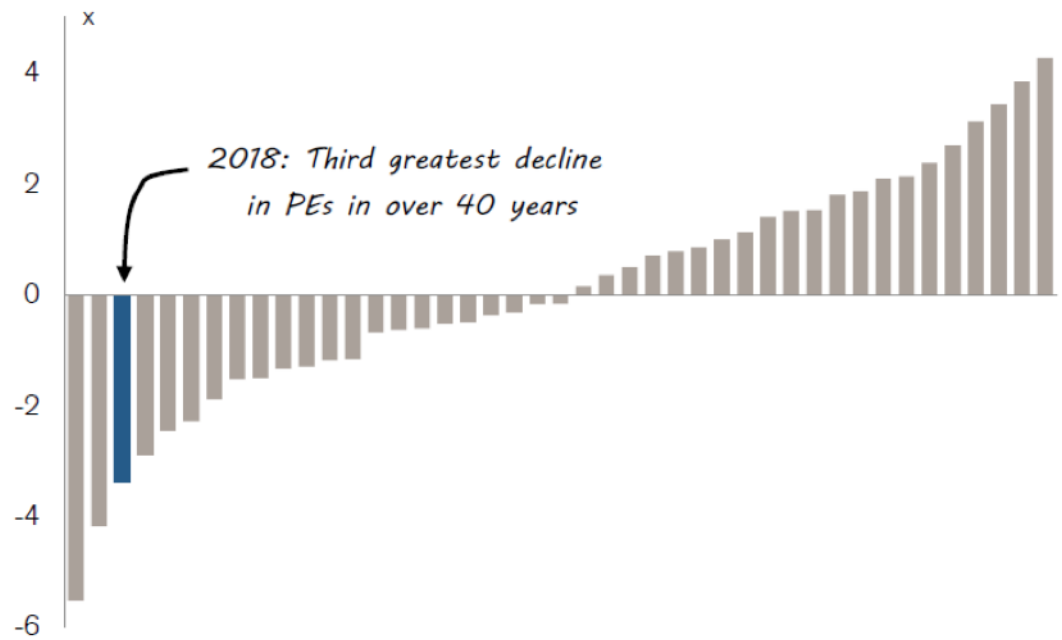
Figure 22: Forward P/E



Source: Standard & Poor's, Thomson Financial, FactSet, Credit Suisse

Il s'agit de la troisième plus forte contraction de multiples en 40 ans.

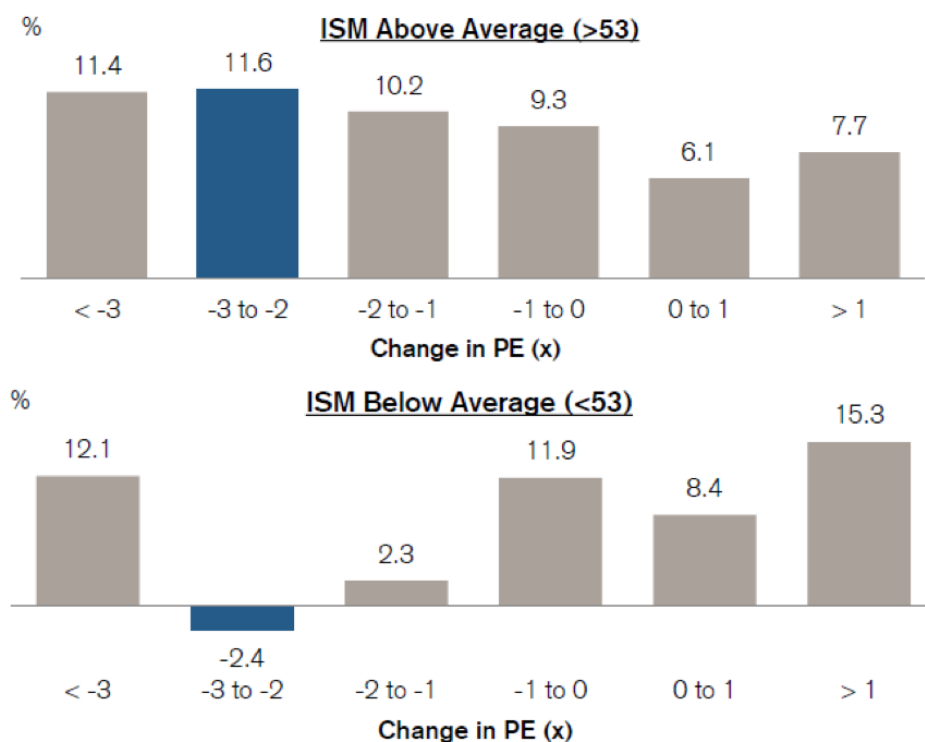
Figure 24: Change in Calendar Year PEs



Note: Change in multiple points over calendar year; 2018 is change from 12/31/17 to 11/30/18; 1976 to present
Source: Standard & Poor's, Thomson Financial, FactSet, and Credit Suisse

Après des contractions prononcées du multiple, les rendements subséquents tendent à être particulièrement forts lorsque l'indice ISM manufacturier est supérieur à la moyenne.

Figure 25: 12-Month Returns Based on Prior-Year Change in PE



Note: Change in P/E over the prior 12 months and subsequent 12 month S&P 500 price performance; 1976 to present
Source: Standard & Poor's, Thomson Financial, FactSet, and Credit Suisse

ⁱ Fidelity Investments, Analyse des marchés, 14 décembre 2018