

# RAPPORT SPÉCIAL: INVESTIR AU TEMPS DU CORONAVIRUS

DEMANDEZ À FORSTRONG: QUELLES ACTIONS L'ÉQUIPE DES PLACEMENTS ENTREPREND-ELLE DANS LES PORTEFEUILLES DES CLIENTS POUR RÉPONDRE À L'EXTRÊME VOLATILITÉ DES MARCHÉS?



## **Tyler Mordy**

Président et chef des placements  
Forstrong Global Asset Management Inc.

Le coronavirus et ses expressions clés (« aplatir la courbe », « distanciation sociale », etc.) ont fait éclater notre routine quotidienne. Le télétravail apporte des nouveaux défis, des annulations de rendez-vous et une réduction du temps de déplacement. Malheureusement, il y a aussi des risques : ennui, proximité du pot de biscuits et, pour certains d'entre nous, des nouveaux collègues armés de crayons à colorier (ce qui, dans mon cas, a nécessité un respect rigoureux des heures de bureau).

La pandémie qui bouleverse les routines partout dans le monde a aussi fait une victime plus subtile : la pensée rationnelle.

De certaines façons, c'est compréhensible. Le public ne sait pas qui ou quoi croire. Ce n'est pas surprenant! Nous sommes confrontés à une surabondance d'information. L'essor des médias sociaux a aggravé le problème. L'information circule maintenant beaucoup plus rapidement. Les flux de données plus rapides ont toutefois des désavantages. La désinformation toute faite se répand dans le monde. On n'exige aucune preuve à l'appui. Au final l'hystérie est transmise plus efficacement que les faits (pour en savoir plus lisez notre rapport "[La lumière sur le covid-19](#)").



La peur se propage maintenant plus rapidement que le virus. La communauté financière pète les plombs. Les commentateurs (sans doute réfugiés dans leurs *bunkers* construits à la hâte) se bousculent pour nous décrire un avenir à la *Mad Max*. Nous allons bientôt manquer de métaphores dystopiques. De plus, certains d'entre eux se prennent pour des épidémiologistes chevronnés.

Cette situation a mené à un niveau jamais vu de vente sans discernement. C'est d'ailleurs le marché baissier le plus rapide (c.-à-d. une chute de plus de 20 %) de l'histoire. Pendant ce temps, les marchés continuent à fracasser des records. Le plus gros FNB du S&P 500 (NYSE : SPY) de State Street a bondi à plus de 180 % de sa moyenne semestrielle. C'est le bond le plus rapide de l'histoire (je lève mon chapeau aux analystes de *SentimentTrader*).

## Position du portefeuille de Forstrong

Notre équipe des placements vient de conclure son processus trimestriel de stratégie de placement. Dans les 17 dernières années, Forstrong a fait cet exercice 68 fois. Le dernier exercice nous a rappelé des souvenirs de mars 2009, le « fond du baril » de la crise financière mondiale. La situation est similaire : les attentes par rapport à la croissance se sont effondrées, les niveaux de confiance sont aux extrêmes et beaucoup d'évaluations des placements sont intéressantes.

Les émotions sont également fortes. Cependant, la peur, cette bête sauvage et appréhensive qui s'est emparée de nous tous, ne doit pas être gaspillée. Dans le monde de la gestion de l'argent, surperformer est essentiel. Les investisseurs doivent agir maintenant, et c'est ce que nous faisons. Les stratégies énumérées ci-dessous ont été utilisées dans les portefeuilles des clients à partir du 24 mars 2020.

## Liquidités et devises

### *Reduced cash weightings*

- La panique des investisseurs dans les dernières semaines a créé de nombreuses brusques variations de prix sur les marchés financiers.
- Nous avons réduit le niveau des liquidités afin de tirer avantage de ces erreurs d'évaluation.
- Les liquidités sont sous le niveau neutre dans chacune de nos stratégies de placement.

### *Protection contre la vulnérabilité du dollar américain*

- Le resserrement des conditions de liquidité du dollar américain a poussé la devise, déjà surévaluée, à de nouveaux sommets, même lorsqu'on la compare aux devises refuges comme le yen japonais et le franc suisse.
- Puisque la Réserve fédérale prend des mesures significatives pour augmenter la liquidité et protéger les marchés financiers, le dollar américain est à risque d'une inversion.
- Pour nous prémunir contre ce risque, notre exposition au dollar américain est fortement sous-



pondérée. En contrepartie, nous surpondérons fortement les devises qui ont été vendues sans discernement. La plupart de ces devises sont dans les marchés émergents de l'Asie.

## **Actions mondiales**

### *Position fortement surpondérée en actions*

- Le prix des actions indique faussement que nous nous dirigeons vers une récession profonde et prolongée.
- La pandémie de la COVID-19 causera sans doute des dommages économiques considérables à court terme. Cependant, notre cas de base est que ce sera un choc transitoire, et que les banques centrales et les gouvernements partout dans le monde prendront des mesures monétaires et de relance budgétaire.
- Nous avons beaucoup augmenté notre exposition aux actions ce trimestre-ci en prévision d'une reprise.

### *Amérique du Nord*

- Nous avons augmenté notre exposition aux actions canadiennes ce trimestre-ci à la suite de fortes ventes dans ces deux pays.
- Au Canada, la combinaison d'un secteur bancaire bien capitalisé et d'une devise extrêmement faible devrait favoriser le rendement à long terme.
- Les États-Unis ont vraisemblablement pris les mesures monétaires et budgétaires les plus décisives au monde. Ces actions devraient limiter les répercussions économiques et rétablir la confiance des investisseurs.
- Bien que nous favorisions toujours les marchés émergents de l'Asie, notre exposition aux actions canadiennes est surpondérée (mais demeure limitée en raison de notre stratégie mondiale).
- Notre position dans les actions américaines n'est plus sous-pondérée pour l'instant. Cependant, nous nous attendons à réduire notre exposition à un certain moment.

## **Titres mondiaux à revenu fixe**

### *Diminution des titres à revenu fixe*

- Le faible rendement des obligations est une caractéristique de l'économie mondiale depuis une décennie, mais la recherche de sécurité des investisseurs dans les dernières semaines a baissé le rendement à des niveaux extrêmes.
- Non seulement les obligations gouvernementales offrent un revenu insuffisant, mais aux prix actuels, ils courent un risque élevé de pertes en capital alors que l'offre augmente pour financer les mesures de relance budgétaire.



- Notre exposition globale aux titres à revenu fixe est maintenant fortement sous-pondérée.

### *Trouver la valeur dans le crédit*

- Les écarts de taux se sont amplifiés rapidement alors que les marchés des obligations de sociétés ont été paralysés dans la turbulence récente des marchés.
- La Réserve fédérale américaine a déjà annoncé un plan sans précédent d'achat d'obligations de sociétés et de FNB. Cela fournit un « filet de sécurité » essentiel au marché. Nous nous attendons à ce que les banques centrales annoncent bientôt des mesures semblables.
- Notre exposition aux titres de revenu fixe est axée sur les obligations de sociétés à court terme, ce qui limite le risque de taux d'intérêt et devrait nous permettre de profiter d'un resserrement des écarts de taux.

## **Occasions de placement**

### *Rééquilibrage et confirmation de notre vision structurelle*

- La dislocation récente des marchés a été particulièrement forte pour les investissements d'opportunités, qui se concentrent souvent sur les créneaux peu liquides des marchés financiers mondiaux.
- Puisque nous nous attendons à ce que la COVID-19 soit un choc transitoire, nous croyons que les tendances à long terme (ce que nous appelons les « grandes tendances ») se réaffirmeront lorsque la panique se calmera. En fait, beaucoup de ces tendances vont s'accroître.
- Nous mettons l'accent sur les éléments clés suivants : l'essor de la classe moyenne émergente en Asie (en établissant une exposition de base aux actions asiatiques), la baisse du leadership mondial des É.-U. (en limitant notre exposition aux actions américaines), l'abandon des énergies fossiles et la « mondialisation 2.0 » (en évitant l'exposition directe au pétrole et au gaz naturel et en s'alignant avec une économie mondiale post-industrielle) et l'enracinement de politiques publiques agressives (en préparant le terrain pour une perspective d'inflation dans les années 2020).
- Puisqu'une grande proportion des investissements d'opportunités sont décalés par rapport à leur réalité économique sous-jacente et leur juste valeur, nous avons opté pour un rééquilibrage pour rétablir notre exposition aux classes d'actif les plus décalées et nous réitérons notre position pro-risque.

## **Perspective d'investissement : ce n'est toujours pas 1929, 1999 ou 2008**

Comme toujours, nous continuerons de suivre l'évolution de la pandémie et à ajuster nos portefeuilles en conséquence. Cependant, une ligne claire a été tracée dans le débat sur les perspectives mondiales. D'un côté, beaucoup croient que le coronavirus déclenchera un repli de plus longue durée, voire une dépression. De l'autre, on s'attend à un choc transitoire. Nous



sommes fermement ancrés de cet autre côté. Ce sujet a fait couler beaucoup d'encre chez notre équipe des placements (voir « [Corrections, Coronavirus et Crise –Pas De Panique](#) »).

Malgré tout, nous tenons à réitérer notre point de vue. Nous devons distinguer ce qui se passe maintenant (un choc temporaire de la liquidité et de la demande, suivi d'un retour à la croissance tendancielle) d'une récession classique (un changement de tendance sur une plus longue période causé par un resserrement monétaire ou par l'existence d'un déséquilibre financier majeur). Pour l'instant, les données économiques indiquent fortement qu'il s'agit plutôt d'une récession technique.

À titre comparatif, la dépression des années 1930 était une pénurie du crédit classique qui a été exacerbée par des politiques contreproductives et par le protectionnisme. L'éclatement de la bulle technologique à la fin des années 1990 était causé par les excès financiers et les dépenses excessives en capital. La crise de 2008 était une tempête parfaite, avec l'éclatement d'une bulle immobilière majeure suivi de désendettement pendant des années. Quels sont les éléments communs de ces trois événements? Des déséquilibres financiers qui n'ont pas été réglés pour des années.

La situation actuelle est très différente. Au début de 2020, le niveau d'endettement dans le système financier mondial était beaucoup plus faible qu'en 2008. Les ménages des principales économies (les É.-U. et la zone euro) avaient considérablement réduit leur endettement dans la dernière décennie. La plus grande partie de l'endettement dans le secteur privé était du côté de l'ingénierie financière plutôt que des dépenses excessives en capital. Le système bancaire mondial était aussi en bonne santé. Les risques systémiques étaient faibles.

Évidemment, les risques de contagion financière sont élevés en ce moment. Nous sommes aux prises avec une véritable panique sur les marchés financiers. Le risque principal demeure le même : la réaction des gens à la panique peut amplifier les difficultés économiques réelles, ce qui peut mener à un cercle vicieux sur les marchés financiers. Reste à voir si nous assistons à la mort du cycle, avec un cercle vicieux d'augmentation du taux de chômage et de réduction des investissements. Ou serait-ce plutôt une crise sanitaire qui est forte, soudaine, mais, surtout, surmontable?

De ce côté, nous sommes optimistes. Les politiques sont importantes et les annonces de cette semaine ont été décisives. Lundi, à l'instar de mars 2009, la Réserve fédérale a assoupli les règles comptables pour les banques, elle a mis en place une série de programmes pour réduire les risques liés au bilan dans le secteur privé et, surtout, elle a élargi son mandat pour permettre l'achat d'obligations de sociétés. Cette dernière action est cruciale, parce que la récente liquidation des obligations de sociétés a augmenté les coûts du capital pour tous les types d'entreprises. Les actions de la Fed constituent une offensive majeure sur le coût des emprunts.

C'est maintenant au tour des décideurs de prendre des mesures de relance. Cela se produit non seulement aux É.-U. mais partout dans le monde (voir notre article [Bienvenue aux mesures de relance budgétaire tant attendues](#)). La vitesse à laquelle les mesures ont été annoncées est inouïe. Dans les trois dernières semaines, toutes les mesures prises pendant les 18 mois suivant la crise financière ont été engagées. Le montant des mesures de relance sera aussi beaucoup plus élevé. Le total des politiques mises en place aux États-Unis s'élève à près de 4 billions de dollars, soit





20 % du PIB du pays! Les investisseurs qui s'appuient sur l'exemple de 2008 doivent faire des ajustements, non seulement pour la rapidité du déclin du marché, mais aussi pour la vitesse à laquelle les mesures de relance ont été prises.

Ça pourrait paraître prématuré de parler de stabilisation, voire de reprise, des marchés. Après tout, nous ne pouvons pas connaître l'étendue ni la durée du recul économique. Mais nous savons que ce qui compte le plus, c'est les changements de tendance. Les marchés financiers les voient venir bien avant le point d'inflexion réel. Lors d'une récession typique, le creux des marchés boursiers est atteint quelques trimestres avant le retour de la stabilité. C'est ce qui s'est produit en mars 2009 : les indices d'actions aux É.-U. ont augmenté avant que le chômage, la vacance des logements et l'endettement des ménages commencent à se régulariser.

À ce stade, nous savons également que le risque a été radicalement réévalué. Le prix de la plupart des actifs tient entièrement compte, ou presque, des pires scénarios. Le risque des actions est maintenant beaucoup plus faible qu'avant le crash, sans égard aux perspectives économiques futures. Nous continuerons de tester la résistance de notre cas de base. Beaucoup de classes d'actifs sont fortement à rabais.

Évidemment, personne ne peut savoir où sera le creux. Mais nous savons que les conditions pour une reprise significative sont réunies. Ainsi, il n'est pas nécessaire de tenter de prédire le moment exact du creux. Nous pouvons plutôt aligner nos portefeuilles avec les compromis risque/rendement disponibles sur les marchés des capitaux.

Les conditions pour des bonnes surprises sont également présentes. Le coût des emprunts pour les sociétés pourrait baisser considérablement dans les prochaines semaines. Des signaux positifs pourraient aussi provenir de l'évolution de la pandémie. Le monde entier travaille fort à développer un vaccin. De plus, maintenant que la panique s'est répandue chez le grand public, la population est en état de choc et respecte donc les pratiques de distanciation sociale, même sans mesures gouvernementales draconiennes. L'Italie, qui est un bon exemple de ce qui attend les États-Unis, pourrait bientôt atteindre le pic d'infections. Le contraire pourrait bien sûr se produire également. Il pourrait y avoir une deuxième vague, où le virus se propage à nouveau dans des pays où le taux d'infection était déjà en baisse. Notre équipe de placement suit la situation de près.

## Conclusions

Actuellement, la mission principale des investisseurs est de rester calmes et rationnels. Ils ne doivent surtout pas commettre le péché capital de l'investisseur : la vente de panique. En ce moment, il est difficile d'imaginer que la situation sera meilleure dans deux à trois mois. Mais ça reste très probable.

Cette crise pourrait aussi rapprocher le monde entier. Nous avons été émus par les actes de gentillesse qui se produisent partout dans le monde : les Italiens qui jouent de la musique ensemble de leurs balcons, les propriétaires qui affichent des films classiques sur les murs de leurs édifices et, surtout, les enfants qui livrent de l'épicerie chez les aînés. Il n'a jamais été payant de parier contre l'amélioration de la prospérité, l'ingéniosité et l'innovation de l'humanité. Nous croyons que ce sera encore le cas cette fois-ci.