

Par **Daniel Theriault**, CFA, MBA,
Chef stratège en placements

Commentaire sur les marchés

Volatilité des marchés

Comme on s’y attendait plus ou moins, la volatilité continue de dominer les marchés financiers mondiaux, ce qui pose des embûches aux investisseurs en ce début d’année 2016. Le recul n’est pas négligeable : l’indice phare du marché américain, le S&P 500, a perdu près de 5 % de sa valeur durant les quatre premières séances de négociation de l’année; d’autres régions, en particulier les marchés émergents, subissent une dégringolade boursière bien plus marquée encore.

Qu’est-ce qui explique cette volatilité? Elle est en partie attribuable au facteur émotionnel. Échaudés par la crise financière, les intervenants sur le marché ont tendance à réagir de manière excessive aux menaces ou inquiétudes qui surgissent. Examinons donc de plus près deux grandes préoccupations des investisseurs canadiens. D’abord et avant tout, le pétrole.

Pétrole

Le prix du pétrole a glissé sous la barre des 35 \$ US ces derniers jours. Cette dégringolade affaiblit le huard et ralentit l’activité économique intérieure, ce qui exerce des pressions à la baisse sur le marché boursier canadien.

La débâcle du prix de l’or noir ne vient pas d’une diminution de la consommation. Au contraire : la croissance estimative de la demande pour les trois dernières années correspond à la croissance annuelle à long terme de 1,4 %. Elle n’est pas non plus imputable à la demande énergétique de la Chine, dont la croissance dépasse 9 %. C’est une question d’offre. À la fin de l’essor du pétrole de schiste aux États-Unis, la chute du prix du pétrole a fait plonger de 50 % l’exploitation minière et l’exploration. Cependant, les sociétés énergétiques endettées se sont mises à pomper furieusement le pétrole dans le but de dégager des fonds pour rembourser leurs dettes. Résultat : les stocks ont monté en flèche, ce qui a contribué à faire descendre les prix. Ensuite, il y a l’OPEP. L’Organisation des pays exportateurs de pétrole n’est plus ce qu’elle était. Elle manque aujourd’hui de cohésion. Pour le moins étonnante, la décision de ne pas réduire la production face à la baisse des prix peut être interprétée comme le résultat involontaire et rebutant d’un bras de fer aux vastes enjeux entre l’Arabie saoudite et l’Iran. Ces deux pays, qui semblent résolus à se causer du tort quitte à se tirer dans le pied, se livrent à divers affrontements par procuration à l’échelle du Moyen-Orient. Les

événements de la fin de semaine alourdissent les preuves de cette hostilité. Le refus de l'OPEP de réduire sa production a entraîné un déferlement de pétrole sur le marché.

Bien qu'il soit manifestement difficile de prédire l'évolution du prix de l'or noir, avec des prix inférieurs au coût de production du pétrole de schiste, on ne peut que s'attendre à une remontée tôt ou tard. Voici donc ce qu'il faut retenir : la faiblesse du prix du pétrole ne tient pas à une chute de la demande planétaire ni au recul de l'économie mondiale, mais à la surabondance de l'offre.

Chine

La seconde grande préoccupation du marché à l'heure actuelle est la Chine. La liste de points chauds est longue : la croissance de l'économie ralentit à vue d'œil, les données fiables se font rares, la monnaie est trop forte, la construction dans le secteur de l'habitation excède les besoins, la dette enfle, la fuite des capitaux s'accélère et les décideurs n'améliorent pas la situation. Nous avons entrevu cette tourmente en août dernier lorsqu'une légère dévaluation du renminbi a semé le trouble sur les marchés. La récente faiblesse de l'indice PMI chinois porte en partie le blâme de la volatilité qui s'est ensuivie, ce qui apparaît néanmoins peu vraisemblable, car le secteur manufacturier n'est pas si mal en point et, en fait, les récentes mesures de relance de la Banque populaire de Chine devraient doper la production ces prochains mois.

L'une des principales inquiétudes de BMO Gestion privée de placements pour 2016 et les années suivantes est l'attitude des décideurs chinois. L'intervention de ces derniers sur le marché boursier est un exemple de leurs errements. Les mécanismes de coupe-circuit sont pratique courante dans la plupart des marchés boursiers, mais en Chine, leur conception semblait déficiente depuis le début. Ces coupe-circuits s'actionnent à des seuils très stricts. Une fois enclenchés, ils ont alimenté chez les investisseurs chinois inexpérimentés la peur de ne pouvoir liquider leurs placements quand ils en auraient besoin, ce qui a semé la panique. Les marchés chers et volatils ont donc rapidement plongé.

Et comme si cela ne suffisait pas, la crainte d'une importante dévaluation de la monnaie chinoise a jeté de l'huile sur le feu. Le renminbi a perdu environ 1 % face au dollar américain la semaine dernière, suite logique des fluctuations bilatérales des taux de change qui ont commencé au milieu de 2014. Il importe ici de remettre les choses en perspective. La dépréciation du renminbi devant le renforcement du dollar américain ne signifie pas que la Chine a entamé un processus de dévaluation de sa monnaie. Le renminbi s'est en effet montré plutôt stable l'année dernière, selon la valeur pondérée en fonction des échanges, et il a progressé d'environ 8 % sur deux ou trois ans. Malgré quelques heurts dans la communication de leurs intentions, les décideurs chinois semblent résolus à assurer la stabilité de la monnaie pondérée en fonction des échanges, et il semble improbable à ce stade-ci qu'ils prévoient opérer une dévaluation importante. Une telle intervention comporterait peu d'avantages économiques pour la Chine et lui coûterait cher sur le plan politique. Il est rassurant de

penser qu'en tant qu'économie dirigée, la Chine peut apporter des ajustements à son taux de change et à son marché boursier selon les besoins. Pour clore le sujet, l'économie industrielle de la Chine devrait ralentir progressivement comme prévu et éviter l'atterrissage brutal appréhendé.

L'activité du marché cette semaine ne modifie pas notre stratégie. BMO Gestion privée de placements continue de surpondérer les actions par rapport aux titres à revenu fixe. En guise de stratégie défensive, la durée demeure inférieure à celle de l'indice de titres à revenu fixe et les obligations de sociétés à court terme de qualité supérieure restent abondamment surpondérées. Côté actions, nous maintenons la surpondération des titres américains.

En conclusion, la tolérance au risque d'un investisseur sera plus justement déterminée durant les périodes de forte volatilité ou d'évolution négative du marché. À moins que la situation du client change, son profil de risque reste stable. La tolérance au risque n'augmente pas dans les périodes de prospérité pour justifier une répartition de l'actif plus audacieuse. Il faudrait alors revenir à des choix plus prudents lorsque le marché fait volte-face. Bien que la volatilité soit déplaisante, c'est un excellent prétexte pour l'investisseur de revoir son plan de gestion de patrimoine.

Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans cette publication sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée de placements inc. n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire ou de son contenu. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans le document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité, ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération.

MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) Banque privée » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. Les services de gestion de placement sont offerts par l'intermédiaire de BMO Gestion privée de placements inc., filiale indirecte de la Banque de Montréal.