

août 2024

Feuille détachable sur le contexte macroéconomique – la volatilité des marchés récente

Sommaire

En séparant le bruit des signaux, nous croyons que la rotation se détournant des noms technologiques à méga-capitalisation se poursuivra probablement. La volatilité du marché récente, favorisée par une multitude de facteurs qui comprend le dénouement de l'opération de portage de devises, la réaction des investisseurs au bénéfice mitigé des actions technologiques à méga-capitalisation et les données économiques américaines pourraient présenter davantage de possibilités de placement pour un rendement supérieur à long terme. On se rappelle que l'année dernière, la majorité du rendement du marché des actions américaines provenait d'un nombre limité de compagnies technologiques à méga-capitalisation et, selon nous, il serait prudent à l'avenir d'analyser la source des rendements puisque les rotations rapides du marché pourraient punir les portefeuilles qui sont trop concentrés.

Récapitulation des événements

	Rendements* du 10 juillet au 7 août
Indice S&P 500	-7.6 %
Nasdaq 100	-13.6 %
Moyenne Dow Jones des industrielles	-2.3 %
Indice composé S&P/TSX	-2.0 %
Obligations totales canadiennes	2.3 %
Obligations totales américaines	2.1 %

* Les rendements sont calculés en utilisant les FNB représentatifs.

- L'inflation ralentit (11 juillet) – les mesures de l'inflation globale aux États-Unis ont augmenté de 3,0 % d'une année à l'autre en juin, un ralentissement par rapport à mai (3,3 %). Avec le ralentissement des prix devant les prévisions, mais la croissance économique demeurant solide, les investisseurs sont devenus plus confiants concernant les perspectives d'un atterrissage en douceur de l'économie.

Résultat : la force du marché s'est élargie avec les négociants se détournant des secteurs du marché hautement concentrés (« les cinq fabuleuses ») et se penchant vers les actions plus économiquement sensibles qui avaient été délaissées.

- Bénéfice des grandes compagnies technologiques (du 23 juillet au 1er août) – les compagnies technologiques à méga-capitalisation de grande notoriété, y compris plusieurs membres des sept magnifiques, ont déclaré une croissance des bénéfices qui a habituellement dépassé les attentes puisque les marges demeuraient saines. Cela étant dit, les investisseurs étaient plus axés sur les dépenses pour les initiatives d'intelligence artificielle, récompensant les entreprises avec une réussite plus importante transformant leurs investissements dans l'intelligence artificielle avec des ventes plus élevées.

Résultat : cette tendance est évidente par la divergence des rendements d'IBM et Alphabet (la société mère de Google) après avoir publié leurs bénéfices trimestriels. Le nombre limité de compagnies qui ont contribué aux rendements de l'indice S&P 500 ont manqué d'impressionner les investisseurs, élargissant la rotation dans d'autres secteurs du marché.

- La prudence se fait sentir – après un fort redressement des zones du marché sensibles à l'économie, notamment une percée de rendements des sociétés américaines à petite capitalisation, le facteur de faible volatilité, qui a tendance à se surpasser pendant les moments de stress, a évolué en phase avec la force des sociétés à petite capitalisation.

Résultat : avec un manque de justification des facteurs fondamentaux appuyant le rendement des sociétés à petite capitalisation, les marchés ont montré des signes de prudence.

- Décisions de la Banque centrale (31 juillet) – la Réserve fédérale américaine a maintenu les taux d'intérêt inchangés pendant sa rencontre de juillet, conformément aux attentes du marché, rappelant le besoin des membres de comité d'avoir une plus grande confiance que l'inflation continuerait de se calmer. Cela étant dit, les décideurs politiques ont signalé qu'une réduction des taux pourrait être une possibilité au cours des prochaines rencontres. Par contre, la Banque du Japon a augmenté son taux d'intérêt directeur en annonçant également des plans afin de réduire les achats d'obligations et les manœuvres de politique monétaire restrictive visant à appuyer la monnaie japonaise qui se déprécie.

Résultat : la bifurcation entre la Banque du Japon et la plupart des autres grandes banques centrales a suscité une appréciation marquée du yen et un dénouement rapide du portage de devises (voir ci-dessous pour des précisions).

- Peur de la croissance (2 août) – au début d'août, une baisse surprise des emplois non agricoles aux États-Unis (114 000 par rapport aux 175 000 attendus) et une augmentation du taux de chômage à 4,3 %, plus élevé que le 4,1 % prévu et une hausse de 3,5 % par rapport à l'année précédente, ont déclenché des inquiétudes d'un refroidissement du marché du travail.

Résultat : les spéculations ont gonflé concernant le rythme des baisses de taux et les participants au marché s'attendant que la Réserve fédérale américaine baisse les taux jusqu'à 125 points de base au cours des trois prochaines rencontres, une hausse par rapport aux 50 à 75 points de base à la fin de juillet. En raison de ce contexte, le dénouement continu du portage du yen s'est accéléré.

Le portage du yen expliqué

- En bref, les investisseurs ont emprunté le yen japonais – une devise à faible rendement – pour investir dans des actifs étrangers à rendement plus élevé. Les risques principaux liés à une opération de portage peuvent comprendre l'incertitude des taux de change (s'ils ne sont pas couverts), ainsi que les changements des attentes liées aux rendements sous-jacents, entre autres risques. Au cours des deux dernières années, la Banque du Japon a mis en œuvre une politique monétaire de taux d'intérêt ultra-faible pour combattre la déflation et stimuler la croissance. De plus, les investisseurs ont été encouragés par la dépréciation du yen japonais de ~53 % par rapport au dollar américain au cours des 10 dernières années. Avec la Banque du Japon qui a haussé son taux directeur tout en faisant l'annonce de plans afin de réduire les achats d'obligations, le yen s'est redressé abruptement. Par conséquent, les investisseurs hautement endettés ont dû abandonner leurs longues positions pour les actifs plus risqués pour

Sommet du dénouement de l'opération de portage – occasion d'achat

- Le sommet du dénouement de l'opération de portage, ce qui se traduit par des niveaux de panique élevés, a créé historiquement un environnement d'achat attrayant. Cela étant dit, nous nous concentrons sur les compagnies qui ont démontré une croissance des bénéfices robuste et un niveau d'endettement sain. Étant donné le niveau de concentration du marché sans précédent au cours de la dernière année, nous estimons le dénouement de l'opération de portage comme un autre catalyseur pour que les investisseurs se détournent des « cinq fabuleuses ».

Nos constatations :

Nous avons constaté que le sommet du dénouement de l'opération de portage pourrait constituer une occasion d'achat. En ce moment, le niveau actuel du dénouement est semblable à plusieurs autres creux du marché notables, y compris la grande crise financière (2008), la crise de la dette européenne (2010), la crise du pétrole (2014), la crise des marchés émergents subséquente (2015), le krach de la Covid-19 (2020) et l'effondrement de la Banque Silicon Valley (2023). Nous avons évalué le degré du dénouement en observant la volatilité implicite d'un mois entre les trois paires de devises, soit le dollar américain et le yen, le dollar australien et le yen, et l'euro et le yen. La volatilité implicite est une mesure de la volatilité future attendue des actifs sous-jacents au cours d'une période visée. Dans un contexte de forte croissance des bénéfices et des marges stables des entreprises de qualité à l'intérieur du marché américain, le contexte fondamental suggère que les entreprises à l'extérieur des entreprises chouchoutes d'intelligence artificielle pourraient contribuer au prochain mouvement du rendement du marché.

Mark Warywoda, CFA vice-président, Gestion du portefeuille public	Ian Whiteside, CFA, MBA vice-président adjoint, Gestion du portefeuille public	Johanna Shaw, CFA directrice, Gestion de portefeuille	Jin Li directeur, Gestion du portefeuille d'actions
Tyler Farrow, CFA analyste principal, Actions	Andrew Vermeer analyste principal, Crédit	Elizabeth Ayodele analyste, Crédit	Francie Chen analyste, Taux

Tout énoncé de cette présentation qui n'est pas basé sur des faits historiques constitue un énoncé prévisionnel. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur le meilleur jugement de la gestionnaire ou du gestionnaire de portefeuille à ce jour, sur ce qui pourrait se réaliser à l'avenir. Cependant, les énoncés prévisionnels sont assujettis à un certain nombre de risques, d'incertitudes et d'hypothèses, et sont fondés sur les opinions et points de vue actuels du gestionnaire de portefeuille. C'est pourquoi les résultats réels des événements peuvent être considérablement différents des points de vue exprimés. De plus, les points de vue, les opinions et les hypothèses peuvent subséquemment changer selon les renseignements inconnus, ou pour toute autre raison. L'Équitable^{MD} ne prévoit pas l'obligation de mettre à jour les renseignements prévisionnels contenus dans le présent document. La lectrice ou le lecteur est avisé de considérer soigneusement ces renseignements ainsi que d'autres facteurs et de ne pas se fier indûment aux énoncés prévisionnels. Les placements peuvent apprécier ou se déprécier et sont investis au risque de l'investisseuse ou de l'investisseur. Les valeurs de placement fluctuent fréquemment et le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Il est recommandé d'obtenir un avis professionnel avant qu'une investisseuse ou un investisseur ne s'engage dans une stratégie de placement.