

# UN REVIREMENT EST-IL IMMINENT?

## La correction des marchés boursiers pourrait-elle se poursuivre encore longtemps?

Par Michael Sager<sup>1</sup>

Durée de lecture - 5 minutes

Octobre 2022



### Introduction

En 2022, les marchés boursiers ont fortement reculé. Pourtant, l'ampleur de la correction actuelle au sein de l'indice composé S&P/TSX demeure inférieure à la moyenne de tous les replis importants depuis 1956, en particulier ceux survenus en période de récession économique (tableau 1). Il en va de même pour les portefeuilles équilibrés composés à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations.

<sup>1</sup>Michael Sager, Ph. D., est directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises.

**Tableau 1 – Baisses historiques des actions et des portefeuilles équilibrés**

Date de début	Date du creux	Durée de la baisse	Actions canadiennes du sommet au creux	Portefeuille équilibré du sommet au creux
Juill.-56	Nov.-56	10	-14,4 %	-9,3 %
Mai-57	Déc.-57	22	-26,9 %	-15,0 %
Juill.-59	Juill.-60	18	-14,6 %	-7,2 %
Déc.-61	Juin-62	15	-17,0 %	-10,6 %
Jan.-66	Sept.-66	14	-15,1 %	-8,8 %
Mai-69	Juin-70	32	-25,4 %	-14,3 %
Oct.-73	Sept.-74	63	-37,3 %	-26,0 %
Févr.-80	Mars-80	5	-17,6 %	-11,1 %
Juin-81	Juin-82	22	-39,1 %	-22,2 %
Déc.-83	Juill.-84	13	-14,4 %	-8,6 %
Juill.-87	Nov.-87	24	-25,4 %	-14,4 %
Déc.-89	Oct.-90	39	-20,1 %	-11,5 %
Jan.-94	Juin-94	16	-10,6 %	-10,8 %
Avr.-98	Août-98	19	-27,5 %	-17,1 %
Août-00	Oct.-02	59	-42,5 %	-22,3 %
Mai-08	Févr.-09	32	-43,3 %	-27,2 %
Mars-11	Sept.-11	31	-16,6 %	-7,4 %
Août-14	Jan.-16	24	-14,3 %	-8,3 %
Juill.-18	Déc.-18	8	-11,6 %	-6,5 %
Jan.-20	Mars-20	9	-22,3 %	-14,1 %
Mars-22	S.O.	S.O.	-14,4 %	-9,7 %

Sommaire	Du sommet au creux actions canadiennes	Du sommet au creux portefeuille équilibré
<b>Moyenne</b>	-22,4 %	-13,4 %
<b>Baisse maximale (nombre de mois)</b>	63	53
<b>Baisse moyenne (en récession)</b>	-27,6 %	-16,2 %
<b>Baisse moyenne (hors récession)</b>	-16,7 %	-10,2 %

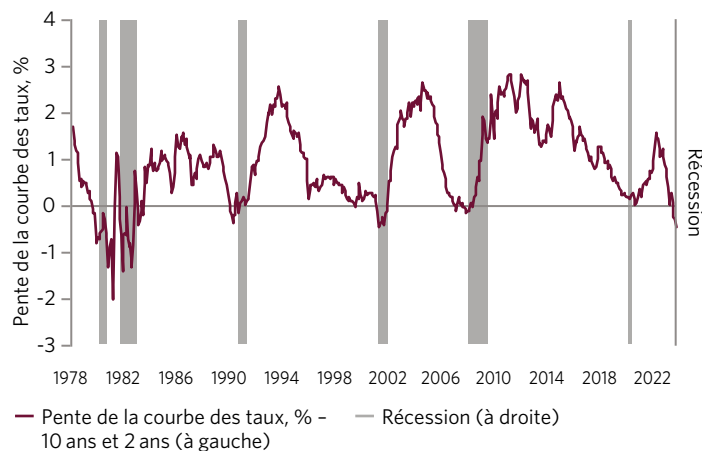
L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg. Échantillon de juillet 1956 à septembre 2022.

Le risque d'une nouvelle correction à la baisse du marché reste élevé à court terme. Trois facteurs semblent particulièrement pertinents.

- Premièrement, les politiques des banques centrales. De nombreuses hausses de taux ont été prises en compte dans les cours du marché, et les conditions financières sont maintenant relativement serrées. La pente de la courbe des rendements, traditionnellement un indicateur fiable de récession, est inversée : les taux d'intérêt à court terme ont dépassé les taux à long terme (graphique 1). Toutefois, un nouveau resserrement de la politique monétaire pourrait être nécessaire si l'inflation demeure plus persistante que prévu. Une fois que le taux directeur de la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») aura atteint son sommet, nous nous attendons à ce que les conditions financières demeurent relativement serrées sur plusieurs trimestres, pendant que la banque centrale évacue l'inflation du système. La persistance de conditions financières serrées empêchera vraisemblablement une reprise rapide et soutenue du marché boursier.

**Graphique 1 – Traditionnellement, l'inversion de la courbe des rendements aux États-Unis est un indicateur avancé fiable de récession**

Données sur la courbe des taux prolongées de 12 mois

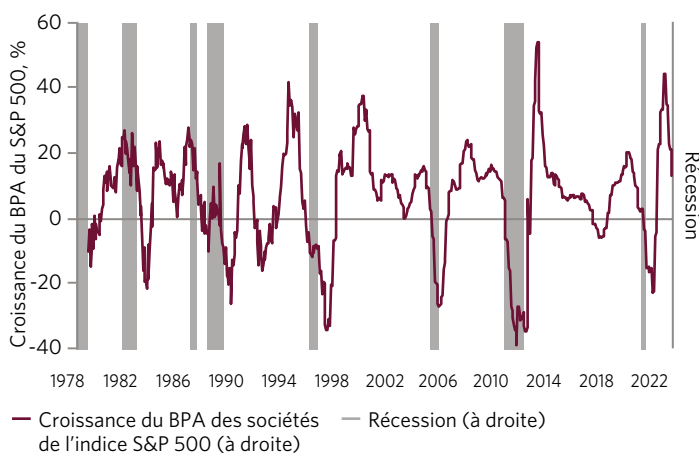


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg. Données au 23 septembre 2022.

- Deuxièmement, les valorisations boursières à long terme. Celles-ci se sont améliorées à la suite de la correction du marché de cette année. Toutefois, de nombreux marchés semblent encore chers, notamment en raison de l'inflation relativement élevée. C'est particulièrement le cas aux États-Unis. D'autres progrès sont nécessaires pour ramener les valorisations à des niveaux qui semblent intéressants à long terme. Les cours seront l'outil de prédilection pour réaliser ces progrès, compte tenu des perspectives des bénéfices.

- Troisièmement, les bénéfiques. Au cours des 50 dernières années, chaque récession a été associée à une baisse des bénéfiques des sociétés de l'indice S&P 500. Actuellement, la croissance des bénéfiques ralentit, mais reste positive (graphique 2). Selon les prévisions consensuelles du marché, la croissance des bénéfiques devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2023. Cette prédiction semble trop optimiste. Même si les économies américaine et mondiale évitent une récession, les prévisions de bénéfiques devront probablement être révisées à la baisse. Les marchés boursiers sont donc vulnérables.

### Graphique 2 – La croissance des bénéfiques des sociétés de l'indice S&P 500 devient habituellement négative aux alentours des récessions économiques



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg. Échantillon de décembre 1969 à septembre 2022.

## Estimer le moment du revirement des marchés boursiers

Chaque repli boursier et chaque reprise subséquente sont différents. Par conséquent, il est difficile de cerner un ensemble précis de conditions qui signaleront un rebond soutenu des marchés. Nous pouvons toutefois nous appuyer sur l'expérience pour fournir à tout le moins un guide approximatif.

Tout d'abord, historiquement, les indices boursiers réagissent bien lorsque les banques centrales annoncent l'atteinte d'un sommet des taux directeurs (tableau 2). Dans la plupart des cas, les indices S&P/TSX et S&P 500 avaient atteint des niveaux nettement supérieurs un an après un sommet des taux directeurs.

**Tableau 2 – Les marchés boursiers se sont généralement redressés lorsque les taux directeurs ont atteint un sommet**

Sommet des taux d'intérêt	Taux le plus élevé	S&P/TSX un an après le sommet	S&P/TSX deux ans après le sommet	S&P 500 un an après le sommet	S&P 500 deux ans après le sommet
Juin-1974	11,9 %	-32,6 %	-15,6 %	-29,7 %	4,5 %
Mars-1980	17,2 %	22,8 %	0,4 %	30,6 %	23,3 %
Juin-1981	19,1 %	-14,3 %	-18,1 %	-3,5 %	16,5 %
Août-1984	11,6 %	18,5 %	27,2 %	21,9 %	48,7 %
Mars-1989	9,9 %	6,1 %	3,7 %	14,9 %	24,9 %
Févr.-1995	6,1 %	20,8 %	43,5 %	27,6 %	48,8 %
Mai-2000	6,5 %	-14,1 %	-16,1 %	-9,2 %	-20,7 %
Juin-2006	5,3 %	21,3 %	28,4 %	16,4 %	2,3 %
Jan.-2019	2,4 %	11,8 %	16,0 %	17,7 %	31,5 %
<b>Moyenne</b>		<b>4,5 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>20,0 %</b>

■ Périodes de stagflation

■ Périodes de valorisations boursières élevées

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg. Données consultées le 23 septembre 2022. La stagflation s'entend d'une période où la croissance est faible ou négative et où l'inflation est élevée.

Comme dans toute analyse, il existe d'importantes exceptions à cette conclusion générale. On en a recensé trois au cours des 50 dernières années. Les deux premières étaient des périodes de stagflation, où l'inflation est demeurée élevée durant une période de croissance faible ou négative (lignes surlignées en bleu dans le tableau 2). La troisième, pendant les années 2000, a été caractérisée par une période de valorisations boursières excessives. Au cours de ces trois périodes, les marchés ont mis plus de temps à se redresser. Ces exceptions pourraient être pertinentes dans le cas présent. L'inflation est actuellement élevée et pourrait prendre du temps à s'atténuer. Aux États-Unis, au moins, les valorisations du marché des actions à forte capitalisation demeurent peu attrayantes dans leur ensemble. Ces deux facteurs laissent entrevoir une reprise plus lente et moins vigoureuse du marché boursier suivant un sommet des taux directeurs.

En revanche, les secteurs individuels ou d'autres marchés pourraient afficher une reprise plus vigoureuse que celle des États-Unis. Par exemple, au Canada, les valorisations des actions à forte capitalisation semblent déjà relativement intéressantes (graphique 3).

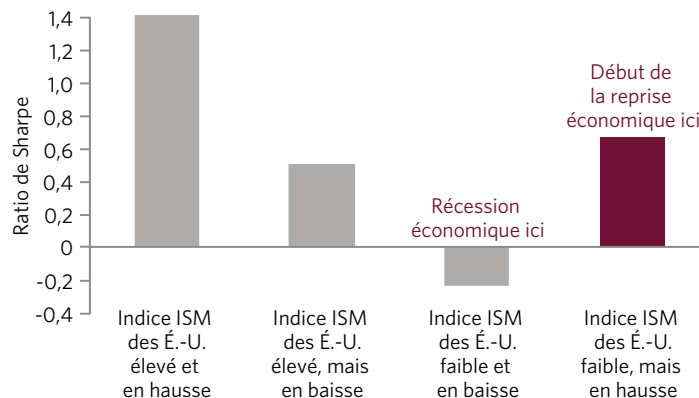
**Graphique 3 – Les valorisations des actions canadiennes à forte capitalisation ont été révisées à un niveau qui semble relativement intéressant selon une perspective à long terme.**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc, selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg. Échantillon de janvier 2002 à septembre 2022.

Une analyse d'indicateurs économiques avancés fiables peut également contribuer à déterminer le moment où surviendrait une reprise soutenue des marchés boursiers. La vigueur de l'économie est un moteur important des rendements boursiers et autres (graphique 4). Les indicateurs avancés donnent un aperçu des conditions économiques bien avant que les données officielles ne soient publiées. À l'heure actuelle, l'économie mondiale semble glisser vers une récession. Ces périodes sont difficiles pour les marchés boursiers. Historiquement, toutefois, lorsque les indicateurs avancés commencent à augmenter de façon persistante (la barre rouge du graphique 4), signalant le début d'une reprise économique, les rendements boursiers réagissent bien.

**Graphique 4 – Une amélioration soutenue des indicateurs avancés de l'activité économique s'est révélée un signe efficace de reprise des marchés boursiers**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc, selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg. Échantillon de mars 1989 à août 2022. Élevé (faible) = indice ISM du secteur manufacturier des États-Unis supérieur (inférieur) à sa moyenne de l'échantillon complet. En hausse (en baisse) = dernière observation de l'indice ISM supérieur (inférieur) à la moyenne sur quatre mois.

## Conclusion

Nous nous attendons à une nouvelle correction à la baisse des marchés boursiers avant l'atteinte d'un creux dans le présent cycle. Il est difficile de déterminer le moment où surviendra la reprise subséquente, mais nous pouvons examiner le passé et un ensemble d'indicateurs avancés pour se faire une idée. Ces derniers laissent croire que, avant de rebondir de façon soutenue, les marchés boursiers devront au moins attendre que les décideurs, et particulièrement la Réserve fédérale, annoncent qu'ils ne privilégient plus le maintien de conditions financières serrées.

Entre-temps, nous nous concentrons à maximiser la diversification du portefeuille ainsi qu'à trouver des occasions de placement qui ont démontré une capacité à atténuer les risques de baisse du capital ou l'incidence de l'inflation sur le rendement du portefeuille, comme les actifs réels, les stratégies d'actions à dividendes et les solutions de diversification axées sur les placements alternatifs.

## Parlons-nous

Si vous avez des questions au sujet de ce rapport, n'hésitez pas à communiquer avec nous :

**Michael Sager**, Ph.D.

Directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises

Gestion d'actifs CIBC

michael.sager@cibc.com

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

« Bloomberg® » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISI »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.