

ÉDITION SPÉCIALE

Opinion éclairée

Crise entre la Russie et l'Ukraine :
comment les événements
géopolitiques impactent les marchés



Gestion de patrimoine
PH&N Services-conseils
en placements



Stuart Morrow, CFA
Stratégiste en chef, Placements
RBC Phillips, Hager & North
Services-conseils en placements inc.

Tout d'abord, nos pensées vont à tous ceux qui ont été touchés par les récents événements en Ukraine, et à la crise humanitaire qui s'y déroule. Dans ce numéro spécial d'*Opinion éclairée*, nous examinons comment cette tragédie peut impacter les marchés et comment les investisseurs doivent réagir. Les manchettes négatives ne doivent pas nous faire oublier que des corrections sont à attendre sur les marchés d'actions et d'obligations. De plus, comme nous l'avons mentionné dans le passé, les investisseurs trouvent toujours des raisons – qu'il s'agisse d'une hausse de l'inflation, d'une pandémie mondiale ou de l'invasion de l'Ukraine par la Russie – pour vendre leurs placements et accumuler des liquidités en attendant que ça passe. Les données empiriques issues des crises précédentes nous enseignent que de telles stratégies d'anticipation du marché peuvent entraîner des coûts d'opportunité importants, du fait que les marchés ont tendance à surmonter les crises dans un laps de temps raisonnable.

La situation demeure instable, ce qui accroît l'incertitude

Il est difficile de rester au fait des événements qui se déroulent à la fois sur le terrain en Ukraine et dans les pourparlers politiques. Le spectre d'un conflit beaucoup plus large entre la Russie et l'OTAN continue de planer, et cela pénalise les marchés à court terme, car les investisseurs n'aiment pas l'incertitude. De nombreuses sanctions ont déjà été imposées à la Russie, à son système bancaire et aux entreprises russes. De plus en plus d'investisseurs et d'entreprises du monde entier annoncent leur retrait de la Russie, ce qui exerce une pression accrue sur les responsables et les diverses sphères d'influence russes. Il reste à savoir combien de temps la Russie sera en mesure d'exploiter son système bancaire et de conserver le contrôle de son économie, avec des réserves de change estimées à 630 milliards de dollars américains. Bien sûr, la fourniture de gaz à l'Europe fournit à la Russie un levier puissant sur les pays de l'OTAN.

Depuis l'invasion massive de l'Ukraine lancée le 24 février par la Russie, l'indice S&P 500 est en berne et le NASDAQ a cédé plus de 20 % par rapport à son sommet de novembre, entrant officiellement en territoire baissier. Depuis le début de l'année, les marchandises, et le pétrole en particulier, se sont illustrées sur le marché, de même que les obligations à court terme et les actions canadiennes.

Les leçons de l'histoire

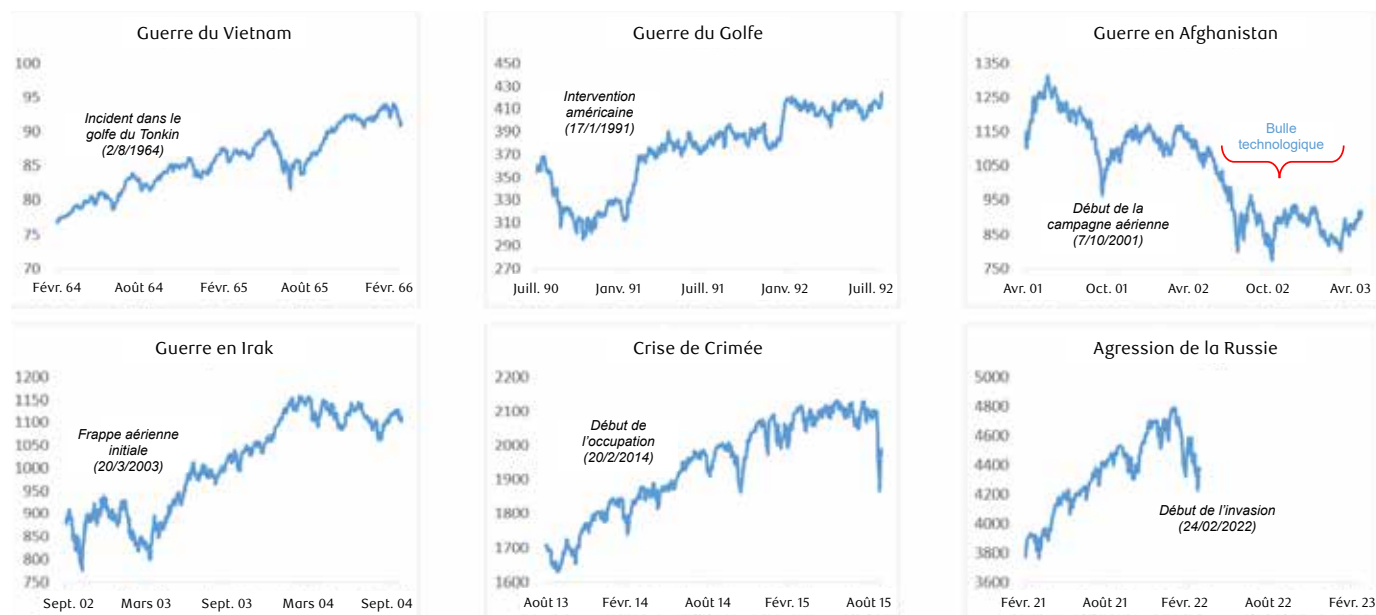
Tout en sachant que les rendements passés ne garantissent en aucun cas les résultats futurs, comment les marchés financiers ont-ils réagi aux actes de guerre dans le passé ?

Étonnamment, l'histoire montre que le nombre de jours pendant lesquels le marché boursier américain s'inscrit en baisse à la suite d'actes de guerre est généralement assez faible. Lors des 28 périodes de liquidation survenues à la suite d'événements géopolitiques depuis la Seconde Guerre mondiale, le S&P 500 a mis trois semaines pour atteindre son point le plus bas et trois autres pour rebondir, après une chute médiane de 5,7 %. Sur un horizon plus court, nous avons examiné toutes les périodes pendant lesquelles la croissance économique a été menacée après la grande crise financière de 2008, afin d'évaluer les risques, en prenant en compte la guerre commerciale avec la Chine

en 2018 qui a aussi eu des ramifications politiques et économiques. Ce que nous avons constaté, c'est que les déclin (c.-à-d. les passages d'un sommet à un creux) se sont généralement situés dans une fourchette de 14 à 20 % avec une durée de 2 à 9 mois, mais que les rebonds se sont produits de façon assez constante sur une période de 4 à 5 mois. Sur 6 à 12 mois, les pourcentages de rendement se sont avérés très élevés.

Si nous examinons cinq des guerres les plus récentes et la réaction du marché boursier au moment des premiers incidents, nous constatons que le plus souvent les marchés commencent par afficher une forte volatilité, avec des liquidations à chaque nouvel événement annoncé dans la presse, mais que par la suite ils compensent les pertes dans un délai raisonnable.

Graphique 1 : Rendement de l'indice S&P 500 avant et après périodes de guerre et de conflit



Sources : RBC PH&N Services-conseils en placements, Bloomberg. Actions représentées par l'indice S&P 500. Se reporter aux déclarations pour consulter tous les détails sur les indices utilisés. Données reflétant les taux de rendement pondérés en fonction du temps, avant déduction des dividendes, évalués en dollars américains, avant déduction des frais, coûts d'opération ou impôts. Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les rendements passés ne sont pas une garantie des rendements futurs.

Qu'est-ce qui pourrait être différent cette fois ?

Bien sûr, nous préférons être prudents avant d'avancer que cette fois-ci, les choses seront différentes, parce qu'elles le sont rarement. Remarquons toutefois que non seulement cette guerre est menée sur le terrain, mais qu'elle est aussi diffusée en temps réel à l'aide d'appareils mobiles. La prolifération mondiale des médias sociaux permet au monde entier de voir ce qui se passe sur le terrain. Et jusqu'à présent, les alliés de l'OTAN ont répondu de façon ferme et unie.

Sur le plan économique, ce qui est quelque peu différent cette fois-ci, c'est qu'à l'entrée dans le conflit, le resserrement monétaire engagé par les banques centrales mondiales s'est fait de façon plus coordonnée que jamais au cours des dernières années. La position des banques centrales mondiales en faveur d'un resserrement est motivée par l'accélération persistante de l'inflation. Au moment où nous écrivons ce rapport, tous les signaux laissent entrevoir que la Réserve fédérale américaine poursuit sur la voie du resserrement monétaire, et qu'elle commencera à relever ses taux d'intérêt à compter des réunions des 15 et 16 mars. Tous les regards seront tournés vers le ton des messages et les nouvelles prévisions de hausses des taux, et vers le rythme du resserrement quantitatif au cours des prochaines semaines et des prochains mois, en tenant compte de l'impact potentiel de l'invasion de l'Ukraine sur la croissance mondiale et l'inflation.

En ce qui concerne l'impact que ce conflit pourrait avoir sur la croissance mondiale, la Russie représente environ 1,7% du PIB mondial. Par conséquent, ses propres difficultés économiques ne se traduiront pas directement par un déclin de la croissance mondiale. L'Europe serait la région la plus vulnérable économiquement, compte tenu de sa dépendance vis-à-vis du gaz naturel russe sur le plan de l'approvisionnement, mais aussi des prix (c'est-à-dire l'inflation). Les conditions financières se sont quelque peu resserrées depuis le début du conflit, même si elles étaient déjà sur cette voie depuis le début de l'année en raison des politiques des banques centrales.

Les prix des marchandises ont augmenté et ils continuent de grimper à la suite de l'invasion de l'Ukraine. Nous croyons qu'ils pourraient monter encore plus haut, ce qui impliquerait des taux d'inflation plus élevés que prévu. Le monde traverse une crise énergétique de faible intensité depuis le début de 2021, et la guerre entre la Russie et l'Ukraine pourrait aggraver cette crise si l'Occident décidait de couper l'accès de la Russie aux marchés internationaux de l'énergie. Ce scénario de choc de l'offre sur les marchés internationaux de l'énergie et des marchandises augmente également le risque que l'inflation perdure plus longtemps. Une telle augmentation du coût de l'énergie pourrait compliquer les efforts des banques centrales mondiales pour juguler l'inflation.

Il y a toujours des raisons de vendre

Nous avons mis à jour l'un de nos graphiques favoris pour refléter la dernière baisse de l'indice S&P 500, avec les prix en date du 28 février. Si nous incluons régulièrement ce graphique dans nos commentaires écrits, c'est parce qu'à notre avis, il montre clairement que la volatilité n'est pas toujours un risque pour les investisseurs. Souvent, nous recevons des questions du type « est-ce que le moment est bien choisi pour investir ? » ou « ai-je déjà manqué la reprise du marché ? » Le graphique ci-dessous est intemporel : il montre qu'il y aura toujours des raisons de vendre, de retirer l'argent du marché et de garder des liquidités, ou de s'abstenir d'investir. Ces stratégies d'anticipations du marché se heurtent à des

biais comportementaux qui peuvent entraîner de piètres résultats pour les investisseurs au cours d'un cycle de marché. Les données empiriques nous indiquent que toute période raisonnable de présence sur le marché boursier fait pencher la balance en faveur de meilleurs rendements corrigés de l'inflation. N'oubliez pas qu'en général, au moment où vous apprenez de mauvaises nouvelles, le marché en tient déjà compte et a ajusté les prix en fonction des perspectives à court terme. C'est une stratégie très difficile à mettre en œuvre pendant un cycle de marché. Nous préférons investir à long terme plutôt que d'anticiper le marché.

Graphique 2 : Il y a toujours des raisons de vendre – indice S&P 500 (de mars 2009 à février 2022)



Nota : Au 28/2/2022. Sources : FactSet, RBC PH&N SCP

Sources : FactSet, RBC PH&N Services-conseils en placements. Données sur les prix quotidiens de l'indice S&P 500 de mars 2009 à février 2022, en dollars américains, déduction non faite des frais d'opération, des commissions et des impôts. Notez que les rendements antérieurs ne sont pas garantis des résultats futurs et que vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Pour la description des indices, reportez-vous aux déclarations. Les manchettes au sein du graphique proviennent de Bloomberg, du Wall Street Journal, de CNBC, du NY Times et d'autres médias.

Nous continuerons de vous tenir informés de la situation en Ukraine. Si vous avez des questions sur cet article, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille.

Déclarations exigées

Indice S&P 500 : L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés représentant divers secteurs d'activité de l'économie américaine. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, de façon à ce que les plus grandes sociétés constituent la majeure partie de l'indice, par rapport aux petites sociétés. L'indice vise à mesurer la performance économique générale des États-Unis en se fondant sur les fluctuations de la valeur marchande globale des plus grandes sociétés américaines.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Le présent document a été préparé pour l'usage de RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. (RBC PH&N SCP). Les renseignements contenus dans ce document sont fondés sur des données jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude ni l'intégralité, et ils ne doivent pas être interprétés comme tels. Les opinions et les estimations contenues dans ce document représentent le jugement de RBC PH&N SCP en date du présent rapport, et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation d'une offre d'achat de titres. Les personnes, les opinions et les publications citées ne représentent pas nécessairement l'opinion de RBC PH&N SCP. Ces renseignements ne constituent pas des conseils de placement et doivent être utilisés uniquement pendant une discussion avec votre gestionnaire de portefeuille de RBC PH&N SCP. Ainsi, votre situation particulière sera prise en considération comme il se doit et vos décisions seront fondées sur la plus récente information qui soit. Ni RBC PH&N SCP ni l'une ou l'autre de ses sociétés affiliées ni toute autre personne n'acceptent en aucun cas la responsabilité de toute perte directe ou indirecte découlant de toute utilisation de cette présentation ou des données qui y sont contenues. Ce document est présenté uniquement à des fins d'information et ne doit d'aucune façon être considéré comme une source de conseils en matière de fiscalité ou de droit. Nous invitons les particuliers à s'adresser à un conseiller fiscal et à un conseiller juridique compétents avant de prendre des décisions fondées sur les renseignements qui y figurent.

RBC PH&N SCP et Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. RBC PH&N SCP est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, division opérationnelle de Banque Royale du Canada. ® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. RBC, RBC Gestion de patrimoine et RBC Dominion valeurs mobilières sont des marques déposées de Banque Royale du Canada. Utilisation sous licence. © RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements inc. 2022. Tous droits réservés. 22_13945_1506 (03/2022)

