

4 juin 2018

L'ÉTAT DU MARCHÉ

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Richardson GMP



Le point sur le cycle du marché

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

Il arrive que le cycle du marché suive son cours normal, ce qui semble être le cas ces jours-ci. Il s'est créé 233 000 emplois aux États-Unis en mai, un résultat mensuel supérieur aux prévisions. Du coup, le taux de chômage a reculé à 3,8 %, un niveau comparable à celui d'avant la récession de 2000-2003 et bien meilleur qu'au dernier cycle. Il faut remonter aux années 1960 pour retrouver un taux de chômage inférieur à 3,8 %. Qui plus est, le nombre de postes à pourvoir a dépassé le nombre de chômeurs. Les faibles taux de chômage ont eu des répercussions sur les salaires, qui sont maintenant 2,7 % plus élevés que l'an dernier.

Dans un cycle du marché classique, la croissance économique exerce des pressions sur la capacité, ce qui pousse les entreprises à l'augmenter. Dans la foulée, le chômage régresse et les salaires augmentent. Les pressions inflationnistes attribuables aux salaires plus élevés obligent alors les banques centrales à resserrer leur politique, ce qui fait augmenter les taux obligataires. Les salaires et les coûts d'emprunt plus élevés commencent à exercer des pressions à la baisse sur les marges. Dans un tel scénario, il suffit d'un petit ralentissement de l'activité économique pour comprimer encore plus les marges, ce qui incite les chefs des finances à réduire les coûts en « diminuant l'effectif » (autrement dit en congédiant des employés). Et avant même qu'on s'en rende compte, on se retrouve en récession ou dans un marché baissier.

Même si c'est ce qui semble se dessiner, nous n'en sommes encore qu'au début de cette réaction en chaîne. Les marges sont toujours robustes, et l'activité économique montre peu de signes d'essoufflement... pour l'instant. La plus importante décision de répartition de l'actif d'ici les deux prochaines années consistera sans doute à anticiper le point d'inflexion. Dans ce numéro de *L'état du marché*, nous vous faisons part de nos réflexions et des aspects du cycle du marché à surveiller pour vous aider à y voir clair.

Le cycle du marché reste solide, même s'il s'essouffle un peu

Le graphique du *cycle du marché* (ci-contre) illustre nos 30 indicateurs du cycle du marché. Ces 30 indicateurs recouvrent différents éléments, incluant les taux d'intérêt, les données économiques américaines et mondiales, les tendances, les valorisations, les données fondamentales des entreprises, les produits de base et les statistiques sur le transport.

Derniers rapports

[Les titres à rendement cyclique démodés?](#)

[L'apprentissage machine et la gestion de portefeuille](#)

[Comptabilité mentale](#)

[Qu'est-ce que le risque?](#)

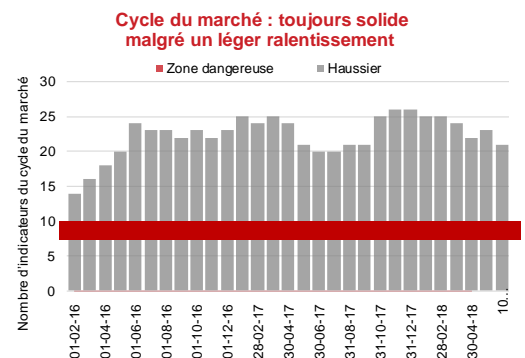
[Discussion sur les bénéfices](#)

[Qu'est-ce qui arrive à 3,0 %?](#)

[La question à un million de dollars](#)

[Les fissures dans la fondation grandissent](#)

[Deux mois de baisse consécutifs?](#)



Mis ensemble, ils ont prédit avec une certaine efficacité les points d'inflexion du cycle du marché.

Malheureusement, aucun modèle ne fonctionne à tout coup, malgré les meilleurs efforts de chacun. Le placement relève des sciences humaines, et le comportement des participants influence les résultats. Ainsi, lorsque trop de gens suivent un signe en particulier (attendant par exemple une inversion de la courbe des taux pour devenir plus défensifs), souvent le modèle cesse de fonctionner. Les marchés changent parce que les participants modifient leur comportement, et on ne peut pas vraiment y « remédier ».

Reconnaissant que l'être humain est imprévisible, nous utilisons 30 signaux, tout en sachant très bien que certains vont fonctionner et d'autres pas. Nous pensons toutefois qu'un nombre suffisant parmi les 30 vont fournir une bonne indication pour nous prévenir de la transition d'un marché haussier vers un marché baissier au cours d'un cycle donné.

En ce moment, 21 des 30 indicateurs sont positifs, ce qui laisse entrevoir une poursuite du marché haussier. Les données historiques montrent que lorsque le nombre d'indicateurs positifs diminue à 10 ou moins, il y a une forte probabilité qu'un marché baissier survienne dans les trimestres suivants. Or à 21, le nombre d'indicateurs positifs est encore bien au-dessus de la zone dangereuse de 10. À la fin de 2017, il y avait 26 indicateurs positifs.

Un peu de robustesse et un peu de faiblesse : rien de trop vilain

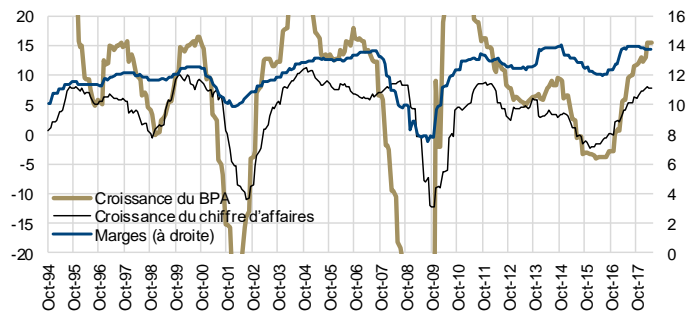
Les signaux baissiers de notre modèle du cycle du marché sont vraiment circonscrits à deux secteurs, soit l'économie mondiale et les taux. Pour ce qui est des taux, ce n'est guère surprenant puisque la Fed a relevé ses taux et que la pente de la courbe s'est récemment inclinée à moins de 1 %, selon le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans et les taux à trois mois. Globalement, un certain essoufflement de l'économie est manifeste, en particulier du côté des marchés émergents. Les prix du cuivre sont en déclin, les actions des marchés émergents reculent et l'indice Baltic Freight est en baisse.

Les résultats sont nettement plus positifs lorsqu'on inclut les données économiques américaines, les données fondamentales et les indicateurs tendanciels du marché. Ces derniers ne se contentent pas de suivre les tendances, ils sont aussi le reflet de la confiance du marché. Par exemple, cette semaine, le marché semble avoir réussi à surmonter les guerres commerciales ravivées sans que les résultats en souffrent trop (du moins jusqu'ici). Le S&P 500 a bien perdu 0,70 % lorsque les États-Unis ont annoncé les nouveaux tarifs douaniers et que d'autres pays ont indiqué leur intention de faire de même, mais le marché s'est largement redressé le jour suivant. Cela témoigne d'un marché plus confiant et résilient, capable d'absorber les mauvaises nouvelles. Parfois il en va ainsi, et parfois pas. En février, par exemple, la moindre mauvaise nouvelle avait d'importantes répercussions à la baisse sur les cours du marché. Pour simplifier, disons que le marché est d'humeur changeante et que pour le moment du moins, il semble de bonne humeur.

Les données fondamentales sont positives. Les bénéfices et les chiffres d'affaires augmentent à un bon rythme. Même si les marges ne sont plus en expansion, elles n'ont pas commencé à se contracter (voir ci-contre le graphique des données fondamentales aux États-Unis). Cette vigueur des données fondamentales est l'un des facteurs qui expliquent la bonne humeur du marché. Nous surveillons toutefois de près les marges et les signes de déclin des marges d'exploitation. Cependant, compte tenu des changements au régime fiscal, les résultats de

<u>Indicateur de tendance</u>		<u>Taux</u>	
Canada	Haussier	Fonds fédéraux	Baissier
É.-U.	Haussier	Courbe des taux	Baissier
Modèle des consomm.	Haussier	Variation de la courbe	Baissier
<u>Économie américaine</u>		<u>Données fondamentales</u>	
Ind. avancé (3 mois)	Haussier	Valorisations Canada	Haussier
Ind. avancé (6 mois)	Haussier	Valorisations É.-U.	Baissier
PMI	Haussier	Croissance des bénéfices	Haussier
PMI nouvelles commandes	Haussier	Croissance du chiffre d'affaires	Haussier
Confiance des consomm.	Baissier	Marges	Haussier
Automobiles	Baissier	<u>Économie mondiale</u>	
Maisons	Haussier	CRB	Haussier
Crédit	Haussier	Pétrole	Haussier
Activité chimique	Haussier	Cuivre	Baissier
Transport ferroviaire	Haussier	Indice Baltic Freight	Baissier
Demande d'énergie	Haussier	KOSPI	Haussier
		Marchés émergents	Baissier
		PMI mondial	Haussier

Données fondamentales aux É.-U. : bénéfices en hausse + chiffre d'affaires en hausse + marges stables



ce graphique des données fondamentales aux États-Unis). Cette vigueur des données fondamentales est l'un des facteurs qui expliquent la bonne humeur du marché. Nous surveillons toutefois de près les marges et les signes de déclin des marges d'exploitation. Cependant, compte tenu des changements au régime fiscal, les résultats de

bénéfices sont probablement un peu faussés en ce moment. Il est donc préférable de surveiller les marges et la croissance du chiffre d'affaires pour les trimestres à venir.

Si nous nous réjouissons de certains signaux baissiers, c'est que nous appréhendons une accélération inattendue de l'inflation. Nous pensons que le marché est plus sensible à une hausse des taux que d'aucuns semblent le croire, et une accélération surprise de l'inflation les ferait augmenter rapidement. Or, la présence de quelques signaux baissiers parmi les données pourrait réduire la probabilité de telles hausses surprises. Nous approchons en effet du point où les mauvaises données économiques peuvent être salutaires.

Conséquences pour la gestion de portefeuille – Nous restons convaincus que la phase haussière du marché tire à sa fin. Après neuf ans, c'était prévisible. Un grand nombre de caractéristiques de fin de cycle sont présentes : mesures restrictives de la Fed, domination plus restreinte du marché, quelques signes inflationnistes et taux plus élevés. Cependant, pour l'instant, la fin du cycle ne semble pas imminente. Comme le rythme du marché et de l'économie est encore solide, de nouveaux sommets pourraient facilement être atteints. D'ailleurs, bien d'autres sommets et corrections pourraient survenir avant que le cycle actuel se transforme en marché baissier. Tout dépendra des données, mais avec 21 indicateurs positifs sur 30, nous restons optimistes, tout en nous ménageant une porte de sortie.

Les graphiques ont été fournis par Bloomberg, à moins d'indication contraire.

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat de titres. Le rendement passé des titres ne garantit pas les résultats futurs. Malgré tous les efforts pour produire cette publication à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne faisons aucune déclaration ni ne fournissons aucune garantie, explicite ou implicite, quant à son exactitude ou à son intégralité. Les opinions, estimations et projections contenues dans cette publication peuvent changer en tout temps en fonction du marché et d'autres conditions, et elles sont fournies de bonne foi, mais sans aucun engagement juridique. Cette publication ne tient pas compte des circonstances ou des besoins de ceux qui pourraient la lire et elle ne saurait tenir lieu de conseils financiers ou fiscaux. Avant de prendre une décision sur la base de l'information contenue dans cette publication, nous vous invitons à consulter votre conseiller financier. Richardson GMP Limitée n'assume aucune responsabilité pour les erreurs ou les omissions que pourrait contenir cette publication ou pour toute perte ou tout dommage que son utilisation ou la confiance qui lui est accordée pourrait entraîner. En qualité de mandataire, Richardson GMP Limitée peut acheter et vendre les titres mentionnés dans cette publication, incluant des options, des contrats à terme ou d'autres produits dérivés.

Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.

© 2018. Tous droits réservés.