

7 août 2018

L'ÉTAT DU MARCHÉ

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



[Inscrivez-vous ici](#) pour recevoir
L'état du marché par courriel chaque semaine.

Calme suspect sur le front ouest

Shane Obata, Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet

Les marchés développés se sont largement redressés depuis la correction du premier trimestre. Les prix et la confiance ont rebondi, ramenant un sentiment d'apaisement qui se reflète dans plusieurs indicateurs de volatilité déprimés. Les paramètres fondamentaux restent majoritairement positifs, par contre les investisseurs sont peut-être devenus un peu insouciant face aux risques du marché, un comportement dangereux à cette période de l'année.

Raisons d'être optimistes

Les marchés boursiers développés se sont redressés après un premier trimestre volatil où les actions américaines ont rejoint des niveaux records, avant de subir une correction à la fin janvier et au début février. Un mois après le début du deuxième semestre, l'indice S&P 500 est revenu à des sommets quasi records, le TSX est légèrement plus élevé et les indices Eurostoxx et Nikkei sont tout juste au-dessous de sommets cycliques. Les États-Unis continuent de montrer le chemin, ce qui n'est guère étonnant compte tenu du contexte dans lequel évoluent les entreprises et l'économie.

La saison des bénéfices des entreprises américaines, qui est dans sa deuxième moitié, est tout à fait impressionnante. Sur les 422 sociétés du SPX qui ont déclaré leurs résultats jusqu'ici sur un total de 497, 71,5 % ont déclaré un chiffre d'affaires supérieur aux attentes et 84,48 % ont dépassé les prévisions de bénéfices. Au total, ces sociétés ont enregistré une croissance de 10,13 % du chiffre d'affaires et de 25,13 % des bénéfices, soit le meilleur résultat depuis le quatrième trimestre de 2010 (voir le graphique *Résultats des bénéfices du S&P 500*).

L'économie américaine tourne aussi à plein régime. Au deuxième trimestre, la croissance du PIB a atteint pas moins de 4,1 % en chiffres annualisés, sa croissance la plus forte depuis le troisième trimestre de 2014. De plus, l'inflation s'accélère et le marché du travail demeure restreint. L'IPC a atteint 2,9 % en juin pour la première fois depuis le deuxième trimestre de 2012, tandis que le chômage est à son plus bas depuis plus de 10 ans.

Même si ces statistiques sont impressionnantes, investir suppose de regarder vers l'avenir et de se positionner en conséquence. Ce qui nous amène à nous poser la question suivante : le meilleur est-il derrière nous?

Derniers rapports

[Contre les distorsions comportementales des investisseurs](#)

[Pensez à court terme](#)

[La sécheresse prolongée accable les investisseurs axés sur la valeur](#)

[Contre les distorsions des conseillers](#)

[Vieillissant, mais pas encore à l'agonie](#)

[Dommage C\\$ollatéral](#)

[La finance comportementale – nouveau fer de lance de la gestion active](#)

[Les marchés réagissent-ils de manière excessive?](#)

[Le point sur le cycle du marché](#)

[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 %?](#)

Les baisses d'impôt ont soulevé les bénéfices, mais l'effet pourrait se dissiper avec le temps. Malgré la robustesse du PIB au deuxième trimestre, en creusant un peu on constate que plusieurs améliorations temporaires pourraient avoir moins d'impact à long terme. Le facteur « législatif » (mesures de stimulation budgétaire, baisses d'impôt, etc.) a ajouté 0,8 % à la croissance du PIB, tandis que les achats anticipés de soya par la Chine en prévision de la hausse des tarifs douaniers ont ajouté un autre 0,6 %. Tout bien considéré, la « croissance de base » a été de 2,7 % seulement, ce qui n'a rien d'exceptionnel.

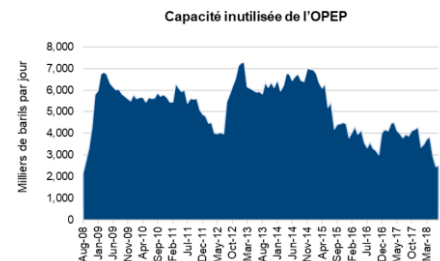
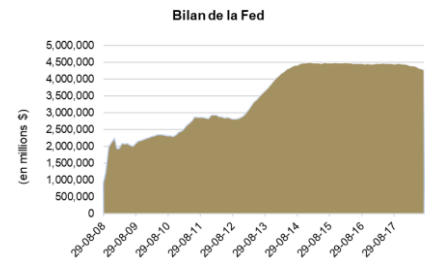
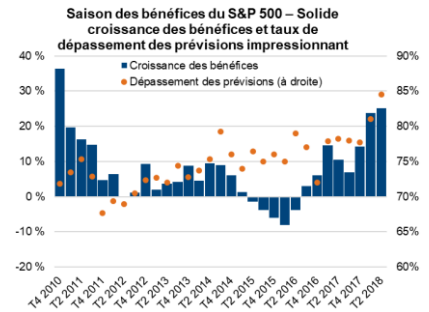
Raisons d'être préoccupés

Les marchés semblent calmes, malgré les nombreuses menaces qui se dressent à l'horizon. La première est le *resserrement quantitatif* (RQ), soit le contraire de la politique d'*assouplissement quantitatif* (AQ) qui, de l'avis général, a soutenu les marchés mondiaux pendant des années.

L'AQ a largement utilisé le canal de la répartition du portefeuille. En retirant des obligations du Trésor du marché, la Fed a incité les investisseurs à se tourner vers des actifs plus risqués, comme les actions et les titres de créance de sociétés. C'est maintenant l'inverse qui se produit (voir le graphique *Bilan de la Fed*). La Fed se retire du marché au moment où les émissions d'obligations du Trésor se multiplient pour financer les dépenses budgétaires plus élevées. C'est d'ailleurs pourquoi la trajectoire la plus probable pour les taux est à la hausse. Si les taux augmentent suffisamment, les flux d'actif des portefeuilles pourraient s'inverser, c'est-à-dire que les actifs risqués pourraient être liquidés au profit de placements dans des obligations du Trésor.

Les faibles prix du pétrole n'ont pas avantagé l'Arabie saoudite et la Russie. Cela dit, des *cours pétroliers plus élevés* pourraient avoir des effets similaires sur les consommateurs de pétrole. Nous sommes loin des reculs observés à la fin de 2014 et au début de 2015. L'OPEP et ses alliés se sont concertés et ont réduit leur production, ce qui tend à nous ramener vers l'équilibre. Un grand nombre de leviers ont maintenant été utilisés et les risques sont orientés à la hausse. Les stocks des entreprises commerciales sont revenus à la « normale », la capacité inutilisée de l'OPEP est très faible, en particulier après l'augmentation récente de 1 million de barils par jour (voir le graphique *Capacité inutilisée de l'OPEP*) et la production américaine à cycle court bat son plein. De plus, les approvisionnements futurs sont compromis par la baisse des investissements observée durant la période de morosité du pétrole. Ce faisant, la demande des consommateurs constitue le dernier levier susceptible d'améliorer l'équilibre entre l'offre et la demande et de reconstituer les stocks et la capacité inutilisée. Autrement dit, il faudra que les prix augmentent pour réduire la consommation et relancer les investissements.

Si les marchés développés ont profité d'une certaine accalmie, il en a été autrement pour les marchés émergents. Le retour de la suprématie du dollar



(dollar américain plus fort) a pesé sur les marchés émergents. L'indice du dollar américain a gagné 7,5 %, tandis que le iShares Emerging Market ETF (EEM) a reculé de 15,6 % depuis la fin janvier (voir le graphique *Indice USD vs EEM*). Si les marchés émergents devaient se replier davantage, cela pourrait avoir des répercussions sur les marchés développés, en particulier si la croissance de la Chine devait susciter de nouvelles inquiétudes.

Le raffermissement du billet vert combiné à la montée des tensions commerciales a fait reculer l'indice composé de la Bourse de Shanghai de 21,1 % depuis le début de l'année. Il semble que les négociations commerciales entre les États-Unis et l'Union européenne progressent bien. Par contre, les relations entre les États-Unis et la Chine s'enveniment. Le gouvernement Trump a annoncé récemment qu'il envisageait de hausser les tarifs proposés de 10 % à 25 % sur un montant de 200 milliards \$ de biens chinois. On craint également que la campagne de désendettement de la Chine freine la croissance à court terme. À titre d'exemple, la croissance du financement social du système bancaire parallèle est devenue négative pour la première fois depuis le troisième trimestre de 2016 (voir le graphique *Financement social du système bancaire parallèle chinois*).

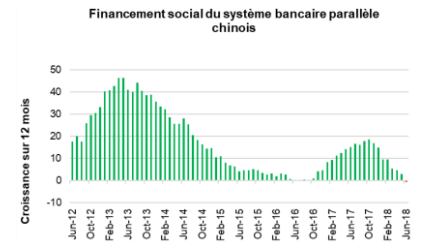
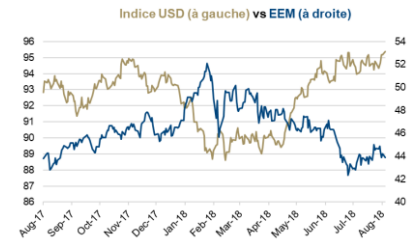
Les géants de la technologie, alias FANGMAN, ont démontré un solide leadership au cours de ce marché haussier. Bien que ce ne soit pas mauvais en soi, une trop grande concentration n'est pas souhaitable. L'indice S&P 500 a progressé de 7,75 % jusqu'ici cette année. Or 48 % de cette croissance est attribuable à Amazon, Apple, Microsoft, Netflix et Alphabet (voir le graphique *FANGMAN*). Une telle dépendance à une poignée de titres augmente la vulnérabilité des marchés et si jamais les titres technologiques devaient régresser, la propension au risque pourrait diminuer rapidement.

Conséquences pour les portefeuilles

Nous entrons dans une période défavorable pour les actions d'un point de vue historique. Depuis 1950, les mois d'août et septembre sont les seuls qui affichent des rendements moyens négatifs (voir le graphique *Rendements des cours mensuels moyens de l'indice S&P 500*). Ce facteur pris isolément ne nous inquiète pas; par contre, considérant que l'un ou l'autre des risques mentionnés ci-dessus pourrait provoquer un repli du marché et accentuer la volatilité, nous estimons que le moment est probablement bien choisi pour miser sur des titres plus défensifs.

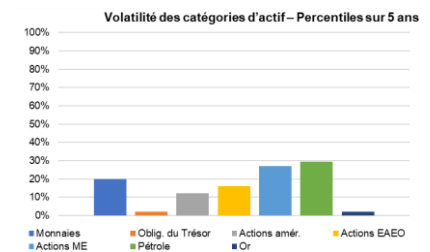
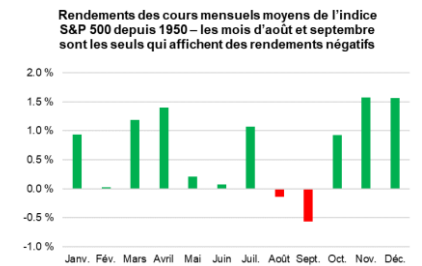
Notre positionnement continue de refléter une hausse du cours des actions. Cela dit, nous reconnaissons que notre capacité de négocier le virage des titres cycliques vers les titres défensifs sera déterminante pour les rendements à venir.

La volatilité est relativement faible (voir le graphique *Volatilité des catégories d'actif*), mais la couverture n'est pas pour autant bon marché. Les investisseurs paient plus cher pour se protéger, comme l'indique le niveau élevé de l'indice CBOE Skew. Nous avons néanmoins ajouté récemment une protection au portefeuille en investissant dans le fonds BHAV. Dans ce



Nom	Symbole	bound.	moy.	en Contr.
SPDR S&P500 ETF TRUST (SPY US)		100	7.75	
AMAZON.COM INC	AMZN US	2.66	1.19	6 principaux pts 48.00%
APPLE INC	AAPL US	3.88	0.95	
MICROSOFT CORP	MSFT US	3.16	0.8	
NETFLIX INC	NFLX US	0.59	0.3	
ALPHABET INC-CAT. A	GOOGL US	1.42	0.24	
ALPHABET INC-CAT. C	GOOG US	1.44	0.24	
MASTERCARD INC - A	MA US	0.72	0.21	
VISA INC-CAT. A	V US	0.98	0.21	
JPMORGAN CHASE & CO	JPM US	1.64	0.18	
ADOBE SYSTEMS INC	ADBE US	0.47	0.17	
NVIDIA CORP	NVDA US	0.62	0.16	
UNITEDHEALTH GROUP INC	UNH US	0.98	0.16	
PFIZER INC	PFE US	0.93	0.15	
BOEING CO/THE	BA US	0.81	0.14	
CISCO SYSTEMS INC	CSCO US	0.89	0.13	
MERCK & CO INC	MRK US	0.68	0.13	
SALESFORCE.COM INC	CRM US	0.37	0.12	
FACEBOOK INC-A	FB US	1.87	0.11	

Au 2018-08-06



cas-ci, nous préférons payer une prime pour nous protéger plutôt que de nous exposer à des risques réels qui sont négligés par les autres investisseurs.

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.