

3 juillet 2018

# L'ÉTAT DU MARCHÉ

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



[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà le bulletin *L'état du marché* directement dans votre boîte de réception

## Vieillissant, mais pas encore à l'agonie

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

Nous n'avons jamais été très portés sur les prix cibles ou les prévisions numériques précises pour le marché, ni pour aucun placement d'ailleurs. La raison, c'est qu'il y a simplement trop de variables à considérer. On peut arriver à prévoir les dividendes avec une certaine justesse, étant donné que souvent ils ne varient pas beaucoup d'une année à l'autre. Par contre, il est beaucoup plus difficile de prédire les bénéfices des indices, et même si on y parvient, bien chanceux si on arrive à deviner le ratio cours/bénéfice du marché dans six ou douze mois. Le ratio cours/bénéfice dépend souvent de la perception ou de l'humeur des investisseurs à un moment précis, qui peut changer en un rien de temps. Cela dit, nous avons un scénario de base de la façon dont le marché et certaines variables devraient évoluer selon nous au cours de la prochaine année.

### À 2 700 points, jusqu'où le S&P peut-il encore aller?

L'actuel marché haussier est le deuxième plus long en plus de 100 ans, ce qui ne signifie pas pour autant qu'il va bientôt prendre fin. D'ailleurs, notre [baromètre du cycle du marché](#) penche en faveur d'une poursuite de la reprise. En ce moment, 21 des 30 indicateurs que nous surveillons sont positifs, et ce n'est que lorsque le nombre d'indicateurs favorables descend à moins de 10 que nous commençons à nous inquiéter.

Devant la volatilité accentuée, le resserrement monétaire et le plein-emploi, il devient de plus en plus évident que le cycle actuel est passablement avancé. La bonne nouvelle pour les investisseurs, c'est que la dernière phase du cycle économique s'accompagne habituellement d'une forte croissance des bénéfices, ce qui est bénéfique pour les actions. Le problème, c'est qu'il n'y a pas que les bénéfices qui dictent les cours des actions. Les ratios boursiers et les dividendes sont deux autres facteurs à considérer pour se faire une idée générale du rendement d'un indice. En 2017, nous avons été bien servis à tous les niveaux : les bénéfices ont augmenté de 12 %, les ratios boursiers ont pris de l'expansion et les investisseurs ont touché des dividendes de plus de 2 %. L'année 2018 a continué sur la même lancée avec une croissance de 14 % des bénéfices, à la différence que la contraction des ratios a presque effacé les gains.

Le ratio cours/bénéfice dépend essentiellement de la perception générale, qui est devenue passablement pessimiste. Le pessimisme, qui est mesuré par le sondage de l'AAII sur la confiance des investisseurs américains, s'approche de niveaux extrêmes et il tend à être un bon indicateur avancé à contre-courant. Cela nous incite à penser qu'aux niveaux actuels, il existe un risque asymétrique que la perception

### Derniers rapports

[Domage 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 %?](#)

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

[Les fissures dans la fondation grandissent](#)

[Deux mois de baisse consécutifs?](#)

s'améliore plutôt qu'elle se détériore. Après une contraction appréciable des ratios au début de l'année, nous nous attendons à plus de stabilité ou même à une légère expansion au deuxième semestre de 2018.

**Bénéfices**

Selon les prévisions consensuelles et nos propres prévisions, les bénéfices vont poursuivre leur progression jusqu'à la fin de 2018. Les baisses d'impôt continuent de soutenir la croissance des entreprises et de se répercuter sur l'ensemble de l'économie, des conditions qui incitent les consommateurs à dépenser. Non seulement cela, mais le marché de l'emploi aux États-Unis demeure robuste et crée en moyenne 223 000 emplois par mois depuis le début de l'année. Cela a poussé le taux de chômage à des plateaux cycliques et a stimulé la croissance des salaires. Habituellement, plus les consommateurs ont d'argent dans leurs poches, plus ils dépensent. Dans l'ensemble, l'économie américaine se porte très bien. Ces facteurs combinés à nos perspectives pour les ratios et à un autre dividende de 1 à 1,5 % tracent un portrait prometteur pour les actions et selon nous, le marché va franchir le seuil des 2 900 points d'ici la fin de l'année. Cela ne se fera peut-être pas en ligne droite cependant, puisque la volatilité accrue est là pour rester. En deux mots, nous recommandons d'acheter après un repli si l'occasion se présente.

**Pour 2019 et après**

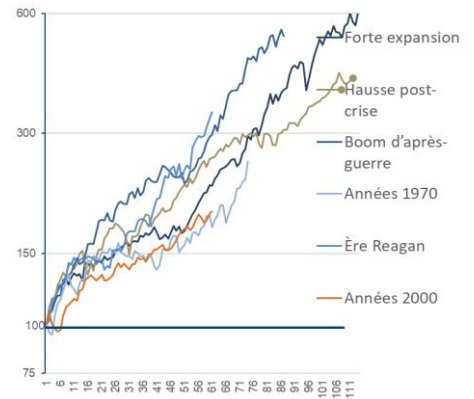
Même si le reste de 2018 se présente bien, les choses s'annoncent moins brillantes à l'horizon 2019. Le principal risque est une augmentation de l'inflation, qui ferait grimper les taux obligataires, ce qui coïncide habituellement avec une baisse des ratios. Selon nous, les taux vont augmenter au cours des 12 prochains mois, ce qui pourrait exercer des pressions sur les ratios et entraîner un repli des actions durant la première moitié de 2019. Quelques facteurs pourraient y contribuer. Les salaires plus élevés, considérés comme un facteur positif pour cette année, obligeront vraisemblablement les entreprises à augmenter leurs prix pour compenser leurs coûts de main-d'œuvre. Les prix du pétrole ont explosé de plus de 20 %, or le pétrole est la matière première de plusieurs applications industrielles et l'essence est nécessaire pour transporter les produits finis. De nombreux économistes et banques centrales négligent souvent de tenir compte du pétrole en raison de sa nature cyclique, pourtant il peut avoir un véritable impact sur les prix. Sur le plan du commerce, pendant que Trump impose des tarifs douaniers à presque tout le monde, il faut s'attendre à d'autres représailles comme celles « dollar pour dollar » annoncées par le Canada vendredi. Cela mène inévitablement à une augmentation des prix des biens et ajoute certainement à l'incertitude, ce qui est mauvais pour les ratios.

Du côté des bénéfices, en raison de la croissance prolifique en 2017 et 2018, il sera beaucoup plus difficile de faire mieux en 2019. Par conséquent, nous ne pensons pas que les bénéfices offriront le même soutien que jusqu'ici en 2018. Vous pouvez pratiquement compter sur des dividendes de l'ordre de 2,5 %, mais pour le reste, bonne chance!

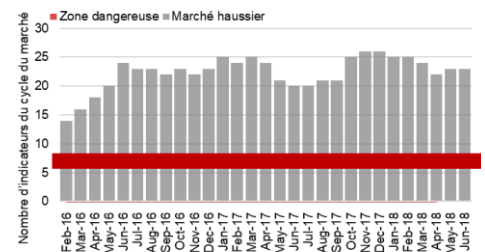
**Et pour les actions canadiennes? Nous visons encore plus haut.**

S'il vous semblait difficile de prédire l'évolution des actions américaines pour les 6 à 12 prochains mois, faire une prédiction pour les actions canadiennes s'avère une tâche colossale. En effet, nos marchés sont plus concentrés, de sorte que si on se trompe sur un élément, toute la prévision devient complètement erronée. Les matériaux, l'énergie et la finance comptent pour plus de 65 % de l'indice composé

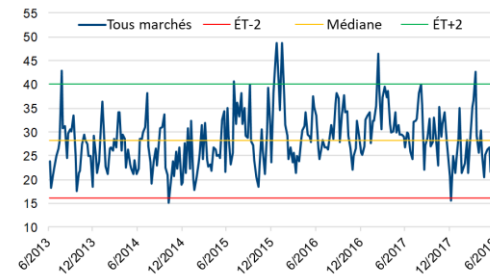
**CLASSEMENT DES MARCHÉS HAUSSIERS**



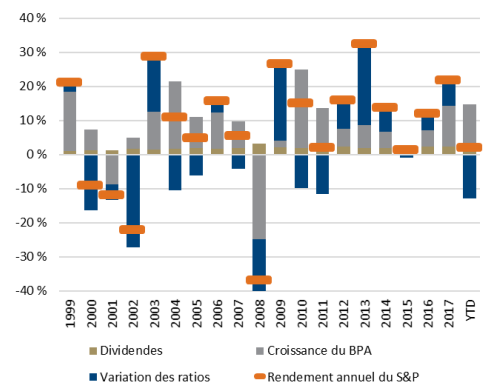
**Le cycle du marché résiste bien**



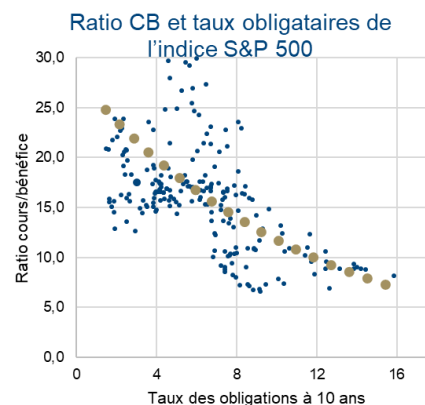
**Marché à la baisse**



**Décomposition du rendement du S&P 500 au fil des années**



S&P/TSX, et chacun de ces secteurs influence le marché de façon fort différente. Notre marché est en bonne position pour produire de bons résultats dans les dernières phases d'une expansion économique, mais il pourrait aussi produire des rendements décevants durant la prochaine récession. Les Canadiens en général sont surendettés, notre marché de l'habitation est sorti de la dernière récession relativement indemne et la forte croissance du PIB dans les marchés émergents (qui est déjà chancelante) pourrait ralentir et réduire la demande pour nos ressources naturelles. Nous avons augmenté notre pondération en actions canadiennes en février, ce qui a bien fonctionné, mais nous maintenons notre sous-pondération à l'intérieur de notre stratégie de répartition mondiale diversifiée de l'actif. Toutefois, pour ceux qui aiment une bonne prévision, nous pensons que le TSX passera la barre des 17 000 points d'ici la fin de l'année, tandis que la croissance mondiale se poursuit, que la rhétorique politique s'apaise et que la banque centrale demeure relativement accommodante.



### Conséquences pour les portefeuilles

Pour nos fonds, nous allons continuer d'investir nos liquidités durant les braderies et de les laisser s'accumuler durant les périodes de hausse. Nous continuons de surpondérer les secteurs cycliques et de sous-pondérer ceux qui pâtissent de la hausse des taux. Cette stratégie que nous appliquons depuis un certain temps a plutôt bien fonctionné pour les investisseurs. Le défi sera maintenant de déterminer le point de bascule où nous devons modifier notre positionnement en prévision d'une correction ou d'une récession. Nous avons déjà commencé à réduire le risque, mais d'ici à ce que nous devenions moins optimistes à court terme (six mois), nous entendons maintenir ce positionnement.

*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.