

19 août 2019

L'État du marché

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

**RICHARDSON
GMP**

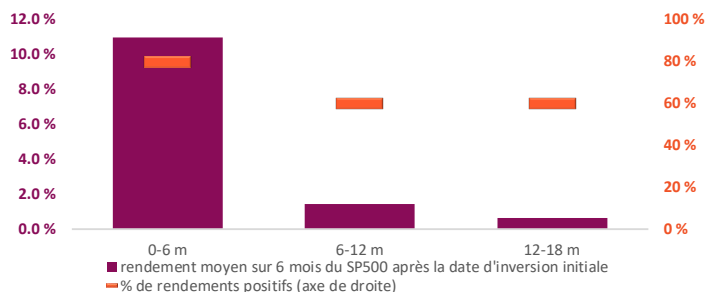
Correction : occasion d'achat ou nouveaux reculs en vue?

Chris Kerlow, Craig Basinger, Derek Benedet, Alexander Tjiang, Gerald Cheng

Les actions nord-américaines ont connu une autre semaine agitée : tensions commerciales persistantes, effondrement des taux obligataires et inversion de la courbe des taux américains à 10 ans et à 2 ans pour la première fois depuis la crise financière mondiale. La conjoncture macroéconomique a occulté la fin décente de la saison des bénéfices pour le deuxième trimestre, qui s'est conclue sur une révision à la hausse des prévisions de Wal-Mart, un baromètre économique. Cette semaine, nous revenons sur nos indicateurs de correction et les signes précurseurs de récession afin de déterminer si le pire est derrière nous ou s'il faut s'attendre à d'autres jours difficiles pour les marchés.

Les données du secteur manufacturier et les nouvelles commandes (graphique 1) sont en chute libre depuis un bon moment, mais le consommateur a été relativement épargné, le secteur des services et la robustesse de l'emploi ayant permis de freiner le ralentissement. Nous redoutons un effet de contagion sur les données de la consommation et des services. D'ailleurs, dans une allocution prononcée le 15 août, Donald Trump a déclaré « Les consommateurs pourraient devoir absorber le coût des tarifs douaniers chinois ». Or il semble qu'ils aient commencé à en faire les frais, puisque des emplettes chez Wal-Mart coûtaient déjà 5,2 % plus cher en juin comparativement à l'an dernier. Viendra un moment cependant où les consommateurs ne seront plus capables d'amortir le choc. Toutefois, si M. Trump et ses messages sur Twitter disent une chose, les gestes qu'il a posés la semaine disent toute autre chose. Le 13 août, la Maison-Blanche a reporté au 15 décembre les tarifs douaniers qui devaient s'appliquer à un certain nombre de biens à compter du 1^{er} septembre. Les ordinateurs portables, les consoles de jeux vidéo, les cellulaires et les chaussures étaient notamment visés. Difficile toutefois de ne pas faire de lien entre cette liste et la liste des emplettes de Noël de beaucoup d'Américains pour la prochaine période des Fêtes.

Intervalle de rendement moyen sur 6 mois du S&P 500 après l'inversion des taux, depuis 1978



[Période de correction? Le soleil n'est pas le seul à briller cet été](#) [Les consommateurs vont bien](#) [Les jeux sont faits](#) [Prêts pour la deuxième moitié? Pré-mortem](#) [Les placements non traditionnels ont-ils inspiré le respect en 2018? Plus qu'une rumeur](#)

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

La relance des marchés boursiers provoquée par ce report a été de courte durée, occultée dès le lendemain par l'inversion de la courbe des taux qui a fait passer le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans sous le taux à 2 ans. Les actions ont reculé durant la matinée et poursuivi leur déclin tout au long de la journée, alors que les taux obligataires chutaient devant les risques de récession accrus. Il y a déjà quelques mois que la courbe des taux (taux des obligations du Trésor à 10 ans et à 3 mois) s'est inversée, et les investisseurs doivent être conscients que l'inversion de la courbe des taux a été un signe avant-coureur de récession dans le passé. Même si une inversion ne présage rien de bon, des gains intéressants peuvent être réalisés avant que la récession s'installe.

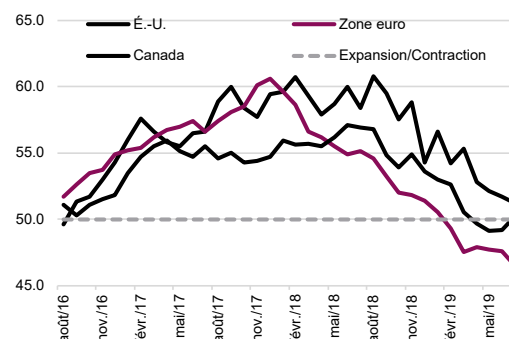
Un indicateur plus visible que nous surveillons en ce moment et qui pourrait être le signal précurseur de la prochaine récession est la contraction de la marge bénéficiaire des sociétés. Toutefois, en examinant de plus près les bénéfices rapportés jusqu'ici pour le deuxième trimestre, on ne voit rien d'alarmant de ce côté. Les faibles prévisions de bénéfices ont permis aux 11 secteurs du S&P 500 de battre les prévisions trimestrielles de 4,96 % en moyenne. La croissance a été cependant inégale, la faiblesse des secteurs cycliques comme les matériaux, l'énergie et la technologie contrastant avec la robustesse des secteurs défensifs, comme la santé et les télécommunications. Les résultats du S&P/TSX donnent un portrait similaire, mais tous les yeux seront tournés vers les bénéfices des banques, qui commenceront à dévoiler leurs résultats cette semaine et qui comptent pour 22 % de l'indice.

Le fait que les bénéfices des sociétés dépassent les prévisions modestes ne devrait guère nous surprendre dans la mesure où c'est une tendance qu'on observe depuis déjà un certain temps. Par contre, l'évolution des marges continue de retenir notre attention. Comme la croissance mondiale ralentit – en particulier dans les secteurs reliés à la fabrication – et que les coûts de main-d'œuvre et des intrants augmentent, les marges sont fragilisées. Celles des grandes sociétés restent proches des sommets cycliques, par contre les pressions s'accroissent pour les sociétés à petite et moyenne capitalisation. Nous craignons que le ralentissement de la croissance prenne de l'ampleur et pousse les entreprises à réduire leurs dépenses afin de maintenir leurs marges. Comme les dépenses d'une entreprise sont les revenus d'une autre, les réductions de coûts peuvent avoir des répercussions sur l'ensemble de l'économie et provoquer une contraction. Même si les preuves d'un tel phénomène tardent à se matérialiser, elles pourraient apparaître dans les prochains trimestres.

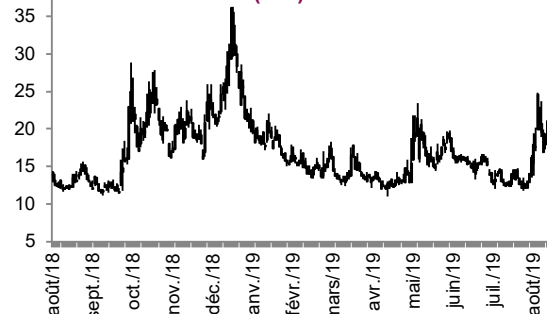
Bien que la semaine se soit terminée sur une note positive, les investisseurs restent nerveux devant le surcroît de volatilité. Il pourrait s'agir d'une autre occasion d'investir en période de repli, comme c'est souvent arrivé au cours de ce long cycle haussier; par contre, on voit encore peu de signes de capitulation. Les chiffres sur la confiance des investisseurs, gracieuseté de l'American Association of Individual Investors, s'approchent d'un signal d'achat traduisant une capitulation, avec seulement 23 % des répondants qui sont optimistes, contre 45 % qui sont pessimistes (graphique 4). Ce n'est toutefois pas le cas pour d'autres indicateurs.

Malgré des mouvements de plus de 1 % dans un sens ou dans l'autre au cours de 7 des 10 derniers jours de négociation, l'indice de volatilité (VIX) est encore loin de ses niveaux extrêmes de la fin de 2018 (graphique 2). Les écarts de taux des obligations de sociétés vont dans le même sens. Les écarts entre les obligations à rendement élevé et les obligations de sociétés restent bien inférieurs aux niveaux atteints en

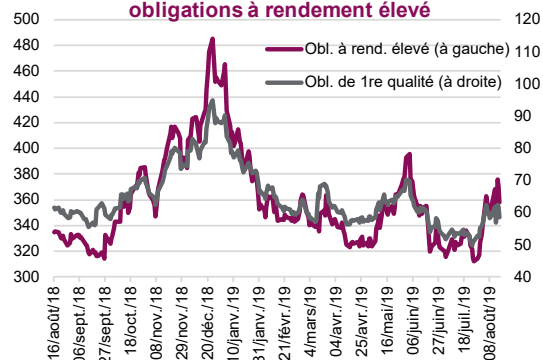
Graphique 1 : L'indice PMI du secteur de manufacturier régresse



Graphique 2 : Volatilité du marché boursier (VIX)



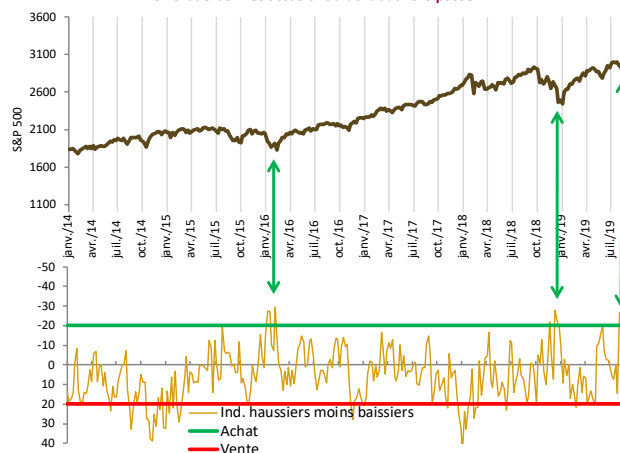
Graphique 3 : Écarts de taux des obligations à rendement élevé



mai (graphique 3). Enfin, la corrélation entre les actions et les obligations est d'environ $-0,61$ et tant qu'elle n'est pas inférieure à $-0,7$, cela ne nous semble pas excessif.

Même si les manchettes changent radicalement d'une journée à l'autre, nous pensons toujours que les investisseurs ne devraient pas faire de gros changements pour le moment. Cette période de faiblesse du marché n'est pas encore assez prononcée pour offrir des occasions d'achat intéressantes et il faut attendre que les signes de capitulation deviennent plus prépondérants. Bien que le risque de récession soit élevé, selon notre modèle du cycle du marché, le risque que l'actuel marché haussier prenne fin reste limité. Parfois (et même la plupart du temps) ne rien faire est encore la meilleure chose à faire.

Graphique 4 : Un écart inférieur à -20 entre les indicateurs haussiers et baissiers a offert de bonnes occasions d'achat dans le passé



Source : tous les graphiques sont la propriété de Bloomberg L.P. et de Richardson GMP, 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. ©19 août 2019. Tous droits réservés.