

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



Perspectives du marché à la fin du deuxième trimestre **Drummond Brodeur, CFA** **Vice-président principal et stratège en placement mondial** **Signature Gestion mondiale d'actifs**

Guerre commerciale ou pas, ne manquez pas votre chance de tirer profit de la croissance des bénéficiaires des sociétés

Nous continuons de voir les récentes activités économiques et l'évolution des marchés comme un des signes d'un retour à la normale. Signature a toujours été d'avis que l'économie globale a commencé à se normaliser après près d'une décennie de redressement et de crise du crédit mondiale qui avait été déclenchée par la crise des subprimes aux États-Unis en 2008. Comme le contexte économique s'est amélioré, les banques centrales, à l'instar de la Réserve fédérale américaine, ont commencé à normaliser la politique monétaire. Cependant, la quasi-absence de volatilité boursière en 2017 était anormale. Par contre, la tendance s'est maintenant renversée. En effet, le premier trimestre de 2018 a été marqué par le retour de la volatilité dès la première semaine du mois de février et qui s'est maintenue jusqu'à la fin du trimestre.

Si l'on se fie aux manchettes à la télévision, les causes du retour soudain de la volatilité au cours du premier trimestre sont multiples : niveau d'inflation, tarification et guerres commerciales et menaces de guerre véritable, ainsi que les gazouillis de Trump et le ralentissement de la croissance. Tous les jours, tant les médias que les opérations à court terme peuvent influencer sur le sentiment des marchés. La plupart des manchettes sont fautive ou non fondées sur des données solides. Néanmoins, des investisseurs se fondent sur ces dernières pour effectuer des opérations. Par contre, du point de vue des investisseurs à long terme sérieux, c'est-à-dire que leur horizon de placement, contrairement aux participants au marché avec un horizon de placement aussi court qu'une heure, une semaine ou un mois, il y a eu peu de changement à l'économie sous-jacente et aux changements fondamentaux, lesquels restent robustes et continuent de soutenir les actifs risqués.

La plupart d'entre nous avons oublié qu'un marché « normal » devrait avoir des périodes de volatilité changeante et connaître des replis de 5 % à 10 % au cours de toute année donnée. Ce sont des signes de marché sain. Pour paraphraser un des principes fondamentaux énoncés par l'économiste Hyman Minsky : la stabilité engendre l'instabilité, et l'instabilité à court terme (la volatilité) peut engendrer la stabilité à plus long terme. En d'autres mots, au cours d'une période de faible volatilité, lorsque les marchés sont en hausse, comme cela a été le cas en 2017, les investisseurs deviennent très confiants et poussent les marchés à atteindre des sommets au point où des bulles spéculatives se créent et finissent par éclater.

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

En période de volatilité boursière normale, les investisseurs sont plus prudents et conscients du risque de perte en cas de baisse, et cela maintient les valorisations à un niveau qui reflète les données sous-jacentes. Selon mon opinion, le risque de bulle boursière a considérablement diminué et les marchés sont en train de se normaliser. De très bonnes nouvelles!

Bien que les marchés aient commencé l'année à la hausse, affichant un gain de plus de 7 % au cours des trois premières semaines, la correction subséquente, qui s'est produite en février et en mars derniers, a annulé cette avancée et les résultats depuis le début de l'année sont stables, par rapport à l'année dernière. J'anticipe pour l'année 2018 un rendement de 10 % pour les actions mondiales, à condition que la croissance des bénéficiaires de 12 % à 15 % se poursuive. Bien que les marchés soient devenus plus volatils en 2018 du point de vue des données fondamentales, nos perspectives pour l'année n'ont pas changé. En début d'année, j'avais fait part de mes prévisions pour l'année.

À l'époque, je constatais que l'économie mondiale était saine, en fait, plus vigoureuse qu'elle ne l'avait été au cours de la dernière décennie. Sur cette base, je prévoyais qu'en 2018, le marché progresserait, le marché du crédit serait stable, ainsi que les taux d'intérêt. J'anticipais que les risques principaux menaçant la stabilité ne viendraient pas de l'économie, mais plutôt de l'arène politique.

Les résultats du premier trimestre ont démontré la force sous-jacente de la reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale, et je m'attends à ce que les annonces des bénéfices pour le premier trimestre confirment la force sous-jacente du cycle mondial des bénéfices. Dans le même temps, les marchés ont été constamment distraits par les bouleversements politiques.

Ce qui suit est un survol des principales évolutions politiques. Je voudrais tout d'abord rappeler aux investisseurs que bien que ces dernières puissent bouleverser les marchés à très court terme, à plus long terme, c'est-à-dire sur plus de trois ou six mois, voire plus, les marchés seront stimulés par l'économie sous-jacente et les fondamentaux, et non les événements politiques. Bien que les marchés aient été perturbés par les craintes de guerre commerciale causée par les événements politiques, ces derniers se sont déroulés entre les périodes de gains. Pour le premier trimestre, je m'attends à ce que les marchés tirent profit de la force des bénéfices sous-jacents que nous anticipons.

Ce sera le premier trimestre au cours duquel les réductions fiscales aux États-Unis seront reflétées sur les résultats et les données prévisionnelles des sociétés, les dirigeants ayant eu le temps de commencer à évaluer l'incidence de ces réductions sur les bénéficiaires, tant à court terme qu'à long terme. Bien qu'une grande partie de la hausse des attentes en ce qui concerne les bénéfices aux États-Unis, actuellement de 20 % pour 2018, reflète déjà une incidence positive des réductions fiscales, le fait que le marché ait baissé au niveau où il se trouvait avant la réforme fiscale semble indiquer que la déception par rapport aux attentes devrait être assez grande pour faire davantage baisser le marché. À condition que les bénéfices soient près de, ou conformes aux attentes (comme

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

nous l'anticipons), les marchés devraient se fier de nouveau aux données fondamentales sous-jacentes saines.

En effet, ces dernières, qui sont accompagnées d'une stabilité générale des marchés des taux, du crédit et des changes, nous encouragent à tirer profit de la récente correction des cours dans le but d'augmenter notre surpondération des actions mondiales.

Tarification, disputes et guerres commerciales

Les menaces de guerre commerciale mondiale profanées par le gouvernement des États-Unis font les manchettes depuis au moins un mois et sont source d'inquiétude pour plusieurs investisseurs. À la suite du changement de conseillers économiques à la Maison-Blanche et des acteurs secondaires prenant de plus en plus les devants, les risques d'erreur politique sont manifestement plus élevés qu'auparavant. Mais, nous sommes encore loin d'une véritable guerre commerciale. Certes les disputes des deux côtés sont incessantes, mais n'augurent pas pour le moment de conflit grave. Les mesures qui font l'objet de discussions auront très peu d'impact sur le contexte macroéconomique, car faut-il le rappeler, les économies et marchés financiers des États-Unis et de la Chine sont extrêmement imbriqués l'un dans l'autre.

Il est impossible que l'une des parties gagne une guerre commerciale. Cependant, il y a plusieurs façons d'améliorer les relations commerciales bilatérales et multilatérales avec la Chine, particulièrement dans des domaines tels que la protection de la propriété intellectuelle, la réciprocité et l'accès à leurs marchés respectifs. Aucun des problèmes réels n'est discuté publiquement, mais tant la Maison-Blanche que la Chine en sont parfaitement conscientes. En fait, le fondement de partenariat transpacifique, duquel Donald Trump s'est rapidement retiré peu après son élection, avait pour but d'aborder ces problèmes sur une base multilatérale. Donc, bien que la Maison-Blanche semble déconnectée de la réalité, les différents représentants du gouvernement des États-Unis ont déployé beaucoup d'énergie pour faire progresser le dossier.

La réussite économique de la Chine au cours des trois dernières décennies découle de sa capacité à mettre en place des réformes économiques axées sur le marché et de son ouverture progressive sur le marché mondial, tout en adoptant les meilleures stratégies à l'heure actuelle. Le leadership actuel du gouvernement de Xi Jinping après que le gouvernement précédent ait freiné la réforme. Il a donc consacré les cinq années de son investiture à renforcer le pouvoir central et l'offre, et à mettre en œuvre la réforme structurelle dans le but de stimuler la croissance de l'économie de la Chine ainsi que les revenus de la classe moyenne qui freinent souvent l'émergence des économies.

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Pour réussir, des réformes structurelles soutenues sont nécessaires ainsi que l'abolition de politiques n'ayant pour but que de servir les intérêts d'une classe privilégiée. Cela nécessite que l'accent soit mis sur l'amélioration de la qualité et non de la quantité, afin d'éviter une offre excédentaire, et la mise en œuvre de réformes du secteur financier à grande échelle et en profondeur, notamment en réduisant le surendettement et en donnant l'accès à l'économie financière de la Chine aux marchés financiers mondiaux. Il ne s'agit pas d'une réforme politique, mais bien de faire appel au reste du monde pour améliorer l'efficacité de l'économie chinoise et avoir des entreprises pouvant se mesurer à la concurrence mondiale dans des secteurs émergents, comme les véhicules électriques, l'énergie renouvelable, le commerce mobile, l'intelligence artificielle, etc. Mais au centre de ces réformes, il s'agit d'ouvrir l'économie de la Chine sur le monde. Tout le contraire d'une politique protectionniste qui vise à ériger des barrières commerciales. La Chine est tournée vers l'avenir, et non le passé. Les États-Unis prétendent que la Chine n'a pas été encouragée le commerce équitable, et ils ont probablement raison, surtout en ce qui concerne la protection de l'intelligence artificielle, la cybercriminalité et la réciprocité. La Chine en est très consciente et se montre prête à discuter de ces problèmes. Par contre, plusieurs des accusations des États-Unis à l'encontre de la Chine notamment en ce qui a trait au déficit commercial, ne sont pas bien fondées, de même que la comparaison de la Chine d'il y a 20 ans avec la Chine d'aujourd'hui, en considérant la croissance effrénée de son économie au cours des deux dernières décennies. L'économie actuelle de la Chine est radicalement différente à celle de l'époque où ce pays est devenu membre de l'Organisation mondiale du commerce.

Le rapport de 2012, préparé conjointement par Beijing et la Banque mondiale, démontre la volonté du leadership actuel de mettre en œuvre des réformes structurelles. Le responsable de la Banque mondiale m'avait bien laissé entendre, au moment de la publication du rapport, que le leadership actuel de la Chine avait bel et bien participé à sa rédaction, et ce, bien avant qu'il prenne le pouvoir. La récente évolution de la mise en œuvre des réformes en Chine semble indiquer, selon moi que, bien qu'elles doivent être faites en profondeur, le président Xi mise surtout sur une réforme économique globale et l'ouverture de l'économie chinoise, entamée il y a trois décennies pour veiller à ce que la Chine participe à grande échelle au commerce mondial. Quant à déterminer ce qui est équitable, plusieurs opinions divergentes se confrontent qui engendreront plusieurs points de friction. Pour ces raisons, les négociations avec la Chine relativement au commerce et aux investissements peuvent tout autant aboutir à une entente favorable aux deux parties qu'avorter abruptement. C'est la raison pour laquelle la diplomatie internationale de la Chine est restée très mesurée, Beijing coopérant avec les États-Unis, plutôt que de faire monter les enchères. L'objectif du gouvernement chinois, selon nous, est d'entamer des négociations. La Chine ne se laissera pas intimider par les États-Unis, mais elle affrontera son adversaire à visage découvert, jusqu'à ce que ce dernier soit prêt à négocier.

Dans cette bataille, les États-Unis ont trouvé leur maître. La Chine a plusieurs, sinon plus d'un as dans sa manche, par rapport aux États-Unis. La plupart des accusations de la Maison-Blanche sont

Commentaire sur les marchés

Deuxième trimestre 2018



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

peu fondées, sans parler de l'économie théorique, mais elles ont pour but de jouer en la faveur de la base politique de Trump, dont plusieurs seraient ironiquement les plus touchés par les mesures qu'il propose. Cela n'est pas un enjeu à court terme, et Signature continuera de surveiller l'évolution de la situation au-delà des esclandres politiques à court terme. Comme c'est le cas depuis deux décennies, les investisseurs du monde entier ont tout intérêt de surveiller étroitement et de comprendre comment l'économie mondiale et la Chine s'adapteront à l'essor de cette dernière et son intégration dans l'arène économique, financière et politique mondiale. Les enjeux sont beaucoup trop importants pour les ignorer.

Signature prévoit la poursuite des disputes commerciales en 2018 sans que ces dernières engendrent une guerre commerciale. Il est trop tôt pour s'inquiéter du risque que la Chine décide de dévaluer sa monnaie ou de vendre les obligations du Trésor américain qu'elle détient. Car ce sont les as qu'elle garde dans sa manche, tout en étant parfaitement consciente des options qui s'offrent à elle. Mais, elle est aussi consciente de l'impact stratégique de ces actions à long terme, et les deux géants sont plus prêts à recourir aux armes nucléaires pour s'entre-détruire qu'à entamer un dialogue constructif.

Le présent commentaire est publié par CI Investments Inc. Il est fourni à titre de source générale d'information et il ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement, une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le présent document était exact au moment de sa publication. Toutefois, CI Investments Inc. ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité et n'endosse aucune responsabilité pour quelque perte que ce soit découlant de toute utilisation de l'information contenue dans la présente. Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives, et les mesures que pourrait prendre le Fonds. Ces déclarations reflètent les convictions des gestionnaires de portefeuille et sont basées sur l'information qui est actuellement disponible. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de la performance future des fonds. Le lecteur est prié de ne pas se fier indûment à ces déclarations, puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont énoncés dans les déclarations prospectives, notamment des changements économiques, politiques et des marchés, ainsi que d'autres événements. Les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ®Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Signature Gestion mondiale d'actifs et Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en avril 2018.