

## Les guerres commerciales et les conflits géopolitiques créent de l'incertitude et de la volatilité sur les marchés – ainsi que des occasions

### APERÇU

Le problème prédominant au tournant de l'année était de savoir si le repli de l'économie mondiale dans les derniers mois de 2018 correspondrait à une période de fléchissement temporaire ou s'il persisterait en 2019. L'amélioration qui semblait se dégager au premier trimestre a été rapidement freinée par les tensions commerciales qui ont fait monter et baisser les marchés boursiers au gré des manchettes entourant le différend entre les États-Unis et la Chine. Bien qu'un certain dégel des relations commerciales soit maintenant visible, rien n'atténue le fait qu'un ralentissement des échanges et l'imposition de tarifs mèneront probablement à une croissance plus lente et à des bénéfices plus faibles, et pèseront sur la confiance des entreprises. Alors que la Chine tente de délaisser son rôle producteur manufacturier du monde pour devenir plus concurrentielle dans la fabrication et la technologie à valeur ajoutée, les tensions entre les deux pays persisteront de par la coexistence de leurs systèmes politiques et économiques différents.

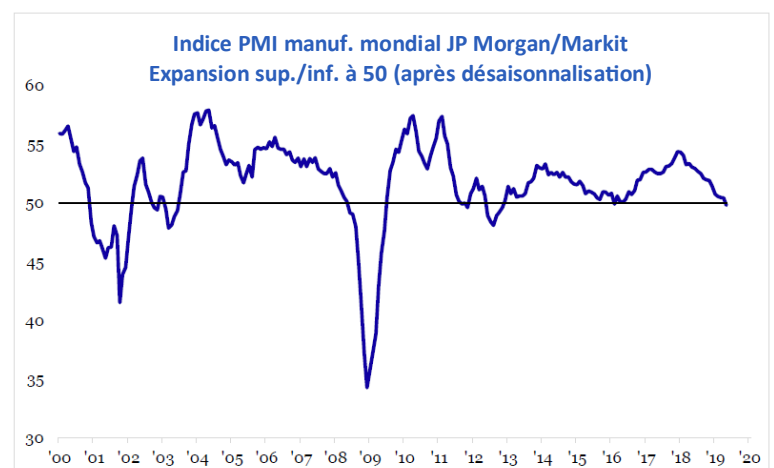
Les vagues de cette guerre commerciale se sont fait sentir dans le monde entier et prolongeront le ralentissement mondial pendant le second semestre de 2019, et peut-être au-delà si aucune entente n'est conclue. Cependant, après les réunions du G20 et les pourparlers supplémentaires, il y a suffisamment de quoi se rassurer sur l'état des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Mais cela ne modifie pas beaucoup l'environnement économique. Ainsi, chaque semaine qui passe augmente le risque de dégradation de l'économie américaine et retarde une accélération indispensable des dépenses des entreprises qui est essentielle pour prolonger le cycle en cours. Toutefois, la Chine se stabilise déjà et récupérera plus rapidement grâce à l'accroissement des mesures de relance et à la dépréciation contrôlée du yuan. Le renforcement du dollar américain et l'affaiblissement du yuan causent déjà des soucis aux marchés émergents et à d'importants exportateurs comme le Japon et l'Allemagne.

Il n'en reste pas moins que le rétablissement de l'économie chinoise (qui devrait être positif) ne créera peut-être pas l'élan dont le reste de l'économie mondiale aimerait profiter. En effet, par le passé, les bonnes nouvelles économiques en Chine s'étendaient généralement au reste du monde. Or, le redressement en cours pourrait être différent. Bien que la Chine ait annoncé une série de mesures de relance pour ralentir la décélération de l'économie, les interventions actuelles sont plus mitigées et centrées sur la consommation nationale. Généralement, l'Allemagne et le Japon ont profité des efforts de la Chine pour propulser son économie, mais ils ont vu jusqu'à maintenant peu de mesures susceptibles de stimuler leurs économies respectives.

Après les pourparlers entre les États-Unis et la Chine, la ratification de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) est considérée comme une priorité pour le président Trump. Maintenant qu'une entente a été conclue à propos de l'acier et de l'aluminium, ainsi qu'une entente pour éviter les tarifs sur les biens mexicains, l'administration prévoit soumettre la législation habilitante au Congrès. Comme le Canada et le Mexique entament le processus de ratification, l'administration espère que cela fera pression sur la présidente de la Chambre des représentants Nancy Pelosi pour qu'elle soumette l'Accord au vote de la Chambre. Bien que Mme Pelosi demande encore des modifications à l'Accord pour satisfaire son caucus, il semble de plus en plus en bonne voie d'être finalisé.

Abaisser les taux d'intérêt, ou du moins en annoncer la possibilité, est présentement en vogue chez les banques centrales alors que le Saint Graal des pressions inflationnistes reste difficile à atteindre. C'est ce qui a incité en plus de l'incertitude des perspectives économiques générales le président de la Fed Jerome Powell et certains membres de son comité à évoquer ouvertement l'éventualité d'une diminution des taux. La Banque Centrale Européenne (BCE) a également ces baisses de taux à l'esprit, ayant récemment indiqué on ne peut plus clairement qu'elle agira en ce sens et relancera son programme d'achat d'actifs si les chiffres de l'inflation demeurent faibles. L'inflation est également dans la mire de la banque centrale de Russie, tandis que le gouverneur de la banque centrale japonaise Haruhiko Kuroda a exprimé sa volonté d'intervenir au besoin pour donner un autre élan à l'inflation. Entre-temps, au Royaume-Uni, les hausses de taux potentielles évoquées par les décideurs de la Banque d'Angleterre viennent contredire les baisses de taux attendues par le marché.

### PERSPECTIVES MONDIALES MOROSES POUR LE RESTE DE L'ANNÉE 2019



Source: Strategas

## ÉTATS-UNIS

Faire preuve de patience « pendant quelque temps » : telle était l'approche préconisée par la Réserve fédérale jusqu'à ce que quelque chose cloche. Ce qui a brisé le cycle semble avoir été les attentes d'inflation, avec des tarifs qui ont, en fin de compte, paru déflationnistes à moyen terme. La dernière réunion de la Fed a mis la table pour de multiples diminutions des taux d'intérêt, peut-être dès juillet. Les Américains semblent moins enclins à l'achat de maisons aujourd'hui qu'à tout autre moment depuis la crise de l'immobilier du milieu des années 2000. Cependant, avec la baisse des taux, le marché résidentiel pourrait jouir d'un soutien supplémentaire, alors que les plus récentes données révèlent un processus de stabilisation qui en est à son quatrième mois. L'investissement des entreprises continue de faiblir, témoignant des inquiétudes à propos de la guerre commerciale avec la Chine et du ralentissement de l'économie des États-Unis. Les commandes de biens durables ont brutalement chuté, principalement du côté des avions, des automobiles et des camions, tout en reflétant l'accumulation des stocks au premier trimestre. La bonne nouvelle est que le secteur manufacturier poursuit son expansion, bien qu'à « pas de tortue ». Les plus récents résultats SLIM révèlent que les délais de livraison des fournisseurs se sont resserrés pour la première fois en neuf mois. Qui plus est, le secteur non manufacturier se renforce et, en général, il surclasse le secteur manufacturier dans la portion actuelle du cycle économique. Enfin, l'apport du secteur des services est quatre fois plus important que celui du secteur manufacturier. Compte tenu de la solidité des nouvelles commandes et de l'activité économique que connaît ce secteur, cela devrait plus que suffire à soutenir les États-Unis dans cette période de ralentissement du secteur manufacturier. Un marché du travail robuste, l'accélération de la croissance salariale et la confiance des consommateurs soutiennent encore les dépenses de consommation et l'économie devrait connaître un élan supplémentaire grâce à la croissance de la masse monétaire (M2).

## CANADA

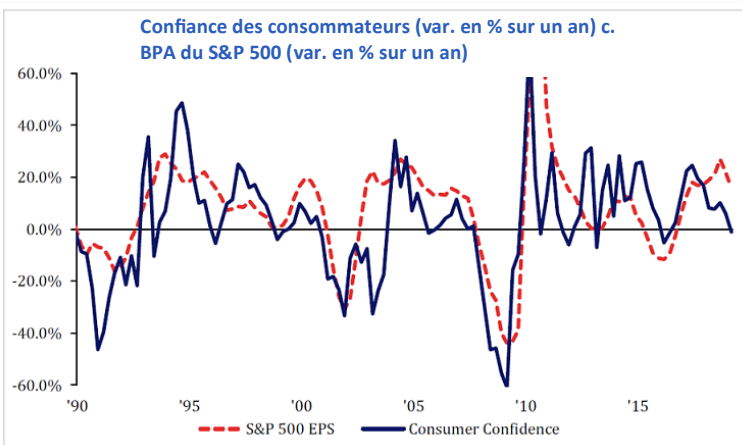
Bien que les risques à la baisse pour la croissance inciteront probablement la Banque du Canada à réduire les taux cette année plutôt qu'à les relever, la récente accélération de l'inflation de base en diminue la probabilité. De plus, d'après la Banque du Canada, les menaces au système financier découlant de

l'endettement des ménages et des prix des maisons s'atténuent. La Banque affirme que les gens empruntent moins, alors que les deux marchés immobiliers les plus chauds, Toronto et Vancouver, ont refroidi en réaction à la hausse des taux d'intérêt et au resserrement des règles de prêts hypothécaires. Par ailleurs, une reprise de la production de pétrole, l'allègement des pressions sur le marché résidentiel et la fin d'un hiver exceptionnellement froid ont permis à l'économie d'afficher une bonne progression en mars, ouvrant la voie à de plus solides gains à venir. Les données de l'emploi en avril et mai (création de 106 000 et de 27 700 emplois) en ont témoigné, ce qui, avec la hausse des salaires, aidera à atténuer les pressions sur les finances des ménages et évitera un recul plus radical des dépenses de consommation. La confiance des entreprises a fléchi, comme l'indique l'indice de confiance du secteur manufacturier, qui a glissé en territoire négatif en avril pour la première fois depuis trois ans. Y ont notamment contribué l'incertitude des politiques mondiales, les frictions avec les États-Unis et le blocage des importations d'huile de canola canadienne par le gouvernement chinois. Le gouvernement du Canada a récemment annoncé qu'il avait réapprouvé le projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain et qu'il visait actuellement le début des travaux pour cet été. L'approbation gouvernementale inspirera au secteur canadien de l'énergie une confiance indispensable, mais l'attention des investisseurs se reportera maintenant sur les éventuels recours judiciaires ou les retards dans l'émission des permis provinciaux ou locaux, qui pourraient finir par retarder les activités.

## EUROPE

Devant la chute rapide des attentes d'inflation, et « frustré » de constater que les investisseurs n'ont pas réagi à sa conférence de presse initiale au début de juin, Mario Draghi en a tenu une seconde. Cette fois-ci, son discours a défini les projets de la BCE en mots d'une seule syllabe et indiqué pour la première fois on ne peut plus clairement que la banque abaisserait ses taux et reprendrait son programme d'achat d'actifs si les pressions inflationnistes ne s'inversent pas. M. Draghi a également fait porter le blâme de la faiblesse de l'économie presque entièrement aux incertitudes externes, notamment la guerre commerciale, le Brexit et les « vulnérabilités sur les marchés émergents ». Les données publiées à la fin de mai ont révélé une pointe de chômage en Allemagne tandis que l'indice IFO de confiance des

## FORTE CORRÉLATION ENTRE LA CONFIANCE DES CONSOMMATEURS ET LES BÉNÉFICES



Source: Strategas

## ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE – M2



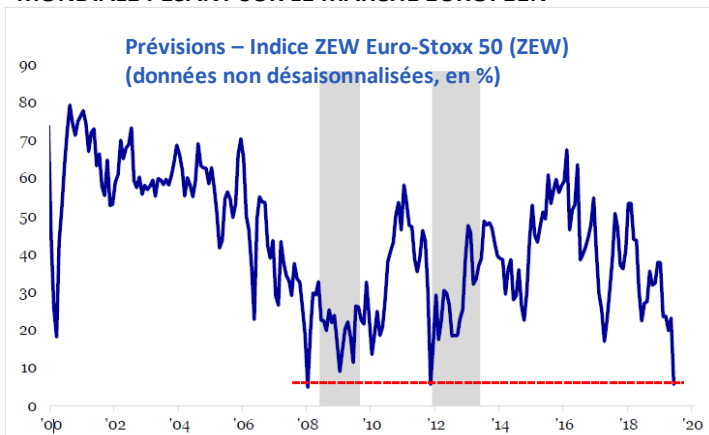
Source: Strategas

entreprises a continué de glisser après avoir atteint un sommet en novembre 2017. Le ralentissement manufacturier commence à peser sur l'emploi, ce qui laisse penser que les dépenses des ménages ne continueront pas à soutenir l'économie comme elles l'ont fait au premier trimestre. Bien que l'UE ait reconsidéré son intention de soumettre l'Italie à la procédure des déficits excessifs, les finances publiques italiennes demeurent sur une trajectoire intenable, et le pays continuera donc d'entretenir des relations plutôt houleuses avec l'UE. Au Royaume-Uni, les dirigeants de la Banque d'Angleterre ont rejeté à l'unanimité une hausse des taux. L'incertitude liée au Brexit au pays et les tensions commerciales à l'étranger plombent les dépenses d'investissement et la croissance économique. La Banque d'Angleterre affirme que l'économie britannique devrait avoir stagné au deuxième trimestre, principalement en raison du problème hérité de l'accumulation rapide de stocks par les entreprises soucieuses d'être fin prêtes pour l'échéance originale du Brexit. Entre-temps, Boris Johnson a indiqué que les probabilités d'un Brexit sans entente sont de « un million contre une », en raison du changement d'humeur chez les dirigeants de l'UE et les députés du Royaume-Uni quant à l'adoption d'une entente révisée.

## MARCHÉS EN DÉVELOPPEMENT

La Chine doit relever des défis à long terme de productivité et de vieillissement de la population tout en négociant une importante transition économique. Pour les investisseurs, cette transition est cruciale, car la Chine ne tente pas de relancer son économie mais bien d'en créer une nouvelle. Bien que cela comporte des risques, cela ouvrira aussi de nouvelles occasions d'investissement à long terme. Le ralentissement arrive au moment où la Chine tente de se servir des investissements alimentés par la dette (dans les secteurs de l'infrastructure et de l'immobilier) pour passer à une croissance plus viable tirée par la consommation intérieure et l'innovation. Entre-temps, le pays continue piloter un atterrissage en douceur en équilibrant mesures de relance, stratégies géopolitiques et désendettement intérieur. Nous pourrions voir le pays adopter davantage de mesures de relance dans les prochaines semaines pour compenser les effets négatifs des tensions commerciales sur l'économie et le marché boursier. Le Japon a connu un premier trimestre étonnamment solide en raison de l'apport positif des exportations nettes (reflétant de faibles importations) et des stocks. À l'exclusion de ces facteurs, la croissance du PIB a cependant été presque nulle. Malgré la détérioration des perspectives économiques, le gouvernement devrait aller de l'avant avec la hausse de la taxe de vente prévue pour le 1er octobre. Même là, on

## RISQUES GÉOPOLITIQUES ET RALENTISSEMENT À L'ÉCHELLE MONDIALE PESANT SUR LE MARCHÉ EUROPÉEN



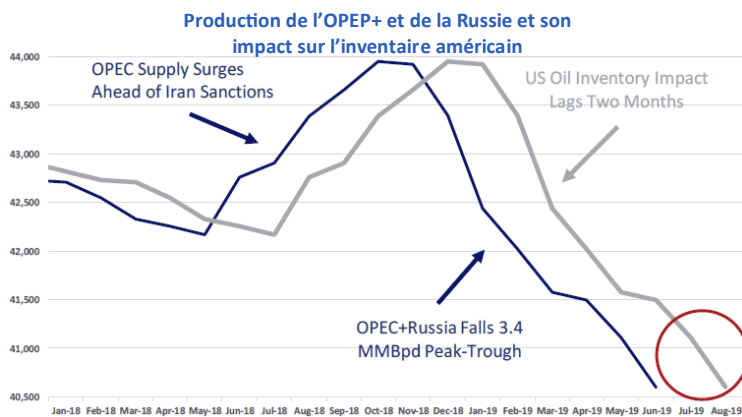
Source: Stratégas

s'attend à ce que la croissance du PIB n'arrive pas à maintenir le couvercle sur l'inflation et à forcer la Banque du Japon à maintenir des politiques souples pour l'avenir prévisible. Le ton sur les marchés émergents (et dans le monde entier) reste assez prudent, l'attention des marchés pour les plus récents dégagements étant principalement tournée vers l'effet potentiel des préoccupations commerciales et tarifaires. La remontée des actions des marchés émergents au premier trimestre de 2019 s'appuyait sur l'espoir que la relance du crédit en Chine se transmettrait au reste des marchés émergents. Jusqu'à maintenant, cela ne semble pas vouloir se concrétiser.

## PRODUITS DE BASE

Les données macroéconomiques et la demande de produits de base semblent médiocres, à l'image d'une économie mondiale encore une fois bloquée par une pause de milieu de cycle, le point de transition entre la reprise et la phase d'expansion d'un cycle économique. Cependant, les risques (en supposant un règlement des tensions commerciales) commencent à passer du bon côté. La Chine a récemment émis des obligations spéciales visant les dépenses d'infrastructure, et la Russie et l'Inde (après l'élection) se sont toutes deux engagées également à soutenir les investissements d'infrastructure. Le Chili, l'Inde et la Russie ont diminué leurs taux, la Banque d'Angleterre les a laissés inchangés (alors que certains s'attendaient à une hausse) et la BCE envisage de se montrer plus souple. Combinées au fléchissement marqué de la courbe des taux aux États-Unis, aux pressions inflationnistes contenues découlant d'une baisse des prix des produits de base et à la reconduction probable de la décision de l'OPEP+ sur la production, les conditions sont peut-être réunies pour une fin d'année 2019 marquée par une augmentation des investissements et de l'activité manufacturière, voire une hausse des prix des produits de base par rapport à leurs niveaux réduits actuels. Entre-temps, la prime de risque géopolitique liée au pétrole a connu une reprise après que des actifs énergétiques eurent été la cible d'attaques de provocation dans le Golfe et qu'un drone américain eut été abattu par l'Iran. Essentiellement, l'incertitude entourant la situation présente et future du marché pétrolier mondial demeure élevée, car les données macroéconomiques et les données sur la demande de pétrole sont incertaines ainsi la production de l'Iran, du Venezuela et de la Libye est volatile. Combinée à la hausse prévue de la production américaine (alors que le bassin Permien se désengorge), cette incertitude est suffisamment importante pour faire osciller chaque mois le marché pétrolier mondial entre un surplus et un déficit, ce dont l'OPEP+ doit tenir compte à sa réunion du 1er juillet.

## IMPACT DE LA RÉDUCTION DE LA PRODUCTION DE L'OPEP+ DE MAI OBSERVÉ EN JUILLET



Source: Bloomberg, IEA, Raymond James Research

## RECOMMANDATIONS

Après un solide début d'année, les États-Unis s'apprêtent à souffrir des effets à retardement des hausses de taux d'intérêt antérieures et d'une politique budgétaire déclinante. La croissance de la zone euro continuera de stagner (ce que confirme la BCE) et les risques liés à la situation budgétaire de l'Italie se sont accrues. Entre-temps, les espoirs d'une reprise en Chine devraient décevoir ceux qui s'attendent à une répétition des efforts passés. Cependant, la croissance économique ne meurt pas de vieillesse; on la tue! Généralement, la cause la plus courante est l'inflation et les tentatives trop ambitieuses des banques centrales pour la circonscrire. Heureusement, les politiques budgétaires et monétaires actuelles sont « souples » et, bien que certaines régions montrent des signes aigus de stress (le ralentissement manufacturier mondial se transmettra probablement aux États-Unis), l'économie dans son ensemble reste dans une forme décente. La consommation demeure un facteur positif, soutenue par un marché du travail solide, un chômage proche de planchers historiques, des salaires en hausse et des taux d'épargne des particuliers élevés. Les mesures de relance de la Chine pourraient en décevoir certains, mais elles seront suffisantes pour soutenir les taux de croissance « officiels » prévus, et devraient avoir certains effets au second semestre de 2019.

De plus, une fois qu'une entente commerciale aura été conclue, le cas échéant, entre les États-Unis et la Chine, les autres économies dans le monde en récolteront les fruits. Dans ce contexte, nous maintenons la sous-pondération des actions, en attendant que l'horizon se dégage. Nous restons fidèles à nos principes de base (recherche de valeur) tout en nous concentrant sur les secteurs de la finance, de la technologie et de l'industrie. Par ailleurs, après une période de calme et de stabilité relatifs, entraînés par de nouveaux signes de ralentissement de la croissance économique mondiale, les taux ont chuté à de nouveaux creux cycliques. Bien que d'aucuns craignent de revivre 2015 (faibles taux et craintes de déflation), nous ne connaissons pas les mêmes conditions aujourd'hui (à la possible exception de l'Europe). Cependant, comme la conjoncture devrait rester fragile, les banques centrales sont prêtes à faire tout ce qu'il faut pour éviter une récession mondiale. Dans ces circonstances, nous avons réduit notre position en obligations à long terme et commencé à « explorer le fond » sur le marché des actions privilégiées, qui a été mis sous pression. Notre portefeuille reste surpondéré en obligations (sous-pondéré sur le plan de la durée), neutre en actions privilégiées et sous-pondéré tant en actions qu'en titres à rendement élevé.

### PRÉVISION POUR 2019

	COURANT 30-JUIN-19	FOURCHETTE 2019	FIN D'ANNÉE 2019
<b>TAUX D'INTÉRÊT</b>			
Banque du Canada, taux au jour le jour	1.75%	1.50%- 1.75%	1.50%
Taux des fonds fédéraux	2.50%	2.00%- 2.50%	2.00%
Canada - Obligations du Trésor à 10 ans	1.46%	1.30%- 2.05%	1.40%
États-Unis - Obligations du Trésor à 10 ans	2.01%	1.75%- 2.80%	1.90%
<b>MATIÈRES DE BASE</b>			
Or (USD/ononce)	\$1,414	\$1,275- \$1,500	\$1,450
Cuivre (USD/livre)	\$2.71	\$2.50- \$3.20	\$3.10
Pétrole (USD/baril)	\$58.47	\$52.00- \$67.00	\$60.00
<b>MARCHÉS</b>			
Indice composé S&P/TSX	16,382	14,300- 17,200	16,900
Indice S&P 500	2,940	2,440- 3,050	3,000
DOLLAR CANADIEN/DOLLAR US	\$0.76	\$0.73- \$0.78	\$0.77

L'objectif principal recherché par la Société de gestion d'investissement Heward Inc. en publiant ce document est de fournir des renseignements récents sur la conjoncture des marchés financiers. Ces renseignements peuvent ne pas être assez détaillés pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions de placement complètement informées. Nous nous efforçons d'assurer la fidélité des renseignements présentés mais nous ne pouvons pas en garantir l'exactitude à la date à laquelle ils parviennent au lecteur, ni assurer qu'ils seront encore exacts par la suite. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces renseignements et sur notre jugement à la date des présentes ; nous pouvons les changer sans préavis. COPYRIGHT © 2019 de la Société de gestion d'investissement Heward Inc. La reproduction intégrale ou partielle de ces articles, sous quelque forme que ce soit, sans l'autorisation expresse écrite du titulaire des droits d'auteur, est interdite.

2115, rue de la Montagne, Montréal (Québec) H3G 1Z8  
tél : 514.985.5757  
télé : 1.800.567.5257  
courriel : info@heward.com  
www.heward.com



SOCIÉTÉ DE GESTION D'INVESTISSEMENT

**HEWARD** INC.