

Par **Daniel Theriault**, CFA, MBA,
Stratège en chef

Commentaire sur les marchés À la recherche de la perspective

« Notre perception de l'espace est dominée par la perspective : la taille projetée de l'objet diminue avec la distance. L'une des tâches principales du cerveau visuel est de déchiffrer cette diminution de la taille sous forme de distance dans la troisième dimension, ou distance égocentrique. Si l'œil était un appareil à sténopé, la projection du monde sur le plan arrière serait en perspective linéaire parfaite (et avec une mise au point parfaite). »

WebExhibits

La science et l'art de la perspective, Christopher Tyler et Michael Kubovy
Institute for Dynamic Educational Advancement

Le monde de l'art a subi un véritable bouleversement à la Renaissance. Au cœur de cette transformation : la résolution de la question de la représentation des objets tels qu'ils apparaissent réellement. Ce sont les mathématiques, et plus précisément la géométrie, qui donnent la réponse. Leon Battista Alberti a rédigé l'un des premiers traités connus à ce sujet en 1435. Il y explique comment la perspective linéaire peut être représentée dans les dessins en deux dimensions. Cela revenait en fait à ceci : les lignes parallèles convergent vers un seul point de fuite et les objets rapetissent à mesure qu'ils s'éloignent de l'observateur. La maîtrise de la perspective de la Renaissance atteint son apogée dans les œuvres lumineuses de Raphaël.

Il ne fait aucun doute que la perspective est importante dans le monde de l'économie et du placement. Au cours des deux à trois derniers mois, des perspectives radicalement différentes et changeantes ont entraîné une volatilité beaucoup plus forte dans les marchés boursiers mondiaux. Un certain nombre d'événements en Chine en sont la cause principale.

États-Unis – De plus en plus de gens ont un emploi

La volatilité des marchés boursiers en août a semblé faire fi de l'amélioration soutenue de l'économie américaine. L'augmentation de 173 000 du nombre d'employés salariés non agricoles peut sembler un peu décevante, mais elle a été accompagnée d'importantes révisions à la hausse des données des mois antérieurs. La création de près de trois millions d'emplois dans la dernière année est impressionnante. Toutes les autres statistiques du marché de l'emploi étaient positives : nombre d'heures travaillées en hausse de 2,7 % et augmentation notable des hausses salariales. Celles-ci vont probablement entraîner une croissance réelle d'environ 3,0 % du revenu disponible, ce

qui devrait enflammer les dépenses des consommateurs. Le taux de chômage a légèrement fléchi à 5,1 % et le sous-emploi a également diminué.

Les bonnes nouvelles ne s'arrêtent pas là. En août, les ventes de véhicules ont atteint un sommet mensuel de dix ans, à 17,8 millions d'unités. Le nombre de demandes de prêts hypothécaires a également augmenté. Les dépenses de construction ont grimpé de 0,7 % en juillet par rapport au mois précédent. Le PIB au deuxième trimestre a été révisé à la hausse, inscrivant une croissance annualisée de 3,7 %, soit nettement plus que le taux de 2,3 % calculé auparavant.

Les révisions ont été apportées pour l'ensemble de l'économie et constituent une base solide pour le reste de l'année. La Réserve fédérale américaine demeure tout de même prudente quant à la date d'une hausse éventuelle des taux d'intérêt. Les marchés financiers encore instables, le taux d'inflation inférieur à la cible et la crainte de ralentir l'élan de l'économie sont les justifications concrètes de ces hésitations.

La bonne santé de l'économie américaine se mesure au-delà des frontières des États-Unis : il n'y a en général pas de récession mondiale si l'économie américaine ne mène pas la voie. Or, les récessions sont rares aux États-Unis lorsque le prix du pétrole recule et que les taux d'intérêt sont bas ou en baisse, comme c'est le cas actuellement. Les catalyseurs habituels des récessions sont l'augmentation du coût de l'énergie et la hausse des taux d'intérêt, encore plus dommageables lorsque combinées.

Amélioration en Europe

Naturellement, les manchettes en Europe portent maintenant sur l'afflux massif de réfugiés qui fuient les conflits au Moyen-Orient et en Afrique subsaharienne. Dans la foulée de cette crise humanitaire, plusieurs grands pays européens ont récemment fait des offres d'accueil grandement nécessaires.

Cela dit, la poursuite de la reprise économique en Europe, tant attendue mais lente, passe pratiquement inaperçue. On estime désormais que la croissance du PIB sera de 1,2 % pour 2015, grâce aux importantes révisions à la hausse pour les premier et deuxième trimestres, de 0,5 % et 0,4 % respectivement. Les dépenses des ménages et les dépenses gouvernementales ont augmenté, tandis que les dépenses d'investissement ont tiré de l'arrière.

Il reste encore beaucoup de capacité excédentaire dans l'économie de la zone euro, en raison de la faiblesse de l'investissement fixe privé et du chômage qui reste obstinément élevé. Le taux de chômage a cependant baissé à 10,9 % en juillet, passant sous les 11,0 % pour la première fois en trois ans. Cela signifie probablement que la Banque centrale européenne prolongera son programme d'assouplissement quantitatif au-delà de la date de fin prévue de septembre 2016. Le président de

La BCE, Mario Draghi, a évoqué avec force cette possibilité dans son dernier discours. La BCE a augmenté les limites de ce qu'elle peut acheter de chaque instrument dans le cadre du programme. Il semble de plus en plus vraisemblable que le rythme des achats sera également accéléré. Il est de plus en plus évident que l'assouplissement quantitatif est efficace, puisque les indices des directeurs d'achats (indicateurs de la santé du secteur manufacturier) sont généralement à la hausse. La France constitue une exception notable.

Les liquidités affluent dans la zone euro. La masse monétaire a connu un essor de 5,3 % en juillet; les salaires ont augmenté de 2,3 % par rapport à l'année précédente au premier trimestre et, élément encourageant, l'inflation a rebondi pour atteindre 0,9 % en août par rapport à l'année précédente.

La reprise des dépenses d'investissement sera la clé d'une expansion plus marquée. Les bas prix de l'énergie et la plus grande souplesse de la BCE sont bien sûr des éléments favorables.

Le point de vue de la Chine

C'est la Chine qui a déclenché la récente crise des marchés. L'humeur générale des investisseurs de la planète s'est détériorée en réaction à la dévaluation du yuan. En fait, cette dévaluation a été plutôt minime et la devise est restée relativement stable depuis la chute initiale de deux jours. L'effondrement du marché des actions chinoises, ainsi que les résultats décevants du secteur manufacturier et du commerce extérieur ont ajouté aux inquiétudes. Pour certains, la faiblesse simultanée des prix du pétrole et des produits de base a constitué la preuve formelle que l'activité économique mondiale chutait, ou était sur le point de le faire. Pire encore, beaucoup ont craint une nouvelle déflation. La situation est un peu plus nuancée.

Commençons par jeter un coup d'œil au commerce extérieur. Les importations chinoises ont dans l'ensemble reculé d'environ 13,8 % en août par rapport à l'année précédente, ce qui s'ajoute à la baisse de 8,1 % en juillet. Plusieurs facteurs expliquent ces chiffres : ils sont comparés à une référence très élevée, les importations ayant été exceptionnellement fortes il y a un an et les prix des matières premières étant sensiblement moins élevés qu'en août dernier. Les volumes des métaux industriels se sont beaucoup mieux maintenus que ce que la baisse des données sur les valeurs donne à penser. De plus, les importations de pétrole sont supérieures à leur niveau de l'an dernier. Les importations de charbon sont encore en chute.

La raison vraisemblable et logique de la récente dévaluation de la devise est la réorientation de la politique de la Chine vers la libéralisation des marchés de capitaux. Ce n'est probablement pas un stratagème pour se lancer dans une guerre des devises avec d'autres pays émergents. La plus grande aspiration de la Chine est que sa devise soit incluse dans les DTS du Fonds monétaire international. (Les droits de tirage spéciaux, ou DTS, sont la monnaie fiduciaire du FMI pour les

banques centrales.) Bien que les exportations chinoises soient certainement suffisantes pour répondre au critère du FMI à cet égard, le pays est loin des exigences en matière de libéralisation des marchés financiers et des taux de change. La Banque populaire de Chine a apporté quelques autres modifications à ses politiques, parallèlement à la dévaluation de la devise. Elle a diminué le coefficient de couverture pour les banques et retiré le plafond des taux sur les dépôts bancaires. Ces deux changements sont conformes à des recommandations antérieures du FMI.

Canada – Des raisons d’être optimiste

Malgré deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB (ce qui correspond à une définition technique, mais incomplète d’une récession), le mois d’août a été porteur de nouvelles positives pour l’économie canadienne. Les chiffres du PIB de juin ont été encourageants : supérieurs aux prévisions, et en hausse de 0,5 %. L’optimisme à l’égard de la deuxième moitié de l’année se justifie d’une certaine façon. Les résultats ne seront pas satisfaisants sans un rebond des prix du pétrole, mais des résultats positifs sont néanmoins vraisemblables.

Les statistiques sur l’emploi ont été meilleures que prévu, avec un gain de 12 000 emplois comptabilisé en août. Cela résulte en grande partie d’une vague d’embauche dans le secteur public. Plus précisément, le nombre de nouveaux emplois à temps plein a augmenté d’environ 54 400, alors que celui des emplois à temps partiel a diminué de 42 400. Le résultat net est un fort rebond dans le nombre d’heures travaillées. C’est un indicateur probable du fait que la croissance de la rémunération et des salaires s’est améliorée après le ralentissement du deuxième trimestre. Le taux de chômage a augmenté, passant de 6,8 % à 7,0 %; toutefois, cela est le résultat d’une augmentation du taux de participation au marché du travail, principalement dans le groupe des 55 ans et plus.

Le déficit commercial a également diminué en juillet, un autre signe que l’économie a entamé le troisième trimestre sur des bases solides. L’explication est encourageante : les échanges bilatéraux avec plusieurs pays autres que les États-Unis, notamment avec le Royaume-Uni, ont augmenté. Les hausses consécutives du volume des exportations au cours des deux derniers mois permettent d’espérer que les exportateurs dans les secteurs autres que l’énergie commencent enfin à s’en sortir. Il est à noter que cette activité est conforme aux prévisions de la Banque du Canada. Cela a probablement été un facteur important dans la décision de la Banque du Canada de ne pas modifier les taux d’intérêt pour le moment.

Les marchés boursiers canadiens restent volatils. Pour beaucoup, le pessimisme pourrait avoir occulté le fait que le prix du pétrole était en fait plus élevé de quelques dollars à la fin du mois d’août par rapport au début du mois. Grâce à un prix du pétrole plus stable, pour l’instant du moins, la fourchette de change du huard par rapport à la devise américaine s’est légèrement rétrécie.

Notre stratégie

La volatilité du marché fait les manchettes et inquiète naturellement les investisseurs. Dans de telles circonstances, il est particulièrement important de maintenir la bonne perspective. Les marchés volatils sont le royaume des négociateurs et des spéculateurs qui prospèrent ou échouent avec les fluctuations à court terme. Les investisseurs prudents restent à l'écart, rassurés de savoir qu'ils détiennent des titres productifs de qualité. Ils ne vendent pas en cas de faiblesse ou de correction du marché et sont à la recherche des occasions.

Peu de choses ont vraiment changé quant aux événements importants dont nous avons été témoin. La Chine continue à réorienter son économie vers le marché intérieur et le marché de consommation. La Réserve fédérale américaine ne parvient pas à déterminer à quel moment entamer le processus de normalisation des taux d'intérêt. Les prix du pétrole et des autres produits de base subissent encore des pressions à la baisse. Pendant tout ce temps, la reprise économique mondiale progresse lentement et sûrement. Notre stratégie demeure de favoriser les actions par rapport aux obligations. Dans ces deux grandes catégories d'actif, nous maintenons une position légèrement défensive. La surpondération des actions américaines repose sur la conviction que les États-Unis vont continuer à mener la voie de cette reprise économique.

Le mot de la fin

La Renaissance a été une période extraordinaire pour la peinture, la sculpture et les arts décoratifs. L'étude scientifique de la lumière et de la couleur, ainsi que la nouvelle perspective géométrique, ont permis de faire un pas immense vers l'art réaliste. Raphaël, Leonard de Vinci et Michel-Ange ont cherché à exprimer l'expérience de l'individu. La perspective est passée du côté des personnes qui regardent le tableau.

Comme le disent Christopher Tyler et Michael Kubovy au début de cet article, ce serait déjà bien que nos yeux puissent nous donner la perspective sans distorsion d'un appareil à sténopé. Et ce serait encore mieux si nous avions un appareil à sténopé conçu pour nous donner une perspective économique parfaite et une mise au point très précise sur nos placements. Malheureusement, nous ne disposons pas d'un tel appareil pour faciliter nos décisions de placement.

Nous avons cependant d'autres ressources. Dans les périodes de forte volatilité des marchés comme celle que nous vivons en ce moment, nous pouvons compter sur deux avantages : un plan de gestion de patrimoine élaboré avec soin, et une approche de gestion de placements disciplinée et consciente des risques. L'expérience a prouvé le bien-fondé de cette approche.

Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans cette publication sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée de placements inc. n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire ou de son contenu. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans le document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération.

MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) Banque privée » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. Les services de gestion de placement sont offerts par l'intermédiaire de BMO Gestion privée de placements inc., filiale indirecte de la Banque de Montréal.