

Commentaire sur les marchés

Enfin, septembre s'en est allé...

Lesley Marks, CFA, stratège en chef de placement

« On nous enseigne à comprendre, à juste titre, que le courage n'est pas l'absence de peur, mais la capacité d'agir malgré nos peurs. »

John McCain

Septembre est traditionnellement l'un des mois les plus redoutés pour ce qui est du rendement des marchés boursiers. Les rendements à long terme de l'indice S&P 500, de la moyenne Dow Jones des valeurs industrielles et de l'indice composé Nasdaq donnent raison aux craintes que ce mois inspire.

En 2018, le mois de septembre semblait vouloir s'inscrire dans ces tendances saisonnières. Des réunions d'orientation politique ont été à l'ordre du jour tant de la Réserve fédérale des États-Unis que de la Banque du Canada, les relations commerciales sino-américaines ont été sous haute tension et le Mexique a conclu un accord commercial bilatéral dont le Canada était exclu. Puis, à la surprise de nombreux observateurs, en fin de journée le 30 septembre, le Canada a signé un pacte au dernier moment avec son principal partenaire commercial, respectant la date butoir imposée par les États-Unis.

Au cours du mois, le marché a grimpé sans broncher, faisant fi des mauvaises nouvelles. Les actionnaires ne s'intéressaient apparemment qu'au fait que les bénéfices des sociétés dépassaient de nouveau les prévisions. Les conditions sur le marché de l'emploi américain sont extrêmement serrées, mais rien n'indique dans l'immédiat que l'inflation entamera l'optimisme des marchés boursiers.

États-Unis – Le festival des couleurs n'est pas commencé

Prenant une décision largement attendue, la Réserve fédérale des États-Unis a relevé son taux directeur de 25 points de base pour l'établir dans une fourchette de 2 % à 2,25 %. Le président de la banque centrale, Jerome Powell, a déclaré qu'il s'attendait à ce que la guerre commerciale ait des répercussions limitées sur l'économie américaine et qu'il ne s'attendait pas à ce que l'inflation soit plus forte que prévu. Les données d'août sur l'inflation ont fait écho à son point de vue. L'inflation de base liée aux dépenses personnelles de consommation – l'indicateur de l'inflation que préfère la Réserve fédérale – s'est maintenue au même niveau qu'en juillet et a été conforme à la cible d'inflation de 2 %. Autre donnée favorable à la hausse des marchés : les niveaux de confiance des consommateurs ont

atteint un sommet en 18 ans. En clair, les consommateurs n'hésitent pas à dépenser et ne sont pas trop préoccupés par les risques liés au commerce et aux tarifs douaniers.

Le président Donald Trump a continué de tenir sa promesse électorale de corriger le déséquilibre commercial des États-Unis avec la Chine. Washington a imposé des tarifs douaniers de 10 % sur plus de 200 G\$ US d'importations chinoises. Durcissant le ton, monsieur Trump a menacé de faire passer ces tarifs à 25 % en janvier. De plus, il a déclaré que des tarifs douaniers seraient imposés sur des produits d'une valeur additionnelle de 267 G\$ US à moins que la Chine ne consente des efforts pour niveler le terrain de jeu commercial de ces deux superpuissances économiques.

L'entente de dernière heure grâce à laquelle l'ALENA a été remplacé par le nouvel Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) a offert aux Américains une occasion de plus de faire étalage de leur suprématie économique dans le domaine du commerce. En fin de compte, l'incidence de cet accord sur le Canada et le Mexique n'est pas aussi importante que ce qu'on appréhendait.

Les taux d'intérêt plus élevés et les tensions commerciales ont eu apparemment peu d'effets sur le marché boursier, les actions américaines ayant continué de fracasser des records au troisième trimestre. L'indice S&P 500 a bondi de plus de 7 %, propulsé par la robustesse des bénéfices des sociétés et de la croissance économique.

Canada – Une surprise tardive

Au moment où septembre prenait fin, il semblait qu'une autre date limite des négociations de l'ALENA serait atteinte sans qu'un accord ait été conclu. Les négociateurs canadiens sont cependant restés fermes dans leur résolution à se battre pour les différents groupes qu'ils représentaient. Ce risque calculé a rapporté. Selon des analyses préliminaires de l'AEUMC, les dispositions de l'accord semblent largement neutres pour le Canada. Le huard a accueilli cette nouvelle avec enthousiasme et a progressé par rapport au billet vert.

Le nouvel accord comporte une concession qui permettra aux producteurs laitiers américains d'avoir accès en partie au marché protégé du Canada. Contrebalançant cet aspect négatif, les règles sur le contenu automobile sont favorables aux territoires où les salaires sont élevés, comme le Canada. L'une des dispositions les plus neutres a été l'augmentation du seuil hors taxe, qui est passé de 20 \$ à 150 \$ pour les achats en ligne de produits importés. Les consommateurs canadiens en bénéficieront, mais les détaillants du Canada sentiront peut-être le contrecoup de cette mesure.

Les actions canadiennes ont fait peu de cas des incertitudes entourant l'ALENA. Leur rendement n'a été que légèrement négatif au cours du trimestre même si les négociations ont provoqué des déceptions à plusieurs reprises. Une fois que le nouvel accord a été annoncé, elles ont à peine réagi.

Le secteur des soins de santé, qui comprend les producteurs de cannabis, a dominé le marché boursier canadien. L'élan fortement haussier des actions de ce secteur a été le principal moteur du marché à l'approche de la date de légalisation du cannabis. Compte tenu de sa taille modeste, le secteur des soins de santé a moins d'impact sur l'ensemble du marché que des secteurs plus importants tels que celui des services financiers, qui a tiré parti de l'amélioration des marges en raison de la hausse des taux d'intérêt. Dans les secteurs fortement pondérés des ressources, la faiblesse des secteurs de l'énergie et des matières premières a neutralisé en partie la vitalité des actions canadiennes.

Les obligations canadiennes se sont négociées à des cours moindres parce que les taux d'intérêt ont continué d'augmenter en raison de la position adoptée par la Banque du Canada (BdC) pour lutter contre l'inflation. Le communiqué de la BdC a clairement indiqué que le relèvement des taux sera justifié pour que la cible d'inflation puisse être atteinte. Cela a renforcé l'opinion générale voulant que notre banque centrale relève les taux à un jour en octobre à sa prochaine réunion. La BdC a suivi de près l'évolution des pourparlers de l'ALENA; d'autres hausses de taux sont possibles en 2019 si les tendances inflationnistes actuelles se maintiennent.

Europe et Royaume-Uni – L'hiver du mécontentement

La région continue d'être enlisée dans des problèmes, le dernier en date étant l'intention de l'Italie d'accumuler un énorme déficit budgétaire. La panique qui s'est emparée de la zone euro a fait baisser l'euro à la fin de septembre. La devise aurait dû poursuivre sa tendance haussière, d'autant plus que la Banque centrale européenne réduit actuellement ses achats d'actifs et que son président, Mario Draghi, a confirmé la fin du programme d'assouplissement monétaire.

Les tensions entre l'Italie et ses pays voisins de l'Union européenne se sont intensifiées lorsque le gouvernement italien a rendu public son projet de budget, annonçant que le déficit budgétaire massif du pays avait atteint un niveau dangereusement proche du seuil fixé par l'UE. Les actions italiennes ont brutalement décroché et les taux de rendement des obligations italiennes ont augmenté, faisant craindre que les agences de notation déclassent ces titres obligataires. Les banques européennes exposées à la dette italienne ont également été sous pression.

La paralysie des pourparlers sur le Brexit pèse sur le Royaume-Uni, ce qui a un effet négatif sur les actions britanniques. Malgré la remontée de la livre sterling pendant le trimestre, la devise a enregistré une tendance baissière depuis le début de l'année.

Japon – La saison de l'abondance

Le marché nippon jouit d'une croissance supérieure aux prévisions, de l'affaiblissement du yen et de relations commerciales apparemment meilleures avec les États-Unis. La faiblesse du yen tient à la décision de la banque centrale japonaise de rester fermement sur la touche en dépit de la vigueur de l'économie. Fin septembre, l'indice Nikkei a par conséquent atteint un niveau inédit en près de 27 ans.

Les investisseurs sont optimistes en raison du raffermissement des données fondamentales du marché national et des perspectives mondiales favorables, malgré l'imprévisibilité de la rhétorique commerciale des États-Unis. Dans l'ensemble, les conditions économiques sont positives au Japon; selon les données les plus récentes, le taux d'inflation s'établit à 1,3 % et le taux de chômage est faible, soit 2,4 %.

Chine – Plus dure sera la chute

La détérioration des relations sino-américaines s'est poursuivie, le président Trump ayant ouvertement accusé la Chine d'ingérence dans les élections de mi-mandat aux États-Unis. Les tensions entre les deux superpuissances mènent à une politique commerciale protectionniste qui crée des conditions défavorables pour le marché chinois. La confiance des investisseurs envers le marché boursier de la Chine vacille, car il est à la remorque des autres marchés mondiaux depuis le début de 2018.

Les États-Unis ont annoncé qu'une longue liste de produits chinois d'une valeur de 200 G\$ US sera assujettie à des tarifs douaniers, dont le taux s'établira dans un premier temps à 10 %. À court terme, les tensions commerciales semblent avoir creusé le fossé commercial entre les États-Unis et la Chine. Tandis que le yuan continue de déraiser, les exportateurs accélèrent leurs expéditions de crainte que d'autres tarifs douaniers ne soient imposés. L'ampleur des conséquences à long terme de l'escalade de la guerre commerciale reste indéterminée.

Dans ce climat de turbulences, la Chine tente de gérer le ralentissement de l'activité économique et de contrôler les contrecoups de la guerre commerciale. Les décideurs planifient la mise en place de diverses mesures, notamment des réductions d'impôt et des dépenses d'infrastructure, pour atténuer la dépendance de la Chine à l'égard de la demande extérieure et stimuler la consommation nationale. La Chine envisage également de diversifier ses partenariats commerciaux en faisant la promotion de pourparlers commerciaux avec des pays d'Asie et d'Afrique de même qu'avec le Canada.

Dans l'immédiat, nous ne savons pas si ces mesures de relance atténueront l'incidence économique d'une guerre commerciale avec la plus importante économie de la planète. Cependant, il semble bien que l'écart de rendement prononcé entre les actions américaines et les actions chinoises soit exagérément punitif à l'endroit des investisseurs chinois.

Marchés émergents – Or noir et grisaille

Les marchés émergents ont bénéficié d'un léger répit après la baisse qu'ils ont connue pendant la majeure partie de l'année. Des conditions très défavorables continuent pourtant de plomber la plupart des pays des ME. Les devises des pays en développement se ressentent des tensions commerciales mondiales, de la fermeté du dollar américain et de la hausse des taux d'intérêt. L'escalade des prix du pétrole brut a également eu une incidence négative sur les perspectives inflationnistes dans de nombreuses régions qui sont des importateurs nets de ce produit de base essentiel. Ainsi, l'Inde – le

troisième importateur de pétrole en importance à l'échelle mondiale – envisage de limiter temporairement le niveau de ses importations de pétrole.

Notre stratégie

Les principales économies du monde continuent de tirer parti des doubles avantages de la croissance et de la création d'emplois. Les sociétés bénéficient de leurs investissements dans les actifs incorporels, ce qui renforce la productivité et, partant, la rentabilité. Elles peuvent ainsi assurer la poursuite d'une croissance de la rentabilité dans un contexte de resserrement extrême du marché du travail. Comme les banques centrales retirent des liquidités à l'échelle mondiale en mettant progressivement fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif et en relevant les taux d'intérêt, nous continuons d'accorder la préférence aux actifs risqués tels que les actions sur tous les marchés plutôt qu'aux obligations.

La disparité apparente en matière de croissance et de données fondamentales entre les États-Unis et le reste du monde continue de sous-tendre la force des actions américaines. Cette disparité ressort de la comparaison du rendement des actions américaines et de celui des actions de régions telles que l'Europe et le Canada, dont la croissance est en mode ralentissement. Les marchés émergents continuent d'être freinés par la hausse des taux d'intérêt et la faiblesse de leurs devises de sorte que la conjoncture est moins propice à des rendements boursiers plus substantiels dans la plupart de ces régions.

Le mot de la fin

Tout comme le temps devient plus frais à mesure que l'automne avance, l'optimisme qui a alimenté le marché des actifs risqués pourrait tiédir. Le Canada quant à lui ne sera plus refroidi par les négociations sur l'ALENA. Au quatrième trimestre, les États-Unis devront faire face à des obstacles qui leur sont propres et s'attaquer aux élections litigieuses de mi-mandat. Le projet européen continuera d'être mis à l'épreuve dans le contexte des résultats des négociations du Brexit et de la nécessaire réforme de la fiscalité en Italie.

Qu'il s'agisse de météo ou d'économie, nous devons nous attendre à l'imprévisible. Nous savons qu'en matière de placements, il y a toujours un risque que le froid précède la chaleur. Du moins pouvons-nous maintenant pousser un soupir de soulagement en disant adieu sans trop de regrets à septembre (et aux négociations de l'ALENA).

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 de fiscalité, 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.

Vous ne devriez pas agir sur la foi des renseignements de cette publication, ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

Les marques de commerce déposées de BMO (le médaillon contenant le M souligné) et de BMO Banque privée, ainsi que la marque de commerce de BMO Gestion de patrimoine appartiennent à la Banque de Montréal, utilisées sous licence. BMO Gestion de patrimoine est le nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses filiales qui offrent des produits et des services de gestion de patrimoine. BMO Banque privée fait partie de BMO Gestion de patrimoine et est un nom sous lequel la Banque de Montréal offre ses services bancaires. Les services de gestion de placements sont offerts par BMO Gestion privée de placements inc., une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque de Montréal, et les services de planification et de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO, une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal.