

Commentaire sur les marchés

Contre vents et marées

Lesley Marks, CFA, stratège en chef de placement

« Paix, commerce et honnête amitié avec toutes les nations; point d'alliances sources de complications. »

Thomas Jefferson, *Discours inaugural de 1801*

Au deuxième trimestre, les marchés sont restés sensibles à l'escalade des tensions liées au commerce international. Le président Donald Trump a lancé une série d'annonces et de menaces tarifaires ciblant presque tous les grands alliés et partenaires commerciaux des États-Unis. Les inquiétudes grandissantes à l'égard du commerce international et leur incidence potentielle sur la croissance ont commencé à peser lourdement sur les actions, à l'approche de la publication des rapports sur les bénéfices pour le deuxième trimestre. Cette tendance s'est profilée malgré le mouvement général à la hausse des estimations des bénéfices des sociétés.

En juin, le sommet annuel du G7 s'est conclu sur fond de tensions, le président des États-Unis ayant adopté une position aux antipodes de celles des autres dirigeants. Une guerre des mots entre le président Trump et le premier ministre Justin Trudeau a éclaté après le sommet. Leur querelle a capté l'attention juste avant l'emblématique sommet sur le nucléaire entre le président Trump et le leader nord-coréen Kim Jong-un.

Le sommet de Singapour a été un événement international marquant, mais les marchés ont scruté l'accord qui en est ressorti et n'ont pu réprimer leurs bâillements. Kim Jong-un a promis la dénucléarisation; Donald Trump a proposé d'interrompre les entraînements militaires à venir avec la Corée du Sud. De prime abord, le pacte est prometteur. Au cours des dernières décennies, cependant, la Corée du Nord a fait de nombreuses promesses semblables qu'elle n'a pas tenues.

Les marchés ont plutôt pris le pouls des événements qui ont fait l'actualité ailleurs, dans un contexte où les dirigeants des grandes banques centrales aux États-Unis et en Europe ont poursuivi le processus de resserrement monétaire. Ils ont fait valoir que les économies mondiales ne justifiaient plus le recours à des politiques monétaires aussi accommodantes, qui ont été adoptées pour soutenir la croissance économique au cours des dix dernières années.

États-Unis – Tarifs par-ci, tarifs par-là!

À la dernière réunion de la Réserve fédérale des États-Unis, le président Jerome Powell a relevé les taux d'intérêt de 25 points de base et a évoqué la possibilité qu'il y ait deux autres hausses de taux cette année. « Les motifs qui dictent la poursuite d'augmentations graduelles du taux des fonds fédéraux restent convaincants », a-t-il déclaré. Les obligations américaines ont subi les pressions à la baisse exercées par les resserrements de la Réserve fédérale, le dynamisme de l'économie et le rétrécissement du marché du travail. La solidité de l'économie a été confirmée par l'indice ISM du secteur manufacturier. En plus d'avoir dépassé les prévisions, son rendement a été généralisé : 16 des 18 secteurs d'activité ont enregistré des gains.

Le rapport sur les emplois aux États-Unis pour mai a également révélé des résultats positifs; le taux de chômage a touché un creux inégalé en 18 ans, soit 3,8 %. Habituellement, cette configuration fait augmenter les taux d'intérêt et, en contrepartie, diminuer les cours obligataires. Or, les pressions baissières ont été contrebalancées par le fait que les investisseurs ont cherché refuge dans les obligations pour contrer l'incertitude ambiante. Cela a stimulé les achats d'obligations du Trésor américain.

Les marchés boursiers américains ont affiché une forte remontée au deuxième trimestre. Puis ils ont commencé à donner des signes de mécontentement à l'égard de la rhétorique actuelle liée au commerce international; il en a résulté une vente massive d'actions malgré une conjoncture fondamentale favorable. L'administration américaine a réaffirmé son engagement à réduire les déficits commerciaux entre les États-Unis et à peu près tous les pays, Chine en tête. La querelle qui a commencé lorsque les États-Unis ont imposé des tarifs douaniers sur des importations chinoises d'une valeur de 50 G\$ US a vite dégénéré en menaces d'imposition de tarifs douaniers sur des produits chinois d'une valeur de 300 G\$ US et de restriction des investissements chinois dans le secteur technologique. Cette déferlante, qui était dirigée contre le secteur chinois des technologies, a fait dégringoler tout le secteur des technologies. Même les actions du groupe FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix et Google), qui étaient généralement imperméables aux préoccupations suscitées par le commerce international, n'ont pu échapper au délestage généralisé sur les marchés.

Canada – Rajustement transfrontalier

Le 1^{er} juillet, les tarifs douaniers imposés par les États-Unis sur les produits d'aluminium et d'acier canadiens sont entrés en vigueur. Ces mesures risquent de perturber les chaînes d'approvisionnement intégrées, qui utilisent ces matières premières des deux côtés de la frontière. Dans le cadre des pourparlers intermittents entourant l'ALENA, des représentants commerciaux de chacun des pays se sont rencontrés à Washington après le sommet du G7. Jusqu'à maintenant, aucune percée n'a été réalisée. Le Canada s'est également montré peu enclin à renoncer à se battre en annonçant récemment l'imposition de tarifs sur des produits américains.

Le dollar canadien est peut-être la plus grande victime des déchaînements sur Twitter et des tensions tarifaires. Il continue de se négocier à la baisse et a récemment touché son niveau le plus bas en 12 mois. Le huard a amorcé une chute libre en juin, cédant près 0,02 \$ en dollars américains pendant le dernier mois du trimestre.

Lorsqu'il est devenu clair que la Banque du Canada (BdC) reporterait peut-être sa prochaine hausse de taux, le dérapage de notre dollar s'est accéléré. Les taux de rendement des obligations canadiennes ont débuté le deuxième trimestre en mode haussier, mais se sont aussitôt repliés jusqu'à leur point de départ, en réaction aux signaux d'indécision de la banque centrale. En mai, la BdC avait laissé entendre qu'elle envisageait de relever les taux à sa réunion de juillet. Cette probabilité a toutefois diminué parce que les frictions commerciales se sont accentuées. Avant de prendre une décision, la BdC évaluera la nécessité de maîtriser l'inflation de base, dans un contexte de marasme des marchés immobiliers canadiens, d'endettement élevé des ménages, de ralentissement de la croissance du PIB et d'une éventuelle guerre commerciale sans merci avec notre plus important partenaire commercial.

Les actions canadiennes n'ont apparemment pas été aussi sensibles aux craintes protectionnistes et ont continué de faire fi de la perte de confiance des investisseurs. L'indice de référence S&P/TSX a connu un deuxième trimestre très robuste, devançant la plupart des grands marchés. De plus, il a enregistré un sommet de clôture sans précédent avant de se stabiliser, imitant les actions mondiales. Les actions canadiennes ont grimpé à l'unisson. Stimulé par une augmentation substantielle des prix du pétrole, le secteur de l'énergie a le plus contribué au rendement inscrit au deuxième trimestre. Les prix du pétrole se sont redressés lorsque l'OPEP a convenu d'augmenter modérément sa production d'un million de barils par jour, ce qui revient à maintenir le resserrement des conditions de l'offre.

Europe et Royaume-Uni – L'euro en zone plus sûre, mais en proie à la menace tarifaire

Le président Trump a aussi lancé des pointes outre-Atlantique, annonçant dans un premier temps la perception de tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium en provenance de l'UE. L'UE a riposté en imposant des tarifs sur les motocyclettes Harley-Davidson et le jus d'orange, après quoi les États-Unis ont fait monter les enjeux, menaçant de prélever des droits de douane de 20 % sur toutes les importations aux États-Unis de voitures assemblées en UE.

Comme le Canada et la Chine, l'UE appréhende une guerre commerciale. Il est clair que tous les pays qui prennent part aux escarmouches seront perdants. Les consommateurs subiront inévitablement des hausses de prix et seront pénalisés en période de ralentissement économique, lorsque les biens produits en Europe deviendront moins abordables et, de ce fait, moins attrayants.

Après plusieurs années d'assouplissement quantitatif, la Banque centrale européenne (BCE) a déclaré que d'ici à la fin de l'année, elle mettra fin à son vaste programme d'achat d'obligations. Ce

soutien a grandement contribué à endiguer les coûts d'emprunt dans toute l'Europe continentale. Sur une note positive, le président de la BCE, Mario Draghi, a mentionné que l'institution était toujours résolue à ne pas précipiter les hausses de taux; il a insisté sur la nécessité de faire preuve de prudence et sur le caractère graduel des éventuels relèvements de taux. La BCE attendra vraisemblablement au moins jusqu'à la fin de 2019 avant de procéder à des augmentations de taux. Nous attendons une amélioration des données économiques européennes; les résultats récents font état d'une torpeur attribuable à des facteurs temporaires.

Les craintes d'un « Italexit » se sont dissipées parce que le nouveau ministre italien des Finances, Giovanni Tria, a promis que l'euro resterait la monnaie nationale de son pays. Le ministre Tria a aussi indiqué que le gouvernement visait à réduire le déficit budgétaire de l'Italie lourdement endettée. Cette perspective a également contribué à soutenir les actions européennes. Ces titres ont connu une volatilité accrue plus tôt pendant le trimestre en raison des craintes que l'Italie se livre à une frénésie de dépenses publiques pour stimuler la croissance.

Chine – Ne pas tendre l'autre joue

Après plusieurs rondes de négociations infructueuses, les États-Unis et la Chine semblent se diriger tout droit vers une guerre de représailles commerciales. Le président Trump a annoncé l'imposition de tarifs douaniers sur des importations chinoises d'une valeur de 50 G\$ US. Comme prévu, la Chine a menacé de prendre des mesures de rétorsion. Si la Chine met sa menace à exécution, les États-Unis ont juré de durcir leurs positions et d'imposer des tarifs sur d'autres produits chinois d'une valeur pouvant atteindre 300 G\$ US.

Les actions chinoises ont continué de se négocier à des cours moindres et ont été déclassées par la plupart des grands marchés depuis le début de l'année. Les actions de la Chine continentale sont entrées en territoire baissier, ayant subi une correction de 20 % par rapport aux sommets de janvier. Le coup le plus récent asséné par les États-Unis a ciblé le secteur des technologies. Le président Trump a récemment déclaré que son administration bloquerait les investissements chinois dans les sociétés de technologie américaines et restreindrait les exportations de technologie américaine en Chine.

Marchés émergents – Risques protectionnistes

La montée du protectionnisme mondial assombrit les perspectives des marchés émergents, particulièrement pour les exportations. Même si les difficultés des marchés émergents semblent être confinées surtout à l'Argentine et à la Turquie, le risque de propagation au-delà de ces régions augmente. En général, le raffermissement du dollar américain et le relèvement des taux d'intérêt dans les pays émergents risquent aussi d'obscurcir leurs perspectives économiques. Certaines

banques centrales des pays émergents pourraient hausser les taux d'intérêt pour venir en aide à leurs monnaies affaiblies.

Japon - Ni trop chaud ni trop froid

La Banque du Japon (BdJ) a maintenu sa politique d'assouplissement monétaire, laissant son taux directeur inchangé (-0,1 %) à sa dernière réunion. Le niveau de l'inflation de base, qui reste en deçà de 1 % et est nettement inférieur à la cible de 2 %, continue d'être dans la mire de la BdJ. Cette sous-performance justifie le maintien des taux d'intérêt à de bas niveaux.

Notre stratégie

Le cirque des négociations commerciales retient l'attention médiatique, mais il ne faut pas perdre de vue la manière dont les tensions se répercuteront sur les prévisions de bénéfices pour les sociétés. Il est vrai que le risque d'un ralentissement de la croissance économique augmente. Même si tel était le cas, une guerre commerciale tous azimuts demeure improbable parce que cela serait désastreux pour tous les marchés boursiers. Nous continuons de suivre de près les événements, mais continuons de préférer les actions aux obligations vu que nous sommes encore dans une phase expansionniste du cycle économique.

Le mot de la fin

Comme les conflits commerciaux s'enveniment, les risques liés à l'actualité s'intensifient. À preuve, la volatilité accrue des cours qui s'observe déjà sur les marchés. La plupart des banques centrales penchent en faveur d'un resserrement sous une forme ou une autre, que ce soit des hausses de taux d'intérêt ou l'arrêt des programmes d'achat d'actifs. Bien que les banques centrales veuillent resserrer leurs politiques monétaires, un grand nombre d'entre elles sont indécises quant à l'incidence sur les économies nationales de la menace d'une guerre commerciale mondiale. Par conséquent, elles sont prudentes et s'abstiennent en général d'augmenter les taux d'intérêt.

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.