

# PLEINS FEUX SUR LES MARCHÉS

## MARCHÉS MONDIAUX

Bien que les marchés financiers mondiaux aient pris une tournure négative en août, les actions américaines et canadiennes flirtaient avec des records inégalés depuis plusieurs années au milieu du mois de septembre. Aux craintes liées aux relations commerciales internationales se mêlaient les efforts de stimulation monétaire des banques centrales et des statistiques économiques honorables pour produire un tableau contrasté. En août, les marchés boursiers mondiaux ont reculé de 2,1 % (en USD) et de 0,9 % (en CAD) tandis que le dollar canadien se dépréciait.

Les marchés boursiers américains larges affichaient un repli de 1,8 %, le Nasdaq perdant 1,9 %. Les données du secteur de la fabrication aux États-Unis ont confirmé les soupçons d'un ralentissement, l'indice étant redescendu sous le seuil sous lequel il signale une contraction. Cependant, cela ne peut pas être considéré totalement comme une mauvaise nouvelle, car une diminution des taux d'intérêt par la Fed en septembre s'en trouve d'autant plus justifiée. Les dépenses de consommation aux États-Unis ont surpris par leur vigueur (+0,6 %), après des ventes au détail solides en juillet.

Les marchés boursiers internationaux des pays développés ont reculé de 2,6 % (en USD), les actions japonaises ayant notamment baissé de 1 % (en USD). Le feuilleton dramatique se poursuit au Royaume-Uni, où Boris Johnson tente de concrétiser le Brexit pour la fin du mois d'octobre, tandis que le Parlement cherche à l'en empêcher, à moins d'un accord avec l'UE. Les statistiques économiques d'Allemagne indiquent que le pays est au bord de la récession, avec une contraction économique au T2. Dans un contexte marqué par l'incertitude et des signes économiques sombres, la BCE\* a introduit des mesures de stimulation monétaire le 12 septembre, notamment une reprise de son programme d'assouplissement quantitatif en novembre.

Les marchés émergents se sont repliés de 4,9 % (en USD), la Chine affichant une contraction de 4,2 %. Les passes d'armes de la guerre douanière continuent de peser sur l'économie chinoise. Les mesures de stimulation de la banque centrale chinoise ont été rehaussées en septembre après la publication de données décevantes sur les exportations — en août, les livraisons vers les États-Unis étaient en baisse de 16 % sur douze mois. La tourmente économique en Argentine a fait dévisser la monnaie nationale de 26 % par rapport au dollar américain.

### Analyse du ralentissement de la croissance mondiale

Thème	Incidence	Contribution
<b>Croissance mondiale (2018)</b>	3,60 %	-
<b>Croissance mondiale (actuelle)</b>	2,45 %	-
<b>Impact de la guerre commerciale avec la Chine</b>	-0,15 % (pour la Chine)	13 %
<b>Impact du ralentissement de la Chine sur le reste du monde (RdM)</b>	-0,47 % (pour les États-Unis: -0,05 %) (pour le RdM : -0,42 %)	41 %
<b>Impact de la récession allemande sur le reste de l'Europe</b>	-0,23 %	20 %
<b>Récession des bénéficiaires des sociétés non financières, sauf la Chine</b>	-0,30 %	26 %

-1,15 %



*Le point de vue de notre stratège en chef des placements :*

**LUC DE LA DURANTAYE**

En collaboration avec Vincent Lépine, directeur, Recherche économique et financière

## FAUT-IL S'ATTENDRE À UNE RÉCESSION ?

Alors que les taux d'intérêt sont déjà ultra-bas et que les bilans des banques centrales sont déjà massivement chargés, comment être sûr qu'un ralentissement économique peut être évité ? Ce qu'il y a de rassurant, c'est que les efforts déployés actuellement sont réellement mondiaux. Il n'y a pas si longtemps, la plus importante banque centrale du monde développé — la Réserve fédérale américaine (Fed) — était encore en mode de restriction. En changeant de politique dans le sens de la détente, la Fed apportera un soulagement en termes de liquidités dont on a grand besoin à l'échelle planétaire. La leçon la plus importante tirée de la dernière décennie a clairement été de ne jamais sous-estimer l'ingéniosité des artisans de la politique monétaire. Quand la situation l'exigeait, ils n'ont pas hésité à agir. Dans la plupart des cas, cela s'est soldé par l'adoption de politiques peu orthodoxes (p. ex. taux directeurs inférieurs à zéro et programmes d'achat d'actifs). Demain, nous pourrions de nouveau être surpris de voir jusqu'où ils sont prêts à aller. Si les conditions le justifient, il n'est pas impossible que les taux directeurs soient abaissés davantage sous zéro et que de nombreuses banques centrales adoptent ou reprennent l'assouplissement quantitatif (AQ). En effet, la BCE\* a annoncé la reprise de son programme d'AQ et la Fed devrait de nouveau diminuer ses taux d'intérêt lors de ses réunions de septembre (17-18) ou d'octobre.

Cela dit, il est apparu clairement, au fil du temps, que les politiques non orthodoxes ont d'importants effets secondaires négatifs. C'est très évident lorsqu'on examine les taux d'intérêt sur l'ensemble du spectre des échéances. Pour la première fois, la courbe des rendements mondiale est inversée dans le contexte de taux directeurs ultra bas et d'une conjoncture économique de plus en plus négative. Cela promet des difficultés dans le secteur financier. Plus cette situation durera, plus la pression sur les banques mondiales deviendra intense.

\*Banque centrale européenne

## TITRES À REVENU FIXE

Les rendements obligataires ont enregistré une forte baisse en août, car les tensions se sont aggravées entre les États-Unis et la Chine, augmentant les probabilités d'une récession prochaine pour les États-Unis. Ces craintes ont été nourries par les indices d'une croissance anémique en Europe, dont le moteur, l'Allemagne, donne des signes de fatigue, avec des données négatives pour son dernier PIB trimestriel. L'éventuelle sortie sans accord du Royaume-Uni de l'Union européenne ainsi qu'un nouveau changement de gouvernement en Italie n'aident pas non plus. La reprise des obligations a vu le taux de l'obligation du Trésor américain de 30 ans passer pour la première fois en dessous de 2 %.

Le taux de l'obligation du Canada de 30 ans est descendu en dessous de son précédent creux historique enregistré en 2016.

## ACTIONS CANADIENNES

Les actions canadiennes ont augmenté de 0,4 % en août, contrant la tendance à la baisse de la plupart des marchés boursiers mondiaux. Après deux trimestres de croissance atone, l'économie canadienne a rebondi en force. Le PIB du deuxième trimestre a grimpé à 3,7 %, ce qui était supérieur au pronostic consensuel, après un résultat corrigé de 0,5 % (0,4 % avant révision) au T1.

# SURVOL—UNE RÉCESSION EST-ELLE IMMINENTE ?



**Craig Jerusalem**

*Gestionnaire de portefeuille*

### Regarder au-delà de la courbe du rendement

Maintenant que le marché obligataire a émis un signe précurseur caractéristique d'une récession — l'inversion de la courbe des rendements

—, les craintes d'une récession imminente surgissent à chaque publication de nouvelles données économiques. Tout comme nous ne consultons pas qu'un seul indicateur quand nous décidons d'acheter une action, je suggère d'adopter la même attitude globale quand il s'agit d'évaluer où nous en sommes dans le cycle économique. Les indicateurs que je consulte sont les données sur l'emploi, sur l'immobilier résidentiel, sur la confiance des entreprises et des consommateurs ainsi que les tendances du crédit. Pour ce qui est de l'emploi, les demandes de prestations de chômage, aussi bien les nouvelles inscriptions que celles maintenues, sont des indicateurs avancés importants, tous deux actuellement à des creux cycliques et tout juste en train de monter. Concernant l'immobilier résidentiel, les permis de construire délivrés sont un indicateur avancé phare, pour le moment en hausse, ce qui me pousse à croire que la baisse des prix dans ce secteur ne sera pas à l'origine de la prochaine récession. Du côté des consommateurs, la confiance et les dépenses sont relativement élevées.

La conjugaison de ces indicateurs, qui me semblent plus précis qu'une donnée historique telle que l'inversion de la courbe des rendements, dépeint une économie assez robuste. Cependant, que l'économie soit en berne ou florissante, je recommanderais d'acheter des titres de sociétés de grande qualité, en croissance, dont les bilans sont solides et qui jouissent d'un avantage concurrentiel défendable. Celles-ci devraient résister à n'importe quelle situation économique.



**Alexandra Syrnyk**

*Analyste de recherche*

### Le secteur industriel s'orienté-il vers une récession ? Ce que les compagnies ferroviaires ont à nous dire.

La baisse des volumes de transport de marchandises par voie ferrée donne des signes d'avertissement sur la situation du secteur industriel nord-américain. Nous suivons de près cet indicateur pour prendre le pouls de la situation macroéconomique. Après des résultats solides en 2017 et en 2018, les volumes de transport ferroviaire aux États-Unis ont commencé à baisser en avril, ce qui a été attribué aux intempéries, aux inondations et aux droits de douane américains. Cependant, il n'y a pas eu de reprise quand le temps s'est adouci et les volumes ont de nouveau baissé récemment — la contraction des volumes semble être due à un repli de la demande. Avec l'affaiblissement des données manufacturières à l'échelle mondiale, il semble que se profile un ralentissement industriel largement attribuable à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

Le trafic ferroviaire canadien est en hausse sur douze mois, mais il a fortement ralenti au T3, ce qui indique que les caractéristiques économiques fondamentales sous-jacentes pourraient aussi être en train de se dégrader ici. Nous surveillons de près les données hebdomadaires du fret et les commentaires des dirigeants des compagnies ferroviaires pour évaluer la probabilité d'un ralentissement plus grave du secteur au Canada. Nous nous attendons à une faiblesse persistante des actions de ce secteur aux États-Unis, car les volumes étaient inférieurs aux attentes au T3. Comme les indicateurs de la confiance des consommateurs sont plus positifs, nous préférons les actions liées aux marchés finaux soutenus par les consommateurs plutôt que celles liées aux marchés finaux dépendant des secteurs industriel et de transport de marchandises.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des auteurs et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent article doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Ni le matériel ni son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit explicite de Gestion d'actifs CIBC inc. MDGestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisée sous licence. Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou la réalisation diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.