

Dans cette édition:

- **Un trimestre favorable et calme malgré les tensions**
- **La querelle des tarifs commerciaux**
- **L'histoire et la position de la Fed**

Très chers amis,

Malgré des tensions commerciales grandissantes, les marchés boursiers d'occident connaissent un bon second trimestre. Le S&P/TSX atteint même un sommet historique de 16 450 points, le 20 juin, pour terminer le trimestre en hausse de 5,9%. On ne peut passer sous silence le rebond du pétrole qui permet aux titres énergétiques canadiens de s'envoler de près de 15% au T2. Le S&P 500 conclut quant à lui la période légèrement dans le vert, mais il affiche 4,9% en dollars canadiens, grâce à l'appréciation du dollar US. En Amérique, notre stratégie d'actions continue à bien fonctionner. Notre idée d'ajouter de bonnes pétrolières aura porté fruit au T2. Toutefois, la performance des marchés émergents a été moins reluisante. Est-ce là un signe que les tensions Trump-Chine font craindre le pire en Asie?

En voyant le président Trump continuer d'utiliser ses méthodes musclées, la question principale que nous nous posons est : saura-t-il se calmer avant de déclencher une véritable guerre commerciale? Nous croyons encore que ce sera le cas, mais le temps commence à presser. Malgré ces signes inquiétants et grandissants pour l'économie mondiale, les caractéristiques fondamentales demeurent bonnes pour le globe. Les mesures de stimulation monétaire demeurent une source d'encouragement, car elles continueront de soutenir la croissance. La persistance d'un faible niveau d'inflation devrait limiter les resserrements des politiques monétaires d'ici et d'ailleurs, alors que les gouvernements pourraient augmenter la stimulation budgétaire en soutien à la croissance. Dans ce contexte, et malgré ce que nous qualifions de querelles commerciales, le PIB mondial et les marchés boursiers mondiaux pourraient poursuivre leur progression pour quelques trimestres encore.

À ce jour, les querelles ne semblent pas affecter les prévisions pour les bénéfices des multinationales américaines. Pour les 500 sociétés du S&P 500, 43% de leur chiffre d'affaires est réalisé à l'étranger. Leurs bénéfices devraient croître de 20,7% au T2 et d'un impressionnant 22,4% pour l'année dans son ensemble, cela après un solide T1 (26,6%). Au Canada, la croissance attendue des bénéfices est de 12,5% pour 2018, avec le secteur de l'énergie en tête de liste (27,5% prévu). Nous continuons de penser que la croissance des bénéfices demeure vitale au bon maintien du marché.

	Fermeture 30-Jun-18	Variation** trimestre	2018
<b>Indices boursiers (% en \$C)</b>			
S&P/TSX	16,278	5.9%	0.4%
S&P 500	2,718	4.9%	6.1%
MSCI EAEO*	1,959	-0.5%	-0.3%
<b>Devises</b>			
\$CAN (\$US/\$C)	0.7615	-1.9%	-4.2%
Euro (\$US/EUR)	1.1685	-5.0%	-2.6%
<b>Matières premières (\$US)</b>			
Pétrole (WTI)	\$ 74.13	14.3%	22.6%
Or	\$ 1,251	-5.5%	-4.0%
<b>Indice de volatilité</b>			
VIX	16.09	-3.88	+5.05

\* Indice MSCI Europe, Australasie et Extrême-Orient (\$US)

\*\* Variations exprimées en \$C pour les indices boursiers.

### **La querelle des tarifs commerciaux**

*Le Président Trump ne déroge pas de ses promesses électorales. Il tient absolument à démontrer qu'il est capable de remporter une guerre commerciale, même contre ses alliés économiques. Le monsieur ne bluffe pas. Il ne reculera pas à ce jeu, même quitte à faire ensuite croire qu'il est victorieux. Les chiffres sont éloquentes et évidents à qui veut bien les voir. Par exemple, en termes de poids relatif du commerce extérieur dans le PIB, l'Union Européenne est plus exposée que les États-Unis (44% du PIB pour l'UE contre 12% pour les USA). Dans une surenchère de mesures et de contremesures, les perdants seraient les partenaires de l'ALÉNA, la Chine, la Corée du Sud, le Japon et, bien sûr, l'UE.*

*À ce point-ci des querelles, une guerre de l'auto est possible, à moins que les Européens acquiescent aux demandes américaines. Notre interprétation est que le Président Trump cherche à obtenir une plus grande part de la production automobile pour les É-U, entre autres celle d'Allemagne. Idem dans la zone de l'ALÉNA. Même si ces tensions peuvent avoir des conséquences sur la volatilité en bourse, nous ne pensons pas que cela puisse causer une correction majeure. Cependant, nous croyons que les marchés canadiens et internationaux seraient plus susceptibles de subir des pertes si les querelles dégénéraient.*

### **L'histoire et la position de la Fed**

*Inutile d'insister sur le fait que ce cycle économique soit avancé. Toutefois, ce cycle repose sur des bases très solides et pourrait devenir le plus long de l'histoire. Question de comparer les conditions actuelles à celles observées avant les deux derniers marchés baissiers, nous constatons que le ratio cours-bénéfices projetés est similaire à celui de 2007, avant la crise financière, mais encore loin derrière celui observé en 2000 pendant la bulle de la techno. Malgré cette valorisation devenue moins attrayante, les investisseurs sont bien rémunérés avec un rendement en dividendes qui rivalise très bien, pour une première fois, avec celui offert par les obligations 10 ans. En conséquent, ils préfèrent demeurer investis en bourse, ce qui tend à soutenir les actions.*

	Mars 2000	Octobre 2007	Juin 2018
<b>Tableau de bord</b>			
S&P 500	1 527	1 565	2 718
Ratio C/B projetés	27.2	15.7	16.1
Rend. dividende	1.1%	1.8%	2.1%
Oblig. É-U 10 ans	6.2%	4.7%	2.9%

*Du côté de la Réserve Fédérale, M. Powell a laissé savoir en juin qu'ils étaient prêts à bouger dans n'importe quelle direction, selon les événements. Mais, selon nous, comme la Fed ne s'inquiète pas outre mesure de l'inflation à ce point-ci, le compas indiquerait toujours franc nord. Par conséquent, elle continuera de hausser les taux à petits pas, par tâtonnement. Trop de tours de vis en 2018 pourraient par contre nuire aux bénéfiques. Cette éventualité nous semble toutefois peu probable. À plus long terme, la Fed guidera les obligations 10 ans vers les 4,5% d'ici 18 mois à notre avis.*

### **Conclusions et perspectives**

*Au moment d'écrire ces lignes, la Chine vient de riposter à l'administration Trump, de façon équivalente, en imposant des tarifs de 25% sur des importations « made in USA » évaluées à \$34 milliards. Si Trump mettait à exécution sa menace d'appliquer des tarifs sur \$500 milliards de biens chinois, la guerre serait véritablement ouverte. À moins qu'une guerre éclate, nous entrevoyons encore quelques bons trimestres en bourse en raison de la force de l'économie et des bénéfiques. Évidemment, le passage de querelles à une guerre commerciale généralisée viendrait complètement brouiller les cartes.*