



TARIFS CONTRE LA FED



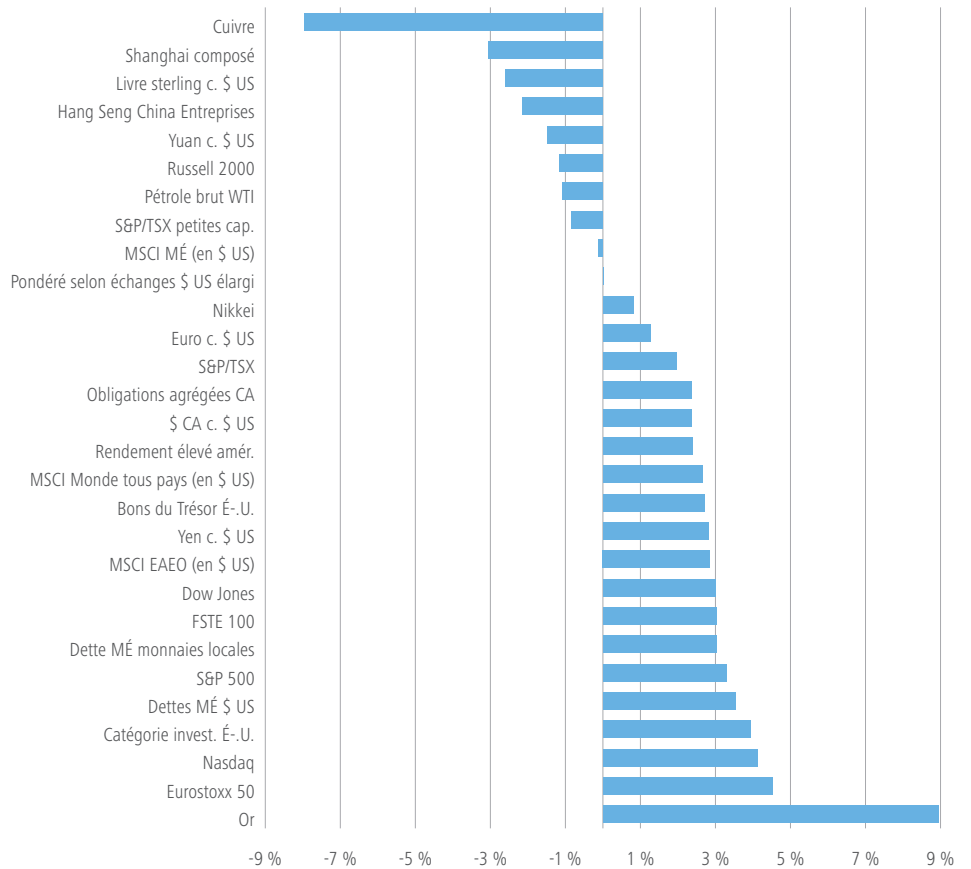
Alex Bellefleur,
M. Sc. éco., CFA

Économiste en chef
et stratège,
Équipe des stratégies
multi-actifs Mackenzie

Un trimestre difficile, sans être mauvais

Les prix des actifs ont évolué en ligne droite pendant le premier trimestre de l'année, mais ont suivi un parcours nettement plus sinueux au deuxième trimestre. Les actions américaines ont malgré tout réussi à enregistrer un trimestre positif, mais avec d'importantes fluctuations en cours de route. Même si la période de trois mois s'est terminée en territoire positif, le S&P 500 a reculé de 8 % depuis son sommet au début de juin, se rapprochant du territoire de correction. De plus, les cours des actifs mondiaux n'ont pas enregistré des résultats uniformes au deuxième trimestre, car les catégories d'actif liées à la croissance de la Chine et au commerce mondial (cuivre, actions chinoises) ont déçu.

Rendements totaux (%) au deuxième trimestre de 2019

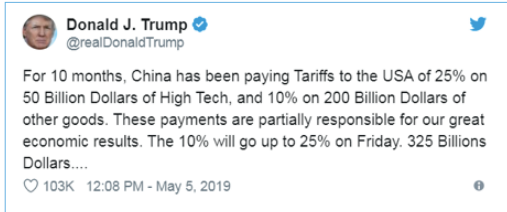


Données au 27 juin 2019



« Tariff Man » frappe de nouveau!

Le tout a été déclenché principalement par deux gazouillis du « Tariff Man », publiés le 5 mai, qui ont ébranlé les marchés mondiaux et constitué un événement déterminant du trimestre (et probablement du reste de l'année) :



Pendant 10 mois, la Chine a payé aux États-Unis des tarifs de 25 % sur 50 milliards de dollars de haute technologie, et 10 % sur 200 milliards de dollars d'autres biens. Ces paiements sont partiellement responsables de nos excellents résultats économiques. Les 10 % passeront à 25 % vendredi. 325 milliards de dollars...



... de biens additionnels que la Chine nous envoie restent exempts, mais seront bientôt taxés, à un taux de 25 %. Les tarifs payés aux États-Unis ont eu peu d'impact sur les coûts des produits, qui sont assumés principalement par la Chine. L'entente commerciale avec la Chine continue, mais trop lentement, car ils tentent de renégocier. Non!

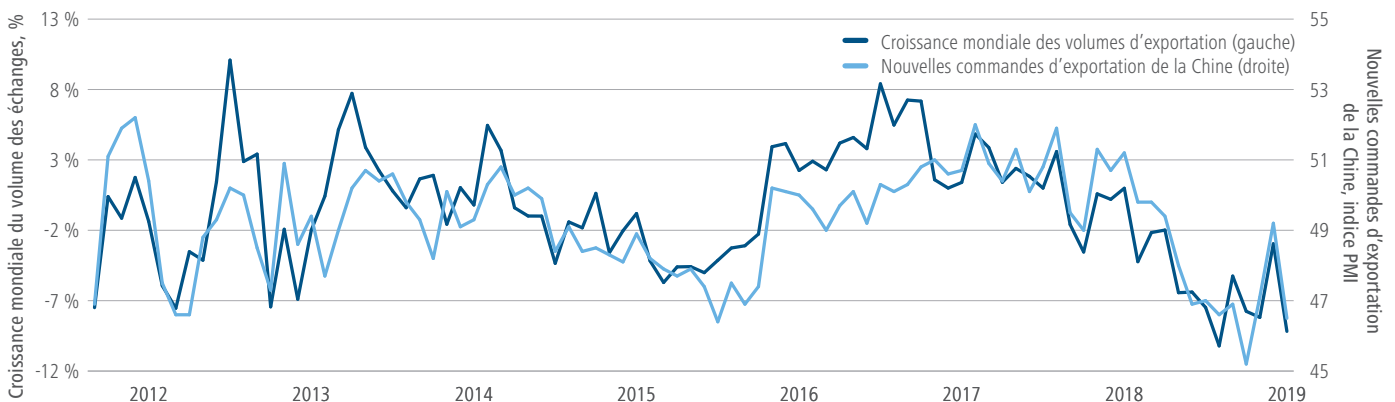
Ces gazouillis ont perturbé l'hypothèse qui a soutenu la reprise du risque au premier trimestre : l'idée que les États-Unis et la Chine se rapprochaient d'une entente commerciale exhaustive, qui devait être conclue en mai. Même s'il est possible qu'une entente soit conclue au cours des prochaines semaines ou des prochains mois, il nous semble peu probable qu'elle satisfasse la longue liste de demandes des États-Unis, allant des garanties pour la propriété intellectuelle aux mécanismes de contrôle de l'entente commerciale. Nous pensons aussi qu'il est peu probable que les relations bilatérales entre les États-Unis et la Chine reviennent à ce qu'elles étaient avant 2017, peu importe qui remporte les élections présidentielles américaines de 2020. Les médias officiels de la Chine utilisent le mot « humiliant » en référence aux demandes commerciales des États-Unis, ce qui, selon nous, suggère que la relation bilatérale est irrémédiablement brisée. Pour cette raison, les répercussions potentielles sur la confiance des entreprises et les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement résultant de la guerre commerciale doivent être prises au sérieux.

La réponse de la Chine

La Chine a continué d'afficher des données de croissance décevantes dans un environnement de commerce mondial difficile. Nous pensons également qu'il est peu probable que le pays ait recours aux mêmes mesures de stimulation massives que celles adoptées en 2009 et en 2016, en réponse aux ralentissements mondiaux, en partie parce que le pays s'est engagé à réduire son endettement et à diminuer son risque, et s'éloigne en général d'un modèle de croissance alimentée par la dette et centrée sur l'infrastructure pour se diriger vers une économie plus axée sur la consommation intérieure.

Sensibilité de la Chine au commerce mondial

Volumes d'exportation mondiaux et nouvelles commandes d'exportations chinoises



Source : Placement Mackenzie (CPB, données de China Federation of Logistics par Bloomberg)



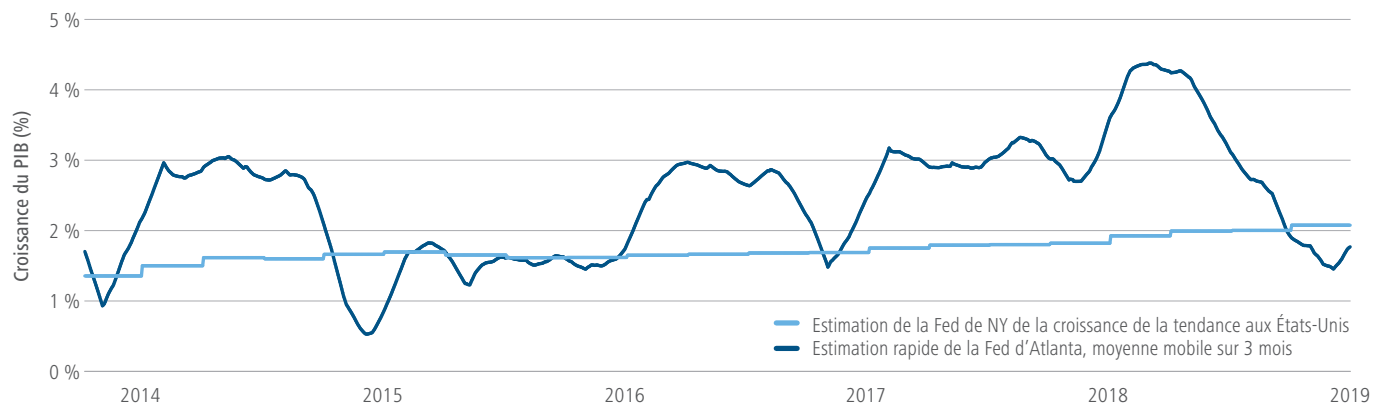
Toutefois, nous pensons aussi que les décideurs politiques de la Chine conserveront une certaine souplesse pour assouplir les politiques et mettre un plancher à la croissance, si la situation avec les États-Unis continue de se détériorer. Des mesures ciblées peuvent être utilisées sur les plans monétaires et budgétaires afin de soutenir la croissance. Dans ce contexte, nous ne pensons pas que la Chine constituera une importante surprise négative pour les marchés au cours des prochains mois.

Le cycle des États-Unis : atterrissage en douceur ou récession?

La question clé pour les marchés est la suivante : la guerre commerciale réussira-t-elle à faire basculer l'économie américaine, une économie de 21 billions de \$ US fortement axée sur le marché intérieur? De plus en plus d'observateurs ont récemment soulevé la menace de récession, en raison d'une combinaison de difficultés commerciales et de signes de faiblesse au pays. Notre point de vue est légèrement différent : contrairement à une entrée soudaine en récession, nous interprétons le ralentissement actuel aux États-Unis comme la réaction normale tardive au resserrement de la politique de la Fed au cours des dernières années. On dit souvent que la politique monétaire fonctionne avec des décalages longs et variables. Au cours des deux dernières années, la Fed a augmenté les taux de 200 points de base et réduit la taille de son bilan de 5 points de pourcentage par rapport au PIB. Il ne faut pas ignorer l'ampleur de ces mesures, particulièrement étant donné l'absence de pressions inflationnistes importantes. Ainsi, après ce genre de resserrement, il est parfaitement normal que l'économie américaine prenne une pause, notamment après le sursaut de croissance de l'an dernier provoqué par les mesures de stimulation budgétaires.

Estimation des États-Unis de la croissance actuelle c. les tendances

PIB de la Fed d'Atlanta rapide c. estimation de la Fed de NY de la croissance de la tendance



Source : Placements Mackenzie (données Fed d'Atlanta, Fed de New York par Bloomberg)

De fait, la croissance semble être environ au même niveau qu'à la fin de 2016, lorsque la Fed a repris sa campagne de resserrement après une pause d'un an. La différence maintenant est que le resserrement de la Fed semble avoir pris fin et la *banque centrale semble avoir commencé le processus de communication d'un déplacement vers un cycle d'assouplissement*. Il est aussi important de noter que par le passé, lorsque la Fed est allée de l'avant avec des baisses, elle a eu tendance à ne pas effectuer une seule baisse, mais au moins quelques-unes. Ce changement de l'opinion de la Fed a constitué un soutien clé pour notre surpondération tactique dans les actions depuis le mois de février, car le changement de position de la Fed a créé un environnement plus positif pour les actifs à risque.

Dans l'ensemble, un inventaire des forces actuelles négatives et positives touchant l'économie américaine brosse un tableau nuancé, quoique selon nous orienté vers la continuation de la croissance. Malgré les craintes liées au commerce, il s'agit toujours de notre scénario de base pour les prochains mois.



Les pour et les contre de l'économie américaine

Facteurs négatifs	Facteurs positifs
L'inversion de la courbe de rendement a historiquement entraîné des difficultés.	Un atterrissage en douceur est en cours dans le marché immobilier.
Perte de la croissance du momentum dans le secteur manufacturier	Les taux plus faibles stimuleront le refinancement hypothécaire et l'activité immobilière.
Renouveau du cycle des dépenses d'immobilisation et de biens durables	Possibilité d'une augmentation de l'assouplissement par la Fed
Ventes d'automobiles au mieux stables	Données internes du marché de l'emploi (taux d'abandon, postes à pourvoir) toujours solides
Baisse des prix de produits de base suggérant une faiblesse de la demande mondiale	Faible inflation suggérant peu d'excès ou de surchauffe.
Situation commerciale toujours fragile	Marchés du crédit vigoureux; les banques sont toujours prêtes à prêter aux sociétés et aux ménages.
Améliorations du marché du travail (création d'emploi) en perte de vitesse	

La question de l'absence d'inflation mondiale

Même si la croissance aux États-Unis reste proche de la tendance, les pressions inflationnistes ont nettement reculé. Partout dans le monde, l'inflation tant réalisée que prévue a reculé. Dans ce contexte, certains de nos indicateurs de l'attrait des marchés obligataires se sont considérablement améliorés, et nous avons augmenté notre pondération dans les actifs à revenu fixe pendant le deuxième trimestre. De nouveau, la Réserve fédérale qui se dirige vers une position d'assouplissement devrait être plus avantageuse pour les rendements du revenu fixe que le resserrement que nous avons observé au cours des quelques dernières années.

L'absence d'inflation est encore plus prononcée dans la zone euro. La persistance des pressions déflationnistes en Europe a constitué un point de vue à long terme de l'équipe des stratégies multi-actifs, qui a généralement été exprimé par la sous-pondération de l'euro contre le panier élargi de devises, une position toujours en place actuellement. Récemment, nous avons fait part de notre point de vue pessimiste à propos de l'inflation en Europe dans nos stratégies alternatives (Fonds multistratégie à rendement absolu Mackenzie et Fonds global macro Mackenzie) en tirant avantage de la baisse des rendements des obligations gouvernementales allemandes, qui étaient déjà faibles, mais qui ont encore plus reculé. Nous continuons de penser que la Banque centrale européenne ne sera pas en mesure de normaliser sa politique monétaire actuelle et pourrait même avoir à offrir un assouplissement supplémentaire au cours des trimestres à venir. Nous pensons que le tout reste défavorable pour l'euro par rapport aux autres devises comme les dollars canadiens et américains.

Mis à part ces points de vue tactiques sur l'inflation et les taux d'intérêt, le deuxième trimestre a rappelé aux investisseurs le rôle clé des obligations et de la duration dans l'élaboration de portefeuilles robustes dans différents scénarios économiques. Même dans un environnement de faible rendement, la détention d'obligations gouvernementales ajoute une certaine valeur dans ces temps plus volatils, car ces obligations continuent d'offrir une diversification efficace par rapport aux portefeuilles concentrés en actions.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 27 juin 2019. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.