

Y sommes-nous arrivés? Une analyse de la durée du cycle économique actuel



Eric Glover, CFA
directeur des placements
Équipe des actions
nord-américaines

En tant qu'investisseurs ascendants, notre processus se concentre principalement sur les données fondamentales des sociétés et sur les évaluations des actions. Nous incorporons également une analyse des économies et des marchés dans lesquels ces sociétés sont en exploitation. Cette analyse peut aider à façonner la composition de portefeuilles.

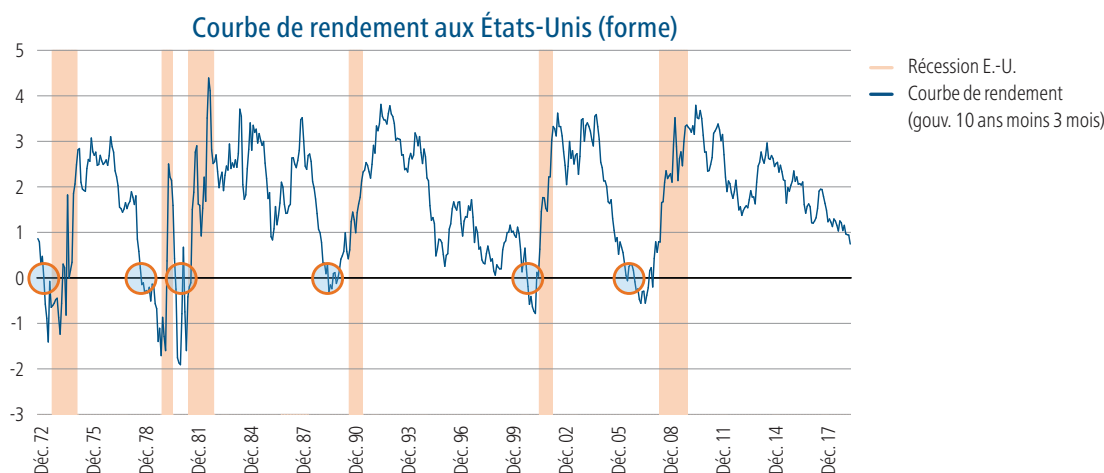
Nous étudions également le cycle économique. Même si nous sommes probablement dans les dernières étapes de l'un des plus longs cycles économiques, l'économie canadienne devrait continuer de bénéficier de la demande solide pour les biens et services en provenance des États-Unis. Le tout devrait permettre aux bénéfices des sociétés de rester solides et soutenir ainsi les rendements des marchés boursiers. Même si le cycle économique canadien peut différer du cycle économique américain, nous croyons que la prochaine récession au Canada sera étroitement liée à la prochaine récession aux États-Unis. L'équipe des actions nord-américaines Mackenzie suit ainsi de près plusieurs indicateurs clés éprouvés aux États-Unis qui laissent présager la maturation de la partie expansionniste du cycle et le début d'une période de récession.

Même si chaque indicateur individuel peut ne pas nécessairement indiquer une croissance ou un repli de l'économie, lorsqu'ils sont évalués de façon agrégée, ces indicateurs peuvent offrir un signal important et un certain temps pour ajuster la composition de portefeuille. Jusqu'à présent, aucun de ces indicateurs ne signale une fin à court terme de la croissance économique.

1. La courbe de rendement

La courbe de rendement des obligations d'État américaines est déterminée en traçant une ligne avec les rendements des obligations du Trésor américain de différentes échéances. Pour notre analyse, nous avons utilisé des rendements sur trois mois et sur dix ans pour déterminer la forme de la courbe. Lorsque les taux à dix ans sont plus élevés que les taux à trois mois, la courbe est ascendante; lorsque les taux à dix ans sont moins élevés que les taux à trois mois, la courbe est descendante (ou inversée). En examinant les courbes de rendement historiques, et plus particulièrement celles avant une récession aux États-Unis, nous observons qu'au cours des cinq dernières récessions depuis le début des années 1970, la courbe de rendement s'est inversée avant qu'une récession se produise.

Historiquement, une période de récession débute environ 13 mois après l'inversement de la courbe. La courbe de rendement s'est récemment aplatie, mais ne s'est pas encore inversée (voir le graphique ci-dessous). Les cercles oranges indiquent là où la courbe s'est inversée.

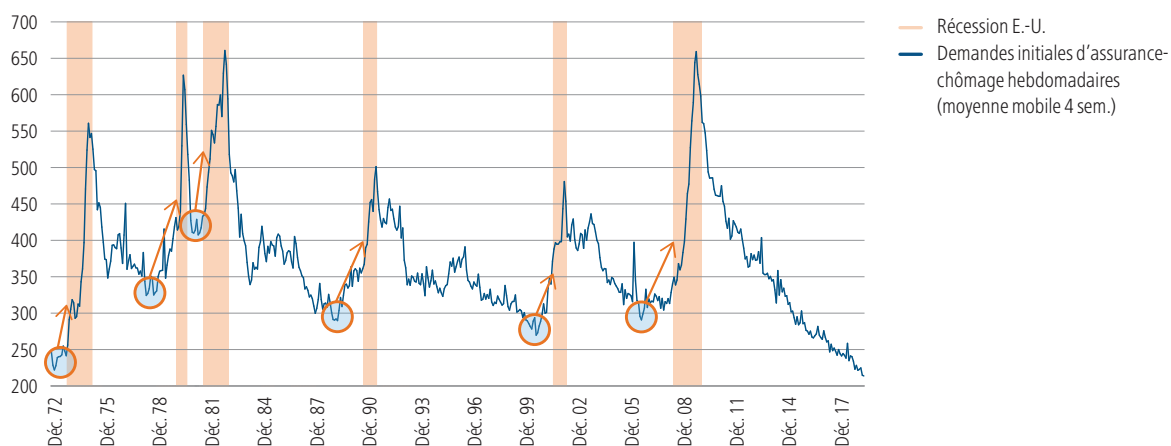


Source : Bloomberg, Placements Mackenzie au 23 août 2018

2. Demandes initiales d'assurance-chômage et taux de chômage

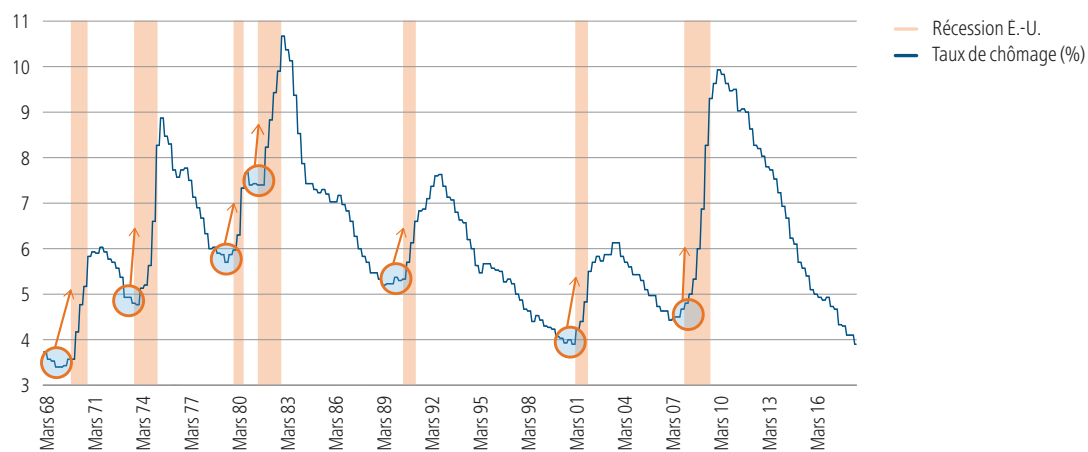
Nous évaluons également les demandes d'assurance-chômage aux États-Unis en tant que signal de la vigueur économique future. Généralement, avant une période de récession, nous pouvons observer un plancher du nombre de demandes d'assurance-chômage suivi d'une période prolongée d'augmentation des demandes avant d'entrer dans une période de récession. Le tout se produit parce que les capacités excédentaires dans le marché de l'emploi ont été éliminées et l'inflation des salaires en hausse signifie que les sociétés doivent faire preuve d'une certaine souplesse pour ce qui est de la gestion des coûts de la main-d'œuvre.

Historiquement, une récession se produit en moyenne 13 mois après que le nombre de demandes d'assurance-chômage atteint un plancher et commence à augmenter. De façon semblable, le taux de chômage aux États-Unis atteint un plancher et commence à augmenter avant une récession. Comme nous pouvons le constater dans le graphique ci-dessous, ces données n'ont pas encore atteint un plancher. Dans le premier graphique, les cercles oranges indiquent un plancher des réclamations. Dans le deuxième graphique, les cercles oranges signalent un creux du taux de chômage.



Demandes initiales d'assurance-chômage aux États-Unis (milliers/semaine)

Source : Département du travail américain, Bloomberg, Placements Mackenzie au 17 août 2018

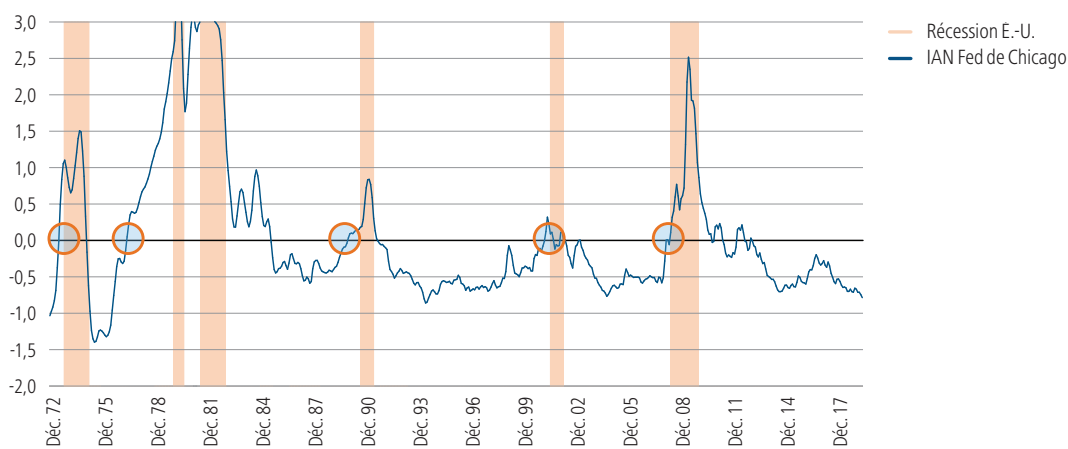


Taux de chômage aux États-Unis (%)

Source : Département du travail américain, Bloomberg, Placements Mackenzie au 31 juillet 2018

3. Conditions de crédit

Nous suivons également l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago, un indicateur qui évalue les conditions financières hebdomadaires aux États-Unis selon 105 mesures de l'activité financière. Historiquement, les valeurs supérieures à zéro signalent des conditions financières plus difficiles que la moyenne tandis que des valeurs inférieures à zéro indiquent des conditions financières plus souples. L'économie américaine affiche actuellement des conditions plus souples que la moyenne, un bon signe que le cycle économique n'est pas terminé (voir le graphique ci-dessous). Les cercles oranges indiquent les périodes de resserrement pendant lesquelles les conditions sont passées de plus souples à plus difficiles que la moyenne, et ont traversé la ligne zéro (moyenne).

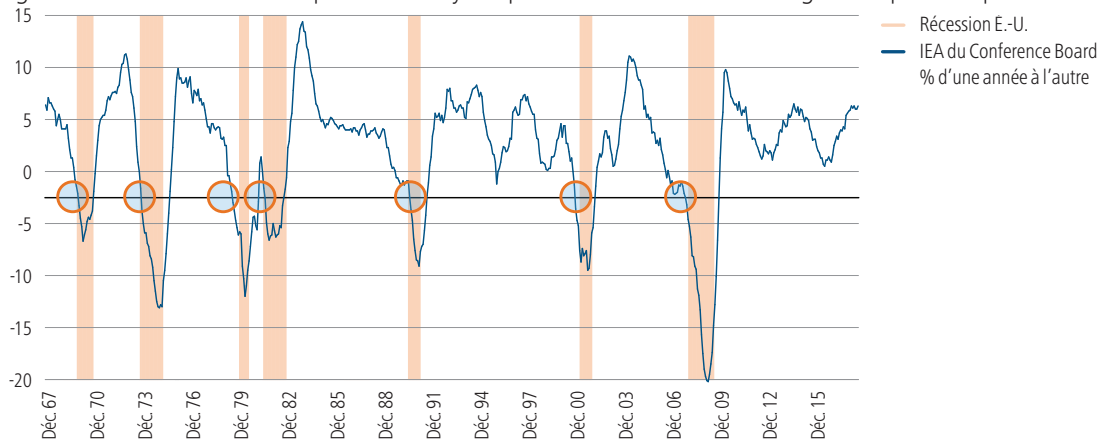


Sous-indice du crédit de l'activité nationale de la Fed de Chicago

Source : Banque fédérale de réserve américaine de Chicago, Bloomberg, Placements Mackenzie au 17 août 2018

4. Indice économique avancé (IEA) du Conference Board

L'IEA du Conference Board des États-Unis est un regroupement de dix indicateurs, dont les attentes de consommation, les nouveaux permis de construction et les nouvelles commandes des fabricants. Il est conçu pour signaler les pics et les creux du cycle économique. Par le passé, les récessions se sont produites en moyenne cinq mois après que cet indicateur a reculé sous -1,3. L'indicateur, comme le montre le graphique ci-dessous, enregistre des données supérieures à 6,0 ou plus depuis février 2018, un niveau qui a signalé une croissance à venir pendant les cycles précédents. Les cercles oranges indiquent les périodes



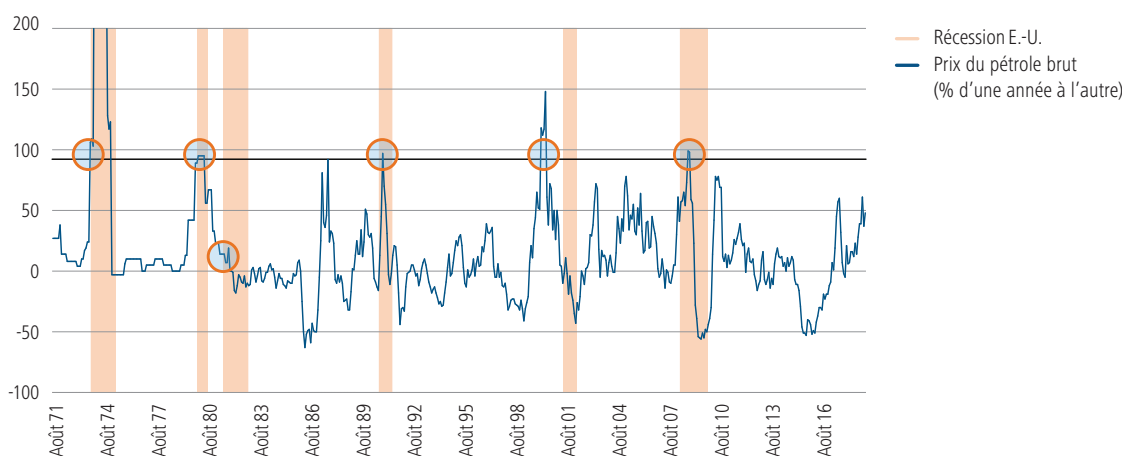
pendant lesquelles l'indicateur a reculé sous la barre de -1,3.



5. Un pic des prix du pétrole

Lorsque les cycles économiques arrivent à maturité et se déplacent vers leur point culminant, la production économique (PIB) dépasse son potentiel à long terme (le potentiel est souvent appelé capacité de l'économie). La demande pour les ressources comme le pétrole continue d'augmenter pendant cette période. De fait, l'étude des mois qui ont précédé les six dernières récessions révèle que les prix du pétrole ont grimpé de plus de 95 % sur douze mois à cinq occasions. L'augmentation des coûts des entrants des prix de l'énergie en hausse peut freiner les marges des sociétés et les rendements des marchés boursiers. Même si les prix du pétrole actuels sont nettement plus élevés que les creux récents de 2014, la hausse des prix a été surtout graduelle comparativement aux pics observés avant les récessions précédentes (voir le graphique ci-dessous).

Prix du pétrole brut % d'une année à l'autre



Source : Bloomberg, Placements Mackenzie au 31 juillet 2018

Même s'il est difficile de prévoir le moment où se produira une récession ou des événements exogènes qui pourraient mettre fin à la croissance économique, les indicateurs ci-dessus lorsque considérés de façon agrégée suggèrent que nous ne sommes pas encore arrivés. Nous croyons avoir encore de la route à faire.

Pour de plus amples renseignements à propos des solutions de placement offertes par l'équipe des actions nord-américaines Mackenzie, veuillez contacter votre conseiller.

Le contenu de ces perspectives sur les marchés (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.

Le présent document renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. 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 31 août 2018. 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.