

Partie 2 d'une série en trois volets : Une année chinoise placée sous le signe du Cochon

Brent Joyce CFA

Chef des stratégies de placement

Andrew O'Brien CFA

Directeur, Stratégies de placement

Sous la loupe de GLC

Une courbe de rendement inversée, une économie prête à redécoller en cette année du Cochon et un marché haussier qui tire à sa fin :

Trois grands thèmes actuels du marché,
les conclusions qu'il faut en tirer
et les mesures à prendre.



Partie 2: Une année chinoise placée sous le signe du Cochon – l'économie est-elle prête à redécoller?

Les perspectives de l'économie et des marchés aux États-Unis concorderont-elles avec celles de la Chine?



Si cela n'est pas fait, nous vous suggérons de commencer par la lecture de la partie 1 de cette série en trois volets.

Partie 1: La courbe de rendement inversée : l'économie est-elle prête à redécoller?

Les perspectives de l'économie et des marchés aux États-Unis concorderont-elles avec celles de la Chine?

Partie 3: Profiter du marché haussier qui tire à sa fin aux États-Unis :

ce n'est pas fini tant que ce n'est pas fini!

Dans l'astrologie chinoise, l'année du Cochon symbolise la chance et la prospérité, et nous avons de nombreuses raisons de penser que cette année sera celle où l'économie chinoise redécollera. En fait, la reprise de l'économie chinoise permettrait pour la troisième fois depuis 2009 de relancer la croissance et le commerce à l'échelle mondiale, ce qui ferait progresser les marchés boursiers et les rendements des obligations au cours de la seconde moitié de 2019. Outre la reprise en Chine, nous pensons que l'économie des États-Unis s'améliorera au second semestre de 2019.

Mesures favorables à la croissance en Chine

Après trois années d'expansion du crédit en Chine ayant entraîné un ralentissement de l'économie chinoise qui a fait tache d'huile dans le reste de l'Asie et en Europe, la Chine a adopté une politique résolument tournée vers la croissance et a mis en place d'importantes mesures de relance :



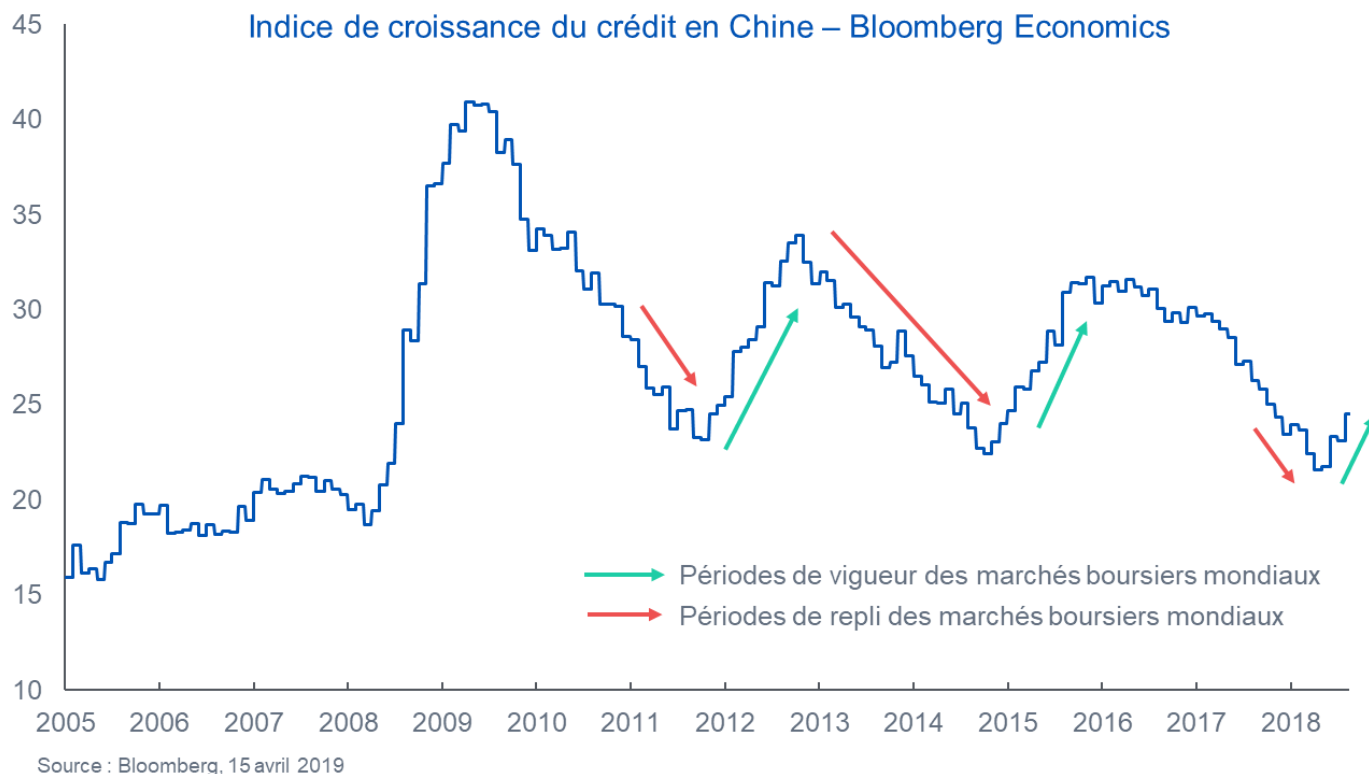
- Elle a abaissé le taux des prêts interbancaires à des niveaux extrêmement bas.
- Elle a réduit cinq fois les ratios des réserves obligatoires des banques depuis janvier 2018 (quatre en 2018, une en 2019), pour un total de 3,5 %.
- Elle a réduit les impôts et les taxes (taxes de vente et impôt sur le revenu des particuliers et des petites et moyennes entreprises) pour un total de 2 billions de yuans renminbis ou 2 % du PIB.
- Elle a augmenté les dépenses publiques.
- Elle a accru substantiellement ses émissions d'obligations visant la construction d'infrastructures, augmenté le montant permis pour 2019 et autorisé les administrations locales à devancer leurs émissions d'obligations.
- Elle a contribué à l'augmentation générale des prêts bancaires et des opérations bancaires parallèles en janvier et en février, compte tenu de la baisse des restrictions et des mesures réglementaires applicables aux prêts parallèles.
- Elle a annoncé un nouveau programme de la banque centrale pour renforcer le système bancaire (permettant aux banques d'échanger des obligations perpétuelles avec la banque centrale dans le but d'augmenter leurs réserves de fonds propres); il s'agit d'une forme d'assouplissement quantitatif.

Malheureusement, de telles mesures ne se répercutent pas sur l'économie et les marchés du jour au lendemain. Il va de soi qu'un relâchement des tensions commerciales ou la conclusion d'une entente commerciale entre les États-Unis et la Chine aiderait aussi à relancer la croissance de l'économie.

Toutes les expansions mondiales survenues depuis la crise financière étaient accompagnées d'une reprise de l'économie chinoise (voir le diagramme 1).

2.1 | Croissance du crédit en Chine

Les flux de crédit en Chine ont fortement influé sur le cycle boursier mondial qui a suivi la crise financière



Comme l'Amérique du Nord, l'Europe et le Japon montrent des signes de ralentissement, le moment ne pourrait pas être mieux choisi pour l'économie chinoise de sortir de sa torpeur. Nous ne nous attendons pas à un synchronisme parfait, et les craintes d'un ralentissement de l'économie à l'échelle mondiale se feront encore sentir par moments au premier semestre de 2019.

Les problèmes de croissance économique aux États-Unis commencent à s'atténuer

Au ralentissement de la Chine est venu s'ajouter le ralentissement de l'économie des États-Unis, le pays affichant un taux de croissance modéré par rapport à ceux de 2018. Ce profil de croissance plus modeste aux États-Unis est en grande partie attribuable à deux facteurs qui, selon nous, se font de moins en moins présents : l'augmentation des coûts d'emprunt et le cycle normal des stocks aux États-Unis. Les tensions commerciales ont sans doute amplifié la situation.

Les coûts d'emprunt plus élevés ont eu l'effet escompté, à savoir ralentir la consommation globale des ménages, surtout dans le cas des achats importants comme les maisons et les automobiles. L'augmentation des coûts d'emprunt a également nui aux bénéfices des entreprises et à leur intérêt pour les investissements futurs. L'attentisme actuel de la Réserve fédérale américaine et le recul des rendements obligataires jusqu'à

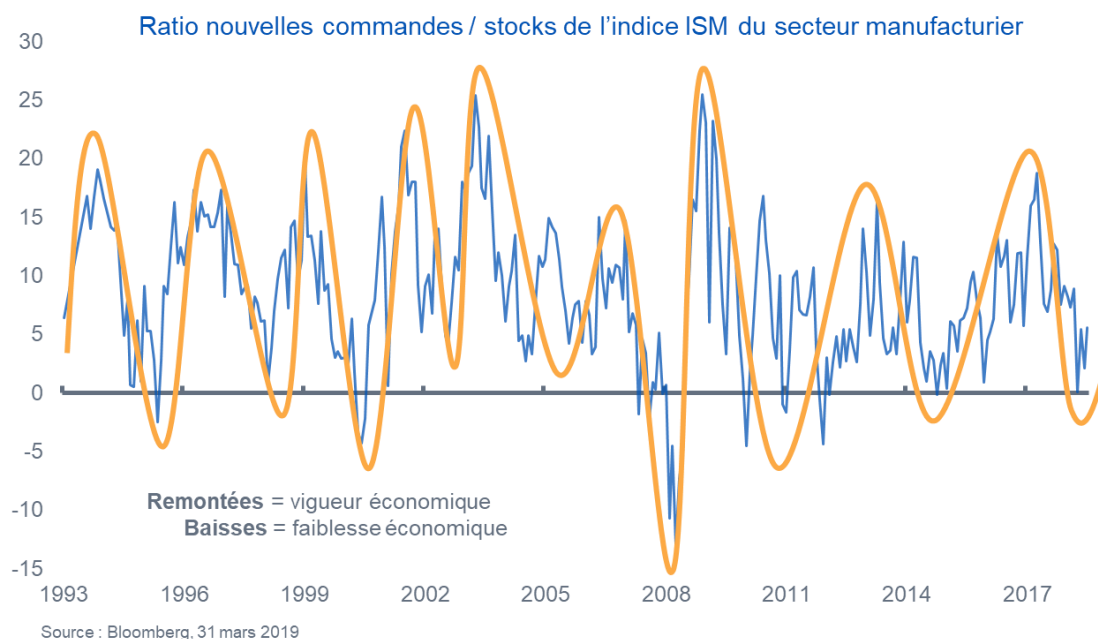
leurs plus bas niveaux depuis 18 mois font en sorte que ces vents contraires deviennent des vents favorables. De nombreux indicateurs liés à l'habitation s'améliorent, et les ventes d'automobiles aux États-Unis viennent d'égaliser leur meilleur mois en plus d'un an.

Les causes de l'accumulation des stocks et les façons d'y remédier

Dans l'économie américaine, les cycles des stocks suivent des schémas très prévisibles (qui correspondent aux hausses et aux baisses normales des stocks attribuables à la variation des volumes de production, à l'entreposage, puis à la vente au consommateur). Habituellement, ces cycles durent de trois à quatre ans d'un sommet à un autre; nous nous trouvons actuellement au creux de l'un de ces cycles, une phase qui se caractérise par un affaiblissement des indicateurs économiques. De plus, en raison de la multitude de menaces commerciales qui pèsent sur la chaîne d'approvisionnement mondiale, le ralentissement actuel du cycle des stocks a été exacerbé par la forte accumulation de stocks aux États-Unis aux deuxième et troisième trimestres de 2018. On observe également une accumulation des stocks semblable au Royaume-Uni et en Europe, par suite de l'incertitude entourant l'ouverture future des frontières et la réglementation douanière découlant du Brexit. Les fluctuations du cycle des stocks représentent en fait l'évolution de la production entre différentes périodes. Il en résulte une croissance excessive au cours d'une période (premier semestre de 2018) suivie d'une faiblesse plus tard (fin 2018 et début 2019), les entreprises n'ayant pas besoin de commander de nouveaux stocks tant que ceux accumulés précédemment n'ont pas été écoulés (voir le diagramme 2).

2.2 | Fluctuations habituelles des cycles des stocks aux États-Unis

Le cycle naturel des stocks aux États-Unis de sommet à sommet dure en moyenne 40 mois



Le cycle des stocks actuel semble vouloir prendre une autre direction, ce qui devrait pallier en partie la faiblesse observée récemment dans les données économiques américaines.

Les problèmes de croissance de l'économie américaine commencent à s'atténuer

Les craintes liées à l'ampleur du ralentissement de l'économie mondiale provoquent la chute actuelle des taux des obligations – ce point étant au cœur de toute courbe de rendement inversée. La conjoncture peut déclencher des liquidations dans les marchés boursiers, mais, selon nous, le scénario le plus défavorable de craintes à l'égard de la croissance est exagéré. La hausse des cours en 2019 se justifiera par l'amélioration de la croissance mondiale au cours de la seconde moitié de l'année. Les investisseurs doivent être correctement positionnés pour surmonter ces phases périodiques de craintes sans paniquer. Si la progression des bénéfices des sociétés est supérieure aux attentes et que les données en provenance de la Chine montrent que les nouvelles mesures politiques portent leurs fruits, nous verrons les liquidations comme des occasions d'achat.

En résumé : Une reprise de l'économie américaine et chinoise prolongera vraisemblablement le cycle économique mondial, et le signal envoyé par la récente courbe de rendement inversée constituera une fausse alerte, ou, du moins, un signal trop précoce pour justifier un changement à court terme de notre stratégie de placement. Nous ne voyons aucune raison de changer notre recommandation visant une position globalement neutre (concordant avec la tolérance au risque) entre les actions et les titres à revenu fixe.

Mise en pratique : Conformément à nos recommandations dans les *Perspectives des marchés financiers de 2019* de GLC suggérant aux investisseurs une position neutre, vous devrez peut-être rééquilibrer les secteurs où des liquidations risquent de se produire, pour retrouver une position neutre et des placements offrant des rendements à long terme rajustés en fonction du risque.

Restez à l'affût de la dernière partie de notre série en trois volets sur trois grands thèmes actuels du marché, les conclusions qu'il faut en tirer et les mesures à prendre.

Partie 3 : Profiter du marché haussier qui tire à sa fin aux États-Unis : ce n'est pas fini tant que ce n'est pas fini!



Ces commentaires sont l'expression de l'opinion de GLC à la date de leur publication et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. De plus, rien ne garantit que les tendances décrites dans ce document se maintiendront ou que les prévisions se réaliseront, parce que les conditions de l'économie et des marchés changent fréquemment. Ce document représente une source d'information d'ordre général et n'a pas pour but d'inciter le lecteur à acheter ou à vendre des placements spécifiques, ni de fournir des conseils juridiques ou fiscaux. Avant de prendre une décision de placement, les investisseurs potentiels devraient passer en revue avec soin tous les documents de placement pertinents et demander l'avis de leur conseiller.

© GLC. Vous ne pouvez ni reproduire, ni distribuer, ni utiliser autrement toute partie du présent article sans l'autorisation écrite préalable de GLC Groupe de gestion d'actifs Ltée.