

18 FÉVRIER 2020



La peur ou les fondamentaux : chapitre deux

Retour sur la réaction du marché vis-à-vis les bénéfices des sociétés du quatrième trimestre et à l'écllosion du coronavirus

La période de divulgation des bénéfices du dernier trimestre de 2019 est déjà bien entamée, mais celle-ci est passée un peu plus sous le radar qu'à l'habitude. Après tout, les manchettes ont été dominées par le coronavirus et le climat d'incertitudes accrues, portant ainsi ombrage aux bénéfices rapportés par les entreprises qui, jusqu'ici, ont été très solides. D'ailleurs, les fluctuations des marchés sont davantage attribuables aux craintes d'une pandémie mondiale qu'à l'évolution des fondamentaux de l'économie.

Un avant-goût des bénéfices

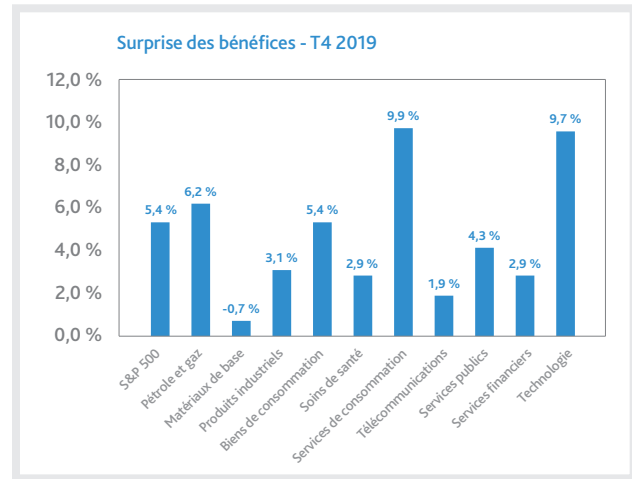
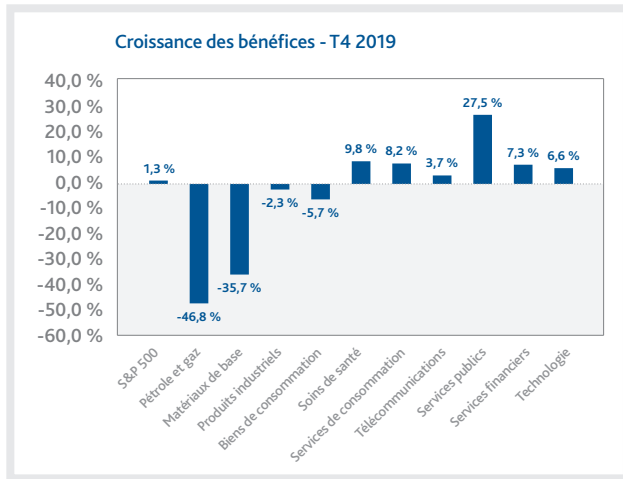
En date du 14 février, 289 des 389 entreprises de l'indice S&P 500 qui avaient divulgué leurs bénéfices avaient surpassé les attentes du marché de 5,4 % en moyenne. Il faut souligner que les banques américaines ont amorcé cette saison des bénéfices avec des résultats exceptionnels. La majeure partie de leurs divisions d'affaires ont affiché de belles progressions, surtout les divisions liées à la consommation, témoignant de la résilience continue de l'économie nationale face au ralentissement du secteur manufacturier.

L'entreprise-phare Caterpillar (un baromètre de la santé de l'économie mondiale) a aussi dépassé les prévisions des analystes, mais sa direction a fait part de perspectives mondiales moins favorable pour l'année 2020. Entre-temps, d'autres entreprises de premier plan, telles que Apple, Microsoft et Amazon (qui représentent collectivement 13 % de l'indice S&P 500), ont aussi impressionné les investisseurs. En effet, Apple a fracassé les attentes et a communiqué des bénéfices ainsi que des revenus nettement supérieurs aux prévisions pour le trimestre, en plus de divulguer des revenus trimestriels records, le tout grâce à la forte demande des consommateurs dans le monde entier.

Surpasser les attentes

Au total, le revenu net trimestriel des entreprises de l'indice S&P 500 a augmenté de 1,3 % jusqu'ici pour T4 2019, mitigé par une baisse des bénéfices dans les secteurs de pétrole et gaz et de matériaux de base; en excluant ces secteurs, les bénéfices du S&P sont en hausse de 6,9 %. Par contre, ce ne sont pas seulement les bénéfices des entreprises qui ont causé les surprises positives. Il faut souligner que les surprises de bénéfices s'expliquent surtout par la révision à la baisse des prévisions des analystes au début du trimestre. D'ailleurs, ces estimations nous apparaissaient très pessimistes au vu de nos attentes d'un rebond de la croissance mondiale. De plus, plusieurs prédisaient que le ralentissement manufacturier allait se propager au secteur de la consommation, mais ce scénario ne semble pas s'être matérialisé. Tout à l'opposé, la consommation demeure un vecteur important de l'économie mondiale. Ainsi, plusieurs analystes ont été surpris par la croissance du résultat net des entreprises.

Du fait des surprises généralement positives concernant les bénéfices, nous croyons que les analystes commenceront à revoir leurs prévisions à la hausse. À terme, nous sommes



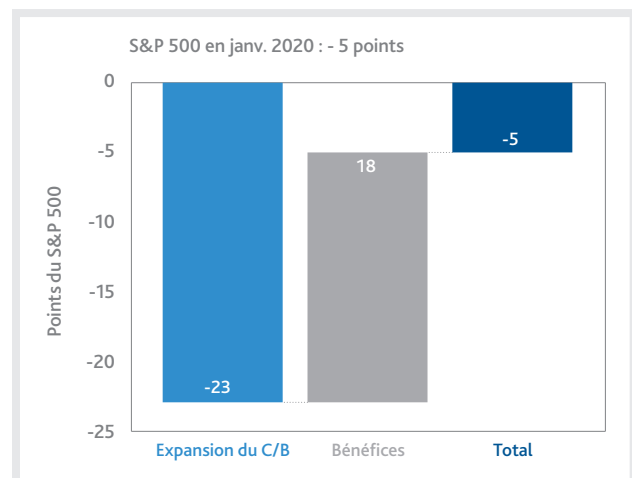
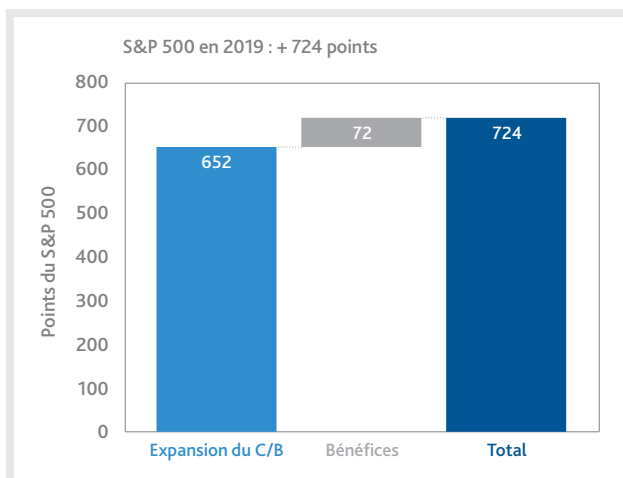
Source : Fiera Capital. Données du S&P 500 via Bloomberg en date du 14/02/2020

d'avis que les bénéfices joueront un rôle plus important dans l'expansion du marché qu'en 2019. L'année dernière, les progressions boursières s'expliquaient essentiellement par l'expansion des multiples. L'indice S&P 500 avait alors gagné 724 points, dont 652 points étaient attribuables à l'expansion du ratio cours-bénéfices (merci aux banques centrales et à leurs mesures accommodantes), donc seulement 72 points pour l'effet des bénéfices. Par contre, puisque nous en sommes aux dernières étapes du cycle, nous croyons que le potentiel de hausse des multiples est très faible, d'où nos attentes d'un revirement de situation, où les bénéfices contribueront davantage aux rendements du marché en 2020. Seulement en janvier, l'indice S&P a retranché 5 points : les bénéfices ont contribué 18 points, alors que la contraction du ratio cours-bénéfice a soustrait 23 points. Nous commençons donc à observer le début d'un marché guidé par les bénéfices.

L'importance des fondamentaux

En dépit des manchettes liées aux divulgations de bénéfices et aux données économiques aux États-Unis, il est évident que le coronavirus constitue le principal responsable des fluctuations des marchés financiers au cours des dernières semaines. On ne peut donc pas passer sous silence son incidence sur les marchés mondiaux. Nous devons souligner que le coronavirus ne se propage que depuis quelques semaines et que personne n'est en mesure de déterminer si cela se poursuivra, ni ses conséquences sur l'économie.

Nous observons certainement un impact négatif à court terme sur la conjoncture macroéconomique. L'écllosion virale présente un important risque à la reprise déjà fragile, car le ralentissement de l'économie chinoise nuira sans aucun doute aux autres économies mondiales, les entreprises prévoyant des problèmes dans la chaîne d'approvisionnement et une baisse de la demande. En revanche,



Source : Fiera Capital. Données du S&P 500 via Bloomberg en date du 14/02/2020

au vu des dernières épidémies, cette faiblesse devrait se révéler de courte durée et être suivie d'un rebond plus tard cette année après que le virus ait été contenu. De plus, les décideurs politiques chinois n'ont pas perdu de temps à injecter des liquidités dans un système financier qui en regorgeait déjà, ce qui devrait minimiser les impacts d'un repli causé par le virus.

Donc, qu'en est-il de nos perspectives sur l'économie mondiale? Au lieu de spéculer quant aux conséquences potentielles du virus sur les marchés, nous préférons mettre l'accent sur les fondamentaux. En date d'aujourd'hui, nous déduisons de la saison des bénéfices que les entreprises américaines poursuivent leur trajectoire de croissance et, qu'à l'échelle mondiale, les données économiques demeurent impressionnantes. D'ailleurs, l'indice Citi Economic Surprise (mondial) est à son plus haut depuis le début 2018. En résumé, nous croyons que la tendance reflationniste a pris du retard, mais qu'elle se maintient. Nous conseillons donc à nos clients de maintenir le cap, de ne pas se laisser influencer par le climat d'incertitudes et de miser sur les fondamentaux. Ceux qui accordent l'importance aux fondamentaux seront en mesure de tirer profit de leurs progressions.



Source: Fiera Capital. Indice des surprises économiques Citi (Global) via Bloomberg en date du 14/02/2020.

Candice Bangsund, CFA
Vice-présidente et gestionnaire de portefeuille,
Répartition globale de l'actif
 Corporation Fiera Capital

fiera.com

Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement, peuvent être modifiés et ne doivent pas servir de fondement à une décision de placement ou de vente. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les placements présentent un risque de perte, et rien ne garantit que les avantages exposés ici seront réalisés. Sauf indication contraire, les évaluations et les rendements sont calculés et libellés en dollars canadiens. Les renseignements qui se trouvent dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement et l'investisseur ne doit pas s'y fier pour prendre des décisions de placement. Ces renseignements ne doivent pas non plus être considérés comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente d'un titre. Le présent document ne tient pas compte des objectifs et stratégies de placement d'un investisseur en particulier, de sa situation fiscale ni de son horizon de placement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée à l'égard de l'exactitude de ces renseignements, et aucune responsabilité n'est assumée quant aux décisions fondées sur ceux-ci. Toutes les opinions exprimées dans les présentes sont le fruit de jugements portés à la date de leur publication et peuvent changer. Bien que les faits et données contenus dans le présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, nous ne garantissons pas leur exactitude, et ces renseignements peuvent être incomplets ou résumés. Nous nous dégageons de toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte ou de tout dommage directs, indirects ou consécutifs qui pourraient résulter de l'utilisation de l'information contenue dans ce document. Certaines informations contenues dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Elles se reconnaissent à l'emploi de termes prospectifs comme « pourrait », « va », « devrait », « s'attend », « prévoit », « projette », « estime », « a l'intention de », « poursuit » ou « croit », ou la forme négative ou d'autres variantes de ces expressions ou d'expressions comparables. En raison de divers risques et incertitudes, les événements ou les résultats réels ou le rendement réel peuvent différer de façon importante de ceux indiqués ou prévus dans ces énoncés prospectifs. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'un secteur ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation de l'un ou l'autre des fonds ou des comptes gérés par tout membre du groupe de sociétés Fiera Capital. Fiera Capital Corporation est une firme de placement mondiale qui compte des filiales dans différentes juridictions (collectivement, « Fiera Capital »). Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité est inscrite et où elle est autorisée à fournir ces services ou le produit pertinent en vertu d'une dispense d'inscription. Ces entités comprennent celles mentionnées ci-dessous. Lorsqu'une entité exerce son activité en vertu de cette dispense (les « entités exemptées »), seuls les territoires où elle est inscrite sont indiqués. Des précisions sur une dispense d'inscription et d'offre particulière pour les entités exemptées sont disponibles sur demande. • Corporation Fiera Capital – Canada, inscrite : i) dans les catégories de courtier sur le marché dispensé et de gestionnaire de portefeuille dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada ii) dans la catégorie de gestionnaire de fonds de placement dans les provinces de l'Ontario, du Québec et de Terre-Neuve-et-Labrador; iii) comme conseiller pour la gestion des contrats sur marchandises en vertu de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises de l'Ontario, iv) comme conseiller en vertu de la Loi sur les contrats à terme de marchandises du Manitoba, et v) au Québec, comme conseiller pour la gestion de portefeuille de dérivés en vertu de la Loi sur les instruments dérivés du Québec.

• Fiera Capital Inc. – États-Unis, inscrite à titre i) de conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC »)* et ii) d'exploitant d'un marché à terme auprès de la U.S. Commodity Futures Trading Commission. • Bel Air Investment Advisors LLC – États-Unis, inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la SEC*. • Fiera Capital (UK) Limited – États-Unis, inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la SEC*. Royaume-Uni, autorisée et régie par la Financial Conduct Authority. • Fiera Capital (IOM) Limited – États-Unis, inscrite à titre de conseiller en placement auprès de la SEC*. Royaume-Uni, titulaire d'un permis délivré par la Isle of Man Financial Services Authority. • Fiera Capital Limited – Une société immatriculée aux îles Caïmans. • Fiera Properties Limited – Une entreprise constituée en société en vertu des lois de la province d'Ontario (Canada). • Fiera Private Lending Inc. – Une entreprise constituée en société en vertu des lois de la province de Québec (Canada). • Fiera Infrastructure Inc. – Une entreprise constituée en société en vertu des lois du Canada. • Fiera Comox Partners Inc. – Une entreprise constituée en vertu des lois du Canada. • Clearwater Capital Partners Singapore Pte Ltd. – Singapour est titulaire d'un permis de services de marchés des capitaux délivré par la Monetary Authority of Singapore l'autorisant à effectuer des activités de gestion de fonds et est un conseiller financier dispensé auprès de la SEC*. • Clearwater Capital Partners Hong Kong Limited – Hong Kong est titulaire d'un permis de services de gestion d'actif de type 9 délivré par la Securities and Futures Commission et est un conseiller financier dispensé auprès de la SEC*. • Clearwater Capital Partners, L.P. – Îles Caïmans est inscrite auprès de la Cayman Islands Monetary Authority, dans la catégorie titres, personnes exclues, et est un conseiller financier dispensé auprès de la SEC*. *L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis