

# Gestion de portefeuille privé



Gestion de patrimoine  
Dominion valeurs mobilières

Volume 3, juin 2019



**Guy Tessier, B.A., GPC**  
Vice-Président et Gestionnaire de portefeuille discrétionnaire  
guy.tessier@rbc.com  
514-878-5023

**Sophie Labonté**  
Conseillère associée  
sophie.labonte@rbc.com  
514-878-7032

1, Place Ville-Marie, 5<sup>e</sup> étage  
Montréal QC, H3B 1Z3  
1-800-890-4003

## Bonjour cher client

Nous voilà déjà à la mi-juin. Les marchés boursiers ont été très généreux depuis le 31 décembre dernier jusqu'à la fin d'avril. Je vous invite à consulter le tableau ci-dessous qui illustre la direction des marchés boursiers depuis le 31 décembre dernier.

Indice	Marché	31 décembre 18	Sommet (a)	Hausse %	12 juin 19	Baisse % (b)
S&P TSX	Canada	14,323	16,673	16%	16,227	-3%
Indice	Marché	31 décembre 18	Sommet (a)	Hausse %	12 juin 19	Baisse % (b)
S&P 500	États-Unis	2,507	2,954	18%	2,880	-3%

(a) Le sommet au Canada a été atteint le 23 avril 19 alors que le sommet boursier aux États-Unis a été atteint le 1er mai 19.  
(b) Baisse en % depuis le sommet

La hausse des marchés boursiers jusqu'à la fin d'avril s'explique, en premier lieu, par la perception que les taux d'intérêt ne monteront pas en 2019, ni aux États-Unis ni au Canada. La deuxième grande raison expliquant la hausse est dû au fait qu'il y avait de l'espoir qu'une entente commerciale puisse intervenir entre les deux plus grandes puissances mondiales soit les États-Unis et la Chine.

Le président Trump a décidé récemment d'imposer des tarifs douaniers sur une large portion des biens importés de Chine, ce qui explique le recul des marchés boursiers récemment en raison de la détérioration des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Il est certain que l'économie mondiale sera affectée par l'imposition des droits tarifaires. Nous ne croyons pas cependant que ces droits/taxes, comme seul facteur, seront suffisants pour mener à une récession.

Nous suivons continuellement la situation au niveau économique pour vous et utilisons au mieux de nos connaissances, tout le capital intellectuel de la firme afin d'ajuster les portefeuilles pour qu'ils soient le mieux positionnés en fonction du risque. Nous avons d'ailleurs procédé à une série de transactions depuis la fin d'avril afin de rendre le portefeuille un peu défensif. Lors de la prochaine lettre financière, nous ferons un résumé des transactions depuis le début de l'année en expliquant le bien-fondé de ces changements.

Entretemps, dans le but de vous donner une autre perspective de cette guerre commerciale entre ces deux puissances économiques, nous vous invitons à lire l'article ci-dessous.



Source : gutzemberg 123rf

# Les armes de la guerre commerciale

Source : Perspectives mondiales juin 2019, Eric Lascelles est économiste en chef à RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

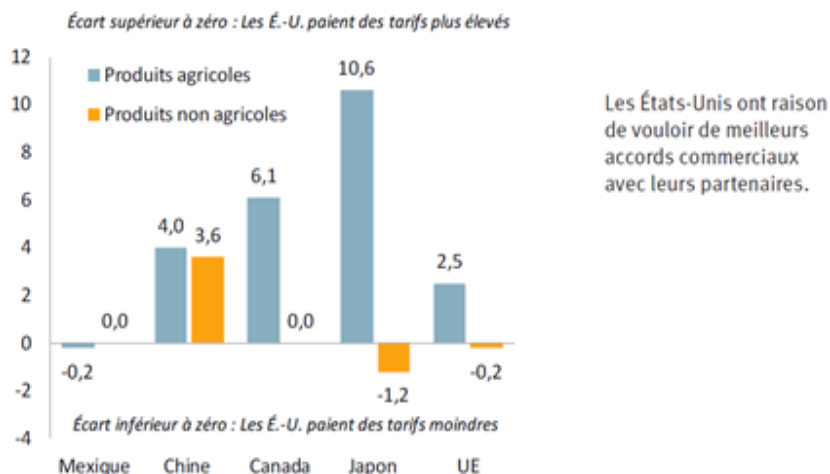
Alors que les États-Unis et la Chine campent sur leurs positions, l'économiste en chef de RBC Gestion mondiale d'actifs surveille l'évolution de la guerre commerciale et les répercussions éventuelles de l'accroissement des divergences sur la croissance économique. Il signale l'escalade possible dans le secteur technologique comme un aspect essentiel à surveiller, alors que les États-Unis ciblent les compétences de la Chine en haute technologie.

Les marchés ont reculé récemment en raison de la détérioration des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les Américains ont déjà imposé quelques séries de tarifs douaniers sur les importations de biens chinois ; la Chine a réagi en imposant des tarifs de même ampleur, frappant les exportateurs américains et ciblant certains secteurs de façon stratégique.

Le populisme anti-commerce a été un élément central de la plateforme électorale du président Trump, ce qui explique en partie les efforts déployés par la Maison-Blanche pour renégocier les relations commerciales du pays avec le reste du monde.

Il faut reconnaître que les Américains ont quelques bonnes raisons d'être mécontents. Comme le montre le graphique ci-dessous, les entreprises américaines ont payé en moyenne des droits de douane plus élevés lorsqu'elles vendaient leurs marchandises à l'étranger que les entreprises étrangères qui avaient accès au marché américain.

Écart de taux tarifaires entre les États-Unis et les pays partenaires (en points de pourcentage)



Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs ; OMC/CCI/CNUCED, Profils tarifaires dans le monde 2018.

Un autre facteur, moins plaisant, mais tout aussi valide, qui a motivé la renégociation des accords commerciaux est le suivant : à l'instar d'autres grands pays, les États-Unis sont bien placés pour profiter indûment de leur force et obtenir des accords avantageux en contrepartie d'un accès à la plus importante économie au monde. Les États-Unis peuvent donc raisonnablement espérer mieux qu'un accord strictement « équitable ».

En revanche, certains aspects de la logique qui sous-tend la volonté de renégocier les accords sont moins solides. Par exemple, dans le secteur manufacturier des États-Unis, beaucoup plus d'emplois ont été perdus en raison de l'automatisation que du transfert à des usines à l'étranger. Par conséquent, malgré la conclusion de nouvelles ententes commerciales, la majorité des emplois « perdus » dans ce secteur ne seront pas récupérés.

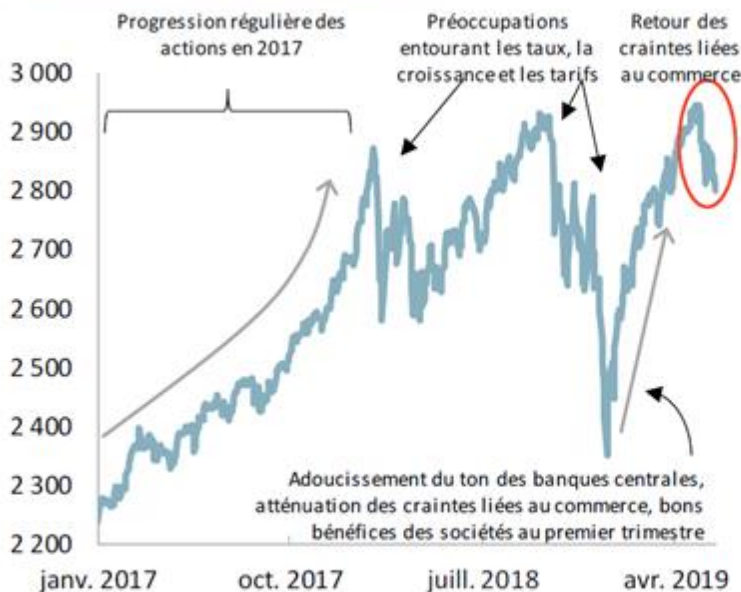
### Pressions politiques

Les pressions exercées par les États-Unis visent à forcer la Chine à entreprendre des réformes économiques afin de rendre la relation commerciale entre les deux pays plus symétrique, non seulement en équilibrant les volumes échangés entre eux, mais surtout en élargissant mutuellement l'accès à leurs marchés. Plus précisément, les États-Unis veulent que la Chine réduise le contrôle des capitaux, mette fin aux transferts obligatoires de technologies des sociétés occidentales à leurs partenaires chinois, et limite les avantages spéciaux dont jouissent de nombreuses sociétés d'État.

Il y a un mois, l'issue de ces négociations commençait à paraître prometteuse. Aujourd'hui, tous les signes encourageants ont disparu, les deux pays étant de nouveau à couteaux tirés. Les États-Unis affirment que la Chine avait initialement accepté d'adopter un large éventail de réformes économiques, mais qu'elle a fait marche arrière à bien des égards en modifiant le projet d'accord.

Depuis toujours, nous sommes d'avis que tout accord serait largement superficiel et ne réglerait pas les différends sous-jacents entre les deux superpuissances économiques. Toutefois, nous croyons maintenant que même un demi-succès sera difficile à obtenir.

Volatilité de l'indice S&P 500 selon l'évolution des échanges commerciaux et des tarifs douaniers



Si la querelle commerciale s'envenimait, les marchés boursiers pourraient encore reculer.

Sources : RBC Gestion mondiale d'actifs, RBC Gestion de patrimoine, Wall Street Journal, Haver Analytics ; données prises en compte jusqu'au 28 mai 2019.

Les États-Unis ont mis à exécution la menace qu'ils reportaient depuis longtemps, soit celle d'augmenter à 25 % les droits tarifaires de 10 % visant des produits chinois initialement ciblés d'une valeur de 200 G\$.

Ils ont également menacé d'imposer une nouvelle vague de tarifs douaniers (à un taux s'établissant entre 10 % et 25 %) sur 300 G\$ d'importations de biens chinois, ce qui pourrait de nouveau faire doubler l'incidence nette.

La Chine a riposté en appliquant de nouveaux tarifs douaniers sur 60 G\$ d'importations de produits américains (également à un taux s'établissant entre 10 % et 25 %).

Les marchés financiers traversent naturellement une période difficile, compte tenu de toute cette instabilité. Rappelons que le redressement des marchés boursiers depuis le début de 2019 est attribuable à trois principaux facteurs macroéconomiques : les taux d'intérêt ont cessé d'augmenter, la croissance économique a commencé à se stabiliser et les problèmes causés par le protectionnisme se sont atténués. Comme cette dernière raison ne s'applique plus, le réajustement du marché n'est pas surprenant.

### Protectionnisme et mécontentement

Le protectionnisme a tendance à être un facteur économique négatif pour diverses raisons. La plus importante d'entre elles est sans contredit l'augmentation du coût de la vie, en partie attribuable au fait que les importateurs doivent payer leurs marchandises plus cher, et que les fabricants nationaux ont moins de concurrents et en profitent pour majorer leurs prix. Cette réalité ne suffit pas à expliquer entièrement les maux du protectionnisme, mais il s'agit de son élément principal.

Parmi les aspects positifs, le gouvernement perçoit des recettes fiscales auprès des entreprises étrangères, et certaines entreprises nationales prospèrent quand la pression de la concurrence étrangère diminue.

#### RBC Gestion mondiale d'actifs – probabilité de scénarios liés au commerce et répercussions possibles sur l'économie

Scénario	Probabilité	Détails	Répercussions économiques
Pire	15 %	Guerre commerciale	É.-U. : -2,1 % Chine : -2,5 % Canada : -2,0 %
Négatif	40 %	Tarifs douaniers importants	É.-U. : -0,3 % à -0,6 % Chine : -0,4 % à -0,8 % Canada : -0,2 % à -0,4 %
Un peu négatif	25 %	Faibles tarifs douaniers	É.-U. : -0,1 % à -0,2 % Chine : -0,2 % à -0,5 % Canada : -0,1 %
Neutre	10 %	Abandon des tarifs douaniers du président Trump	É.-U. : 0 % Chine : 0 % Canada : 0 %
Meilleur	10 %	Effondrement des barrières étrangères sous la pression	É.-U. : Positives Chine : ? Canada : ?

Les scénarios relatifs au commerce se détériorent. Selon nos estimations, si le scénario « négatif » l'emporte, les répercussions sur l'économie seront deux fois plus importantes que celles que nous aurions prévues si les tarifs n'avaient pas augmenté récemment.

Source : RBC Gestion mondiale d'actifs, probabilités en date du 27 mai 2019.

Mais dans l'ensemble, les facteurs négatifs l'emportent habituellement sur les facteurs positifs, et c'est presque toujours ce qui se produit lorsque les pays étrangers contre-attaquent en imposant leurs propres droits de douane.

Le tableau précédent donne une approximation de la probabilité de différents scénarios et de leurs répercussions économiques. Cette analyse n'est pas très précise et la cible est instable, car les deux pays se renvoient la balle en ce qui concerne les menaces d'imposition de tarifs. De plus, même si un certain tarif est appliqué, la véritable question est de savoir s'il est en vigueur pendant cinq semaines ou pendant cinq ans.

Après un bref intermède d'optimisme, il semble que le scénario « négatif » soit le plus probable. Ce scénario laisse entrevoir des dommages économiques de l'ordre de 0,3 % à 0,6 % du PIB des États-Unis si les tarifs persistent, ainsi qu'un effet négatif de 0,4 % à 0,8 % sur l'économie chinoise, en supposant qu'aucun droit tarifaire n'est imposé sur les automobiles. À titre de comparaison, ces répercussions sont deux fois plus importantes que celles que nous aurions prévues si les tarifs n'avaient pas augmenté récemment. À l'inverse, ces répercussions sont deux fois moins importantes que celles prévues si les États-Unis mettaient à exécution leur menace d'imposer une nouvelle vague de tarifs douaniers sur 300 G\$ d'importations de produits chinois.

Nous avons des raisons de penser que les modèles actuels pourraient ne pas rendre compte de l'étendue des dommages. Par exemple, la perte de prospérité des ménages et des entreprises pourrait être supérieure à l'incidence économique négative cumulée, étant donné que le secteur public est souvent favorisé par les recettes fiscales supplémentaires qu'il peut percevoir grâce aux tarifs douaniers. Par conséquent, d'autres secteurs de l'économie accusent un retard encore plus grand.

Par ailleurs, la réaction des marchés boursiers à ce genre de choc est habituellement plusieurs fois supérieure aux répercussions sur l'ensemble de l'économie. Il serait donc normal de prévoir une fluctuation du marché boursier de plusieurs points de pourcentage pour un choc protectionniste qui ne ferait que soustraire un demi-point de pourcentage à la croissance économique.

### **Attaques contre des entreprises**

Parmi les armes non tarifaires dans la querelle commerciale entre les États-Unis et la Chine, les attaques contre des sociétés représentent la manifestation la plus évidente d'antagonisme transfrontalier.

Huawei monopolise particulièrement l'attention contre son gré. Sa directrice des finances a été accusée de fraude par les autorités américaines et la mise en place de ses produits 5G a été bloquée par les États-Unis et d'autres pays développés. De plus, les entreprises américaines doivent désormais obtenir l'approbation du gouvernement avant de faire affaire avec cette société, ce qui compromet la poursuite des activités commerciales. Huawei est vraisemblablement visée pour plusieurs raisons :

- La société est à l'avant-garde de la vague 5G et n'a pas de concurrent aux États-Unis. Par conséquent, les efforts des Américains visent peut-être simplement en partie à réduire l'ampleur des avancées technologiques des Chinois.
- Huawei est accusée d'avoir acquis par des moyens douteux une part appréciable de sa propriété intellectuelle de base, souvent au détriment de chefs de file de l'extérieur de la Chine.
- Les Américains l'accusent de ne pas respecter les sanctions imposées par les États-Unis contre l'Iran, ce que Huawei dément.
- Les Américains craignent que la proximité de Huawei et des autorités chinoises puisse faciliter l'espionnage contre les pays qui mettraient les produits 5G de la société au cœur de leurs réseaux de télécommunications.

Les obstacles auxquels Huawei est confrontée pourraient bien être réduits ou éliminés par la conclusion d'un accord commercial entre les deux pays. Les restrictions imposées par les Américains à ZTE avaient finalement été allégées pour plaire au président de la Chine. Il s'agissait d'une décision sans précédent motivée uniquement par des considérations politiques plutôt que juridiques.

Les mesures prises par les Américains à l'encontre de Huawei pourraient se retourner contre eux si elles sont mises en oeuvre trop longtemps ; plus longtemps les Chinois n'auront pas accès aux technologies américaines, plus il est probable qu'ils reproduiront ces technologies. De même, toute perte d'accès au système de compensation en dollars devrait accélérer la mise sur pied d'un système chinois rival, de sorte que les Américains seraient moins en mesure d'exercer la même influence dans l'avenir.

La Chine possède aussi la capacité de frapper les États-Unis en adoptant des mesures non tarifaires, par exemple en vendant des titres du Trésor américain, en restreignant la vente de téléphones iPhone ou d'autres produits de prestige fabriqués en Chine, ou même en interrompant ses exportations d'éléments des terres rares (dont elle a le quasi-monopole), nécessaires à la fabrication d'appareils électroniques modernes.

### L'avenir est incertain

À moins que la raison l'emporte, le fléchissement de la production économique imputable à l'imposition de nouveaux tarifs élevés et à des mesures non tarifaires musclées pourrait entraver les signes de reprise observés récemment dans les économies chinoise et américaine. En revanche, il importe de répéter qu'aucun des effets négatifs décrits dans le présent document ne serait suffisant à lui seul pour plonger les États-Unis ou la Chine en récession ; les dommages seront étalés sur plusieurs années au lieu de se produire d'un seul coup.

Par ailleurs, l'administration Trump s'empressera de favoriser la croissance économique à l'approche de l'élection de 2020. Il en sera de même pour la Chine, compte tenu des mesures de relance budgétaire récemment adoptées dans le but de stabiliser la croissance. Ces motivations inciteront peut-être les deux pays à conclure une entente après tout.

La possibilité que les présidents Trump et Xi se rencontrent au sommet du G20, prévu pour la fin de juin à Osaka, nous donne une lueur d'espoir. Cependant, notre scénario de base table maintenant sur le maintien de la dernière ronde de tarifs.

Au final, la résolution des différends entre les États-Unis et la Chine dépendra peut-être du temps pendant lequel les deux pays pourront supporter les effets négatifs des tarifs sur leur économie.

**Encore une fois, ne pas hésiter à nous contacter en cas de besoin. Nous disposons de toutes les ressources pour vous aider en matière de planification financière.**



Gestion de patrimoine  
Dominion valeurs mobilières

Ces informations ne sont pas des conseils en placement et doit être utilisé uniquement en association avec une discussion avec votre RBC Dominion valeurs mobilières Inc. conseiller en placement. Cela garantira que vos propres circonstances ont été examinées correctement et que des mesures sont prises sur les dernières informations disponibles. L'information contenue dans ce document a été obtenu à partir de sources considérées comme fiables au moment obtenu mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc., ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information peut en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Ce rapport ne constitue pas et en aucun cas ne doit être interprété comme une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de titres. Ce rapport est fourni sur la base et la compréhension que ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc., ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information est d'être sous toute responsabilité que ce soit à l'égard de celui-ci. Les stocks de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. peut de temps à inclure des titres mentionnés dans ce document. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. \* et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. \* Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, un secteur d'activité de la Banque Royale du Canada. Les produits d'assurance sont offerts par RBC Gestion de patrimoine Services financiers Inc. ( «RBC WMFS»), une filiale de RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Lorsque la fourniture de produits d'assurance-vie dans toutes les provinces, sauf au Québec, les conseillers en placement agissent à titre de représentants en assurance de RBC WMFS. Au Québec, les conseillers en placement agissent à titre de conseillers en sécurité financière de RBC WMFS. RBC DS WMFS est autorisé tant que cabinet de services financiers dans la province de Québec. © Marque déposée de la Banque Royale du Canada. Utilisée sous licence. © 2016 RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Tous droits réservés.