

Commentaires sur les marchés

7 janvier 2019

Économie et stratégies de placement 2019 Récession improbable et remontée anticipée des cours boursiers

Commentaires de notre économiste en chef, M. Clément Gignac

Faits saillants :

Économie : Malgré l'aplatissement récent de la courbe de rendement et la chute des cours boursiers au dernier trimestre, nous estimons que les probabilités de voir l'économie américaine « sombrer » en récession en 2019-2020 ne dépassent pas 25 %. De bons fondamentaux économiques combinés à une politique fiscale expansionniste et une politique monétaire encore légèrement accommodante devraient paver la voie à un prolongement de l'expansion économique aux États-Unis et une croissance au-dessus du potentiel en 2019 (2,4 % par opposition à près de 3,0 % en 2018). Au niveau de l'économie mondiale, une décélération de la croissance (autour de 3,3 % en 2019 contre 3,7 % anticipée en 2018) est probable étant donné le ralentissement en cours en Chine et l'incertitude géopolitique (Brexit en Europe, tensions entre la Maison Blanche et le Congrès à majorité démocrate).

Taux d'intérêt : Compte tenu du resserrement marqué des conditions financières (baisse des titres boursiers et obligataires corporatifs), la Réserve fédérale (Fed) devrait prendre une pause au premier semestre de 2019, d'autant plus que son taux directeur actuel est presque revenu dans la zone dite « neutre » et que les pressions inflationnistes demeurent modestes. De son côté, la Banque du Canada devrait se montrer plus active compte tenu de son retard dans la normalisation des taux d'intérêt.

Obligations : L'attitude *Wait and see* de la Réserve fédérale devrait paver la voie à un ton plus positif pour les obligations. En l'absence de récession, les obligations corporatives à haut rendement et celles de pays émergents sont plus attrayantes qu'à pareille date l'an dernier pour les investisseurs ayant un profil d'investisseur plus audacieux.

Bourse : En considérant des développements positifs sur le front des négociations avec la Chine et une Réserve fédérale adoptant une attitude plus pragmatique, la forte volatilité enregistrée depuis début octobre 2018 devrait graduellement diminuer au cours du premier semestre de 2019. En l'absence de récession, l'histoire démontre que Wall Street a tendance à récupérer une bonne partie des pertes enregistrées (-19,8 % depuis son sommet), et ce, dans un délai assez raisonnable (entre 9 et 12 mois).

Devises : Avec une Fed devenant plus conciliante et compte tenu de l'ampleur de ses déséquilibres budgétaire et extérieur (près de 8 % du PIB US), le dollar américain devrait devenir graduellement sous pression en 2019. Du même coup, le dollar canadien devrait rebondir près de la barre de 80 cents EU, d'autant plus que la Banque du Canada devrait de son côté poursuivre son processus de normalisation des taux.

Stratégies de placement : En absence d'une récession, les actions devraient offrir de meilleurs rendements que les obligations gouvernementales en 2019. Aux niveaux actuels de valorisation, les marchés canadien et d'outre-mer (notamment émergents) présentent un meilleur rapport rendement/risque que le marché américain.

Post mortem 2018 : La pire cuvée boursière en 10 ans

Sur le plan économique, l'année 2018 aura été marquée par une poursuite de l'expansion économique au sud de la frontière, pour une neuvième année consécutive. La croissance du PIB s'est chiffrée à près de 3 % et le taux de chômage a touché un creux historique de près de 50 ans!

Cependant, l'année aura été nettement moins reluisante au niveau des marchés financiers. Malgré une poussée exceptionnelle des profits des entreprises américaines, la détermination de la Réserve fédérale à poursuivre la « normalisation » de sa politique monétaire et l'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis auront créé un environnement fort volatil du côté de Wall Street. En effet, nous avons recensé en 2018 plus de 80 sessions avec des fluctuations quotidiennes excédant 1 % contre à peine 8 en 2017. La prime de risque sur les obligations corporatives s'est également élargie de façon substantielle au dernier trimestre à partir d'un niveau anormalement faible.

Cette situation aura sans doute eu raison de la patience de certains investisseurs puisque des sorties de fonds (obligations et actions) quasi records de plus de 45 milliards de dollars ont été enregistrées au cours de la troisième semaine de décembre, soit la plus forte depuis 2008.

Conséquemment, l'indice baromètre de Wall Street (S&P 500) aura enregistré au dernier trimestre de 2018 une baisse de près de 15 %, soit sa pire performance en 10 ans. Qui plus est, le mois de décembre aura été particulièrement pénible avec une chute de 9,2 %, soit le pire mois de décembre depuis les années 1930! À la veille de Noël, l'indice baromètre du S&P 500 s'est même approché de la barre psychologique du marché baissier, avec un repli de 19,8 % depuis son sommet de début octobre. Au Canada, l'histoire a été semblable avec des baisses de quelque 10 % de l'indice S&P/TSX au cours du dernier trimestre de l'année (-10 % pour l'année). La contraction de près de 20 % du rapport cours/bénéfices observée en 2018 aura été parmi les 3 plus importantes à avoir été observées depuis 40 ans.

Le recul sévère en bourse et le retour de la volatilité survenus au dernier trimestre ont amené certains observateurs à brandir le spectre d'une récession imminente et la fin du cycle haussier amorcé en 2009. Qu'en est-il vraiment?

Que nous réserve l'année 2019 ?

Prolongement du cycle économique et remontée anticipée des cours boursiers

Comme nous l'avons souvent mentionné, les cycles économiques et boursiers ne meurent pas de vieillesse. Quant à la capacité prédictive de Wall Street de voir juste, l'économiste émérite Paul Samuelson mentionnait en 1966 que Wall Street avait prédit, à ce moment, 9 des 5 dernières récessions ! À cela, nous devrions ajouter les expériences plus récentes de 1987 (krach boursier du lundi noir) et de 1998 (crise asiatique), alors que l'indice S&P 500 affichait des reculs respectifs de près de 33 % et 19 % sans avoir été le prélude d'une récession l'année subséquente. En fait, comme illustré en annexe, nous avons recensé au cours des 50 dernières années plus de 7 corrections majeures (reculs d'environ 20 %) qui n'ont pas été accompagnées ou suivies d'une récession.

Pas de récession en vue avant au moins 2021 ? Pourquoi ?

Malgré certains facteurs de risque, nous sommes d'avis que les fondamentaux économiques demeurent encore solides aux États-Unis. Selon nous, l'année 2019 sera plutôt le théâtre d'un atterrissage en douceur pour l'économie américaine (et non pas d'une récession), avec une croissance anticipée du PIB de quelque 2,4 % (par opposition à près de 3,0 % en 2018).

Voici quelques raisons à la base de notre optimisme :

1. À la suite de la réforme fiscale votée en décembre 2017, il est prévu que la politique budgétaire américaine demeure expansionniste en 2019 et pourrait ajouter 0,2 % au PIB. Qui plus est, compte tenu des élections présidentielles prévues en 2020, il ne serait pas étonnant de voir l'arrivée d'un programme ambitieux de projets en infrastructures afin d'obtenir le soutien d'un Congrès devenu à majorité démocrate.
2. Malgré les 9 hausses du taux directeur de la Réserve fédérale depuis la fin 2015, la politique monétaire peut difficilement être étiquetée comme étant restrictive en ce début d'année. Le taux directeur réel (taux directeur moins taux d'inflation) de la Réserve fédérale s'élève actuellement à seulement 50 points de base (0,5 %) et depuis 1960, aucune récession n'a été enregistrée à moins d'observer des taux réels excédant quelque 2 %.
3. Contrairement aux cycles haussiers précédents, les ménages américains ont maintenu une saine gestion de leurs finances personnelles depuis la crise de 2008, comme en témoigne le maintien de leur taux d'épargne d'environ 6,0 %. Si, comme nous l'anticipons, nous observons une autre bonne performance du marché du travail en 2019, le niveau de confiance et le comportement des ménages américains ne devraient pas trop changer, malgré la chute drastique des cours boursiers au quatrième trimestre.
4. Contrairement aux cycles économiques précédents, les banques sont demeurées très conservatrices au cours de ce cycle-ci et sont nettement mieux capitalisées qu'au cours des cycles précédents, grâce aux règles adoptées au lendemain de la dernière crise financière. Contrairement à l'épisode 2008-2009, l'accès au crédit n'est pas problématique pour les ménages, ni pour les entreprises qui ont des garanties raisonnables à offrir.
5. Bien qu'à un rythme plus modeste, la croissance des pays émergents (responsable de près de 50 % de la croissance mondiale) devrait se poursuivre en 2019. Du côté de la Chine, l'adoption possible d'une politique budgétaire plus expansionniste afin de contrer l'incertitude à l'égard des négociations commerciales avec les États-Unis devrait faciliter son atterrissage en douceur. Au Brésil, le changement de garde récent du gouvernement fait renaître beaucoup d'espoir et pourrait stimuler les dépenses de consommation et les projets d'investissement des entreprises.

Puisque l'économie canadienne est fortement intégrée à l'économie américaine, le cycle économique devrait également se poursuivre au Canada en 2019. Nous nous attendons à une croissance de 1,9 % du PIB canadien en 2019, un niveau similaire au taux de 2,1 % observé en 2018. Même si le secteur immobilier résidentiel a ralenti en 2018 en réaction aux mesures macro prudentielles adoptées en 2017, la remontée des intentions

d'investissement des entreprises canadiennes à la suite de la nouvelle entente de libre-échange tripartite (AEUMC) et aux nombreux projets d'infrastructures des divers paliers de gouvernement vont contribuer à stimuler l'activité économique.

Taux d'intérêt : Une Réserve fédérale plus pragmatique et une Banque du Canada qui se remet en marche

Avec un taux d'inflation relativement stable autour de 2 % et l'élargissement significatif des écarts de taux d'intérêt pour le crédit corporatif, nous envisageons que la Fed prenne une pause et ne hausse pas son taux directeur en première moitié de 2019. Pourquoi ? Au niveau actuel de 2,5 %, le taux directeur américain a atteint la borne inférieure de la fourchette considérée neutre (politique monétaire ni restrictive, ni accommodante) de 2,5 % à 3,5 %. Qui plus est, la volonté de la Réserve fédérale de poursuivre la réduction de la taille de son bilan (à un rythme de 50 milliards de dollars par mois) contribuera à resserrer les conditions financières.

Bref, compte tenu des turbulences récentes observées sur les marchés des capitaux et de la décélération prévue de l'économie américaine, il faut s'attendre à ce que la Réserve fédérale soit nettement plus prudente et pragmatique en 2019. Elle cherchera à mieux communiquer ses orientations... tout en préservant son indépendance et sa crédibilité !

Du côté de la Banque du Canada, plusieurs incertitudes soulevées en 2018 se sont dissipées ou sont en voie de l'être. En effet, citons l'entente commerciale survenue le 30 septembre dernier entre les États-Unis, le Mexique et le Canada, la remontée spectaculaire du prix du pétrole lourd canadien et l'atterrissage en douceur observé dans le secteur immobilier. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que la Banque du Canada devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire en relevant son taux directeur de quelques 75 points de base pour atteindre 2,5 % fin 2019!

Sur le plan des devises, un tel scénario devrait se traduire par des pressions baissières sur le billet vert américain, en tenant compte de la présence d'importants déséquilibres budgétaire et extérieur totalisant près de 8 % du PIB américain. À l'inverse, cela devrait paver la voie à une remontée graduelle du dollar canadien, appuyée par la volonté de la Banque du Canada de restaurer des taux réels positifs. Une cible de 80 cents EU est retenue pour le huard d'ici la fin 2019.

Bourse : Encore un peu de volatilité à prévoir, mais avec de meilleurs rendements !

Dans la mesure où les négociations commerciales avec la Chine devraient se prolonger au-delà du mois de mars, il faudra sans doute composer avec des marchés boursiers encore volatils au cours du premier semestre 2019. Néanmoins, nous sommes d'avis que la correction récente des cours boursiers offre de belles opportunités pour les investisseurs qui ont un horizon de placement de 18 à 24 mois. Voici quelques arguments qui supportent notre optimisme quant à un redressement des cours boursiers en 2019 :

1. Contrairement au sentiment négatif qui prévaut présentement à Wall Street, nous sommes d'avis que les profits des entreprises américaines devraient enregistrer une croissance positive en 2019 (autour de 5 %), même si cela constitue une décélération comparativement au rythme insoutenable de 2018 (autour de 20 %);

2. Au cours actuel, le marché américain se négocie à quelque 14x les profits prévus, soit à un niveau inférieur à la moyenne historique de près de 15x connue au cours des 10 dernières années, et d'environ 16x connue au cours des 25 dernières années. Compte tenu d'un niveau des taux d'intérêt actuellement nettement plus faible qu'à l'époque, les actions sont relativement plus attrayantes que les obligations;
3. Selon les données historiques, le marché boursier américain a enregistré une hausse de quelque 23 % dans les 12 mois qui ont suivi une correction boursière de 15 %... si celle-ci n'était pas suivie par une récession;
4. Un signe évident d'une capitulation (et par conséquent d'un possible plancher atteint par la bourse américaine) est que le ratio du nombre de pessimistes (« Bears ») excède celui des optimistes (« Bulls »)! Historiquement, un tel niveau de capitulation est souvent associé à un creux de marché et qui est suivi d'un rebond dans les 3 à 6 mois subséquents;
5. Un autre signe de capitulation de la part des investisseurs sont des sorties de fonds (en dollars) observées sur les marchés obligataires et boursiers au cours de la seconde moitié de décembre, similaires aux sommes colossales observées au creux de la crise financière de 2008;
6. Le reflet d'une inquiétude démesurée est que le pourcentage de titres au sein du secteur financier américain qui se négocient à leur creux des 52 dernières semaines excède le pourcentage enregistré lors de la grande crise financière de 2008-2009... alors que les banques sont nettement plus disciplinées et mieux capitalisées!

Stratégies recommandées de placement

Même si le contexte de forte volatilité amène tout naturellement plusieurs investisseurs à se réfugier vers les CPG ou encore vers les bons du Trésor, nous ne croyons pas que ce soit la stratégie la plus pertinente, surtout si l'investisseur a un horizon de placement de 18, 36 ou 60 mois.

1. Historiquement, les marchés boursiers ont eu tendance à récupérer assez rapidement (environ 9 à 12 mois) les pertes subies lors d'une correction (même majeure), surtout si celle-ci n'était pas suivie par une récession (voir graphique en annexe). Dans un tel contexte, une surpondération en actions au sein de portefeuilles est recommandée.
2. Les marchés d'outre-mer (notamment ceux émergents) se négocient à fort escompte par rapport à leur tendance historique, offrent un meilleur rapport risque-rendement et devraient bénéficier de la descente anticipée du billet vert américain.
3. L'histoire démontre que les leaders du « Bull Market » précédent sont rarement ceux du prochain marché haussier. Même si la correction récente de quelque 19,8 % ne correspond pas au sens strict de la définition d'un « Bear Market », nous sommes d'avis que les attentes de croissance des profits du fameux groupe des FAANG sont trop élevées (13,8 %) compte tenu du risque de réglementation plus sévère et du ralentissement économique mondial anticipé.

4. À quelque 12x ses bénéfices prévus, le marché canadien se négocie à fort escompte par rapport au marché américain. Si on assiste à une rotation sectorielle en faveur des titres de valeur (banques, énergie, etc.) au détriment des titres de croissance, les actions canadiennes devraient surperformer les actions américaines.
5. Une fois la confiance revenue quant à l'absence d'une récession et au potentiel de rebond des marchés boursiers, la courbe de rendement devrait s'accroître de nouveau par le biais d'une remontée des taux longs. Au sein des portefeuilles obligataires, une réduction de la durée est recommandée et une surpondération des obligations des marchés émergents et corporatives à haut rendement peut être envisagée pour les investisseurs dont le profil est plus audacieux.

Facteurs de risque

1. **Accélération de l'inflation** : Notre scénario de base considère une Fed pragmatique et soucieuse de ne pas compromettre le prolongement économique du cycle actuel, d'autant plus que l'inflation est faible et stable. Toutefois, une remontée des attentes inflationnistes pourrait amener la Fed à resserrer davantage ses conditions monétaires, ce qui pourrait augmenter les risques de récession;
2. **Tensions commerciales US-Chine** : Nous considérons qu'une entente quelconque sera atteinte d'ici la fin mars. Même si les échanges commerciaux entre les deux pays ne sont pas si importants une fois exprimés en pourcentage de leur PIB respectif, un échec des négociations ferait craindre une recrudescence du protectionnisme et la mise en place de représailles additionnelles;
3. **Brexit** : Au moment d'écrire ces lignes, il est encore très difficile de prévoir le dénouement dans ce dossier. Quoi qu'il en soit, nous croyons que les pertes économiques et financières d'un Brexit sont essentiellement limitées à l'Angleterre et que le reste de l'Europe aura peu de dommage collatéral et sera peu enclin à emboîter le pas pour une sortie de l'Union européenne;
4. **Relations Trump avec le Congrès** : Faisant suite aux dernières élections de mi-mandat, le président Trump aura à composer avec un nouveau Congrès à majorité démocrate. En raison de la personnalité du président, les compromis risquent d'être plus difficiles à négocier entre la Maison-Blanche et les leaders du Congrès.

Clément Gignac, M. Sc. Écon.
 Vice-président principal et économiste en chef
 Industrielle Alliance, Gestion de placements Inc.

À propos de Industrielle Alliance Gestion de placements inc. (« iAGP »)

iAGP est une filiale à 100 % du Groupe financier iA (« iA »). A ce titre, elle est responsable de la gestion des fonds généraux, fonds distincts et mutuels de iA incluant la supervision des gestionnaires externes. Ses actifs sous gestion excèdent 78 milliards et emploie près de 140 ressources dont plus de 100 professionnels de l'investissement.

Annexes :

Post-mortem 2018 : Une année difficile pour toutes les classes d'actifs

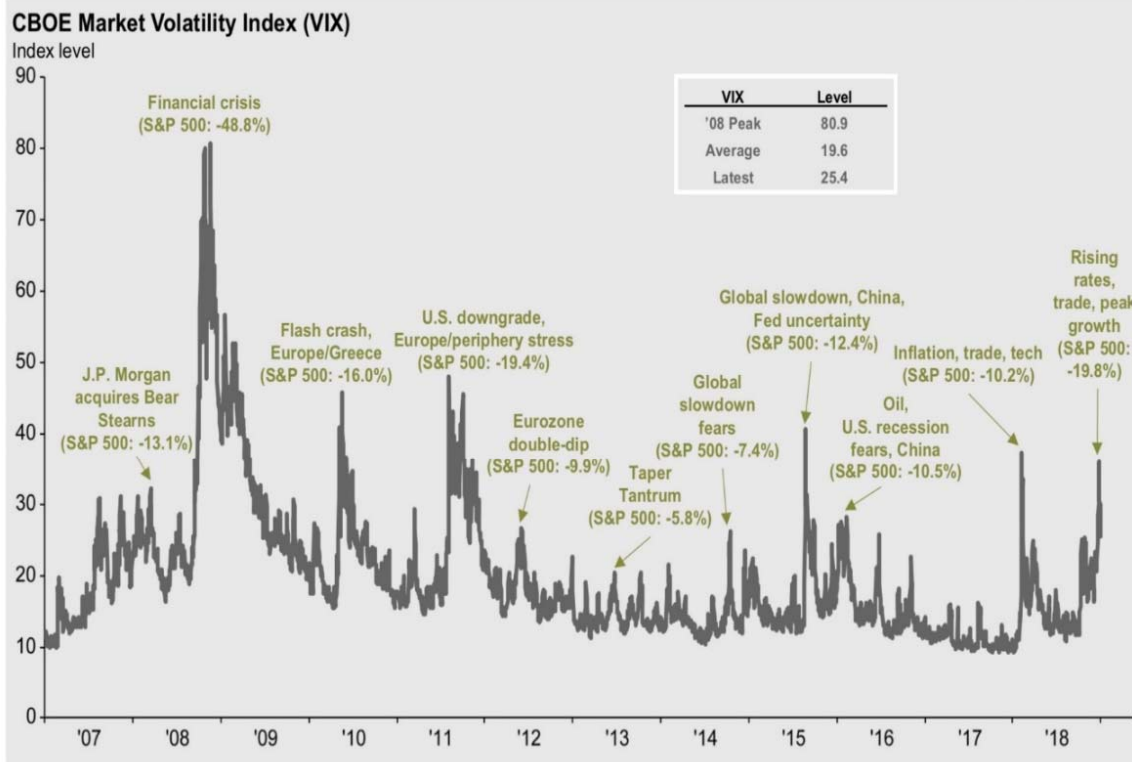
Asset Class Total Return by Year (USD)

Ranking	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1- Highest	MSCI EM	MSCI China	MSCI China	Gold	MSCI EM	Gold	US TIPS	Global REITs	Russell 2000	US REITs	MSCI Japan	Russell 2000	MSCI China	US T-bills	1.6%
2	MSCI Japan	Global REITs	MSCI EM	US Agg. Bond	MSCI China	US REITs	Gold	MSCI China	S&P 500	Global REITs	US REITs	US HY	MSCI EM	US Agg. Bond	0.0%
3	MSCI China	US REITs	Gold	Global Agg. Bond	Global HY	Russell 2000	US Agg. Bond	Global HY	MSCI World SC	S&P 500	S&P 500	Global HY	MSCI Europe	Global Agg. Bond	-1.2%
4	Gold	MSCI Europe	MSCI Europe	US T-bills	US HY	MSCI World SC	US REITs	MSCI Europe	MSCI Japan	MSCI China	Global REITs	MSCI World SC	MSCI Japan	US TIPS	-1.3%
5	Commodities	MSCI EM	US TIPS	US TIPS	MSCI World SC	Global REITs	Global Agg. Bond	MSCI EM	MSCI Europe	US Agg. Bond	US Agg. Bond	S&P 500	MSCI World SC	Gold	-1.6%
6	MSCI World SC	Gold	Commodities	US HY	MSCI Europe	MSCI EM	US HY	MSCI World SC	US HY	Russell 2000	US T-bills	MSCI EM	S&P 500	US HY	-2.1%
7	US REITs	MSCI World SC	Global Agg. Bond	Global HY	Global REITs	Commodities	Global HY	US REITs	Global HY	US TIPS	MSCI World SC	Commodities	Russell 2000	US REITs	-3.4%
8	Global REITs	Russell 2000	MSCI World SC	MSCI Japan	US REITs	MSCI Japan	S&P 500	Russell 2000	MSCI China	US HY	US TIPS	Gold	Gold	Global HY	-4.1%
9	MSCI Europe	S&P 500	US Agg. Bond	Russell 2000	Russell 2000	US HY	Global REITs	S&P 500	Global REITs	MSCI World SC	Global HY	US REITs	Global HY	S&P 500	-4.4%
10	S&P 500	Global HY	S&P 500	Commodities	S&P 500	S&P 500	US T-bills	US HY	US REITs	Global Agg. Bond	MSCI Europe	Global REITs	Global REITs	Global REITs	-4.8%
11	Russell 2000	US HY	US T-bills	S&P 500	Gold	Global HY	Russell 2000	MSCI Japan	US T-bills	US T-bills	Global Agg. Bond	US TIPS	US HY	Russell 2000	-11.0%
12	Global HY	Global Agg. Bond	Global HY	US REITs	Commodities	US Agg. Bond	MSCI World SC	Gold	US Agg. Bond	Global HY	Russell 2000	MSCI Japan	Global Agg. Bond	MSCI Japan	-12.6%
13	US T-bills	MSCI Japan	US HY	MSCI World SC	US TIPS	US TIPS	MSCI Europe	US TIPS	MSCI EM	Gold	US HY	US Agg. Bond	US REITs	Commodities	-13.0%
14	US TIPS	US T-bills	Russell 2000	Global REITs	Global Agg. Bond	Global Agg. Bond	Commodities	Global Agg. Bond	Global Agg. Bond	MSCI EM	MSCI China	Global Agg. Bond	US Agg. Bond	MSCI World SC	-14.0%
15	US HY	US Agg. Bond	MSCI Japan	MSCI Europe	MSCI Japan	MSCI China	MSCI Japan	US Agg. Bond	US TIPS	MSCI Japan	Gold	MSCI China	US TIPS	MSCI EM	-14.2%
16	US Agg. Bond	US TIPS	Global REITs	MSCI China	US Agg. Bond	MSCI Europe	MSCI EM	US T-bills	Commodities	MSCI Europe	MSCI EM	US T-bills	US T-bills	MSCI Europe	-14.9%
17- Lowest	Global Agg. Bond	Commodities	US REITs	MSCI EM	US T-bills	US T-bills	MSCI China	Commodities	Gold	Commodities	Commodities	MSCI Europe	Commodities	MSCI China	-18.8%

Source: Scotiabank GBM Portfolio Strategy, Bloomberg.

Source: Scotiabank GBM Portfolio Strategy, Bloomberg, 31 décembre 2018

Post-mortem 2018 : La volatilité fait son retour à Wall Street



Sources: CBOE, FactSet, J.P. Morgan Asset Management.
 Stock market returns are based on calendar year peak to trough declines experienced during VIX spike, except for J.P. Morgan acquires Bear Stearns, which is based on the calendar year peak to the acquisition date. Average is based on the period shown from 12/31/2006 to 12/31/2018.
 Guide to the Markets – U.S. Data are as of December 31, 2018.

J.P.Morgan
 Asset Management

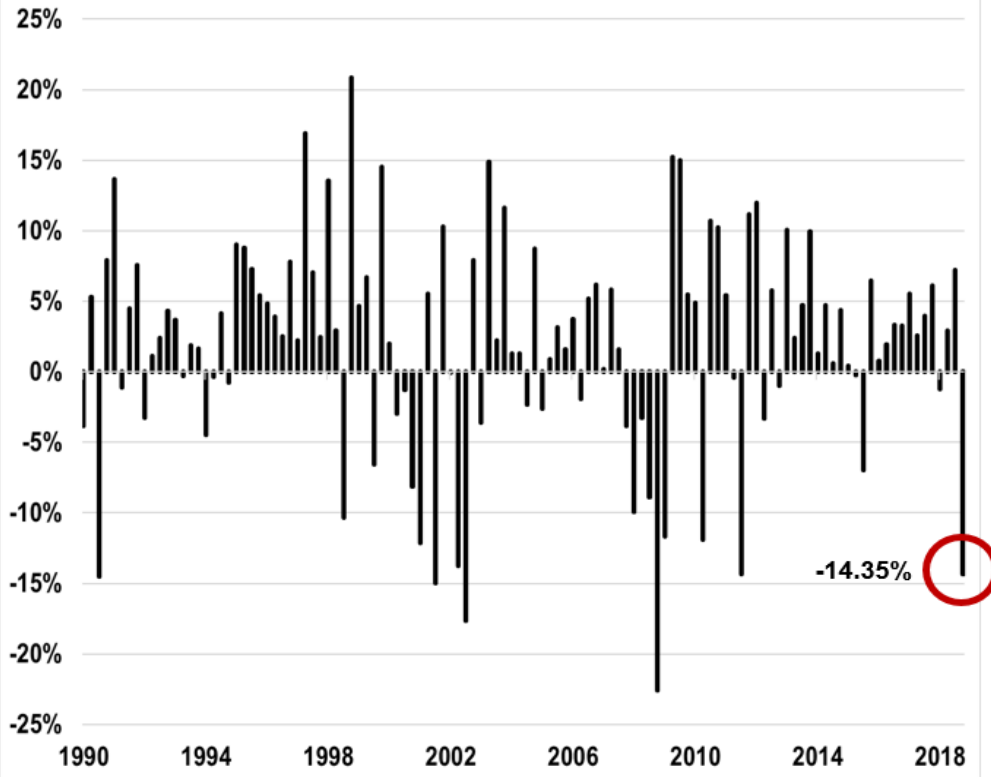
Mouvements quotidiens du marché

<u>Année</u>	<u># de jours ouvrables</u>		<u>Journées de hausse record</u>
	<u>1 - 2 %</u>	<u>> 2 %</u>	
2013	38	4	45
2014	38	6	53
2015	72	10	10
2016	48	9	18
2017	8	0	62
4Q18	28	12	0
2018	64	20	19
Moyenne Annuelle	52	11	26
Moyenne 2013-17	41	6	38

Source : Credit Suisse, janvier 2019

Q4 2018 : Un trimestre à oublier!

Bourse : Le pire trimestre depuis 2008!

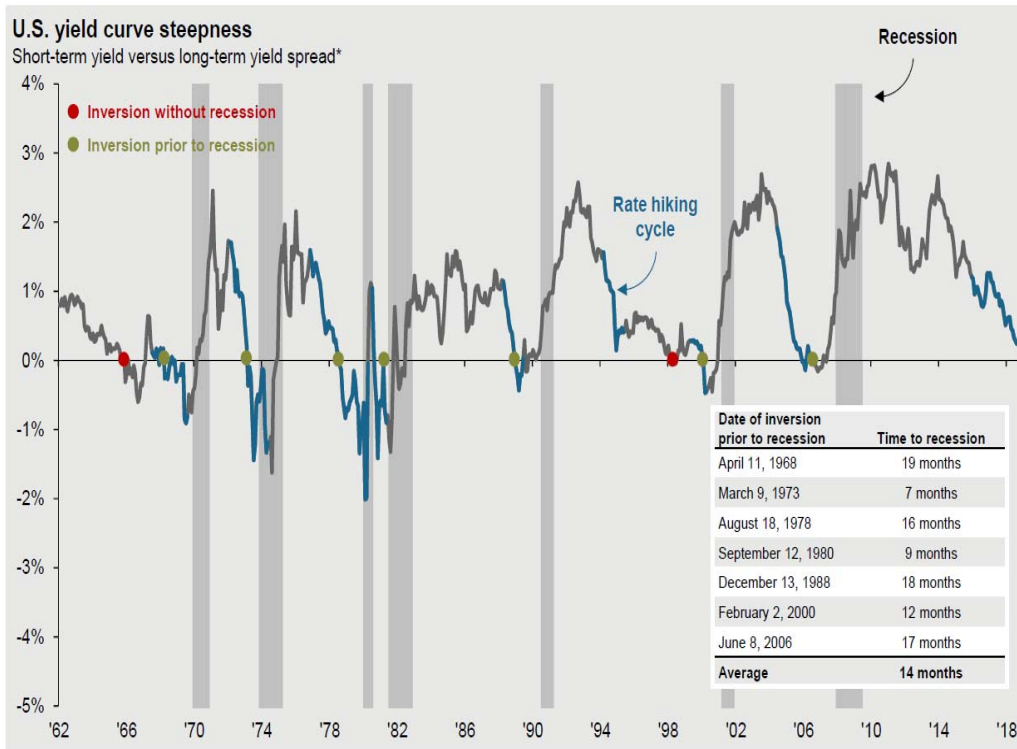


Source : Bloomberg, iAGP, 31 Décembre 2018

S&P 500 : Pires rendements pour le mois de décembre



La plus grande inquiétude de Wall Street en 2019 : Est-ce qu'il y aura une récession aux États-Unis?

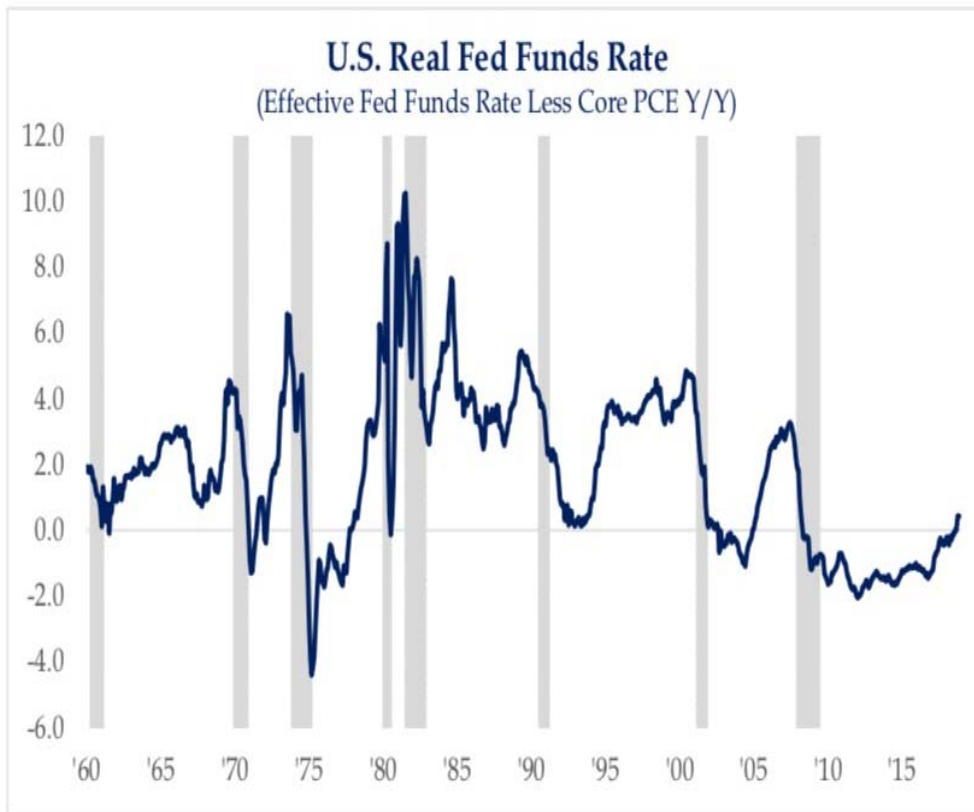


Source: FactSet, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. *From January 1962 to May 1976 short-term bond is U.S. 1-year bond. Short-dated bond is 2-year from June 1976. Time to recession is calculated as the time between the final sustained inversion of the yield curve prior to recession, and the onset of recession.

S&P 500 Index Bear Markets Since WWII			
Month of Peak	Month of Trough	% Decline	Recession?
05/1946	05/1947	-29%	No
08/1956	10/1957	-22%	Yes
12/1961	06/1962	-28%	No
02/1966	10/1966	-22%	No
12/1968	05/1970	-36%	Yes
01/1973	10/1974	-48%	Yes
09/1976	03/1978	-19%	No
11/1980	08/1982	-27%	Yes
08/1987	12/1987	-34%	No
07/1990	10/1990	-20%	Yes
07/1998	08/1998	-19%	No
03/2000	10/2002	-49%	Yes
10/2007	03/2009	-56%	Yes
04/2011	10/2011	-19%	No
Avg (All)		-31%	
Avg (Recessions)		-37%	
Avg (No Recession)		-24%	

Source : iAGP, LPL Research, Factset

**Avec des taux réels aussi bas,
il semble prématuré de prédire une récession**



Source : Strategas, Décembre 2018

Recession Dashboard

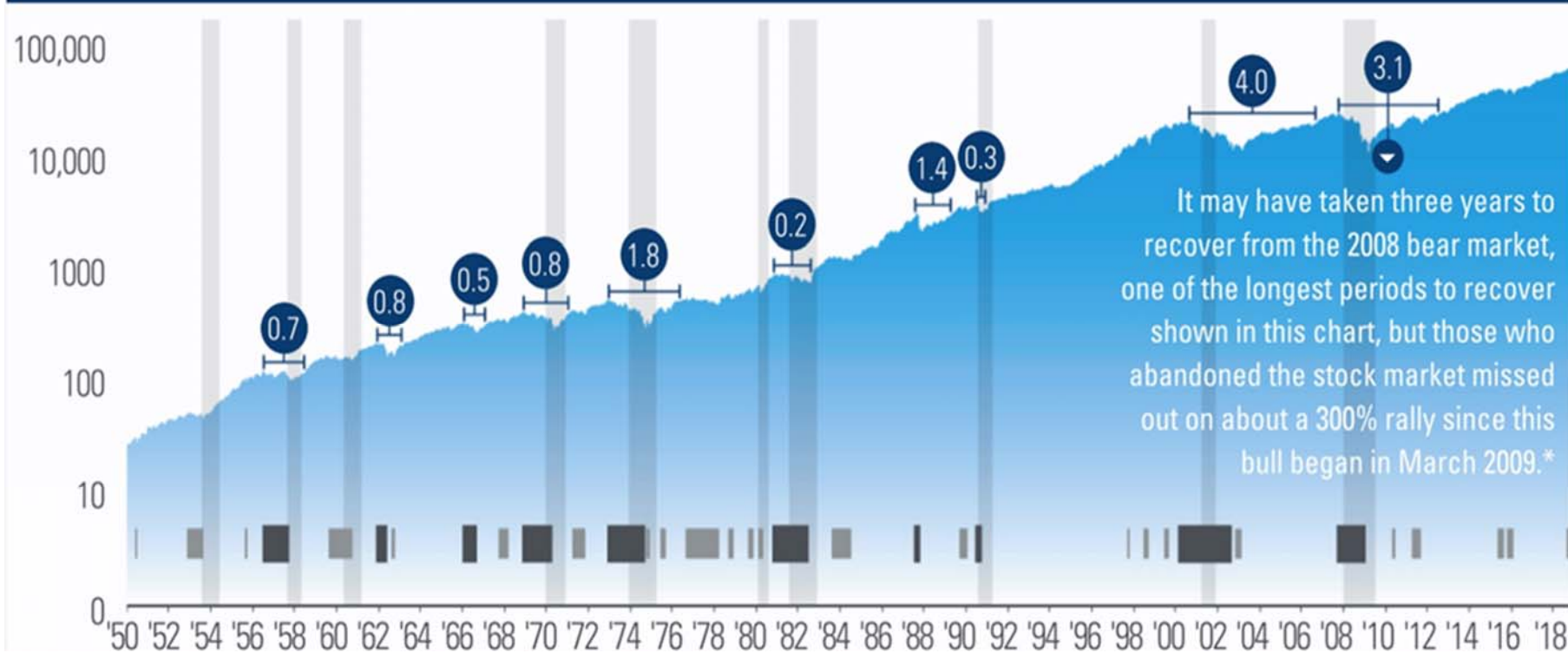
Start of Recession	Yield Curve	Inflation Trends	Job Creation	Credit Perform	ISM Mfg.	Earnings Quality	Housing Market
Nov-73	↓	↓	↓	↓	↓	--	↓
Jan-80	↓	↓	↓	↓	↓	--	↓
Jul-81	↓	↑	↑	↓	↓	--	↓
Jul-90	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Mar-01	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↔
Dec-07	↓	↓	↔	↓	↓	↓	↓
Present	↑	↔	↑	↑	↑	↑	↔

Key: ↓ Recessionary ↑ Expansionary ↔ Neutral

Source: Standard & Poor's, Federal Reserve, BLS, National Statistical Agencies, NBER, ISM, Census Bureau, Haver Analytics®, Credit Suisse

**En l'absence de récession,
le marché tend à récupérer ses pertes assez rapidement**

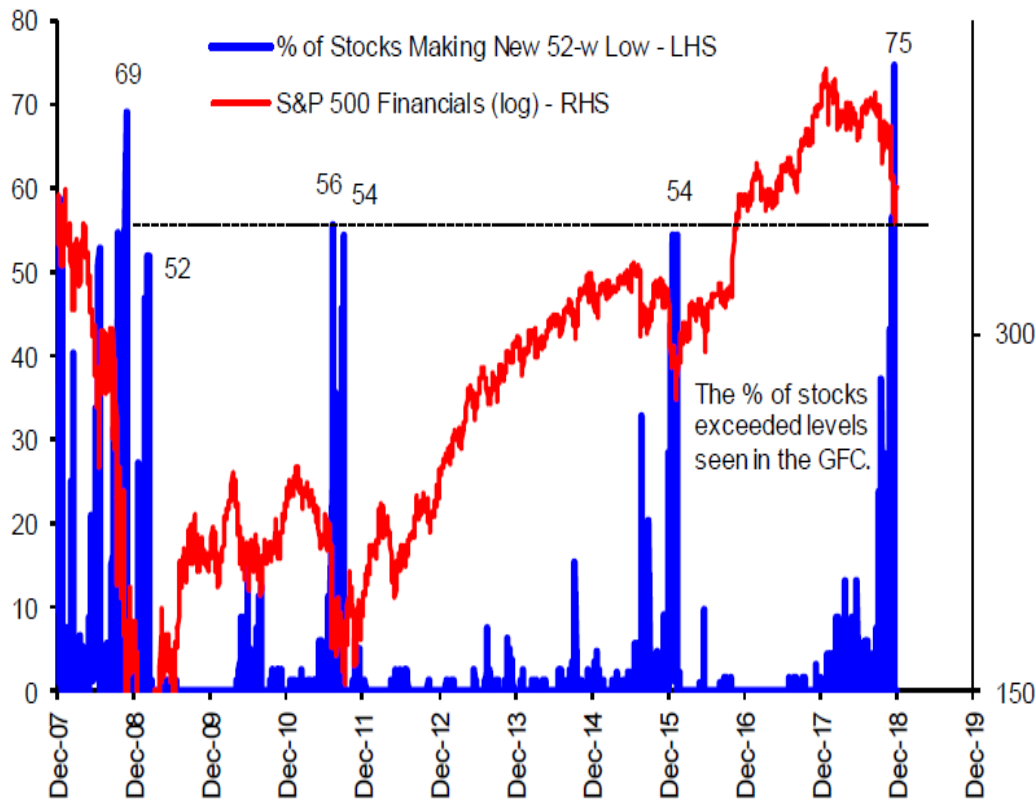
- S&P 500 Daily Returns (Measured on a Logarithmic Scale)
- Recessions ● Bear Markets ● 10% Market Correction
- H Market Peak to Loss Recaptured ⓪ Time from Market Low to Recapture of Prior Peak (Years)



Source : LPL Financial

Quelques thèmes en 2019 : Secteur financier américain & marchés d'outre-mer

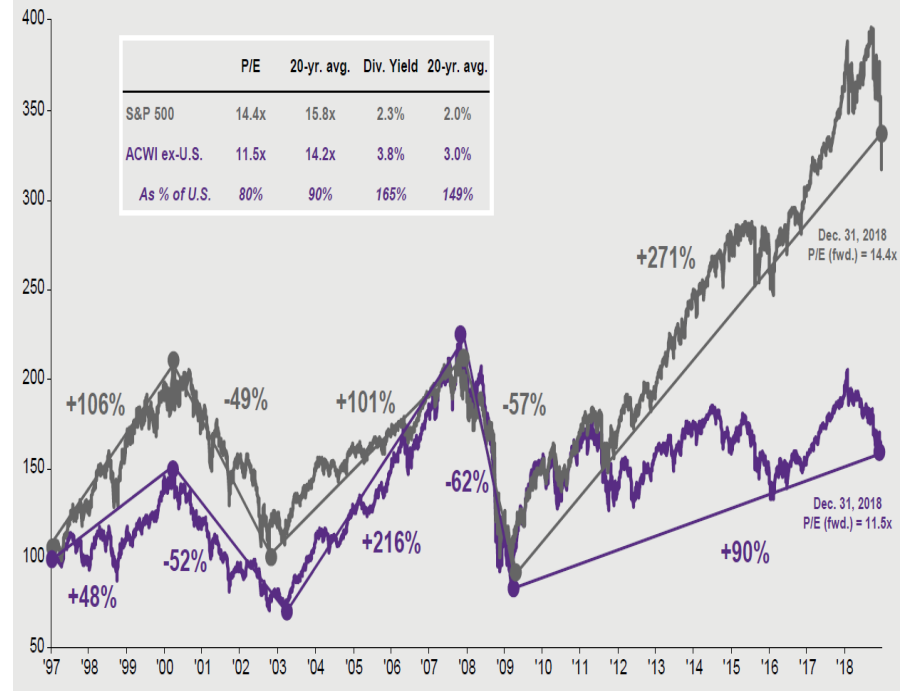
US Financials - % of Stocks Making New 52-w Lows



Source: Scotiabank GBM Portfolio Strategy, Bloomberg

MSCI All Country World ex-U.S. and S&P 500 Indices

Dec. 1996 = 100, U.S. dollar, price return



Source: FactSet, MSCI, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.

Forward price to earnings ratio is a bottom-up calculation based on the most recent index price, divided by consensus estimates for earnings in the next 12 months (NTM), and is provided by FactSet Market Aggregates. Returns are cumulative and based on price movement only, and do not include the reinvestment of dividends. Dividend yield is calculated as consensus estimates of dividends for the next 12 months, divided by most recent price, as provided by FactSet Market Aggregates. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets - U.S. Data are as of December 31, 2018.

J.P.Morgan
Asset Management

MISE EN GARDE

Ce document est préparé par iA Gestion de placements. Les opinions exprimées dans cette présentation reposent sur les conditions actuelles de marché et peuvent changer sans préavis. Elles ne visent nullement à fournir des conseils en matière de placement. Les prévisions données dans cette présentation ne sont pas des garanties de rendement. Elles impliquent des risques, des incertitudes et des hypothèses. Bien que ces hypothèses nous paraissent raisonnables, il n'y a aucune assurance qu'elles se confirment.

Un placement dans l'OPC ou le fonds distinct peut donner lieu à des courtages, des commissions de suivi, des frais de gestion et autres frais. Veuillez lire le prospectus ou la notice explicative avant de faire un placement. Chaque taux de rendement indiqué est un taux de rendement total composé annuel historique qui tient compte des fluctuations de la valeur des parts ou unités et du réinvestissement de toutes les distributions et qui ne tient pas compte des commissions d'achat et de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu payable par un porteur.

Le taux de rendement sert uniquement à illustrer les effets du taux de croissance composé et ne vise pas à refléter les valeurs futures du fonds d'investissement, ou le rendement d'un placement dans les fonds d'investissement.

iA Groupe financier est une marque de commerce et un autre nom sous lequel l'Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc. exerce ses activités. iA Gestion de placements est une marque de commerce et un autre nom sous lequel l'Industrielle Alliance Gestion de placements inc. exerce ses activités. iA Gestion de placements et Placements iA Clarington inc. sont des filiales à part entière de iA Groupe financier.

La présente publication contient de l'information qui provient de sociétés qui ne sont pas affiliées à iA Groupe financier (les « Fournisseurs de données »), ce qui inclut, sans s'y limiter, des cotes de crédit, des indices boursiers et des systèmes de classification de sociétés (les « données »). L'utilisation des données provenant de Fournisseurs de données par iA Groupe financier est autorisée sous licence.

Toute information incluse à la présente publication est transmise à titre informatif seulement. iA Groupe financier et les Fournisseurs de données ne donnent aucune garantie et ne font aucune représentation, quelle qu'elle soit, quant aux informations incluses aux présentes, ni ne garantissent leur originalité, précision, exhaustivité ou utilité. iA Groupe financier et les Fournisseurs de données déclinent toute responsabilité à l'égard de ces informations ou des résultats pouvant être obtenus grâce à leur utilisation.

Aucun Fournisseur de données n'a participé à la conception, à l'approbation ou à la révision des publications économiques et financières distribuées par iA Groupe financier.

La redistribution et l'utilisation des informations incluses à la présente publication sont interdites sans le consentement écrit préalable de iA Groupe financier et/ou des Fournisseurs de données concernés.