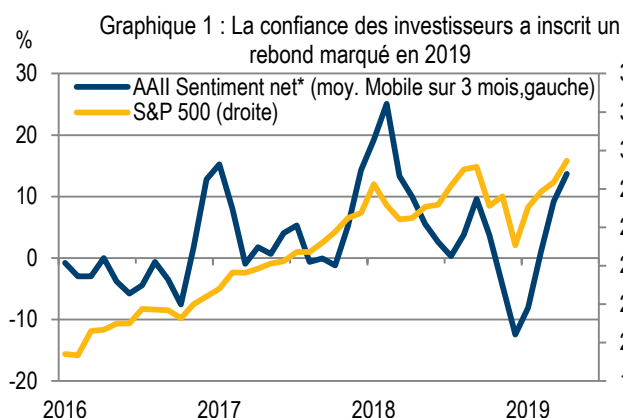


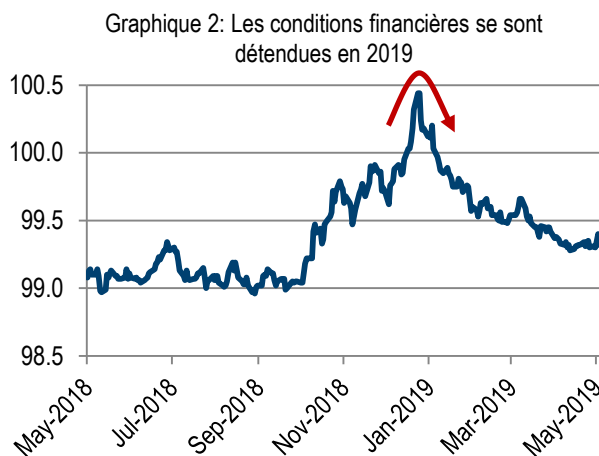


Répartition tactique de l'actif (mise à jour de mai) – Où s'en va le marché des actions?

Les marchés boursiers nord-américains ont poursuivi leur ascension en avril, les indices S&P 500 et S&P/TSX ayant avancé de 3,9% et de 3,0%, respectivement. Depuis le début de l'année, ces indices ont progressé de 16,4% et de 14,6%.¹ De nouveaux sommets ont été atteints. L'optimisme des investisseurs pour les six prochains mois est à son niveau le plus élevé depuis janvier 2018 (graphique 1). Évidemment, on se demande maintenant si les actions peuvent continuer de grimper. La réponse rapide est oui; nous maintenons notre recommandation d'une surpondération tactique modérée des actions par rapport aux obligations (55% / 45% – voir le tableau ci-dessous), mais nous restons à l'affût d'une occasion de repli tactique à un moment ou un autre plus tard cette année. Avant d'étayer cette recommandation, nous énumérons d'abord les raisons pour lesquelles les actions ont progressé en avril.



*Pourcentage net d'investisseurs ayant pour opinion que le niveau des marchés boursiers sera plus élevé dans six mois.
Sources: AAI/Bloomberg Finance L.P. et VMBL Rech. Écon. et stratégie.



Sources: Goldman Sachs/Bloomberg Finance L.P.

Pause d'une durée indéterminée des banques centrales

D'abord, à la suite d'une hausse soudaine vers la fin de 2018 provoquée par des facteurs tels que la hausse des taux d'intérêt et la réduction du bilan de la Réserve fédérale américaine, les conditions financières se sont considérablement assouplies au cours des quatre premiers mois de 2019 (graphique 2). En effet, observant un essoufflement de l'élan économique, une montée de la volatilité et une chute des marchés boursiers, les banques centrales à l'échelle mondiale ont repoussé l'éventualité d'une hausse des taux d'intérêt jusqu'à la fin de l'année, à tout le moins. Cette prise de position a eu une incidence directe sur les évaluations boursières qui ont augmenté, celles-ci étant normalement actualisées en fonction du taux d'intérêt sans risque, de même qu'une incidence indirecte, car les marchés ont estimé que les conditions financières ne se resserreraient pas davantage et que les perspectives en matière de bénéfices et de croissance économique s'embelliraient.

¹ Au 1^{er} mai 2019.

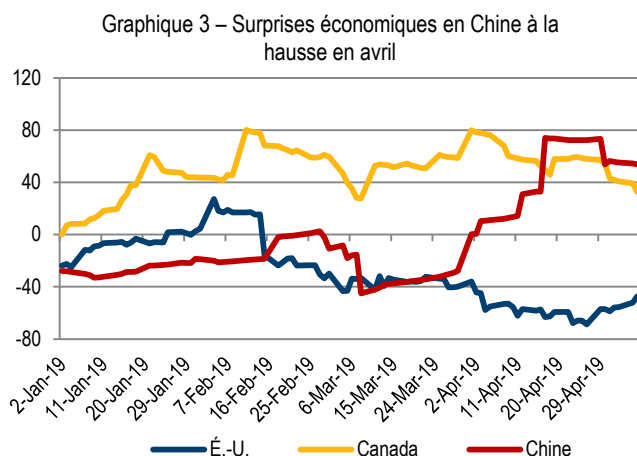


Nous sommes d'avis que les attentes du marché quant à une baisse pure et simple des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada (BdC) sont exagérées et qu'elles s'estomperont au cours des prochains mois. Ces attentes ont déjà commencé à reculer dans la foulée de la publication de certaines données économiques et de la croissance des bénéfices supérieure aux attentes. Il est peu probable toutefois que le ton généralement conciliant des marchés quant à la politique monétaire à l'échelle mondiale change rapidement. Par exemple, la BdC a indiqué il y a deux semaines dans son dernier Rapport sur la politique monétaire qu'elle estime que l'écart de production au Canada s'est établi à -0,5 % au premier trimestre de 2019, comparativement à un écart positif de 0,4 % (production excédentaire par rapport à la capacité) aussi récemment qu'au troisième trimestre de 2018. En plus d'une révision à la baisse importante des prévisions de croissance économique au Canada pour 2019 (de 1,7 % à 1,2 %), il faudra désormais beaucoup plus de temps pour que la capacité excédentaire soit épuisée et que l'on voit émerger des pressions inflationnistes. Par conséquent, la BdC a retiré de son énoncé toute référence à un resserrement des taux d'intérêt.² Aux États-Unis, la Réserve fédérale n'a pas réellement modifié son énoncé de politique monétaire mercredi dernier, réitérant que son approche conciliante à l'égard de l'inflation découle possiblement de facteurs transitoires tout en confirmant plus ou moins son intention de rester sur la touche en 2019. Ces énoncés appuient notre décision de maintenir une légère surpondération des actions au cours du prochain mois.

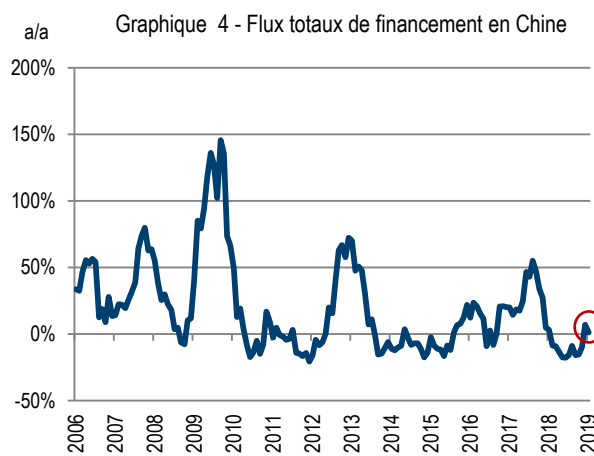
Par ailleurs, nous sommes préoccupés par le fait que les participants au marché boursier semblent croire que les banques centrales à l'échelle mondiale maintiendront indéfiniment leur approche accommodante. Le constat que l'inflation observée selon l'IPC se révèle constamment inférieure à la cible de 2 % de la Réserve fédérale, et ce, malgré la présence de politiques monétaires très accommodantes depuis plus de dix ans, incite de nombreux participants au marché à conclure que des révisions à la baisse persistantes des attentes inflationnistes sont à prévoir. De plus, l'idée selon laquelle l'amélioration des mesures de prix des organismes statistiques révèle une inflation inférieure aux données publiées [gagne aussi du terrain](#). Cela renforce l'opinion actuelle du marché qu'il est plus probable que la prochaine modification des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine soit une baisse plutôt qu'une hausse. Cependant, tout changement d'orientation vers une attitude plus ferme avant la fin de l'année (ce que nous estimons fort possible) devrait avoir un effet négatif disproportionné sur les marchés boursiers. Par conséquent, nous demeurons vigilants, car un repli tactique en faveur d'une position plus neutre (voire une position en argent comptant) découlant d'un léger changement de ton de la part de la Réserve fédérale pourrait tôt ou tard s'avérer approprié.

Nous fondons nos attentes d'un tel changement de confiance sur le fait que l'économie se comporte mieux que prévu. Par exemple, la croissance économique aux États-Unis et au Canada a récemment dépassé les attentes. De surcroît, les données de la Chine ont été étonnamment positives le mois dernier (graphique 3). Les données encourageantes du mois de mars sur les flux de financement totaux ont fourni une preuve supplémentaire que le gouvernement chinois assouplit sa position budgétaire afin de compenser la très faible croissance du secteur manufacturier (graphique 4 et section ci-dessous). Enfin, les importations chinoises plus fortes que prévu, par exemple, et l'éventuelle résolution du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis pourraient dynamiser fortement la croissance mondiale, dont celle de l'Europe, du Japon, des États-Unis et du Canada, et forcer les banques centrales à réévaluer leur approche attentiste à l'égard des taux d'intérêt.

² Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter notre [analyse](#) complète de la décision de la BdC.



Note: Indice journalier.
Sources: Citi Economic Surprise Index/Citigroup/Bloomberg Finance L.P.



Sources: PBOC via Thomson Reuters, VMBL Rech. Écon. et stratégie.

Suppression (probable) des droits de douane sur les exportations chinoises

Les droits de douane de 10 %, maintenant relevés à 25 %, imposés sur 200 milliards de dollars d'exportations chinoises vers les États-Unis nuisent actuellement à l'économie chinoise et au commerce mondial. [L'indice Caixin des directeurs d'achats du secteur manufacturier de la Chine](#) a à peine réussi à se maintenir en territoire positif au mois d'avril. Il s'est chiffré à 50,2, en baisse par rapport à 50,8 au mois de mars. Sans surprise, une autre contraction pour le volet des nouvelles exportations a eu une incidence négative. À l'heure où nous publions le présent rapport, le président Trump menace d'élargir (à 535 milliards de dollars) les droits de douane sur les exportations chinoises dans les prochains mois, ce qui a une incidence négative sur les marchés boursiers. Si ces droits de douane sont mis en place, ils auront sans aucun doute des répercussions négatives sur l'économie chinoise et les perspectives économiques mondiales.

Bien qu'une conclusion positive soit dans l'ensemble reconnue par les participants au marché, nous croyons qu'elle n'est pas entièrement reflétée dans le prix des actions. Un constat renforcé par les développements de cette semaine. Toutefois, nous continuons de penser que les États-Unis veulent résolument conclure une entente avec la Chine sur les questions commerciales litigieuses. Par conséquent, lorsque l'on sera parvenu à un accord et que les droits de douane seront levés, l'effet positif devrait se faire sentir sur les marchés boursiers.

Les bénéfices des sociétés sont moins faibles que prévu

Avec 78 % des sociétés de l'indice S&P 500 ayant publié leurs résultats pour le premier trimestre de 2019, [Factset](#) estime que les bénéfices du dernier trimestre ont reculé de 0,8 % sur 12 mois. Il s'agirait de la première baisse annuelle depuis le deuxième trimestre de 2016 (-3,2 %). Mais ce recul est nettement inférieur à ce qui était prévu à la fin du mois de mars (-3,9 %) avant le début de la période de publication des résultats. Cette surprise positive a permis aux cours des actions américaines de grimper de 1,0 % en moyenne.³

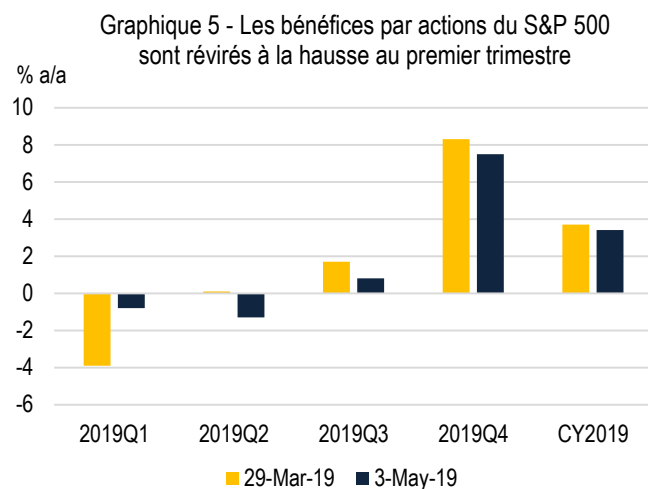
Il est maintenant possible que la croissance des bénéfices finisse par être positive au premier trimestre de l'année.⁴ Par ailleurs, les prévisions de bénéfices ont été revues à la baisse pour le deuxième trimestre de 2019, ainsi que

³ De deux jours avant la publication des résultats à deux jours après.

⁴ Les bénéfices sont souvent revus à la hausse par rapport aux attentes des analystes. Selon les calculs de Factset, les révisions à la hausse pour le premier trimestre de 2019 sont supérieures à la moyenne sur cinq ans, ce qui confirme le « véritable » élément positif de ces surprises.

pour l'année civile 2019 (graphique 5). Toutefois, ces révisions à la baisse ouvrent selon nous la porte à une autre série de bonnes surprises si la croissance économique reprend au deuxième semestre de 2019, facteur positif pour les actions.

Enfin, d'un point de vue sectoriel, parmi les cinq secteurs pour lesquels nous avons recommandé une surpondération le mois dernier, quatre ont surpassé leur indice respectif, tant aux États-Unis qu'au Canada. Pour le mois de mai, en raison de l'élan positif des prix et des bénéfices, nous continuons de recommander une surpondération des trois secteurs suivants : **technologies de l'information**, **télécommunications** et **produits industriels**. Puisque notre décision de surpondérer le secteur de la finance reposait sur une courbe de rendement plus abrupte (ce qui s'est produit), nous ne recommandons plus ce secteur, car nous ne nous attendons pas à ce que la courbe de rendement s'accroisse davantage à court terme. De plus, les indicateurs d'élan à court terme, comme une hausse temporaire du nombre de nouveaux chômeurs aux États-Unis et le niveau de l'indice S&P 500 dépassant notre valeur fondamentale estimée, nous amènent à continuer de surpondérer le secteur défensif des **biens de consommation de base**. Nous ajoutons aussi le secteur des **services publics** à notre surpondération des actions aux États-Unis et au Canada.



Source: Factset.

Portefeuille recommandé - Mai 2019				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
Obligations	45.0	50.0	-5.0	-
Gouvernementales	32.0	34.4	-2.4	-
Corporatives	13.0	15.6	-2.6	-
Actions	55.0	50.0	5.0	+
Canadiennes	20.0	20.0	0.0	=
Américaines	19.5	16.0	3.5	+
Autres pays développés	11.6	11.6	0.0	=
Marchés émergents	3.9	2.4	1.5	+

Luc Vallée | Stratège en chef
514 350-3000 | valleel@vmbi.ca

Dominique Lapointe | Économiste
514 350-2924 | lapointed@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à une autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.