



Laurentian Bank Securities **ECONOMIC RESEARCH AND STRATEGY**

Modèle de répartition de l'actif – mise à jour de mai

Pour le mois de mai, nous conservons toujours une approche neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations et attendons d'y voir un peu plus clair en ce qui concerne les négociations sur le commerce mondial avant de prendre des positions en actions plus risquées. Un ralentissement prématuré de la croissance économique mondiale provoqué par des différends en matière de commerce international qui perdurent aurait une incidence négative sur les marchés boursiers, et ce, même si les taux obligataires chutaient advenant un tel scénario. Outre les préoccupations liées au commerce, les anticipations économiques optimistes pour 2018 et au-delà suscitent également de l'inquiétude. Un marché de l'emploi serré aux États-Unis, les fortes coupures d'impôt et l'augmentation des dépenses gouvernementales pourraient inciter la Réserve fédérale américaine à réagir rapidement pour prévenir une augmentation trop importante de l'inflation, donnant ainsi lieu à une hausse des taux d'intérêt et une baisse des cours boursiers.

Heureusement, le contexte macroéconomique demeure, selon nous, favorable malgré la hausse récente des taux d'emprunt, la nervosité issue de la mondialisation et diverses tensions géopolitiques. Plus particulièrement, les indicateurs financiers et économiques aux États-Unis, comme le bénéfice par action, continuent de progresser. Le nombre de nouveaux chômeurs a aussi atteint son plus bas niveau depuis 1969 et l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* est toujours à la hausse. Autant d'éléments qui indiquent que l'économie est en mesure d'absorber une hausse des taux d'intérêt, dans la mesure où le resserrement de la politique monétaire est graduel, ce qui sera le cas selon nous. Durant la récente dégringolade des actions mondiales, les actions des marchés émergents se sont également bien comportées par rapport à celles des marchés développés, ce qui porte aussi à croire que la conjoncture économique demeure favorable malgré la montée des taux obligataires.

Les nouveaux sommets atteints par les attentes inflationnistes du marché depuis septembre 2014 cadrent aussi avec une forte croissance économique. Cependant, nous craignons toujours que les actions connaissent une période plus difficile au cours des prochains mois en raison des menaces de tarifs douaniers entre la Chine et les États-Unis, d'un éventuel déraillement des discussions relatives à l'ALENA, d'une poussée inattendue de l'inflation, d'un resserrement des politiques monétaires trop énergique par la Réserve fédérale américaine de même que de la détérioration du climat géopolitique en raison des crises qui secouent actuellement l'Iran, la Syrie, le Venezuela, la Libye et la Corée du Nord, entre autres endroits. Par conséquent, nous conservons notre position neutre à l'égard des actions pour le mois de mai.



Répartition régionale

Aucun changement important n'a été apporté à notre répartition régionale au cours du mois et nos plus importantes surpondérations demeurent les actions canadiennes et les marchés émergents. Les actions canadiennes sont toujours historiquement bon marché par rapport aux actions américaines et nous nous attendons encore à ce que les prix du pétrole brut au Canada poursuivent leur remontée en 2018, dans un contexte de resserrement du marché mondial du pétrole et d'amélioration de l'accès au marché du pétrole canadien. La combinaison d'une croissance économique mondiale robuste, de l'accélération de la croissance des marchés émergents et de la conformité élevée de l'OPEP aux accords de réductions de production sont autant d'éléments qui devraient contribuer à maintenir une offre de pétrole relativement limitée cette année. Le refus à la mi-mai du président Trump de maintenir l'accord nucléaire avec l'Iran et l'imposition au pays de nouvelles sanctions pourraient également contribuer à faire grimper davantage les prix du pétrole.

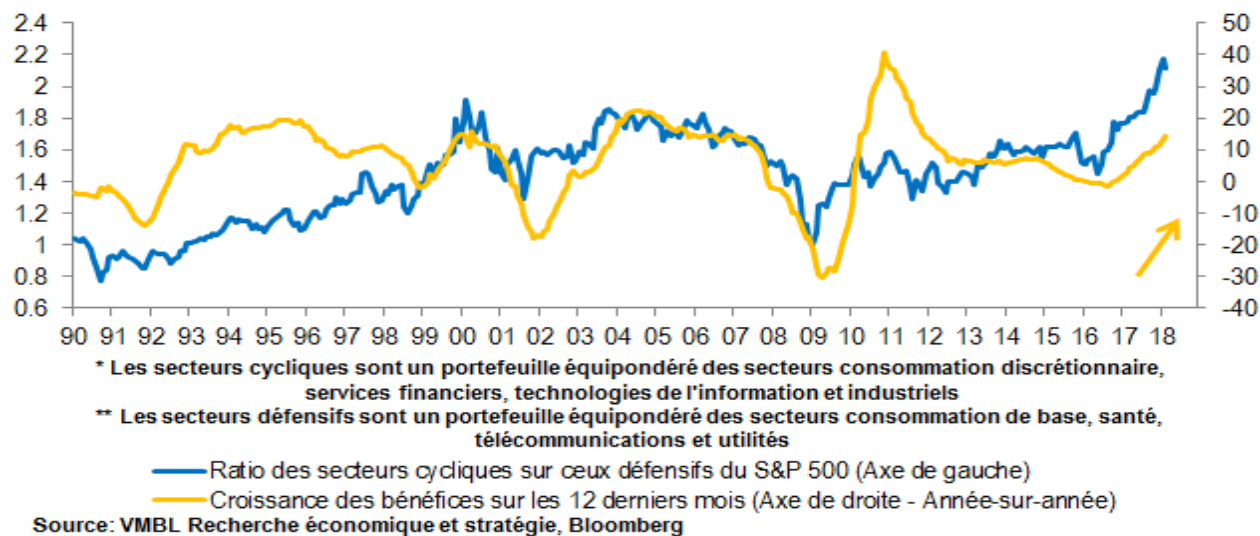
Nous conservons également une surpondération en actions sur les marchés émergents, puisque celles-ci sont toujours bon marché par rapport aux actions des marchés développés. Les conditions macroéconomiques demeurent idéales pour les marchés émergents étant donné la faiblesse des taux d'intérêt réels et des mesures d'inflation, la souplesse des conditions financières et l'amélioration du commerce mondial. Les bénéfices prévisionnels des marchés émergents sont également en hausse par rapport aux marchés développés, un autre facteur qui joue en faveur des actions des marchés émergents.

Répartition sectorielle

Notre répartition sectorielle pour le mois de mai demeure essentiellement inchangée par rapport au mois d'avril. Nous recommandons aux clients de surpondérer les secteurs des **produits industriels**, de la **finance**, de l'**énergie** et de la **consommation discrétionnaire** aux États-Unis et au Canada. Nous recommandons également le maintien de la surpondération du secteur des **matériaux** au Canada. De plus, nous avons choisi d'inclure les **technologies de l'information** parmi les secteurs à surpondérer aux États-Unis, la récente correction boursière ayant donné lieu à une baisse des évaluations.



Ratio des secteurs cycliques sur ceux défensifs du S&P 500 vs. Croissance des bénéfices du S&P 500



Nos prévisions de croissance continue des bénéfices et de solidité de l'expansion économique à court terme, jumelées à des conditions financières qui demeurent souples favorisent dans une très grande mesure notre préférence pour une majorité d'actifs cycliques plutôt que défensifs, en dépit des ratios d'évaluation qui sont relatives élevés. En outre, la croissance des bénéfices dans les secteurs cycliques continue de progresser par rapport à celle des secteurs défensifs, ce qui contribue au rendement supérieur des secteurs cycliques. Nos attentes à l'égard d'une légère poussée de l'inflation devraient aussi favoriser le rendement relatif du secteur de l'énergie, qui, historiquement, a tendance à produire des rendements supérieurs à ceux du marché en général en période d'inflation.

Répartition des obligations canadiennes

Ce mois-ci, nous conservons notre position neutre à l'égard des obligations corporatives, car leurs évaluations demeurent historiquement élevées, surtout lorsqu'elles sont ajustées pour tenir compte du fort endettement des sociétés. Nous demeurons également préoccupés par l'essoufflement inévitable de l'élan économique mondial, l'éventuel ralentissement de la croissance des bénéfices et le retrait des mesures de relance par les banques centrales. Tous ces facteurs finiront par nuire au rendement relatif des titres de créance dans la seconde moitié de l'année. De plus, l'écart de production aux États-Unis et au Canada sera comblé pour la première fois depuis la grande récession, ce qui devrait accroître la pression exercée sur l'inflation et ainsi nuire aux perspectives des marges bénéficiaires des sociétés, celles-ci ayant tendance à culminer peu après que l'écart de production soit comblé. Nous ne prévoyons pas d'élargissement des écarts des obligations corporatives en mai. Cependant, puisque ceux-ci sont historiquement faibles, avec peu à gagner d'un resserrement accru, et que l'on sait à quel point il est difficile de prévoir le moment où aura lieu un revirement des écarts de taux, nous préférons maintenir une position neutre pour l'instant.

Portefeuille modèle - Mai 2018				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
Obligations	50.0	50.0	0.0	=
Gouvernementales	34.4	34.4	0.0	=
Corporatives	15.6	15.6	0.0	=
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	22.0	20.0	2.0	+
Américaines	12.0	16.0	-4.0	-
Autres pays développés	11.6	11.6	0.0	=
Marchés émergents	4.4	2.4	2.0	+

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

Hugo Lacasse | Analyste | 514 350-3006 | lacasseh@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.