



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Répartition tactique de l'actif (mise à jour de sept.) : une position défensive est toujours pertinente

- La détérioration du conflit commercial et la position de l'administration américaine concernant les effets négatifs de la guerre commerciale sur l'économie nous portent à croire qu'un accord commercial avec la Chine d'ici la fin de 2019 est peu probable pour le moment;
- La hausse de la probabilité d'une récession en 2020, désormais établie à 50 %, soutient notre légère sous-pondération des actions par rapport aux obligations;
- Nous continuons de privilégier les secteurs défensifs, ajoutant le secteur canadien des matériaux avec une légère préférence pour les sociétés aurifères. L'or devrait continuer de progresser dans un contexte d'aversion pour le risque et de faibles taux obligataires;
- Un calendrier de financement des entreprises plus chargé pour les mois à venir conjugué au contexte actuel d'aversion pour le risque justifient le changement visant à passer d'une surpondération à une pondération neutre des obligations corporatives par rapport aux obligations gouvernementales;

Portefeuille recommandé - Septembre 2019				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
Obligations	55.0	50.0	5.0	+
Gouvernementales	39.4 (34.4)	34.4	5.0	+
Corporatives	15.6 (20.6)	15.6	0.0	=
Actions	45.0	50.0	-5.0	-
Canadiennes	18.0	20.0	-2.0	-
Américaines	16.0	16.0	0.0	=
Autres pays développés	9.6	11.6	-2.0	-
Marchés émergents	1.4	2.4	-1.0	-

Note: les chiffres entre parenthèses représentent l'allocation du mois précédent.

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

La guerre commerciale s'intensifie de nouveau

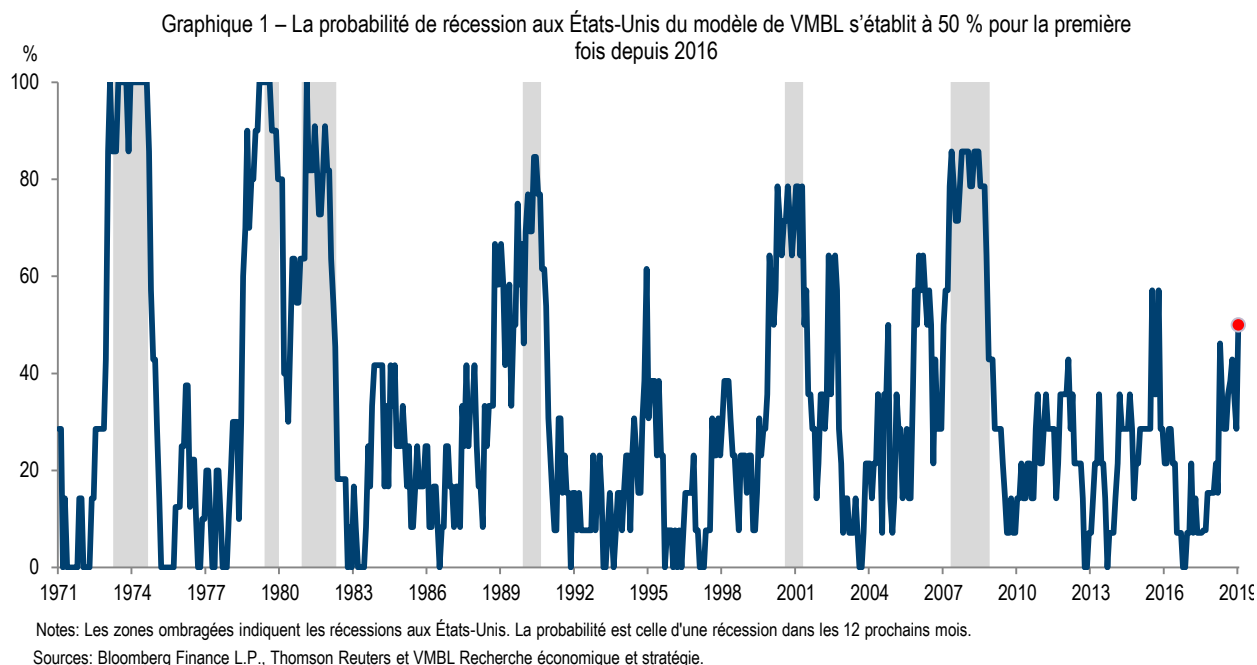
Un accord commercial entre les États-Unis et la Chine d'ici la fin de l'année semble à présent moins probable. Premièrement, lors d'une conférence de presse le 20 août à la Maison-Blanche, le président Trump a réitéré l'idée selon laquelle des sacrifices à court terme se traduiraient par des gains à long terme. Par conséquent, l'administration américaine est prête à poursuivre les hostilités malgré la menace grandissante d'une récession. Deuxièmement, la position de la Chine semble s'être raffermie compte tenu de l'imposition, le 23 août, de tarifs douaniers de représailles sur 75 G\$ US d'importations américaines. L'octroi par le gouvernement chinois des concessions structurelles nécessaires à une entente commerciale est moins probable, à moins que le discours américain change. Au moment de la rédaction de ce document, les deux parties avaient convenu de poursuivre les pourparlers officiels en octobre. Cette nouvelle ronde de négociations commerciales a fait renaître certains espoirs d'une réelle progression des marchés financiers. Néanmoins, les deux parties avaient aussi convenu en août de



poursuivre les pourparlers officiels en septembre, avant que l'imposition de tarifs douaniers de représailles par la Chine fasse dérailler l'événement. Nous doutons donc que cet engouement à court terme puisse persister.

L'intensification de la guerre commerciale, l'incertitude accrue entourant le Brexit et la détérioration des conditions économiques ont provoqué une ruée vers les valeurs refuges sur les marchés mondiaux au courant du mois d'août. L'indice S&P 500 a essuyé une perte de 1,6 %. L'indice S&P/TSX est parvenu à augmenter de 0,4 %, grâce au rendement des sociétés aurifères. En fait, excluant le gain de 17 % de l'indice aurifère TSX, l'indice général a reculé de 0,6 %. Notre décision de maintenir notre position défensive et de sous-pondérer les actions dans notre portefeuille modèle pour un deuxième mois consécutif a été prise au bon moment.

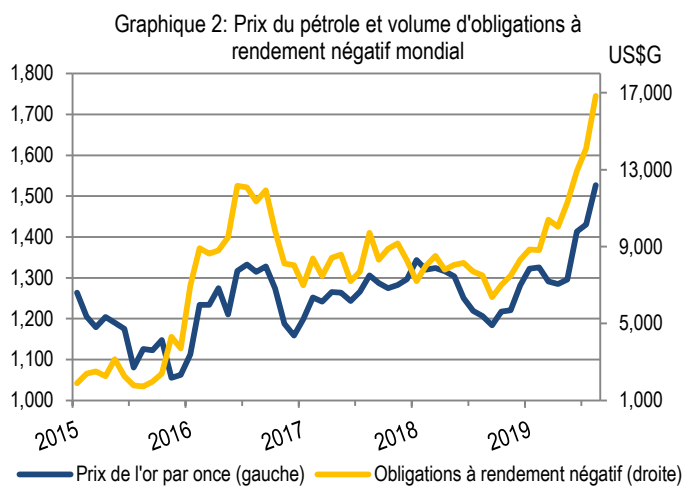
Pour notre recommandation de ce mois-ci, nous prenons aussi en compte les plus récents changements apportés à notre modèle de probabilité de récession aux États-Unis. La probabilité d'une récession au cours des six à douze prochains mois a augmenté, passant de la fourchette de 30 % à 40 %, à 50 % pour la première fois depuis 2016. De plus, la probabilité d'une récession a augmenté brièvement entre 40% et 50% à la fin de 2018 jusqu'à ce que la Fed sauve les meubles en janvier 2019 en mettant au rancart toute hausse de taux en 2019. La situation actuelle est différente, car les marchés prennent déjà en compte des réductions de taux de la Fed. Comme nous n'entrevoyons pas que l'Allemagne ou les États-Unis annoncent des mesures de relance budgétaire au cours des prochaines semaines, nous continuons de recommander une surpondération des obligations à 55 % et une modeste sous-pondération des actions à 45 % (voir le tableau et le graphique 1)¹.



Sur le plan sectoriel, les secteurs défensifs **des services publics, des biens de consommation de base et des télécommunications**, dont nous avons recommandé la surpondération en août, ont surpassé leur indice de référence respectif tant sur les marchés boursiers canadien qu'américain. Nous continuons aussi de recommander le **secteur de la santé** aux États-Unis, mais pas au Canada. Par ailleurs, nous avons recommandé le secteur des

¹ L'accroissement de la probabilité de récession, qui est passée de 29 % à la fin de juillet à 50 % le 4 septembre 2019, a été causé par l'inversion de la courbe de rendement aux États-Unis (titres à deux ans et à dix ans), la tendance négative de l'[indice Cass Freight](#) qui mesure le transport de cargaisons et la croissance économique négative sous-entendue par l'[indice avancé hebdomadaire de l'ECRI](#).

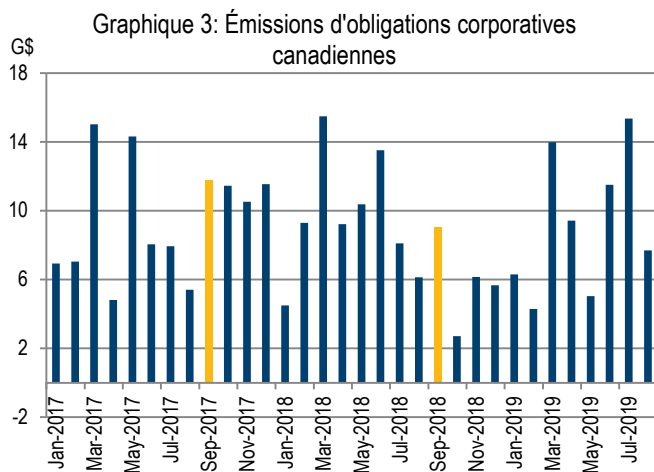
technologies de l'information du TSX au cours de la dernière année vu la résilience de la consommation aux États-Unis et le fait que les sociétés canadiennes du secteur des TI ne sont pas assujetties aux nouveaux impôts et aux risques de réglementation auxquels font face les grandes sociétés américaines du secteur de la technologie. Même si le secteur a affiché un gain de 60 % depuis le début de l'année, nous prévoyons maintenant un potentiel de hausse limité dans le secteur des TI du TSX en raison des évaluations élevées et de nos attentes de détérioration accrue du sentiment de marché. En revanche, le prix de l'or a poursuivi sa progression en 2019, tout comme les sociétés aurifères canadiennes. Ces dernières ont généré un rendement mensuel composé de 5 % (47 % au total), dont un rendement mensuel composé de 13 % (43 % au total) au cours des trois derniers mois seulement. De plus, il existe depuis 2015 une forte corrélation entre les prix de l'or exprimés en dollars américains et la prévalence d'obligations à taux de rendement négatif à l'échelle mondiale (graphique 2). Nous recommandons tactiquement aux investisseurs de surpondérer le secteur des matériaux, qui comprend les sociétés aurifères, ou, de préférence, de surpondérer les titres des sociétés composant l'indice aurifère S&P/TSX. Étant donné les signes de plus en plus évidents d'une récession et la faible probabilité de voir un recul imminent et durable des risques géopolitiques, le volume mondial d'obligations à rendement négatif devrait continuer à augmenter.



Sources: Barclays/Bloomberg, VMBL Rech. Écon. et Stratégie.

Retour à une pondération plus défensive des obligations

En août, les taux de rendement des obligations canadiennes et mondiales ont baissé davantage. Le 14 août, les taux de rendement des obligations canadiennes à 10 ans sont tombés à 1,10 %. Ce fût le niveau le plus bas depuis l'élection du président Trump en novembre 2016 et seulement 13 points de base au-dessus de leur creux historique atteint le 6 juillet 2016, une semaine après le vote en faveur du Brexit. Même si les obligations gouvernementales et corporatives ont enregistré des rendements totaux positifs le mois dernier, le grand appétit des investisseurs pour des titres sans risque a mené à une surperformance des obligations gouvernementales. Ceci était contraire à nos prévisions. En septembre, le calendrier d'émissions d'obligations corporatives canadiennes (et américaines) devrait être chargé, ce qui nous porte à croire que les obligations corporatives sont désormais plus vulnérables à un élargissement des écarts de taux et, par conséquent, à une contre-performance relative (graphique 3). Pour ces raisons, nous réduisons notre surpondération des obligations corporatives et adoptons maintenant une position neutre.



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

Sources: Bloomberg Finance L.P. et VMBL Recherche économique et stratégie.

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.