

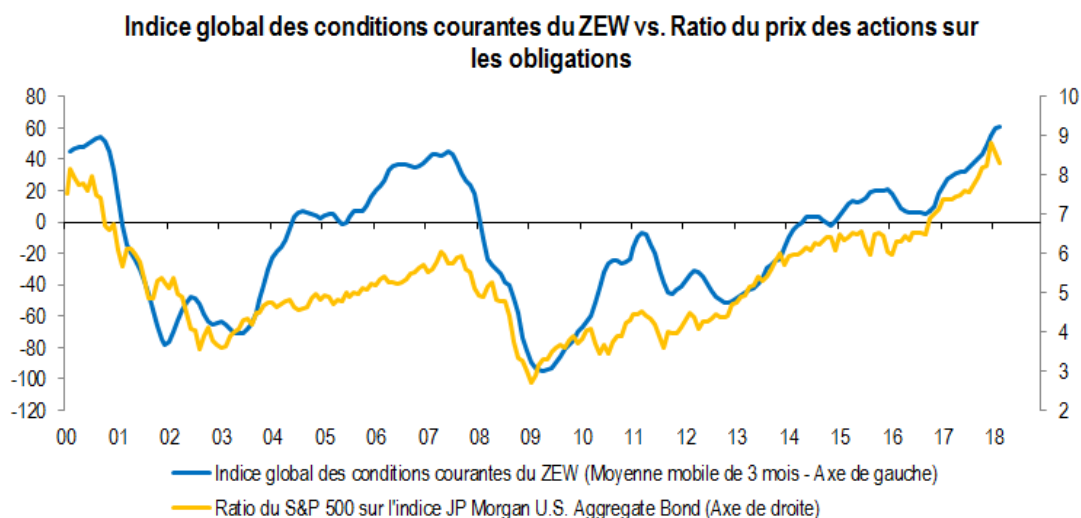


Modèle de répartition de l'actif – mise à jour d'avril

Les marchés boursiers sont en mode « correction » depuis la fin du mois de mars. Les marchés semblent désormais se trouver à la croisée des chemins, la confiance des investisseurs étant ébranlée au début d'avril. L'émergence d'une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, les négociations entourant l'ALENA qui pourraient trouver une issue dès la mi-avril ou s'étirer jusqu'en 2019, de même que la détérioration du climat géopolitique alimentent encore plus l'incertitude à l'égard de la croissance mondiale et expliquent en partie le dilemme auquel font face les participants au marché. D'une part, nous avons peut-être peu de raisons de nous inquiéter, puisque les récentes données économiques donnent à penser que la croissance est bien ancrée à l'échelle mondiale. Dans ce cas, les niveaux actuels des marchés boursiers pourraient représenter un bon point d'entrée pour les investisseurs. Ou encore, la débâcle se poursuivra tant et aussi longtemps que les sources d'anxiété qui assaillent les marchés boursiers persisteront. Dans ce cas, il pourrait s'avérer plus prudent de rester sur la touche jusqu'à ce que l'incertitude se dissipe.

Ainsi, pour le mois d'avril, nous conservons une approche neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations et attendrons, du moins jusqu'à ce qu'on y voit plus clair, avant de prendre des positions plus risquées. Les reluisantes perspectives économiques pour 2018 et au-delà suscitent également de l'inquiétude. La confirmation de ces perspectives pourrait obliger la Réserve fédérale américaine à réagir de manière excessive pour prévenir l'inflation, ce qui donnerait lieu à une augmentation rapide des taux d'intérêt et à une diminution des multiples sur les marchés boursiers. En revanche, un ralentissement prématuré de l'élan économique est également susceptible de nuire aux marchés boursiers, dont les cours demeurent élevés dans un tel scénario moins optimiste.

Le recul des indicateurs comme l'indice américain des surprises économiques et le récent repli de l'indice IFO sur les attentes des entreprises et du ratio nouvelles commandes/stocks de l'ISM portent à croire que l'on assiste possiblement à un plafonnement de l'élan de croissance. De plus, après avoir atteint un sommet cyclique en février, les indices mondiaux ZEW des conditions actuelles ont enregistré un recul en glissement mensuel en mars. Ce fait est digne de mention, car, par le passé, les indices mondiaux ZEW avaient tendance à afficher une forte corrélation avec le rendement relatif des actions par rapport aux obligations et avec les secteurs cycliques par rapport aux secteurs défensifs (voir le graphique ci-dessous).



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Bloomberg

Heureusement, le contexte macroéconomique demeure, selon nous, favorable malgré la hausse récente des taux d'emprunt. Les indices commerciaux, comme le BPA, continuent de progresser, le nombre de nouveaux chômeurs a 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 celle-ci est graduelle. Durant la dégringolade des actions mondiales, les actions des marchés émergents se sont également plutôt 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 pourraient connaître une période plus difficile au cours des prochains mois en raison des tarifs douaniers, d'une poussée de l'inflation, qui se traduirait par un resserrement soudain des politiques monétaires, et de la détérioration du climat géopolitique. Par conséquent, nous conservons notre position neutre à l'égard des actions.

Répartition régionale

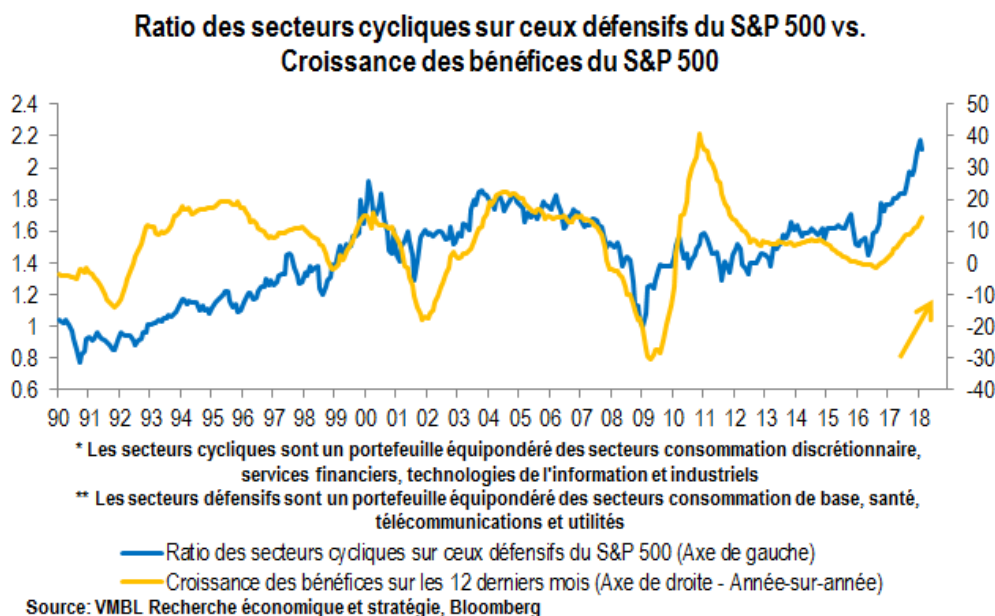
Aucun changement important n'a été apporté à notre répartition régionale au cours du mois et notre plus importante surpondération demeure les actions canadiennes et des marchés émergents. Les actions canadiennes sont toujours historiquement bon marché par rapport aux actions américaines et nous nous attendons encore à ce que les prix du pétrole brut poursuivent leur remontée en 2018, dans un contexte de resserrement du marché mondial du pétrole et suivant l'amélioration de l'accès du marché au 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 en matière de réduction de la production sont autant d'éléments qui devraient contribuer à maintenir une offre de pétrole relativement limitée cette année. 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 par ailleurs idéales pour les marchés émergents vu 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.

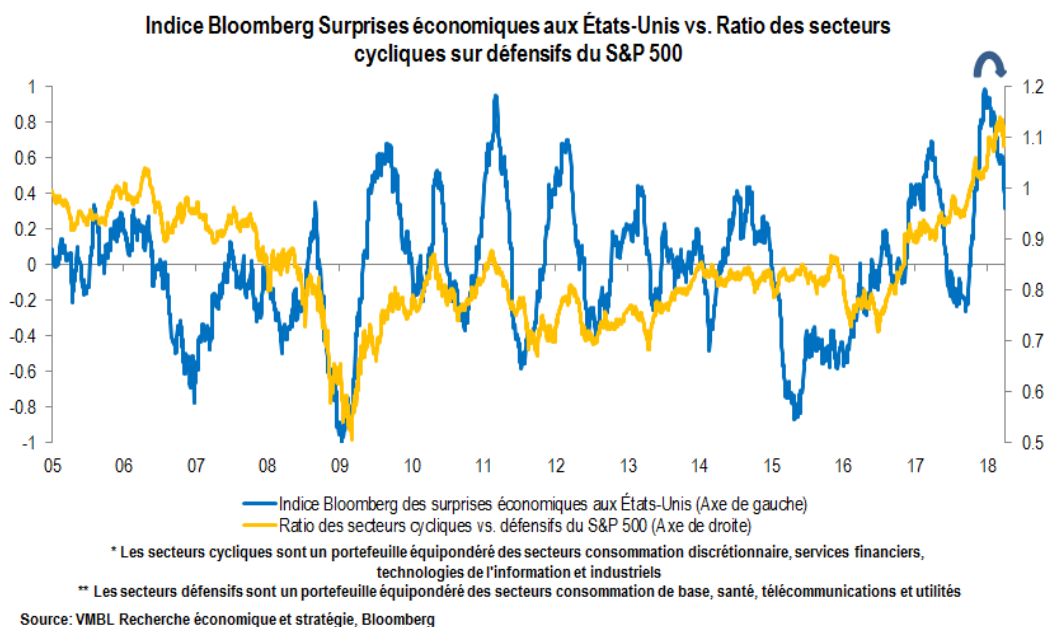
Répartition sectorielle

Contrairement aux derniers mois, nous avons légèrement modifié notre répartition sectorielle pour le mois d'avril. Nous avons éliminé notre exposition au secteur des technologies de l'information au profit d'une position dans le secteur de la consommation discrétionnaire en raison des évaluations boursières élevées du secteur des TI. Nous recommandons aux clients de miser sur la prise de risque en surpondérant 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.

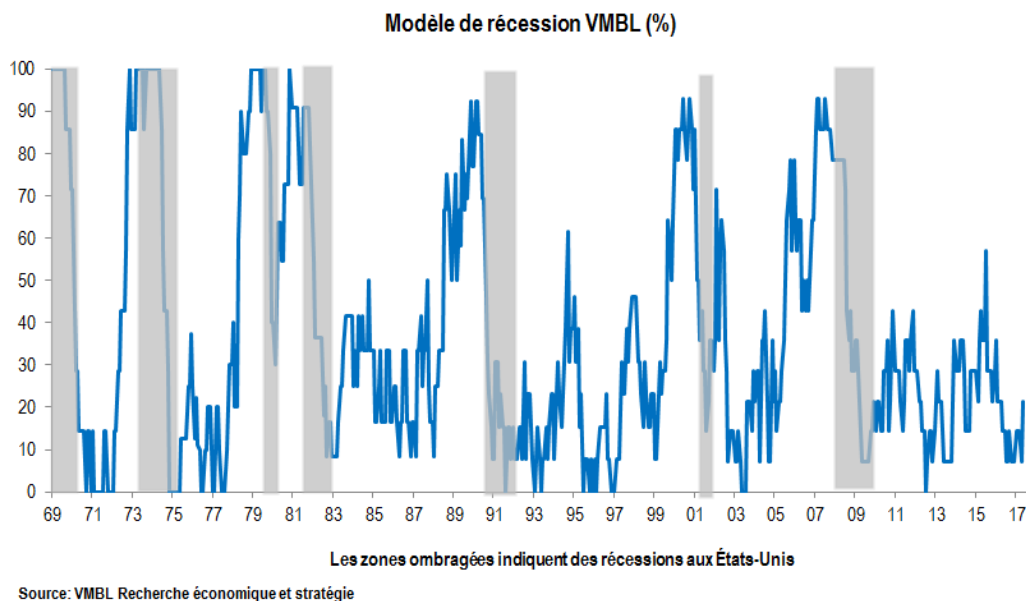
Nos prévisions de croissance continue des bénéfices et de solidité de l'expansion économique à court terme, jumelées à des conditions financières qui demeurent souples et à des afflux de capitaux sur les marchés boursiers toujours en croissance favorisent dans une très grande mesure notre préférence pour une majorité d'actifs cycliques plutôt que défensifs, en dépit des évaluations relatives élevées (se reporter au graphique ci-dessous). En outre, les bénéfices des secteurs cycliques continuent de progresser par rapport à ceux des secteurs défensifs, ce qui contribue au rendement supérieur des secteurs cycliques. Nos attentes à l'égard d'une 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 élevée.



Parallèlement, la progression des taux de rendement devrait continuer de profiter aux titres cycliques par rapport aux secteurs défensifs, car une hausse des taux est essentiellement gage d'une forte croissance économique, tant que l'économie mondiale reste en mesure d'absorber l'augmentation des taux. La hausse des attentes inflationnistes du marché semble également confirmer une amélioration de la croissance économique. En revanche, si les taux d'intérêt devaient augmenter trop rapidement pour ultimement atteindre des niveaux qui étoufferaient la croissance économique, le rendement relatif des titres cycliques en pâtirait. La récente faiblesse des données sur l'habitation aux États-Unis et au Canada pourrait indiquer que les taux plus élevés ont finalement commencé à influencer négativement sur l'économie réelle. Nous surveillerons donc étroitement l'évolution des données économiques sensibles aux taux d'intérêt pour déterminer si nous devrions adopter une approche plus défensive en matière de répartition sectorielle au cours des prochains mois. En outre, le récent recul des indices des surprises économiques devrait être surveillé de près puisqu'il pourrait annoncer le plafonnement de la croissance. Les données demeurent solides, mais le possible ralentissement de l'élan économique, alors que d'autres données viennent démentir les prévisions économiques de plus en plus optimistes, pourrait finir par freiner le rendement relatif des secteurs cycliques par rapport aux secteurs défensifs (voir le graphique ci-dessous).



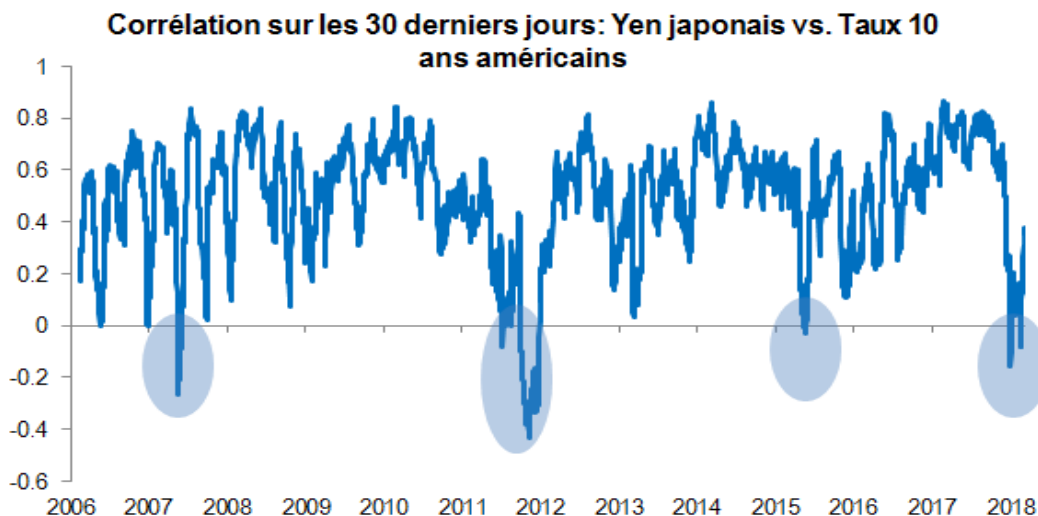
Enfin, selon notre modèle de récession, le risque d'une récession à court terme demeure inchangé, soit environ 10 %. Il s'agit d'un facteur important, puisque les probabilités accrues d'une entrée en récession des États-Unis au cours des six prochains mois ont, par le passé, eu tendance à coïncider avec une surperformance des actifs défensifs par rapport aux actifs cycliques (se reporter au graphique ci-dessous). Nous surveillerons également étroitement l'évolution des indicateurs susmentionnés au cours des prochaines semaines afin de déterminer si nous devrions adopter bientôt une approche plus défensive pour la répartition sectorielle.



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 de l'endettement élevé des sociétés. Nous craignons également que l'essoufflement de l'élan économique mondial, le prochain ralentissement de la croissance des bénéficiaires et le retrait des mesures de relance économique par les banques centrales nuisent au rendement relatif des titres de créance au cours des prochains mois. De plus, l'écart de production aux États-Unis et au Canada sera comblé pour la première fois depuis la grande récession, ce qui est susceptible d'accroître la pression exercée sur l'inflation et de nuire aux perspectives des marges bénéficiaires des sociétés, celles-ci ayant tendance à culminer peu après que l'écart de production soit comblé.

D'autres catégories d'actif importantes envoient également des signaux d'avertissement au marché du crédit, la corrélation sur une période mobile de 30 jours entre le dollar américain et le yen japonais et les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans se trouvant désormais en territoire négatif. Au cours des 10 dernières années, ce rapport avait tendance à s'afficher avant que les actifs à risque inscrivent une faiblesse généralisée (juin 2007, août 2011, juin 2015 et janvier 2018). Les investisseurs doivent également porter une attention particulière aux signes précurseurs émanant du secteur des ressources et des marchés boursiers; le ratio cuivre-or est à la baisse et les titres de sociétés affichant un bilan sain continuent de surclasser ceux de sociétés dotées d'un bilan précaire. Ces données suggèrent que l'élan économique mondial pourrait avoir atteint un sommet, ce qui nuirait au marché du crédit. En revanche, le faible risque d'une récession à court terme devrait favoriser le rendement relatif du crédit en maintenant le nombre de défauts de paiement à un faible niveau à court terme.



Portefeuille modèle - Avril 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.