



## Modèle de répartition de l'actif – mise à jour de janvier

Les actions mondiales ont atteint un nouveau record en décembre, grâce aux données économiques mondiales qui sont demeurées solides, aux prévisions de croissance économique qui ont continué d'être révisées à la hausse et aux conditions financières toujours accommodantes. Aux États-Unis, la réforme fiscale du parti républicain a été perçue comme un facteur positif pour la croissance des bénéfices. Nos perspectives à l'égard des marchés financiers demeurent positives et nous recommandons toujours aux clients de miser sur la croissance; l'économie mondiale continue de progresser de manière synchronisée, caractérisée par une croissance supérieure à la tendance et de solides dépenses tant sur le plan de l'investissement des entreprises que de la consommation. Le risque d'une récession à court terme demeure historiquement faible à l'heure actuelle et les évaluations boursières se maintiennent également à un niveau raisonnable comparativement à d'autres catégories d'actif comme les obligations gouvernementales et corporatives. Or, au lieu de surpondérer les actions, nous préférons miser sur notre répartition régionale et sectorielle afin de tirer parti de l'essor des marchés. Par conséquent, nous demeurons à l'aise avec notre position neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations pour l'instant, vu la tendance haussière exceptionnellement longue des marchés boursiers, les indices des surprises économiques qui oscillent autour de sommets record et la croissance des bénéfices qui devrait culminer au premier semestre de 2018. Par ailleurs, nous nous préoccupons toujours du fait que les actions pourraient connaître une période plus difficile au cours des prochains mois en raison d'une poussée de l'inflation et d'un resserrement de la politique monétaire. Le resserrement de l'écart de production aux États-Unis pour la première fois depuis la grande récession et les attentes de resserrement en Europe en 2018 devraient exercer des pressions à la hausse sur l'inflation. L'augmentation des pressions inflationnistes devrait en retour entraîner un changement d'orientation plus marqué de la politique monétaire des banques centrales à l'échelle mondiale, ce qui pourrait peser sur les ratios cours/bénéfice des actions. Les investisseurs individuels font également preuve d'un grand optimisme, comme en témoignent les niveaux de liquidités exceptionnellement bas. De fait, les soldes en espèces des clients mesurés par Charles Schwab en tant que pourcentage de l'actif total se situent actuellement à leur plus bas niveau en plus de 25 ans. Par le passé, ce facteur s'est révélé un bon indicateur à contre-courant.

### Répartition régionale et sectorielle

Aucun changement n'a été apporté à la 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 augmentent en 2018. Les conditions macroéconomiques demeurent 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 banques centrales des pays émergents ont également une marge de manœuvre pour assouplir leur politique monétaire : l'écart de taux réel entre les marchés émergents et développés demeure exceptionnellement élevé et le besoin de défendre la valeur de leur devise se fait moins grand. Les bénéfices prévisionnels des marchés émergents sont également en hausse par rapport aux marchés développés, autre facteur qui joue en faveur des actions des marchés émergents. De plus, les économies émergentes devraient tirer parti du raffermissement des prix des produits de base.

En ce qui concerne la répartition sectorielle au Canada, nous recommandons toujours aux clients une surpondération des secteurs des produits industriels, de la finance, des technologies de l'information et de l'énergie. Nous nous attendons à ce que les prix du pétrole brut WTI atteignent 67\$ US le baril d'ici la fin de l'année, puisque les stocks excédentaires à l'échelle mondiale devraient être éliminés

d'ici l'automne prochain. Nos prévisions de baisse des stocks devraient avantager les titres liés à l'énergie. Nous avons également ajouté les matériaux à la liste des secteurs à surpondérer, celui-ci se classant au premier rang de notre modèle de tendance des bénéfiques. Par le passé, de telles situations ont coïncidé avec un rendement supérieur pour ce secteur.

Aux États-Unis, nous recommandons toujours aux clients de surpondérer les technologies de l'information, la finance, les produits industriels, les matériaux et l'énergie. Les évaluations relatives des actions du secteur de la finance semblent intéressantes et la croissance prévue des bénéfiques pour 2018 est élevée par rapport aux autres secteurs. Le secteur de la finance devrait également inscrire un rendement supérieur dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. En outre, les conditions de crédit des entreprises restent favorables.

### Répartition des obligations canadiennes

Nous avons maintenu notre position neutre à l'égard des obligations corporatives au cours du mois, car les évaluations sont extrêmement élevées, nous faisant craindre qu'une hausse des taux d'emprunt puisse nuire aux paramètres fondamentaux des sociétés et au rendement relatif du crédit. Les pressions haussières sur les données relatives à l'inflation pourraient également avoir une incidence négative sur les prévisions à l'égard des marges bénéficiaires, celles-ci ayant tendance à culminer peu après que l'écart de production soit comblé. La hausse des pressions inflationnistes devrait également conduire à un changement d'orientation plus marqué de la politique monétaire des banques centrales à l'échelle mondiale, ce qui pourrait entraîner un élargissement des écarts de taux, les réductions passées d'achats d'actifs nets par les banques centrales ayant coïncidé avec l'élargissement des écarts de taux. En revanche, les conditions financières demeurent favorables, la croissance des bénéfiques est en hausse et les probabilités de récession à court terme sont faibles, ce qui devrait favoriser le rendement relatif du crédit, car le nombre de défauts de paiement restera bas à court terme.

Portefeuille modèle - janvier 2018				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
<b>Obligations</b>	<b>50.0</b>	<b>50.0</b>	<b>0.0</b>	<b>=</b>
<b>Gouvernementales</b>	<b>34.1</b>	<b>34.1</b>	<b>0.0</b>	<b>=</b>
<b>Corporatives</b>	<b>15.9</b>	<b>15.9</b>	<b>0.0</b>	<b>=</b>
<b>Actions</b>	<b>50.0</b>	<b>50.0</b>	<b>0.0</b>	<b>=</b>
<b>Canadiennes</b>	<b>22.0</b>	<b>20.0</b>	<b>2.0</b>	<b>+</b>
<b>Américaines</b>	<b>12.0</b>	<b>16.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-</b>
<b>Autres pays développés</b>	<b>12.0</b>	<b>11.6</b>	<b>0.4</b>	<b>= / +</b>
<b>Marchés émergents</b>	<b>4.0</b>	<b>2.4</b>	<b>1.6</b>	<b>+</b>

Luc Vallée, Ph.D | Stratège en chef  
Tél. : 514 350-3000 | [ValleeL@vmbi.ca](mailto:ValleeL@vmbi.ca)

Eric Corbeil, M.Sc., CFA, FRM | Économiste principal  
Tél. : 514 350-2925 | [CorbeilE@vmbi.ca](mailto:CorbeilE@vmbi.ca)

