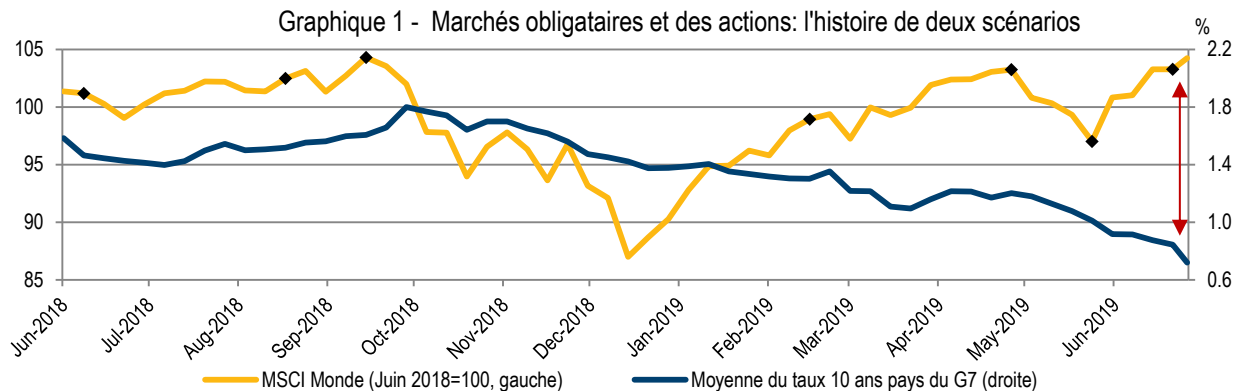




## Répartition tactique de l'actif (mise à jour de juillet) – Repli tactique

L'histoire de deux scénarios distincts s'est poursuivie en juin. Les marchés obligataires ont continué leur ascension dans la foulée de l'essoufflement de l'élan économique et du renforcement des attentes à l'égard d'un assouplissement des banques centrales. Les actions ont suivi encore les hauts et les bas du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine (graphique 1). Le maintien d'une surpondération des actions, plus particulièrement aux États-Unis, a porté fruit. L'indice S&P 500 a inscrit un gain impressionnant de 7,0 %, surclassant l'indice canadien S&P/TSX (+2,5 %), l'indice MSCI Monde (hors États-Unis, +5,9 %) et l'indice MSCI Marchés émergents (+6,2 %). Parallèlement, les obligations corporatives canadiennes, pour lesquelles nous recommandons une pondération neutre depuis le début de l'année (30 % de l'allocation obligataire totale), ont surpassé les obligations gouvernementales, suivant la cadence positive des actions.



Notes: Dates clés de la guerre commerciale: 23 août 2018: 25% sur US\$16G d'imports chinois; 24 sept. 2018: 10% sur US\$200G; 21 Fév. 2019: Les É.-U. annoncent une extension du délai pour conclure un accord commercial avec la Chine; 5 mai 2019: Le Prés. Trump annonce sur Twitter 25% sur US\$200G et menace 25% sur un \$US325G additional; 31 mai 2019: Les É.-U. annoncent 5% sur toutes les importations mexicaines; 28-29 juin: Réunion du G-20/ L'indice MSCI World n'inclut pas les marchés émergents. Dernière observation en date du 3 juillet 2019.  
Source: MSCI/Bloomberg Finance et VMBL Recherche économique et stratégie.

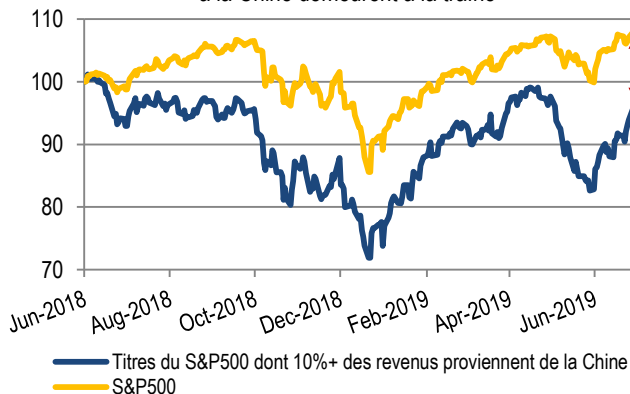
## Vision stratégique inchangée, mais prudence tactique

Les récentes hausses des cours boursiers sont en partie attribuables aux attentes à l'égard d'un accord commercial général entre les États-Unis et la Chine. Ainsi, les cours des actions des sociétés exposées au marché chinois ont grimpé de 15,1 % depuis la fin de mai, tandis que l'indice général du marché américain a progressé de 8,9 %. Nous estimons que les titres des sociétés américaines exposées à la Chine pourraient inscrire un gain éventuel de 14 % par rapport à l'univers des sociétés de l'indice S&P 500 si les droits de douane actuels étaient réduits à zéro (graphique 2).

Toutefois, l'issue décevante de la récente réunion entre les présidents Trump et Xi lors du Sommet du G-20 a repoussé la résolution du différend commercial et, par conséquent, la concrétisation des gains potentiels mentionnés ci-dessus. En outre, la situation ne dissipera pas l'incertitude économique inquiétante découlant des tensions commerciales. Même si les États-Unis ont accepté de ne pas imposer des droits de douane de 25 % sur l'équivalent de 300 G\$ US d'importations chinoises toujours non taxées, la rencontre s'est révélée décevante. En effet, les deux parties ont tout

simplement convenu de reprendre les négociations là où ils les avaient laissées au mois de mai. Néanmoins, les enjeux fondamentaux liés aux droits de propriété intellectuelle et à l'investissement étranger persistent.<sup>1</sup>

Graphique 2: Les sociétés de l'indice S&P 500 exposées à la Chine demeurent à la traîne



Notes: base de l'indice: 4 juin 2018. Titres individuels de Goldman Sachs. Source: Goldman Sachs, Bloomberg Finance L.P., VMBL Rech. écon. et stratégie.

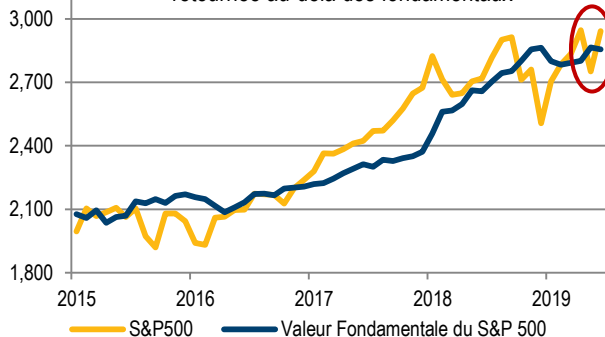
L'autorisation accordée aux sociétés américaines de reprendre la vente de matériel technologique au géant chinois des télécommunications Huawei est positive et favorisera certainement le dialogue, mais des rumeurs d'opposition et de pression au sein de la Maison-Blanche à l'égard de cette « concession » font en sorte que l'enjeu demeure, au mieux, non réglé. Par conséquent, pour juillet, nous recommandons une surpondération tactique des obligations par rapport aux actions (55/45). Ce changement, comparativement à la répartition de juin des obligations par rapport aux actions (45/55), repose sur les facteurs suivants :

Dans un premier temps, de nombreux indices boursiers ont atteint ou ont presque atteint des nouveaux records. En ce qui concerne les évaluations, les titres sur le marché boursier américain se négociaient à 2,9 % de plus que leur valeur fondamentale estimée à la fin de juin (graphique 3). À 1,2, le ratio cours-bénéfice prévisionnel des 12 prochains mois par rapport à l'indice VIX, un indicateur à contre-courant misant sur

<sup>1</sup> Les détails de l'entente officielle entre les deux pays n'ont pas été publiés.

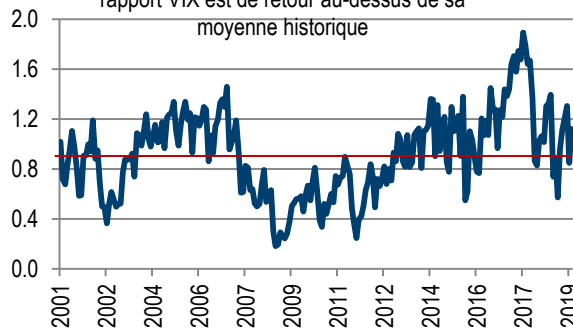
un retour à la moyenne, se situait au-dessus de sa moyenne historique (0,9), après être passé sous celle-ci de façon passagère en mai (graphique 4). Par conséquent, d'un point de vue technique, nous entrevoyons un potentiel de hausse limité à court terme.

Graphique 3 - La valeur des actions américaines est retournée au-delà des fondamentaux



Note: La valeur fondamentale est basée sur les rendements des Bons du trésor, le prix du pétrole brut et la valeur pondérée du dollar américain. Source: Thomson Reuters et VMBL Rech. écon. et stratégie.

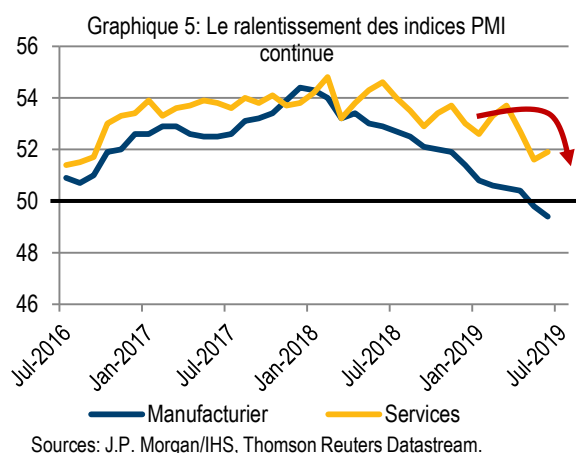
Graphique 4: Le ratio du cours-bénéfice par rapport VIX est de retour au-dessus de sa moyenne historique



Sources: Thomson Reuters, Bloomberg Finance L.P. et VMBL Rech. écon. et stratégie.

En deuxième lieu, du point de vue de l'analyse fondamentale, la santé de l'économie mondiale a continué de se détériorer le mois dernier. L'indice des directeurs d'achats (PMI), un des premiers indicateurs économiques publiés pour juin, a indiqué une contraction de l'activité manufacturière dans 18 pays sur 30. Encore une fois, les composantes les plus faibles sont liées au commerce international (nouvelles commandes et nouvelles exportations), l'incertitude à cet égard ayant persisté. Les répercussions touchent maintenant la composante de la production, qui s'est repliée pour s'établir à 49,5,

par rapport à 50,1 en mai. La croissance du secteur des [services](#) ralentit également (graphique 5).



Jusqu'à maintenant, les marchés boursiers ont fait fi des nouvelles économiques décevantes, surtout en provenance des États-Unis et de la Chine. La principale raison derrière cette résilience est l'hypothèse selon laquelle les banques centrales assoupliront leur politique monétaire pour prolonger le cycle d'affaires. Ceci soutient 1) directement les évaluations boursières en réduisant le taux d'escompte utilisé pour évaluer les sociétés et 2) indirectement les profits en stimulant, dans une certaine mesure, la croissance économique. En effet, [dans sa plus récente décision le 19 juin dernier](#), la Réserve fédérale américaine a une baisse des taux d'intérêts dès sa prochaine rencontre, le 31 juillet.

Cela dit, les marchés financiers s'attendent à bien plus. Jusqu'à quatre réductions du taux directeur au cours de la prochaine année sont en fait intégrées aux prix des contrats à terme sur taux d'intérêt (93 points de base). Toutes les mesures d'assouplissement monétaire *plausibles* prévues d'ici la fin de l'année ont vraisemblablement déjà été prises en compte dans les prix des actifs financiers, à moins qu'une grave récession ne se concrétise au cours des prochains mois. **Par conséquent, il est maintenant fort possible que la faiblesse des données économiques à court terme génère une aversion pour le risque accrue sur les marchés financiers.**

Tout compte fait, même si nous maintenons notre point de vue stratégique plutôt positif à l'égard de la situation économique et des actifs mondiaux, malgré la baisse des probabilités d'une telle issue, nous croyons qu'un repli tactique modéré de la pondération des actions est justifié pour juillet.

Sur le plan géographique, notre répartition tactique des actions demeure largement inchangée par rapport au mois de mai. Nous continuons de recommander que 35 % de la *pondération des actions* soit investie aux États-Unis. De plus, vu l'élan économique beaucoup plus vigoureux au Canada par rapport aux autres marchés développés et, pour la première fois en 14 mois, l'affaiblissement du dollar américain, nous avons légèrement augmenté la *pondération des actions* consacrée au Canada, la faisant passer de 36 % à 40 %. Enfin, même si nous maintenons une perspective haussière à l'égard des actions des marchés émergents en raison de nos attentes de résolution des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, il est peu probable que ce scénario se concrétise en juillet. Par conséquent, nous recommandons une sous-pondération tactique des actions des marchés émergents.<sup>2</sup>

Au Canada et aux États-Unis, nous optons pour une position plutôt défensive, en surpondérant les secteurs des **services publics**, des **biens de consommation de base** et des **télécommunications**. Au Canada, nous avons également conservé le secteur des **technologies de l'information** dont les prix ont affiché une solide cadence au cours des derniers trimestres. Enfin, nous ajoutons le secteur défensif de la **santé** aux États-Unis. Même si notre modèle recommande également de surpondérer le secteur de la santé au Canada, composé essentiellement de titres liés au cannabis (6 sur 11), nous croyons qu'il est risqué de tenter de profiter de l'embellie dans ce secteur. En effet, une

<sup>2</sup> Par rapport au portefeuille de référence, étant donné que les actions sont sous-pondérées à titre de catégorie d'actifs, tous les marchés de la composante des actions sont sous-pondérés, à l'exception des États-Unis, dont la pondération demeure neutre (voir le tableau).

grande part du solide rendement des sociétés de cannabis depuis le début de l'année est fondée sur les attentes du marché selon lesquelles les sociétés canadiennes finiront par accéder au marché américain qui, selon de nombreuses estimations, éclipse nettement la taille du marché canadien. Cette opinion tient compte d'importants risques juridiques et

réglementaires et, étant donné que la santé ne représente que 2,2 % de l'ensemble de l'indice S&P/TSX, nous continuons de sous-pondérer ce secteur.

**Dominique Lapointe** | Économiste  
514 350-2924 | [lapointed@vmbi.ca](mailto:lapointed@vmbi.ca)

Portefeuille recommandé - Juillet 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	5.0	+
Corporatives	15.6	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	-

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.