

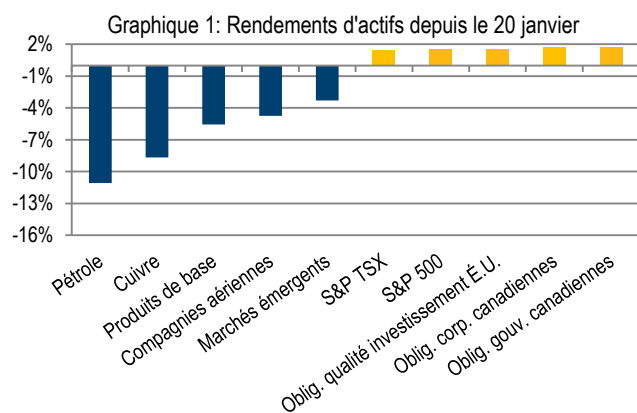


Valeurs mobilières Banque Laurentienne

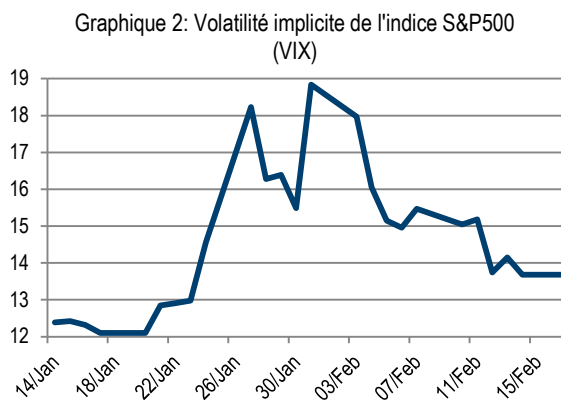
RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Répartition tactique de l'actif (mise à jour de février) : Le coronavirus commence à déstabiliser l'économie, mais pas le marché des actions

Au cours des deux derniers mois, nous avons recommandé de légèrement surpondérer les actions par rapport aux obligations. Cette position quelque peu risquée a permis d'obtenir de bons résultats en ce qui a trait à notre répartition tactique de l'actif en décembre, mais a entraîné une légère sous performance en janvier. L'épidémie de coronavirus a augmenté l'aversion au risque sur les marchés et une hausse de la volatilité (graphiques 1 et 2) vers la fin du mois. Ainsi, les obligations gouvernementales et corporatives ont progressé de 2,9 % et de 2,6 % en janvier, respectivement. À l'inverse, l'indice MSCI Monde hors États-Unis a reculé de 1,9 %. La perte la plus importante a été celle subie par l'indice MSCI marchés émergents, qui a cédé 4,7 % au cours du mois. L'indice S&P 500 a clôturé le mois à peu près au même niveau, tandis que l'indice S&P/TSX a progressé de 1,7 %.



Note: Rendement des indices de prix du 20 janvier au au 17 février.
Source: Bloomberg Finance L.P., VMBL recherche écon. et stratégie



Source: Bloomberg Finance L.P.

À l'amorce de l'année 2020, certaines inquiétudes se sont dissipées, mais ont été remplacées par d'autres. L'accord commercial de « phase 1 » tant attendu a été signé le 15 janvier, l'ACEUM a été ratifié par les États-Unis et le Mexique, et le Royaume-Uni a finalement quitté l'UE. Ces événements ont brièvement redonné de la confiance aux investisseurs au courant de la première moitié du mois de janvier. Mais depuis, le coronavirus est au premier plan des nouvelles financières.

Nombreux sont ceux qui ont comparé l'effet potentiel du coronavirus à l'épidémie du SRAS de 2003. Celle-ci avait retranché 0,1 % du PIB mondial cette année-là. De façon plus générale, lors de précédentes épisodes épidémiques, les actions se sont rapidement redressées, généralement moins d'un mois après leurs répercussions initiales sur l'activité économique. Toutefois, les investisseurs ne doivent pas tirer de conclusions hâtives en s'appuyant sur les pandémies passées, car le contexte économique est très différent aujourd'hui. Premièrement, les investisseurs ne peuvent pas trouver refuge aussi facilement dans les obligations gouvernementales, car les taux d'intérêt mondiaux sans risque sont extrêmement bas actuellement. Deuxièmement, comme la Chine représente présentement environ 16 % du PIB mondial, comparativement à 4 % en 2003, un ralentissement de l'économie chinoise a des ramifications beaucoup plus importantes à l'échelle mondiale que par le passé. Troisièmement, la dette publique et privée en Chine a monté en flèche, rendant les compagnies et les sociétés d'État chinoises plus vulnérables à un ralentissement économique. Quatrièmement, l'économie chinoise affichait déjà son rythme de croissance le plus faible en 30 ans l'an dernier. Cinquièmement, les experts en santé publique tentent toujours d'évaluer la gravité et la durée possible de cette épidémie de coronavirus. Dans l'ensemble, les difficultés économiques liées au coronavirus

pourraient facilement être plus importantes que pour d'autres pandémies telles que le SRAS. L'«Economist Intelligence Unit» du magazine «The Economist» estime que l'éclosion du virus pourrait réduire la croissance du PIB réel de la Chine en 2020 de 0,5 à 1,0 point de pourcentage.

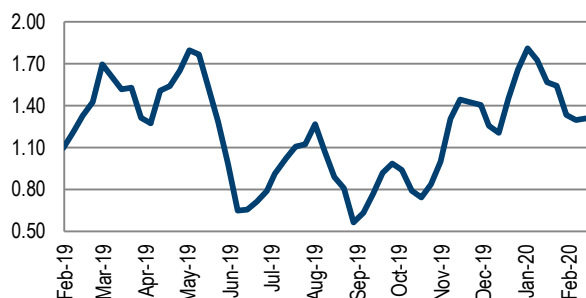
En date d'aujourd'hui, nous savons que les mesures visant à contenir la propagation mondiale du virus, comme les mises en quarantaine, les interdictions de déplacements et les fermetures de magasins et d'usines viennent perturber une partie de la chaîne d'approvisionnement mondiale ainsi que l'activité économique à court terme. Si l'épidémie venait à être maîtrisée sous peu, le ralentissement de l'activité économique sera de courte durée et essentiellement limité à la Chine. Dans un scénario plus grave où le virus venait à se propager à grande échelle dans diverses régions du monde, un grand nombre de secteurs en ressentiraient des effets de second ordre importants et systémiques. Par conséquent, le coronavirus présente un risque asymétrique pour nos perspectives : uniquement des baisses, et aucune hausse éventuelle. Par conséquent, une approche prudente en ce qui concerne la répartition tactique de l'actif est justifiée.

Déjà, le revirement du sentiment de marché en raison du coronavirus peut être observé selon plusieurs indicateurs. Par exemple, la tendance du ratio de sentiment de marché haussier sur sentiment de marché baissier a atteint son plus bas niveau depuis décembre dernier (graphique 3). De même, l'indice [Fear & Greed](#), qui caractérise les émotions animant le marché, se situe actuellement à un niveau neutre par rapport à l'avidité extrême d'il y a un mois. De plus, le prix de l'or par rapport au prix du cuivre, un bon indicateur de l'aversion au risque, a atteint son plus haut niveau depuis septembre 2016 (graphique 4). Enfin, le ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois par rapport au VIX a baissé plus près de sa moyenne historique. Cela dit, ces indicateurs ne se sont pas encore détériorés au point où le marché pourrait être considéré comme survendu, niveau auquel un signal d'achat pour les actions est envoyé.

Dans l'ensemble, nous avons décidé de réduire notre allocation aux actions, passant d'une surpondération à une pondération neutre par rapport à l'indice de référence. Nous avons également ajouté, pour la première fois, une pondération d'encaisse au détriment des actions.

Si des signaux clairs indiquent que les mesures d'endiguement de l'épidémie sont efficaces, l'encaisse permettra un déploiement rapide de capitaux vers les actions des marchés émergents, les titres des secteurs des TI, les compagnies aériennes et les contrats à terme sur le cuivre. Pour l'instant, nous ne recommandons pas de sous-pondérer les actions. La dernière fois que nous l'avons fait, avec une pondération 45/55 actions/obligations, nous étions à l'apogée de la guerre commerciale sino-américaine de l'été 2019. [Selon la Banque du Canada](#), cet épisode a retranché environ 1 % du PIB mondial l'an dernier.

Graphique 3: Sentiment du marché tel qu'indiqué par le ratio de sentiment haussier sur sentiment baissier



Note: Le ratio représente le pourcentage d'américains avec un sentiment de marché haussier divisé par ceux qui ont un sentiment de marché baissier, calculé sur une moyenne mobile de 4 semaines.

Source: American Association of Individual Investors, VMBL recherche écon. et stratégie.

Graphique 4: Ratio or/cuivre



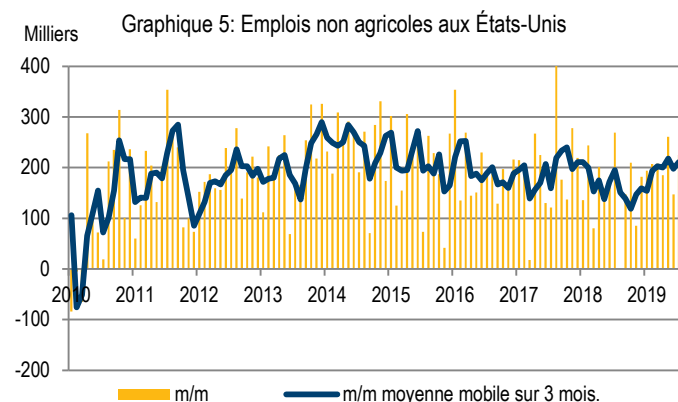
Source: Bloomberg Finance L.P., VMBL recherche écon. et stratégie.

Préférence pour les actions américaines malgré le coronavirus

En raison principalement des inquiétudes liées au coronavirus, en date du 7 février, les analystes ont abaissé leurs prévisions de bénéfices pour l'indice S&P 500 de 2% pour le premier trimestre de 2020, en fonction des estimés de Factset. Les plus fortes révisions à la baisse sont survenues dans les secteurs des matériaux et des produits industriels. À mesure que le nombre de personnes infectées a continué d'augmenter, nous avons observé de nouvelles baisses des prévisions de bénéfices pour le premier trimestre de 2020 pour les sociétés très dépendantes de la Chine au point de vue de la fabrication et de la vente. Par exemple, les sociétés du secteur de la consommation discrétionnaire, plus dépendantes des consommateurs chinois, s'attendent à une baisse à court terme de leurs revenus. Le secteur automobile est également vulnérable en raison d'une pénurie de pièces chinoises utilisées dans leur processus de fabrication. Il en va de même pour les fabricants d'appareils électroniques. Par conséquent, nous sous-pondérons les secteurs américains suivants : matériaux, produits industriels, consommation discrétionnaire et technologies. Nous sous-pondérons également le secteur de l'énergie, car une période prolongée de bas prix du pétrole brut pourrait éroder la capacité des producteurs américains de pétrole de schiste, présentant un bilan plus faible, à respecter leurs obligations financières.

Même si le coronavirus expose les marchés financiers à un nouveau risque, n'oublions pas que la plupart des facteurs fondamentaux militent en faveur du marché boursier américain. Dernièrement, l'accord commercial de « phase 1 » est venu atténuer une partie de l'incertitude géopolitique et a contribué à améliorer l'activité manufacturière aux États-Unis. Par exemple, [l'indice ISM du secteur manufacturier de janvier 2020](#) est retourné en territoire expansionniste pour la première fois depuis juillet 2019. La composante des nouvelles commandes a également atteint son plus haut niveau depuis juin 2019. De plus, la Chine a commencé à satisfaire certaines parties de l'accord commercial en réduisant de moitié les tarifs douaniers sur 75 G\$ US d'importations en provenance des États-Unis, et ce, à compter du 14 février.

Comme nous l'avons mentionné au cours des mois précédents, la consommation aux États-Unis est soutenue par la vigueur du marché de l'emploi. La tendance de création d'emploi s'est récemment améliorée (graphique 5). De plus, certains de nos indicateurs à court terme supportent notre optimisme à l'égard des actions américaines par rapport à celles des autres marchés développés. Il s'agit notamment d'un resserrement des normes de prêt dans la zone euro par rapport aux États-Unis, de l'écart plus important entre les taux de chômage aux États-Unis et en Allemagne, la baisse du prix du pétrole brut et un prix du cuivre plus bas. Pour ces raisons, nous continuons de surpondérer les actions américaines. Nous surpondérons en particulier les services publics, la finance, la santé, les télécommunications et les biens de consommation de base, qui dépendent des revenus domestiques américains.

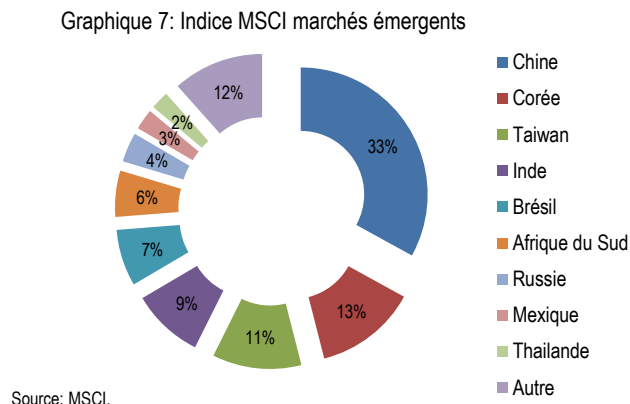
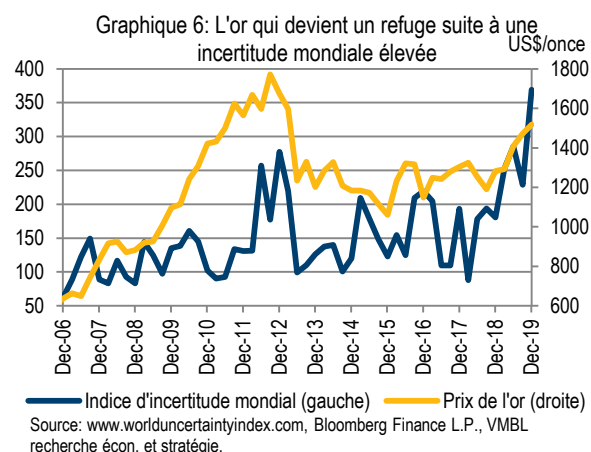


Source: BLS/Datastream, VMBL recherche écon. et stratégie.

Sous-pondération des actions canadiennes, des marchés émergents et d'autres pays développés

Comparativement au mois dernier, nous avons une allocation aux titres canadiens qui affiche maintenant une sous-pondération par rapport à l'indice de référence. Jusqu'à présent, l'épidémie de coronavirus a surtout touché le prix du pétrole et d'autres produits de base. La Chine importe notamment 20 % du pétrole brut mondial et représente 14 % de la consommation. Il s'agit également du deuxième plus important consommateur de carburéacteur après les États-Unis. Cette nouvelle est de mauvais augure pour le secteur canadien de l'énergie, qui représente environ 16 % de l'indice S&P/TSX. À plus court terme, une sous-performance des marchés émergents par rapport aux marchés développés entraîne habituellement un rendement inférieur des actions canadiennes, ce qui justifie notre sous-pondération de celles-ci.

D'un point de vue sectoriel, au Canada, conformément à notre raisonnement à l'égard des secteurs américains, nous surpondérons les secteurs de l'indice S&P/TSX dont les revenus proviennent principalement de l'activité domestique. De plus, la baisse du taux des obligations gouvernementales américaines à 10 ans et la surévaluation de l'indice S&P 500 selon notre modèle de valeur fondamentale sont des indicateurs à court terme qui justifient une préférence pour les secteurs défensifs de l'indice S&P/TSX. Par conséquent, nous surpondérons la finance, les télécommunications, les services publics et la consommation de base. De plus, le secteur des services publics affiche un élan de prix solide et les secteurs des biens de consommation de base et de la finance présentent une forte progression de leurs bénéfices anticipés. Nous excluons le secteur des matériaux, qui génère environ 35 % de ses revenus en Asie. Toutefois, nous recommandons une pondération plus élevée de l'or, car cette ressource peut s'avérer avantageuse en période d'incertitude élevée (graphique 6).



Du côté des marchés émergents, nous recommandons la pondération la plus faible par rapport à notre indice de référence depuis l'apogée de la guerre commerciale en septembre dernier. La Chine représente le tiers de l'indice MSCI marchés émergents. Les pays asiatiques et l'Inde représentent quant à eux 69 % (graphique 7). L'effet du ralentissement économique en Chine a commencé à se répercuter sur les économies voisines, comme la Corée du Sud. Cette dernière est fortement tributaire du tourisme chinois et des chaînes d'approvisionnement automobiles chinoises. L'Asie du Sud-Est, en particulier les pays comme la Thaïlande et le Vietnam, est tout aussi vulnérable, car cette région est une destination clé pour les voyageurs chinois et est étroitement liée à l'économie chinoise. Ces pays ont également, généralement, un système de santé moins développé, ce qui pourrait rendre la situation plus risquée pour eux. L'Inde commence également à ressentir les effets de l'épidémie prolongée, en particulier dans les secteurs du tourisme, de l'aviation, de l'électronique, de l'automobile et du divertissement.

Enfin, nous sous-pondérons les autres marchés développés, dont le Japon et la zone euro. Le Japon, l'un des pays ayant déclaré le plus de cas d'infections par le coronavirus à l'extérieur de la Chine, fait face à davantage de risques d'une détérioration de la consommation locale. De plus, les dépenses des touristes chinois représentaient 37 % de toutes les dépenses liées au tourisme au Japon en 2019. Parallèlement, Nissan, le deuxième plus important

constructeur automobile au Japon, a cessé sa production en raison de la rupture de la chaîne d'approvisionnement avec la Chine. Du côté de l'Europe, l'interruption potentielle des activités de fabrication automobile en raison du manque de pièces essentielles en provenance de la Chine aura une incidence négative sur les exportations de l'Allemagne, la France et l'Italie, entre autres. De plus, plusieurs détaillants de luxe, principalement cotés en bourse en Europe, ont déjà annoncé qu'ils s'attendaient à une baisse importante de leurs revenus domestiques et étrangers en raison de la faiblesse des dépenses de consommation chinoises.

Adoption d'une position défensive à l'égard des obligations

Ce mois-ci, nous avons décidé de réduire la pondération des obligations corporatives par rapport à notre indice de référence pour la porter à 25/75 (obligations corporatives/obligations gouvernementales), conformément à notre approche défensive générale. La tendance à la baisse de l'indice Citi des révisions des bénéfices n'est pas favorable aux marges bénéficiaires des entreprises. De plus, la tendance à la baisse de l'indice de confiance des consommateurs américains et le resserrement des écarts de taux sont des mesures fiables qui suggèrent une réduction de notre pondération des obligations corporatives.

| Portefeuille recommandé - Février 2020 | | | | |
|--|-----------------------|--------------------------------------|----------------------------|----------------|
| Classes d'actifs et régions | Poids recommandés (%) | Poids dans l'indice de référence (%) | Sur ou sous-allocation (%) | Recommandation |
| Obligations | 46 (45) | 50.0 | -4.0 | - |
| Gouvernementales | 34.5 (31) | 34.4 | 0.1 | + |
| Corporatives | 11.5 (14) | 15.6 | -4.1 | - |
| Actions | 50 (55) | 50.0 | 0.0 | = |
| Canadiennes | 18 (20) | 20.0 | -2.0 | - |
| Américaines | 20 (20) | 16.0 | 4.0 | + |
| Autres pays développés | 10.6 (11.6) | 11.6 | -1.0 | - |
| Marchés émergents | 1.4 (3.4) | 2.4 | -1.0 | - |
| Encaisse | 4 (0) | 0.0 | 4.0 | + |

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

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

Lea El-Hage, CFA | Économiste
514 350-2929 | elhagel@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 ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.