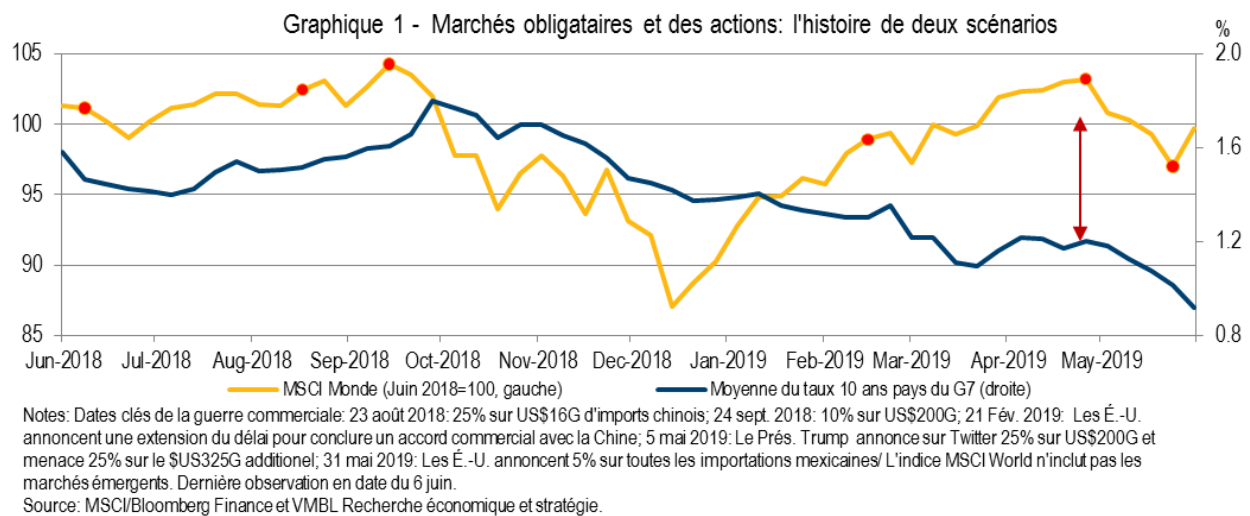




## Répartition tactique de l'actif (mise à jour de juin) – Tout se résume à une chose

Depuis que le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine a éclaté à la fin septembre 2018, les actions et les obligations se sont négociées en fonction de deux scénarios macroéconomiques divergents. Maintenant que les banques centrales se questionnent à savoir si une baisse des taux d'intérêt sera justifiée d'ici la fin de l'année (par rapport à une hausse des taux il y a six mois), les développements à court terme sur les marchés financiers se résument à un enjeu : le dénouement des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, lesquelles se sont considérablement détériorées au cours des dernières semaines. Comme nous l'avons fait valoir [le mois dernier](#), nous pensons que la conclusion la plus plausible à ce stade demeure un accord commercial entre les deux rivaux.



### Les marchés boursiers ont suivi les hauts et les bas du conflit commercial

De façon générale, les marchés boursiers mondiaux ont suivi les hauts et les bas des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Par exemple, entre le 21 septembre, lorsque les États-Unis ont imposé de premiers droits de douane de 10 % sur 200 milliards de dollars américains d'importations chinoises, et le 21 décembre, lorsque l'indice MSCI Monde a reculé de 17 % (graphique 1). Par la suite, lorsque la possibilité de hausses de taux d'intérêt par la Réserve fédérale en 2019 a été écartée au début de l'année et que, parallèlement, la perspective d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine s'est améliorée, l'indice a enregistré

un gain impressionnant de 19 %. L'espoir d'une résolution rapide du conflit a culminé le 21 février, lorsque le gouvernement des États-Unis a annoncé le report de la date limite pour négocier un accord commercial avec la Chine, mettant temporairement sur la glace la perspective de droits de douane supplémentaires. Cependant, les négociations ont échoué au début du mois de mai lorsque le [président Trump](#) a annoncé sur Twitter que les droits de douane actuels sur les importations chinoises allaient être augmentés, passant à 25 % le 10 mai. Par la suite, la Maison-Blanche a également imposé une [interdiction](#) à l'égard des technologies d'Huawei aux États-Unis afin d'exercer une pression supplémentaire sur la Chine. Depuis, le marché des

actions a reculé de 4 %. L'[annonce inattendue](#) de droits de douane graduels, mais potentiellement importants, sur toutes les importations mexicaines à titre de mesure visant à forcer le Mexique à rehausser ses efforts pour empêcher le passage des migrants dans ce que l'administration américaine décrit comme une crise de migration internationale à la frontière entre les États-Unis et le Mexique a aggravé les pertes sur les marchés boursiers.<sup>1</sup>

### Marché obligataire : le pessimisme persiste

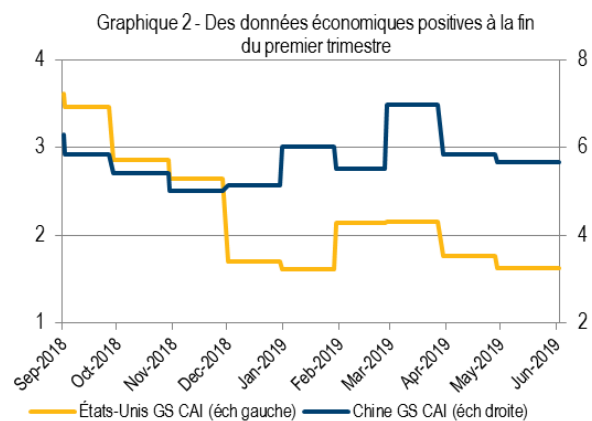
Au cours de la même période de huit mois, contrairement à ceux des actions, les mouvements observés sur le marché obligataire n'ont pas soutenu l'idée qu'un dénouement positif était le scénario le plus réaliste à l'égard des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Au début octobre, les taux de rendement des obligations à long terme parmi les pays du G7 ont commencé à chuter, passant d'une moyenne inégalée en 10 ans d'environ 1,8 % à presque 0,95 % aujourd'hui; une variation d'environ 85 points de base. Malgré certaines bonnes nouvelles au sujet de la croissance économique en Chine et aux États-Unis à la fin du premier trimestre de 2019 et une perspective commerciale positive temporaire au début de l'année, la tendance à la baisse des taux obligataires a repris (graphique 2).

Il est important de préciser que le redressement obligataire actuel découle de deux problèmes interreliés. Premièrement, l'idée selon laquelle les banques centrales ont resserré leur politique monétaire trop rapidement l'an dernier et par conséquent pourraient avoir à charger de cap. Deuxièmement, les titres sur les marchés obligataires sont évalués selon des perspectives économiques négatives en raison de la guerre commerciale à l'échelle mondiale. En effet, les craintes d'une récession à la fin de 2019 ou au début de 2020 ont

<sup>1</sup>Des droits de douane de 5 % sur toutes les importations mexicaines entreront en vigueur le 10 juin. Ces droits de douane augmenteront pour passer à 10 %, à 15 %, à 20 % et à 25 % le premier jour des mois de juillet, d'août, de septembre et d'octobre si la Maison-Blanche juge que la crise ne s'est pas atténuée.

engendré un aplatissement rapide et considérable de la courbe de rendement, voire carrément une inversion dans le cas de diverses échéances. Plus tôt en juin, les craintes d'une récession ont été aggravées par la publication de [l'indice Markit d'IHS des directeurs d'achats pour secteur manufacturier américain](#) le plus faible depuis septembre 2009. L'indice est tout juste demeuré en territoire positif à 50,5, en baisse par rapport à 52,6 en avril.

Deuxièmement, la composante plus faible de [l'indice J.P. Morgan des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier mondial](#) (actuellement à 49,8) est celle des nouvelles exportations. Elle affiche une tendance en deçà du seuil critique de 50 et de l'ensemble de l'indice depuis un certain temps. Cela indique que les conditions commerciales internationales constituent les obstacles les plus importants à la croissance, jusqu'à maintenant.



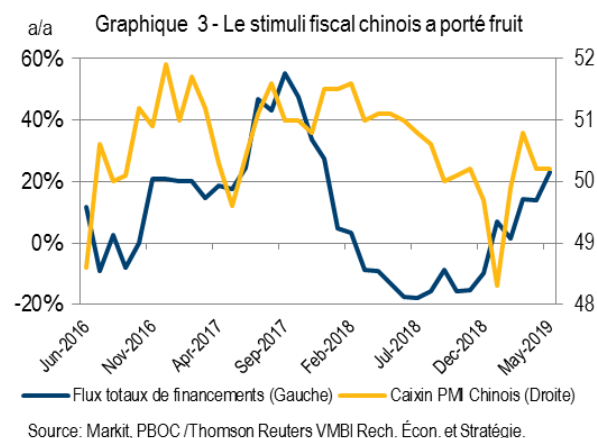
En effet, les économies domestiques sont toujours en croissance. En Chine, les mesures de relance budgétaire, c'est-à-dire l'augmentation de 23 % sur 12 mois du financement social total (crédit total au secteur privé), coïncident avec la troisième amélioration consécutive des conditions du secteur manufacturier en mai (au-dessus de 50, graphique 3). Aux États-Unis, la confiance des consommateurs est supérieure de plus de 5 % au creux de janvier 2019, stimulée par de solides gains d'emplois continus. Au Canada, [les données](#) soutiennent la thèse que l'économie s'est redressée à la fin du premier trimestre après un ralentissement temporaire

partiellement imputable à la chute des prix de l'énergie dans la deuxième moitié de 2018.

Cette conjoncture a peut-être poussé les investisseurs boursiers à l'optimisme. Cependant, cet optimisme ne tient pas compte des droits de douane sur les importations chinoises, lesquels sont récemment passés de 10 % à 25 %, ainsi que des menaces de droits de douane, lesquels pourraient atteindre 25 % sur toutes les importations mexicaines en octobre (en commençant par 5 % le 10 juin). Certes, si la guerre commerciale continue de s'intensifier, une telle perspective positive risque de ne pas être maintenue très longtemps. Début juin, la Banque mondiale a encore revu ses prévisions de croissance mondiale à la baisse.

**Un accord commercial est toujours le dénouement le plus probable : surpondération des actions**

À la lumière des récentes agitations sur le marché, notre modèle de répartition tactique de l'actif recommande une position neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations. Cependant, notre modèle n'est pas conçu pour tenir compte du dénouement des négociations commerciales. Nous croyons que, malgré les enjeux controversés à l'égard des négociations entre les États-Unis et la Chine, un accord imminent est probable.



La réunion du G-20 au Japon les 28 et 29 juin constitue une excellente occasion pour les États-Unis

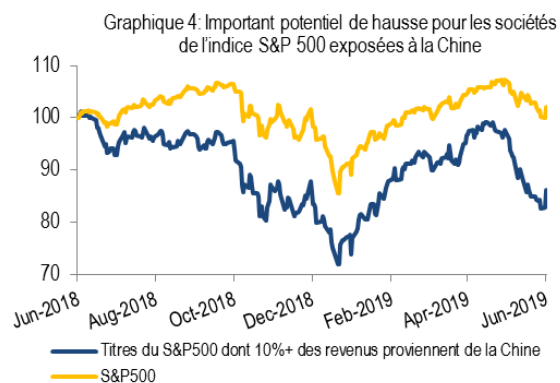
et la Chine de trouver un compromis à l'égard de plusieurs enjeux commerciaux, de s'entendre pour lever les droits de douane et de reporter la résolution d'enjeux plus délicats.

1. La Chine a déjà offert de réduire considérablement, soit de 200 G\$ US, son déficit de biens bilatéral de 419 G\$ US en important davantage de produits américains si un accord est conclu.

2. Les droits de douane liés à l'article 301 et portant sur le transfert technologique supposé de la Chine, la propriété intellectuelle et l'innovation sont plus difficiles à régler, puisqu'ils touchent aux lois, aux règles et aux règlements internes de la Chine. Jusqu'ici, les efforts des États-Unis pour forcer la Chine à modifier sa propre loi et à offrir des garanties de conformité n'ont pas porté leurs fruits. Cependant, comme il est dans l'intérêt des deux pays de trouver un compromis, nous croyons que les États-Unis accepteront de lever temporairement les droits de douane actuels si la Chine «s'engage» à implanter rapidement des réformes législatives. Une échéance serait fixée pour continuer d'exercer une pression sur la Chine ainsi que pour donner au pays l'occasion de faire ces changements de façon indépendante tout en atténuant leur incidence économique et en gérant leurs retombées politiques. Au-delà de cette date limite, les États-Unis s'engageraient à imposer de nouveaux droits de douane et des sanctions si la Chine ne se conformait pas à son « engagement ».

Si un accord commercial est conclu peu de temps après le sommet du G20 en juin, les actions devraient se redresser. Comme nous nous attendons à ce que la rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping soit annoncée avant le sommet du G20, nous croyons que les actions pourraient graduellement se redresser à l'approche du sommet. Plus particulièrement, les actions actuellement exposées au marché chinois devraient inscrire un rendement supérieur à l'ensemble du marché. Depuis la fin avril, les sociétés de l'indice S&P 500 qui réalisent 10 % ou plus de leurs ventes en Chine ont vu le prix de leur action diminuer de 11 %. Ils ont généré des rendements

inférieurs de 6 points de pourcentage par rapport à l'indice de référence. Nous continuons de recommander une position modérée de 55 % d'actions (pondération neutre à 50 %) assortie d'une surpondération principalement dans les secteurs cycliques en grande partie parce que nous prévoyons qu'un accord commercial devrait être conclu d'ici la fin juin.



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

Parmi les six secteurs américains les plus fortement exposés à la Chine, nous en privilégions quatre : **les technologies de l'information, les produits industriels, les biens de consommation de base et la consommation discrétionnaire**. Au Canada, nous privilégions les **services publics** par rapport à la consommation discrétionnaire. Dans les deux pays, nous continuons de recommander les **télécommunications**, qui se sont bien comportées au cours du dernier mois, surpassant leur indice de référence respectif.

De même, malgré des tensions modérées sur le marché des obligations corporatives et un élargissement des écarts de taux des obligations corporatives à rendement élevé, nous continuons de détenir une position neutre 30/70 à l'égard des obligations corporatives et des obligations gouvernementales.

**Luc Vallée** | Stratège en chef  
514 350-3000 | [valleel@vmbl.ca](mailto:valleel@vmbl.ca)

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

<b>Portefeuille recommandé - Juin 2019</b>				
<b>Classes d'actif et régions</b>	<b>Poids recommandés (%)</b>	<b>Poids dans l'indice de référence (%)</b>	<b>Sur ou sous-allocation (%)</b>	<b>Recommandation</b>
<b>Obligations</b>	<b>45.0</b>	<b>50.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>-</b>
<b>Gouvernementales</b>	<b>32.0</b>	<b>34.4</b>	<b>-2.4</b>	<b>-</b>
<b>Corporatives</b>	<b>13.0</b>	<b>15.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>-</b>
<b>Actions</b>	<b>55.0</b>	<b>50.0</b>	<b>5.0</b>	<b>+</b>
<b>Canadiennes</b>	<b>20.0</b>	<b>20.0</b>	<b>0.0</b>	<b>=</b>
<b>Américaines</b>	<b>19.5</b>	<b>16.0</b>	<b>3.5</b>	<b>+</b>
<b>Autres pays développés</b>	<b>11.6</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0</b>	<b>=</b>
<b>Marchés émergents</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	<b>+</b>

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,