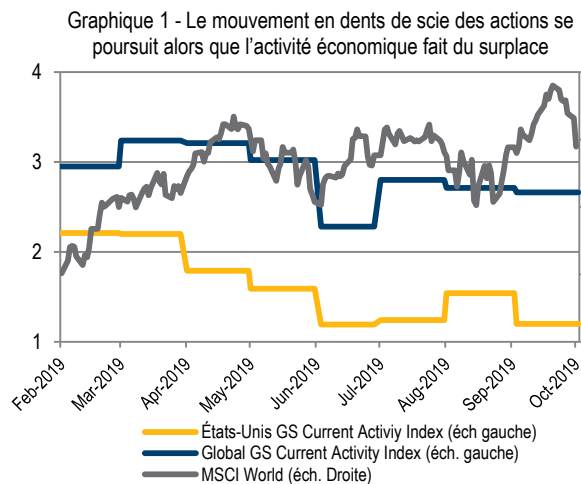


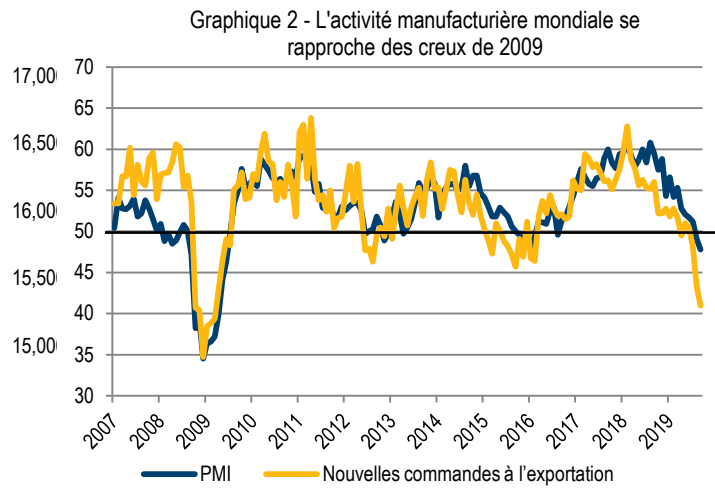


## Répartition tactique de l'actif (mise à jour d'octobre) – un accord provisoire?

L'optimisme a soutenu les cours boursiers pendant la première moitié du mois de septembre, mais l'élan économique moribond et le [regain des tensions commerciales](#) vers la fin du mois ont pesé sur les indices mondiaux (graphique 1). Dans l'ensemble, notre recommandation de légèrement sous-pondérer les actions à 45 %, et de surpondérer les obligations à 55 % (par rapport à une répartition neutre de 50 %) a engendré une légère perte par rapport à notre indice de référence. L'indice S&P/TSX a progressé de 1,7 %, alors que l'indice S&P 500 et l'indice MSCI Monde ont tous les deux avancé de 1,9 %. Parallèlement, les taux obligataires au Canada et aux États-Unis ont augmenté, ce qui s'est traduit par une petite perte pour les indices de titres à revenu fixe.



Source: Goldman Sachs/Bloomberg Finance L.P., VMBL Rech. éco. et stratégie.



Sources: Institute for supply management, Refinitiv Datastream.

Nous ne prévoyons pas de redressement de l'élan économique pour le mois d'octobre. L'économie américaine affiche des signes de ralentissements plus marqués. Le rapport de septembre sur l'indice ISM du secteur manufacturier aux États-Unis a démontré que les sous-indices de production (47,3), d'emploi (46,3) ainsi que de nouvelles commandes à l'exportation (41,0) se sont contractés à un rythme plus rapide qu'au mois d'août. De plus, la composante des nouvelles commandes à l'exportation, qui sert de baromètre du commerce mondial, a chuté à son plus bas niveau depuis mars 2009 (graphique 2). À 52,6, un creux depuis août 2016, l'indice PMI du secteur non manufacturier démontre une certaine contagion vers l'ensemble de l'économie de services. Par conséquent, nous conservons une position stratégiquement défensive dans notre portefeuille.

### Une entente commerciale limitée?

Toutefois, d'un point de vue tactique, nous estimons que les négociations entre hauts dirigeants américains et chinois, prévues pour le 10 et le 11 octobre à Washington, pourraient conduire à un accord commercial partiel. Alors que les rumeurs positives à ce sujet ont toujours été confrontées à une réalité différente par le passé, certains événements préalables aux négociations d'octobre nous portent à croire qu'il soit plus probable qu'un compromis limité soit conclu cette fois-ci. En effet, de nombreux [rapports](#) des médias, lesquels affirmaient que les dirigeants américains accepteraient désormais une entente commerciale limitée, ont été publiés en septembre. Une telle

entente limitée comprendrait le report de l'imposition de tarifs douaniers de 30 % sur 250 milliards de dollars américains d'importations chinoises (une hausse par rapport à 25 %) et un plan visant à graduellement abolir les tarifs déjà en vigueur. De plus, la Chine continuerait d'acheter des produits agricoles américains et s'engagerait à l'égard des enjeux de protection de la propriété intellectuelle. Une telle entente commerciale limitée semble plus plausible, car elle serait rédigée à partir du texte de la quasi-entente de mai. Avant la rencontre, la Chine aurait convenu d'acheter un « montant substantiel » de soja et de porc des États-Unis, un enjeu important pour le président Trump. Un tel accord sera probablement insuffisant pour renverser l'essoufflement de l'élan économique et rétablir la confiance des entreprises. Cependant, étant donné que les investisseurs sont très sensibles à l'évolution des relations commerciales, nous croyons qu'une entente provisoire donnerait un coup de pouce aux actions et ferait baisser les prix des obligations. Étant donné les avantages potentiels d'un tel résultat, nous augmentons notre pondération des actions en octobre, d'une sous-pondération modérée à une position neutre (45 % à 50 %), et nous privilégions les actions américaines et certains secteurs plus sensibles à la guerre commerciale. À l'inverse, nous réduisons notre pondération des obligations, d'une position surpondérée à une position neutre (55 % à 50 %).

### Nous privilégions les actions américaines

Alors que nous revenons à une position neutre, certains indicateurs économiques à court terme de notre modèle de répartition tactique d'actifs nous portent à sous-pondérer les actions canadiennes par rapport aux actions américaines (voir le tableau). Tout d'abord, le prix du WTI a augmenté de près de 15 % en un jour le 16 septembre à la suite d'une attaque sur deux des plus importantes installations de traitement de pétrole de l'Arabie saoudite, ce qui a interrompu plus de la moitié de la production de pétrole du pays. Par conséquent, le secteur canadien de l'énergie, lequel représente environ 16 % de l'ensemble de l'indice TSX, a bondi de 4 %. Depuis, le prix du pétrole est revenu à son niveau initial au début du mois à la suite de [rapports](#) révélant que Saudi Aramco avait complètement rétabli sa capacité de production le 25 septembre. En outre, au cours du mois, [l'OPEC a révisé à la baisse](#) ses prévisions de la demande mondiale de pétrole, ce qui s'est traduit par une tendance de repli des prix du pétrole et un signal baissier pour les actions canadiennes. Deuxièmement, la Réserve Fédérale américaine a annoncé une deuxième baisse de taux depuis la crise financière et cherche toujours à assouplir sa politique monétaire jusqu'à la fin de l'année, tandis que la Banque du Canada demeure neutre. Par conséquent, nous constatons un resserrement de l'écart entre les taux d'intérêt réels à court terme aux États-Unis et au Canada. Même si cela ne s'est pas encore reflété sur l'ensemble des indices des conditions financières, un plus petit *différentiel* de taux d'intérêt réel à court terme devrait se traduire, toutes choses étant égales, par une contre-performance des actions canadiennes par rapport aux actions américaines.

Du côté des États-Unis, notre prévision d'une hausse des actions américaines est soutenue par une consommation vigoureuse et un raffermissement du dollar américain. L'indicateur de la BCE sur la distribution du crédit bancaire a également augmenté en septembre, ce qui indique un resserrement des normes de prêt dans la zone euro par rapport aux États-Unis. Cela soutient également notre optimisme à l'égard des actions américaines. Quant aux marchés émergents, les efforts des dirigeants de la banque centrale de la Chine visant à stimuler la croissance intérieure semblent commencer à porter fruits, car [l'activité manufacturière a progressé à son rythme le plus rapide en 19 mois en septembre](#). Par ailleurs, les actions des marchés émergents pourraient grandement profiter d'une entente commerciale partielle, comme nous l'avons mentionné plus haut. Par conséquent, nous augmentons légèrement notre répartition des marchés émergents, d'une sous-pondération à une position neutre.

D'un point de vue sectoriel, en raison des événements commerciaux prévus mentionnés ci-dessus, un effet positif devrait se faire sentir au sein du secteur des technologies de l'information, tant au Canada qu'aux États-Unis. Aux États-Unis, nous continuons de privilégier les **services publics**, les **télécommunications**, les **biens de**

**consommation de base** et la **santé** puisqu'un rendement du PIB réel des États-Unis plus faible que celui de la zone euro et un élargissement des écarts des titres à rendement élevé soutiennent les secteurs défensifs. En outre, les prix élevés et la croissance des bénéfices devraient continuer de stimuler ces secteurs. Enfin, au Canada, l'élan positif des prix et une consommation vigoureuse aux États-Unis soutiennent l'ajout du secteur de la **consommation discrétionnaire** pour ce mois-ci. Nous délaissions le secteur des matériaux de l'indice TSX, car l'espoir d'un accord commercial poussera les investisseurs à éviter l'or.

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

Lea El-Hage, CFA | Économiste  
514 350-2929 | [elhagel@vmbi.ca](mailto:elhagel@vmbi.ca)

| Portefeuille recommandé - Octobre 2019 |                       |                                      |                            |                |
|--|-----------------------|--------------------------------------|----------------------------|----------------|
| Classes d'actif et régions             | Poids recommandés (%) | Poids dans l'indice de référence (%) | Sur ou sous-allocation (%) | Recommandation |
| Obligations                            | 50 (55)               | 50.0                                 | 5.0                        | =              |
| Gouvernementales                       | 34.4 (39.4)           | 34.4                                 | 0.0                        | =              |
| Corporatives                           | 15.6 (15.6)           | 15.6                                 | 0.0                        | =              |
| Actions                                | 50 (45)               | 50.0                                 | 0.0                        | =              |
| Canadiennes                            | 18 (18)               | 20.0                                 | -2.0                       | -              |
| Américaines                            | 20 (16)               | 16.0                                 | 4.0                        | +              |
| Autres pays développés                 | 9.6 (9.6)             | 11.6                                 | -2.0                       | -              |
| Marchés émergents                      | 2.4 (1.4)             | 2.4                                  | 0.0                        | =              |

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

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

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.