



Modèle de répartition de l'actif – mise à jour de d'août

Les données économiques mondiales continuent de pointer vers une croissance robuste et synchronisée, comme en témoignent les indicateurs suivants, tous plus vigoureux que prévu : indices ISM, indice allemand de confiance des entreprises IFO et données sur la croissance du PIB réel au deuxième trimestre en Chine. En revanche, de plus en plus de signaux donnent à penser que l'élan de l'activité économique mondiale plafonne. La confiance du secteur manufacturier américain s'est détériorée en juillet malgré la faiblesse du dollar américain, les indices manufacturiers de la Réserve fédérale de Philadelphie et Empire State ayant tous deux fléchi par rapport au mois précédent. L'indice NAHB des constructeurs d'habitations a également reculé en juillet, les prévisions de ventes futures et les visites d'acheteurs potentiels s'étant repliées par rapport au mois précédent, laissant entrevoir un ralentissement des activités de construction. De plus, l'indice composé des directeurs d'achats de la zone euro a atteint un creux de six mois et au Japon, l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier a chuté pour s'établir à un creux de huit mois en juillet. Ces deux indices sont néanmoins demeurés en territoire positif.

Certains des principaux indicateurs des marchés donnent également à penser que la croissance économique mondiale se dirige vraisemblablement vers une période de ralentissement, situation qui par le passé, a eu tendance à exercer des pressions à la baisse sur les actifs favorisés par la relance et à alimenter la volatilité macroéconomique. Par exemple, la courbe des taux de rendement s'aplatit dans de nombreux marchés développés et il existe actuellement une forte divergence entre le dollar américain et l'indice CRB des matières premières industrielles. En effet, les prix de ces dernières ont à peine bougé au cours des trois derniers mois malgré le repli du dollar américain, ce qui annonce habituellement un ralentissement de la croissance.

Un autre signal est le récent recul du ratio des révisions des bénéfices nets à l'échelle mondiale, qui laisse entrevoir une détérioration des perspectives en matière de bénéfices. Comme présenté ci-dessous, dans le passé, les points de bascule du ratio des révisions des bénéfices nets à l'échelle mondiale ont presque toujours entraîné un recul de la croissance des bénéfices. Comme nous l'avons souligné dans des publications précédentes, les transitions dans le cycle des bénéfices ont historiquement précédé des bouleversements au sein des catégories d'actif favorisées par la relance économique, les prévisions de croissance ayant été trop optimistes. Le marché boursier sera particulièrement vulnérable aux déceptions sur le plan des bénéfices durant la deuxième moitié de l'année, car les prévisions consensuelles des analystes à l'égard de la croissance des bénéfices à long terme sur les cinq prochaines années pour l'indice S&P 500 se situent actuellement à 12,9 %, près d'un nouveau sommet de plus de 15 ans.

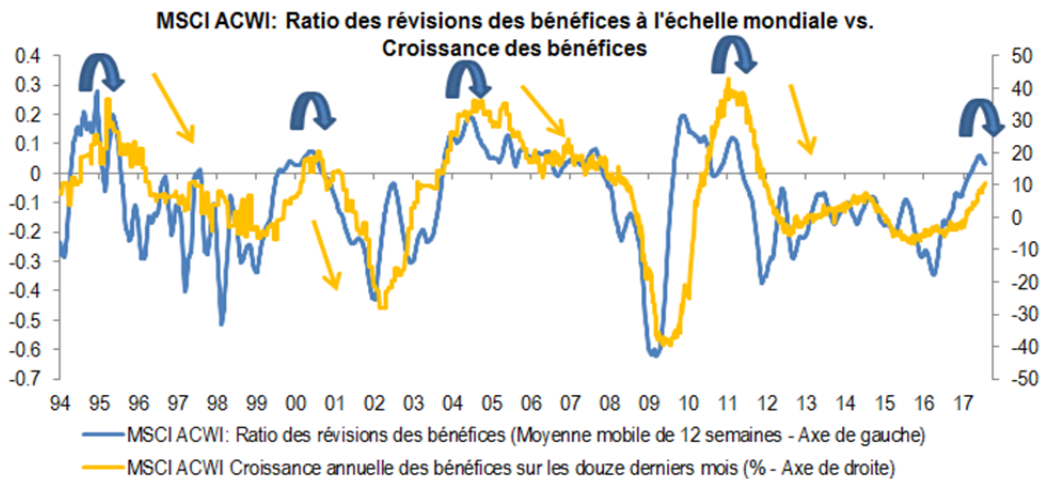
La bonne nouvelle jusqu'à maintenant réside dans le fait que les actions des marchés émergents continuent de surpasser celles des marchés développés, situation qui n'annonce généralement pas la transition d'une phase d'accélération vers une phase de ralentissement, aidés par la faiblesse du dollar américain qui assouplit les politiques monétaires dans les pays émergents. Nous recommandons aux clients de surveiller de près le rendement relatif des actions des marchés émergents afin d'évaluer la probabilité d'un plafonnement imminent des taux de croissance à l'échelle mondiale.





Valeurs mobilières Banque Laurentienne **RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE**

Le cuivre constitue un autre indicateur clé qui doit être étroitement surveillé, ce métal étant généralement considéré comme très représentatif de la vigueur de l'économie mondiale. La récente remontée du prix du cuivre n'a pas encore confirmé le scénario de ralentissement de l'activité économique mondiale, le chef de la direction de Freeport-McMoRan ayant récemment déclaré que la demande de cuivre de la Chine est supérieure aux attentes de la majorité des observateurs. Nous maintenons notre position neutre à l'égard des actions par rapport aux titres à revenu fixe ce mois-ci.



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Thomson Reuters

Répartition régionale

Aucun changement important n'a été apporté à notre répartition régionale ce mois-ci. Nous avons légèrement relevé la surpondération des actions des marchés émergents, puisque celles-ci sont toujours bon marché par rapport aux actions des marchés développés. Les conditions macroéconomiques demeurent par ailleurs 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.

La faiblesse actuelle du dollar américain favorise également les actions des marchés émergents, puisqu'elle laisse une marge de manœuvre aux banques centrales de ces marchés pour assouplir leur politique monétaire : l'écart de taux réel entre les marchés émergents et développés demeure exceptionnellement élevé et le besoin de défendre 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. La conjoncture des actions des marchés émergents s'améliore également vu la remontée actuelle des prix des produits de base comme le cuivre.



**VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE**

2 août 2017

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.



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Nous avons aussi légèrement réduit la sous-pondération des autres marchés développés au détriment des actions américaines. L'écart historiquement élevé observé depuis mars entre le ratio des révisions des bénéfices nets des actions américaines et celui des autres marchés développés s'est resserré, éliminant une source importante du rendement supérieur des actions américaines. Les actions des autres pays développés continuent également de se négocier à escompte par rapport aux actions américaines.

Rotation sectorielle

En ce qui concerne notre répartition sectorielle au Canada, nous recommandons toujours une surpondération des secteurs de l'industrie, des technologies de l'information, des télécommunications et de l'énergie. En revanche, nous remplaçons les matériaux par le secteur de la finance au sein de nos principales surpondérations. Le rapport entre le ratio des révisions à la hausse des bénéfices du secteur de la finance et celui du marché en général a repris une trajectoire haussière ce qui, historiquement, tend à coïncider avec un rendement supérieur pour ce secteur. Celui-ci affiche aussi des valorisations intéressantes par rapport à l'indice composé S&P/TSX, le ratio cours/bénéfice pour les 12 prochains mois étant légèrement inférieur à sa moyenne sur 15 ans. Le secteur de la finance fait également très bonne figure selon nos modèles de tendances des bénéfices et des prix. En outre, nos prévisions d'un redressement du dollar américain et d'une hausse des taux d'intérêt pourraient nuire au rendement relatif du secteur des matériaux, qui est fortement concentré dans des sociétés aurifères.

Aux États-Unis, nous conseillons toujours aux clients de surpondérer les secteurs de l'énergie, des technologies de l'information, des télécommunications et de l'immobilier. Nous remplaçons toutefois les matériaux et la consommation de base par la santé au sein de nos principales surpondérations. La valorisation relative des sociétés du secteur de la santé est intéressante, le ratio cours/bénéfice pour les 12 prochains mois par rapport à l'indice S&P 500 étant inférieur à sa moyenne sur 20 ans. De plus, la croissance des bénéfices estimée pour les 12 prochains mois pour le secteur par rapport à celle du marché en général a renoué avec une tendance haussière par suite de la faiblesse de 2015 et de 2016 ce qui, historiquement, coïncide avec un rendement supérieur pour le secteur.

Répartition des obligations canadiennes

Ce mois-ci notre recommandation relative à la répartition des obligations demeure inchangée et nous continuons de surpondérer les obligations corporatives par rapport à celle du gouvernement du Canada. L'élan positif d'importants indicateurs économiques prospectifs comme les mises initiales au chômage aux États-Unis et les indices ISM continue de soutenir le crédit. En outre, l'accélération soutenue des bénéfices et l'amélioration des perspectives à l'égard des marges bénéficiaires devraient contribuer à la poursuite de la compression des écarts de taux. On anticipe que les banques centrales devraient maintenir leur politique monétaire expansionniste pendant encore un certain temps, car l'inflation demeure faible et les taux ne se rapprochent pas encore de niveaux restrictifs. Cela devrait favoriser ainsi les obligations corporatives par rapport aux obligations gouvernementales. Toutefois, la phase tardive du cycle économique actuel, la détérioration rapide des paramètres de crédit et le récent repli du ratio des révisions des bénéfices nets à l'échelle mondiale constituent d'importantes sources de préoccupation et expliquent en grande partie notre décision de réduire notre surpondération à la fin du mois de juin.



**VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE**

2 août 2017

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.



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Nous restons aussi préoccupés par les valorisations historiquement élevées et par le fait que les indicateurs des marchés relatifs à la compensation au titre de l'inflation demeurent faibles et ne pointent pas vers une percée imminente de la croissance économique mondiale.

Portefeuille modèle - août 2017				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
Obligations	50.0	50.0	0.0	=
Gouvernementales	32.3	34.7	-2.4	-
Corporatives	17.7	15.3	2.4	+
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	22.5	20.0	2.5	+
Américaines	12.1	16.0	-3.9	-
Autres pays développés	10.8	11.6	-0.8	= / -
Marchés émergents	4.6	2.4	2.2	+

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

Éric Corbeil, M.Sc., CFA, FRM | Économiste principal
Tél. : 514 350-2925 | CorbeilE@vmbi.ca



2 août 2017 |

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.