



## Répartition tactique de l'actif – Quelques options en attendant que l'incertitude s'amenuise (mise à jour – janv. 2019)

Dans nos [perspectives pour 2019](#) publiées la semaine dernière, l'une des prévisions de marché qui nous inspirait le plus confiance était que la forte volatilité persisterait durant la première moitié de l'année. Même si cette prévision n'est pas des plus audacieuses, il va sans dire que les marchés ont poursuivi leur évolution en dents de scie au cours de la dernière semaine. Pour illustrer ce point, l'écart moyen entre le sommet et le creux de l'indice S&P 500 à chaque séance de négociation en 2017 a été de seulement 0,5 %. En 2018, il a plus que doublé, s'élevant à 1,2 %. Par ailleurs, en l'espace de seulement sept séances, la moyenne pour 2019 s'est établie à 1,7 % (voir tableau 1).

Les investisseurs semblent réagir fortement aux nouvelles économiques, car il est encore difficile d'évaluer si les données de marché que nous observons témoignent d'un simple ralentissement économique ou du début d'une véritable récession, comme certains le prétendent. Étant donné que les perspectives sont encore très incertaines, toutes les données économiques qui confirment des biais négatifs ([la faiblesse des indices des directeurs d'achats mondiaux](#) de la semaine dernière, [le recul de l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier en Chine](#)) ou les contredisent ([les excellentes données sur l'emploi aux États-Unis](#) publiées vendredi dernier) provoquent de fortes fluctuations de marché. Nous prévoyons que ce contexte perdurera ce mois-ci. À moins que n'apparaissent sous peu d'autres signes donnant à penser qu'un ralentissement plus marqué que prévu se dessine à l'échelle mondiale, nous n'incitons pas les investisseurs à adopter une orientation entièrement défensive pour l'instant.

En outre, puisque les tensions politiques restent vives entre les États-Unis et la Chine et qu'une hausse des droits de douane sur les importations de produits chinois aux États-Unis est tout à fait probable, nous croyons que la surpondération d'actions américaines provenant principalement de sociétés plus exposées à l'économie nationale procurera aux investisseurs une couverture contre le risque lié à la querelle commerciale qui s'intensifie. En effet, ni les actions des marchés émergents ni les actions européennes exposées aux aléas de la conjoncture mondiale ne seraient à l'abri d'éventuelles hausses de droits de douane sur les biens chinois imposées par l'administration Trump. Par conséquent, nous continuons de sous-pondérer fortement les marchés émergents ainsi que la sous-classe d'actifs « autres marchés développés » (le tableau 3 présente en détail l'ensemble de notre répartition tactique de l'actif).

**Tableau 1: Moyenne de variation absolue (%)  
entre le plancher et le sommet journalier du  
S&P 500**

|                |     |
|----------------|-----|
| 2017           | 0.5 |
| 2018           | 1.2 |
| 2019 À ce jour | 1.7 |

Sources: Thomson Reuters et VMBL Rech. Écon. et stratégie.

### Pondération neutre des catégories d'actif et durée plus courte

Après les ventes massives d'actions survenues en décembre, certains indicateurs de tendance des prix incitent désormais les investisseurs à privilégier des positions tactiques acheteur sur les obligations et vendeur sur les actions. Néanmoins, dans l'ensemble, notre modèle de répartition tactique de l'actif recommande encore de conserver une position



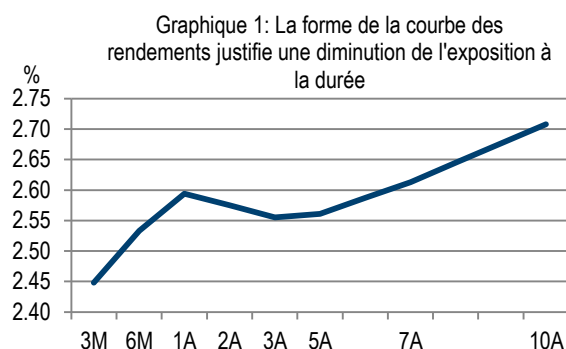
neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations en janvier. Les indicateurs à haute fréquence, comme les nouvelles demandes de prestations d'assurance-chômage aux États-Unis et l'indicateur économique avancé de l'OCDE pour les États-Unis, témoignent encore d'un élan positif. En outre, depuis le mois d'octobre, l'indice S&P 500 est inférieur à sa valeur fondamentale estimée à partir d'indicateurs tels que les prix du pétrole brut, les bénéfices prévisionnels par action (BPA), l'indice du dollar américain et les taux obligataires qui donnent de l'attrait aux actions sur le plan de l'évaluation.

Le volet obligataire, dont la pondération est de 50 %, est surtout composé d'obligations gouvernementales plus sécuritaires (38 %) et d'une sous-pondération d'obligations corporatives (12 %). Depuis la fin du mois de septembre, les écarts de taux des obligations à rendement élevé se sont élargis de 130 points de base – ce qui est considérable – étant donné que le niveau et, surtout, la qualité des obligations corporatives ont fait l'objet de préoccupations sur les marchés financiers.<sup>1</sup>

Toutefois, en plus de continuer à surpondérer les obligations gouvernementales, nous recommandons maintenant aux investisseurs de réduire la durée de leur portefeuille de titres à revenu fixe. En effet, la forme actuelle de la courbe des taux aux États-Unis, dans laquelle l'écart entre les taux à deux et à trois ans est inversé, les taux à cinq et à deux ans sont à peu près les mêmes et l'écart entre les taux à deux et à dix ans est de seulement 13 points de base, ne laisse vraiment aucune place à une autre baisse des taux d'intérêt dans le segment à long terme de la courbe (voir le graphique 1).

Au contraire, au cours du prochain mois, les banques centrales du monde risquent d'adopter une attitude plus conciliante à mesure qu'augmente l'incertitude économique. Par conséquent, le fait d'accroître l'exposition d'un portefeuille au segment à court terme

de la courbe pourrait se révéler profitable si, par exemple, cette dernière venait à s'accroître en raison de la baisse du taux à deux ans et, éventuellement, de la hausse du taux à 10 ans<sup>2</sup>. Cependant, si les perspectives économiques devaient nettement se détériorer à court terme, la courbe des taux pourrait s'inverser brièvement dans le segment des taux de dix ans-deux ans. Toutefois, nous ne pensons pas que ce scénario soit fort probable, surtout à très court terme, ni que le fait de miser sur une possible inversion produirait des rendements intéressants.



Note: Les données sont interpolées. Données en date du 8 janvier 2019.

Sources: Thomson Reuters et VMBL Rech. écon. et stratégie.

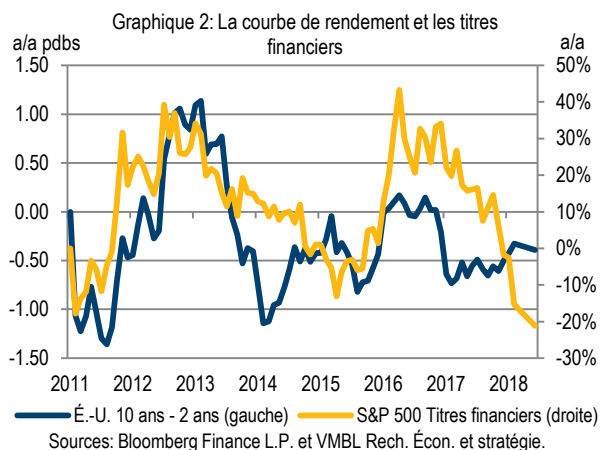
### Établissement d'une stratégie plus défensive au moyen d'une sélection sectorielle

Comme les inquiétudes entourant la croissance économique et les tensions géopolitiques se sont accentuées dans les trois derniers mois, le choc a été plus brutal pour les actions cycliques que pour les actions défensives. Par conséquent, puisque les cours des secteurs défensifs ont subi une baisse moins marquée, que l'on prévoit une croissance positive du BPA et que le dollar américain s'est raffermi, nous recommandons de surpondérer les sociétés des **services publics**, de la **santé** et des **biens de consommation de base** aux États-Unis ainsi que les **biens de consommation de base** et les **télécommunications** au **Canada**. En outre, nous

<sup>1</sup> Veuillez consulter nos [perspectives pour 2019](#) pour obtenir davantage de détails sur l'émission d'obligations corporatives.

<sup>2</sup> L'une des particularités de la courbe des taux est que les cours des obligations à long terme et dont la durée est plus élevée sont plus sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt que celles dont la durée est moins élevée.

privilégions toujours le secteur de la finance, tant au Canada qu'aux États-Unis, car une inversion de la courbe des taux semble avoir déjà été prise en compte dans l'évaluation des titres de ce secteur (voir le graphique 2); un scénario toujours peu probable à notre avis.



Enfin, notre modèle recommande une surpondération du secteur des technologies de l'information (TI) au Canada. Même si on lui accorde beaucoup moins d'attention que son équivalent américain (souvent sous la loupe des régulateurs ces temps-ci), le secteur des TI au Canada comprend plusieurs entreprises de logiciel qui devraient tirer profit de l'apaisement des tensions géopolitiques. Qui plus est, leurs évaluations actuelles sont à peine plus élevées que celles de l'indice général. Compte tenu de leurs prévisions de BPA et de leur potentiel de croissance, nous croyons que ces titres sont attrayants (voir le tableau 2).

| Tableau 2: Évaluations du TSX | Cours/bénéfices retardés | Cours/bénéfices futurs | Amélioration de l'évaluation |
|-------------------------------|--------------------------|------------------------|------------------------------|
| Indice Composé TSX            | 20.9                     | 15.3                   | 5.6                          |
| Consommation de base          | 17.5                     | 15.9                   | 1.6                          |
| Énergie                       | 13.8                     | 11.0                   | 2.8                          |
| Finances et assurances        | 10.9                     | 9.6                    | 1.3                          |
| Soins de santé                |                          | 16.1                   | -                            |
| Consommation discrétionnaire  | 12.4                     | 10.9                   | 1.5                          |
| Industriel                    | 15.9                     | 15.8                   | 0.1                          |
| Technologie de l'information  | 31.4                     | 22.2                   | 9.2                          |
| Matériaux                     | 14.6                     | 16.8                   | -2.1                         |
| Services publics              | 25.5                     | 17.1                   | 8.4                          |

Note: En date du 8 janvier 2019.  
Source: Thomson Reuters.

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

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

| Tableau 3: Portefeuille modèle - Janvier 2019 |                       |                                      |                            |                |
|---|-----------------------|--------------------------------------|----------------------------|----------------|
| 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                              | 38.0                  | 34.4                                 | 3.6                        | +              |
| Corporatives                                  | 12.0                  | 15.6                                 | -3.6                       | -              |
| Actions                                       | 50.0                  | 50.0                                 | 0.0                        | =              |
| Canadiennes                                   | 20.0                  | 20.0                                 | 0.0                        | =              |
| Américaines                                   | 20.0                  | 16.0                                 | 4.0                        | +              |
| Autres pays développés                        | 7.6                   | 11.6                                 | -4.0                       | -              |
| Marchés émergents                             | 2.4                   | 2.4                                  | 0.0                        | =              |

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 ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.