



## Modèle de répartition de l'actif – mise à jour de avril

Les chiffres économiques ont continué de surpasser les attentes en mars et suggèrent toujours une poursuite de l'accélération de la croissance des bénéficiaires qui s'est amorcée au milieu de 2016. Ce momentum économique fort favorise les actifs à risque, comme en témoigne la forte corrélation entre les indices de surprise macroéconomique et les Bourses mondiales. Cependant, les indices de surprise économique demeurent rarement aussi élevés pendant une longue période, car les attentes montent alors en flèche et font en sorte que l'économie a du mal à surpasser des prévisions devenues excessivement optimistes. Autrement dit, un ralentissement appréhendé du momentum économique pourrait rendre les actions très vulnérables à toute déception. D'ailleurs, une série d'indicateurs annoncent déjà un ralentissement dans les semaines à venir, comme la décélération récente des attentes inflationnistes, de la croissance réelle de la masse monétaire et des prix de la ferraille d'acier ainsi que la moins bonne tenue des actions du segment des transports et des petites capitalisations. C'est un élément important à considérer pour les investisseurs puisqu'un ralentissement de la vigueur économique devrait entraîner le repli prochain du niveau déjà historiquement élevé de l'indice ISM du secteur manufacturier; pareil repli précède historiquement une sous-performance des actions. Comme le montre le tableau ci-dessous, les actions américaines et canadiennes ont enregistré de piètres résultats dans les trois à six mois qui ont suivi un sommet de l'indice ISM manufacturier. En moyenne, la perte maximale atteinte par l'indice S&P 500 au cours des trois mois suivant un sommet est de 7,2 %, en dépit du fait que le repli médian maximal de l'indice ISM n'a été que de 3,4 points durant la même période. Nous sommes donc toujours à l'aise d'avoir opté, fin janvier, pour une pondération neutre des actions par rapport aux titres à revenu fixe, car bon nombre d'indicateurs de sentiment et des sondages menés auprès des investisseurs font toujours état d'une complaisance historiquement élevée et d'un optimisme excessif au regard des perspectives économiques, malgré le manque de clarté de la politique fiscale du président Trump et les retards qu'elle accuse. Étant donné que le Congrès n'a pas réussi récemment à abroger l'Obamacare, toute tentative des républicains de vouloir entreprendre une réforme fiscale telle qu'initialement proposée – et qui susciterait la controverse – pourrait être mal perçue par les marchés. À l'inverse, une proposition des deux partis qui préconiserait des réductions d'impôt pour la classe moyenne contribuerait sans doute à soutenir la remontée boursière actuelle et à faire monter les taux d'intérêt. Parmi les signes d'optimisme excessif, notons la hausse récente des achats sur marge à la Bourse de New York, qui a atteint un sommet record en février, et le ratio C/B des 12 prochains mois de l'indice S&P 500, divisé par l'indice CBOE VIX, qui trône encore à un nouveau sommet depuis 1990. De plus, le dernier sondage de Citigroup mené auprès des caisses de retraite et des gestionnaires de fonds communs de placement et de fonds de couverture indiquait que le pourcentage médian des liquidités par rapport à l'actif sous gestion était demeuré à 3,5 % en mars, soit tout près de son plancher des sept dernières années.

Rendements du S&P 500 à la suite de sommets du ISM Manufacturier (depuis 1960)								
Sommets	3 mois plus tard				6 mois plus tard			
	Rendements	Baisse maximale	Minimum atteint par l'ISM au cours des 3 mois suivants	Variation du ISM depuis le sommet	Rendements	Baisse maximale	Minimum atteint par l'ISM au cours des 6 mois suivants	Variation du ISM depuis le sommet
Décembre 1961	-2.8%	-5.1%	60.6	-3.6	-23.5%	-26.9%	50.8	-13.4
Janvier 1966	-2.0%	-6.0%	64.2	-1.6	-10.0%	-10.0%	57.7	-8.1
Novembre 1968	-9.4%	-9.6%	54.9	-3.2	-4.5%	-9.6%	54.9	-3.2
Janvier 1973	-7.8%	-7.8%	67.7	-4.4	-6.7%	-12.7%	57.8	-14.3
Juillet 1978	-7.5%	-7.5%	60.1	-2.1	-0.7%	-8.1%	58.5	-3.7
Novembre 1980	-6.6%	-9.9%	48.8	-9.4	-5.6%	-9.9%	48.8	-9.4
Décembre 1983	-3.5%	-6.4%	58.9	-11.0	-7.1%	-9.6%	58.1	-11.8
Décembre 1987	4.8%	-1.8%	54.6	-6.4	10.7%	-1.8%	54.6	-6.4
Octobre 1994	-0.4%	-5.7%	56.1	-3.3	9.0%	-5.7%	51.5	-7.9
Juillet 1997	-4.2%	-8.1%	53.9	-3.8	2.7%	-8.1%	53.8	-3.9
Novembre 1999	-1.6%	-4.0%	55.8	-2.3	2.3%	-4.0%	53.2	-4.9
Juin 2002	-17.6%	-19.4%	50.2	-3.4	-11.1%	-21.5%	48.5	-5.1
Mai 2004	-1.5%	-5.1%	58.5	-2.9	4.7%	-5.1%	56.2	-5.2
Février 2011	1.4%	-5.3%	53.7	-6.3	-8.2%	-15.7%	52.3	-7.7
Août 2014	3.2%	-7.0%	55.9	-2.0	5.0%	-7.0%	53.5	-4.4
<b>Moyenne</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>56.9</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-10.4%</b>	<b>54.0</b>	<b>-7.3</b>
<b>Médiane</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-6.4%</b>	<b>55.9</b>	<b>-3.4</b>	<b>-4.5%</b>	<b>-9.6%</b>	<b>53.8</b>	<b>-6.4</b>
<b># Baisse / Hausse</b>	<b>12 / 3</b>				<b>9 / 6</b>			

Source: VMBL Recherche économique et stratégie

Rendements du S&P/TSX Composite à la suite de sommets du ISM Manufacturing (depuis 1960)		
Sommets	3 mois plus tard	6 mois plus tard
	Rendements	Rendements
Décembre 1961	-2.1%	-18.3%
Janvier 1966	-2.9%	-8.2%
Novembre 1968	-0.2%	8.6%
Janvier 1973	-4.8%	-2.3%
Juillet 1978	1.8%	13.5%
Novembre 1980	-9.3%	-1.3%
Décembre 1983	-6.7%	-13.0%
Décembre 1987	4.9%	8.9%
Octobre 1994	-6.4%	-0.3%
Juillet 1997	-0.5%	-2.6%
Novembre 1999	21.3%	23.0%
Juin 2002	-13.5%	-7.4%
Mai 2004	-0.5%	7.3%
Février 2011	-2.4%	-9.7%
Août 2014	-5.6%	-2.5%
<b>Moyenne</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-0.3%</b>
<b>Médiane</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-2.3%</b>
<b># Baisse / Hausse</b>	<b>12 / 3</b>	<b>10 / 5</b>

## Répartition régionale

S'agissant de la répartition régionale, notre surpondération la plus importante demeure celle des actions canadiennes. Nous nous attendons à ce que le marché mondial du pétrole se resserre au cours des prochains trimestres en raison de l'offre réduite en provenance des producteurs de l'OPEP et hors OPEP. Voilà qui devrait favoriser la hausse du prix du pétrole. Les perspectives s'annoncent meilleures pour le prix du pétrole depuis la récente liquidation des positions nettes des spéculateurs prises sur le pétrole brut, lesquelles avaient atteint auparavant des sommets historiquement élevés. Nous avons également réduit légèrement notre sous-pondération des actions dans les autres pays développés, parce que la croissance des bénéfices s'accélère comparativement aux États-Unis et que les valorisations relatives paraissent attrayantes.

## Rotation sectorielle

Pour ce qui est de notre répartition sectorielle au Canada, nous recommandons toujours de surpondérer les secteurs de l'énergie, des matériaux, des services de télécommunication, industriels et des technologies de l'information. Aux États-Unis, nous recommandons toujours à nos clients de surpondérer les secteurs de l'énergie, des matériaux, des technologies de l'information, des services de télécommunication, de l'immobilier et de la consommation de base.

## Pondération des obligations canadiennes

Depuis que nous avons recommandé aux investisseurs de surpondérer les obligations de sociétés par rapport aux obligations gouvernementales à la fin d'avril 2016, les écarts de taux se sont considérablement resserrés. L'accélération de la croissance des bénéfices et une conjoncture économique vigoureuse devraient continuer à favoriser les obligations corporatives. Cependant, tant que la politique fiscale du président Trump souffrira d'un manque de clarté, nous craignons toujours que la phase d'accélération de la croissance des bénéfices ne soit interrompue d'ici les trois à six prochains mois, ce qui pourrait stopper la vigueur actuelle des obligations corporatives. Nous sommes préoccupés aussi par la récente révision à la baisse des attentes inflationnistes du marché parce qu'elle pourrait devancer un élargissement des écarts de taux. Nous continuons de surpondérer les obligations corporatives pour l'instant, car le contexte macroéconomique demeure solide. Le niveau de confiance du consommateur américain a bondi en mars pour atteindre un sommet depuis l'an 2000, et les révisions des bénéfices s'améliore toujours à l'échelle mondiale. Dans ces conditions, les écarts de taux pourraient encore se resserrer, même si leur faible niveau actuel limite les possibilités d'un resserrement majeur.

Portefeuille modèle - avril 2017				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
<b>Obligations</b>	50.0	50.0	0.0	=
<b>Gouvernementales</b>	30.0	34.2	-4.2	-
<b>Corporatives</b>	20.0	15.8	4.2	+
<b>Actions</b>	50.0	50.0	0.0	=
<b>Canadiennes</b>	25.0	20.0	5.0	+
<b>Américaines</b>	14.0	16.0	-2.0	-
<b>Autres pays développés</b>	8.6	11.6	-3.0	-
<b>Marchés émergents</b>	2.4	2.4	0.0	=

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

Eric Corbeil, M.Sc., CFA, FRM | Économiste principal  
Tél. : 514 350-2925 | [CorbeilE@vmbi.ca](mailto:CorbeilE@vmbi.ca)