



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

Stratégie de répartition de l'actif – Amélioration récente du sentiment de marché (mise à jour de février)

Les marchés boursiers ont inscrit une forte progression en janvier. L'indice MSCI Monde a progressé de 7,7 % et l'indice S&P 500 a quant à lui gagné 7,9 %. Au Canada, l'indice S&P/TSX a bondi de 8,5 % principalement grâce aux secteurs de la santé, de la consommation discrétionnaire, de l'énergie et de la finance. Il s'agit du gain sur un mois le plus important depuis juin 2009. L'humeur des investisseurs s'est visiblement améliorée grâce, selon nous, à une série de facteurs en provenance des États-Unis.

Dans un premier temps, le ton de la Réserve fédérale américaine se fait désormais plus conciliant. Le tout a commencé dans une [entrevue](#) accordée le 10 janvier par le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, dans laquelle il indiquait qu'il ferait preuve de « patience et de souplesse » dans la conduite de la politique monétaire. Il a par ailleurs reconnu les inquiétudes véhiculées par les participants au marché par rapport au ralentissement économique mondial. Cette approche plus prudente a par la suite été réitérée par d'autres membres votants du Federal Open Market Committee (FOMC), comme [John Williams](#). Or, ce qui a vraiment confirmé la perception du marché a été la [décision du FOMC](#) la semaine dernière de laisser les taux d'intérêt inchangés en annonçant du même coup qu'il ferait preuve de « patience » avant d'augmenter de nouveau les taux. Les investisseurs ont de surcroît été surpris par les commentaires de M. Powell selon lesquels le bilan de la Réserve fédérale ne devrait pas « être réduit encore beaucoup ». Il s'agit là d'un scénario que nous avons prévu dans nos [Perspectives pour 2019](#), mais que les investisseurs estimaient moins probable.¹

Dans un deuxième temps, certains développements dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine pointaient selon nous vers la conclusion d'un accord. À tout le moins, ils favorisent un report de la date limite du 2 mars pour la conclusion d'un accord, ce qui retarderait l'entrée en vigueur des tarifs douaniers de 25 % sur 200 G\$ de produits chinois que l'administration Trump menace de mettre en place. D'une part, on s'attend à ce que le gouvernement chinois adopte une loi qui ouvrirait davantage la voie aux investissements étrangers, mais surtout, qui protégerait à certains égards les investissements étrangers des transferts de propriété intellectuelle (PI). Même si certains analystes estiment que cette loi, [qui devrait être adoptée au début du mois de mars](#), est largement insuffisante pour résoudre le conflit de PI sous-jacent entre les deux partis, celle-ci constitue néanmoins un signal clair que la Chine est disposée à entreprendre de sérieuses négociations. De plus, la semaine dernière, le président américain s'est montré optimiste quant à la perspective d'un accord puisque la Chine [aurait offert](#) de réduire son excédent commercial annuel avec les États-Unis de 200 G\$ US en augmentant les importations américaines.

¹ Depuis octobre 2017, la Réserve fédérale a entamé un processus de « resserrement quantitatif » consistant à diminuer graduellement les actifs acquis par la banque centrale dans le cadre des programmes d'assouplissement quantitatif mis en œuvre aux États-Unis entre 2010 et 2014. L'assouplissement quantitatif est conçu pour assouplir les conditions financières. À l'inverse, le resserrement quantitatif a un effet contraire sur l'économie. Pas plus tard qu'en décembre 2018, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, affirmait que le processus de resserrement quantitatif était sur « [pilote automatique](#) », laissant entendre qu'il n'avait pas l'intention de l'utiliser comme mécanisme d'intervention monétaire.



Légère préférence pour les actions

Pour le mois de février, nous recommandons une légère surpondération des actions – 55 % actions et 45 % obligations canadiennes – afin de profiter des développements plutôt positifs mentionnés ci-dessus relativement aux politiques des banques centrales et aux conflits commerciaux (voir le tableau ci-dessous). En effet, jusqu'à tout récemment, la [rumeur](#) voulait que le président Trump négocie en personne avec le président Xi au Vietnam à la fin du mois de février. De plus, le procès au Canada visant l'extradition de Meng Wanzhou, la chef des finances de Huawei, ne commencera pas avant le 6 mars. Ainsi, nous croyons qu'il y a moins d'événements géopolitiques qu'à l'habitude risquant de nuire à l'appétit pour le risque au mois de février. Par ailleurs, comme des événements géopolitiques imprévus pourraient survenir dans un contexte de volatilité et qu'il est encore difficile de définir la portée du ralentissement économique mondial actuel, les banques centrales demeureront conciliantes, comme expliqué ci-dessus, jusqu'à ce que la situation se clarifie.

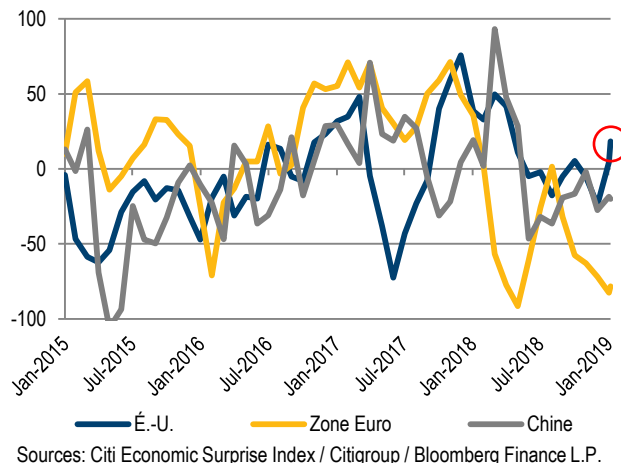
Portefeuille recommandé - Février 2019				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
Obligations	45.0	50.0	-5.0	-
Gouvernementales	31.0	34.4	-3.4	-
Corporatives	14.0	15.6	-1.6	-
Actions	55.0	50.0	5.0	+
Canadiennes	22.1	20.0	2.1	+
Américaines	22.1	16.0	6.1	+
Autres pays développés	8.4	11.6	-3.2	-
Marchés émergents	2.4	2.4	0.0	=

Conserver une surpondération des actions américaines

À court terme, nous croyons que le marché boursier américain inscrira un rendement supérieur, même s'il ne l'a pas fait en janvier. En effet, les surprises économiques aux États-Unis, mesurées par l'indice des surprises économiques de Citigroup, ont pris un virage positif en février, une tendance qui n'est pas observée en Chine ni dans la zone euro (voir le graphique 1).

L'élan économique des États-Unis se manifeste plus particulièrement dans la résilience du marché américain de l'emploi. Par exemple, le [rapport sur l'emploi de vendredi dernier](#) faisait état de la création de 304 000 emplois, un résultat impressionnant que les économistes n'avaient pas prévu.

Graphique 1: La croissance américaine surprend à la hausse



En outre, la moyenne mobile de création d'emplois sur 12 mois n'a cessé d'augmenter en 2018. Il s'agit d'une autre preuve que l'économie américaine est

toujours en mesure d'embaucher de nouveaux travailleurs malgré un taux de chômage très bas.

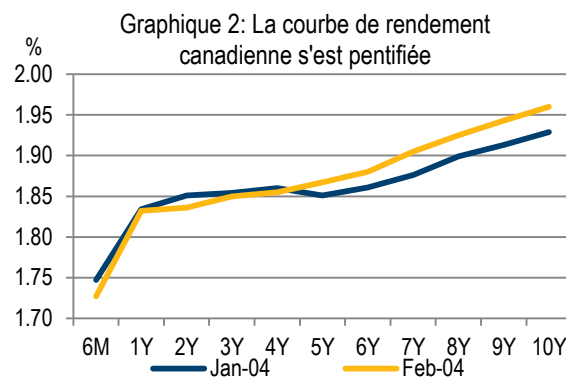
Par ailleurs, selon [Factset](#), les révisions à la baisse par les analystes des attentes en matière de bénéfices par action (BPA) pour le premier trimestre de 2019 ont atteint un point où on prévoit désormais que leur croissance sur 12 mois sera négative pour le premier trimestre. Bien que cela reflète l'essoufflement de l'élan prévu, cela met également la barre beaucoup plus bas en matière d'éventuelles surprises positives à l'égard des BPA. Nous couvrons notre surpondération des actions au moyen de secteurs défensifs comme la **santé** et les **biens de consommation de base**. Cependant, nous recommandons désormais une surpondération des secteurs de la **consommation discrétionnaire** et des **technologies de l'information**.

Au Canada, la combinaison de l'élan vigoureux de l'indice des prix S&P/TSX et de ses BPA des 12 derniers mois nous porte à augmenter légèrement la pondération des actions canadiennes pour l'ensemble du portefeuille. Notre recommandation d'une surpondération du secteur **canadien des technologies de l'information** a porté ses fruits, ce dernier ayant gagné 10 % en janvier. Comme pour les États-Unis, nous favorisons désormais le secteur de la **consommation discrétionnaire**, qui devrait continuer de bénéficier de l'appétit actuel pour le risque.

Finalement, pour le Canada comme pour les États-Unis, nous continuons de privilégier le secteur de la **finance**. Ils ont tous les deux bénéficié de la remontée boursière en janvier ainsi que d'une courbe des taux légèrement plus accentuée, comme nous l'avions prévu [le mois dernier](#) (voir le graphique 2).

Courbe des taux plus accentuée et élan positif des obligations corporatives canadiennes

En ce qui concerne les obligations canadiennes, nous sous-pondérons légèrement ce segment avec une répartition de 45 % (voir le tableau ci-dessus). D'une part, le pessimisme des investisseurs qui a engendré un important déclin des taux de rendement à long terme depuis le début d'octobre 2018 s'est estompé. En effet, comme mentionné plus haut, les courbes de taux canadienne et américaine se sont légèrement accentuées au cours du dernier mois (voir le graphique 2 pour le Canada).



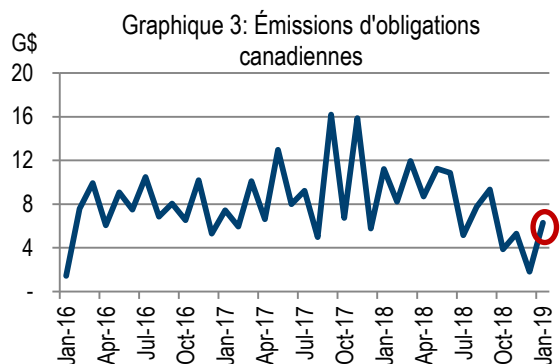
Note: Les données sont interpolées.

Sources: Bloomberg Finance L.P. et VMBL Rech. Écon. et stratégie.

À court terme, nous sommes d'avis que la tendance d'accentuation persistera et continuera de découler des taux de rendement à long terme, justifiant ainsi des placements en obligations de plus courte durée dans leur ensemble et une durée du portefeuille plus courte également.

Nous avons aussi légèrement augmenté le poids des obligations corporatives, la tendance ayant nettement changé dans ce segment du marché. Premièrement, les écarts des obligations à rendement élevé, mesurés par l'indice BofAML, se sont resserrés de 115 points de base au cours du dernier mois. Ils demeurent néanmoins supérieurs dans une mesure de 100 points de base à leur niveau du début octobre, avant la dégringolade des marchés à la fin de 2018. Cela fait en sorte qu'ils demeurent relativement intéressants sur le plan de l'évaluation.

En ce qui concerne le marché canadien plus particulièrement, notre équipe a également remarqué une légère hausse de l'émission d'obligations corporatives en janvier par rapport aux très faibles niveaux de la fin de l'année dernière (voir graphique 3). Cela laisse supposer un intérêt accru des investisseurs pour ces actifs et justifie une légère augmentation de leur pondération.²



Note: Données compilées par VMBL Rech. Econ. et financières. En date du 31 janvier 2019.

Sources: Bloomberg Finance L.P.

Dominique Lapointe | Économiste
514 350-2924 | lapointed@vmbi.ca

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.

² Par rapport à notre dernière répartition de l'actif. Comme nous sous-pondérons désormais les obligations dans l'ensemble du portefeuille, les obligations gouvernementales comme les obligations corporatives semblent sous-pondérées dans notre tableau de répartition de l'actif.