



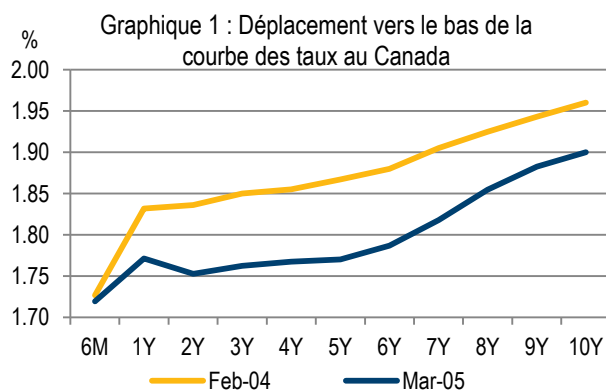
Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

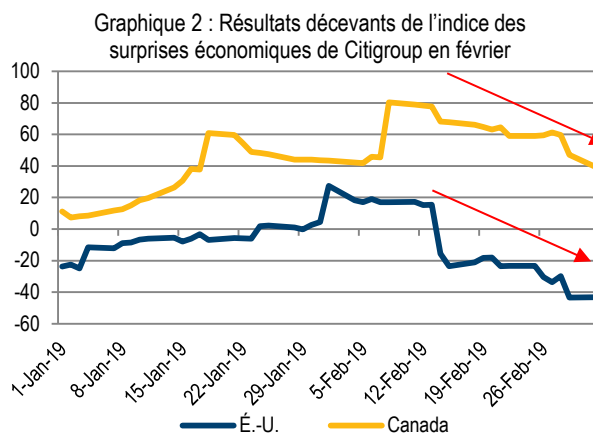
Stratégie de répartition de l'actif – Dans l'attente d'un redressement mondial alimenté par la Chine (mise à jour de mars 2019)

Notre décision tactique de légèrement surpondérer les actions au [début de février](#) s'est traduite par une légère surperformance, les indices S&P/TSX et S&P 500 ayant augmenté de 3,0 % chacun au cours du mois. Les marchés boursiers ont fait fi des révisions à la baisse persistantes des prévisions des bénéfices par action (BPA) pour le premier semestre de 2019. Pour le premier trimestre de 2019, selon [FactSet](#), les prévisions de croissance du BPA de l'indice S&P 500 ont été révisées à la baisse de 6,5 %, le plus fort recul depuis le premier trimestre de 2016, et on s'attend maintenant à ce qu'elles soient négatives. De plus, au 1^{er} mars, la croissance du BPA projetée par les analystes se chiffrait à un modeste 0,3 % pour le deuxième trimestre, proche d'une récession technique des bénéfices. Plus préoccupant: les révisions négatives touchent l'ensemble des secteurs.

Les indices obligataires canadiens ont enregistré des gains mineurs en février par rapport au mois précédent, la courbe des taux s'étant déplacée vers le bas dans la foulée des données économiques décevantes au Canada et aux États-Unis (graphiques 1 et 2).



Note: les données sont interpolées.
Sources: Bloomberg Finance L.P. et VMBI Rech. Écon. et stratégie.



Note: Indice journalier.
Sources: Citi Economic Surprise Index/Citigroup/Bloomberg Finance L.P.

L'incertitude commerciale subsiste

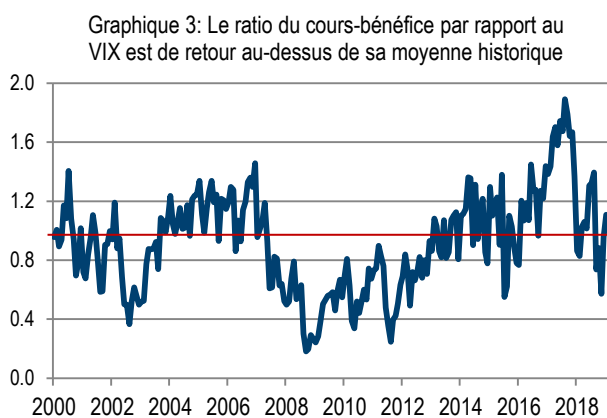
La guerre commerciale est constamment citée comme l'un des principaux facteurs de la dégringolade des actions mondiales au quatrième trimestre de 2018. Pourtant, les pourparlers sino-américains ont été constructifs au cours du mois de février. En particulier, le 21 février, le président américain a accepté de reporter la date limite pour l'imposition de droits de douane de 25 % afin de parvenir à un accord commercial avec la Chine. Depuis ce temps, un accord apparaît imminent. Les négociations semblent porter sur des aspects procéduraux visant surtout le retrait des droits de douane américains de 10 % déjà imposés et la mise en place de vérifications périodiques pour s'assurer

de la conformité de la Chine. Cela dit, beaucoup d'incertitude subsiste quant au sort de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) et de l'enquête sur ce qu'il est convenu d'appeler « l'article 232 de la *Trade Expansion Act de 1962* », à savoir les motifs de sécurité nationale. Premièrement, le Mexique et le Canada ont déclaré qu'ils pourraient retarder la ratification de l'ACEUM jusqu'à ce que les États-Unis éliminent les droits de douane sur l'acier et l'aluminium, qui ont été imposés l'an dernier sous l'article 232. Même si ces tarifs étaient éliminés, le processus législatif au Mexique ne permettrait pas la ratification de l'accord avant septembre 2019. De plus, les démocrates, qui contrôlent désormais la Chambre des représentants, ont fait savoir qu'ils ne voteraient pas en



faveur de l'accord s'il n'est pas modifié substantiellement. De l'autre côté de l'Atlantique, contrairement au Mexique et au Canada, qui seront exemptés des droits de douane sur les véhicules et les pièces automobiles en vertu de l'article 232 en raison de l'ACEUM, l'Union européenne se prépare à la possibilité de se voir imposer des droits de douane additionnels sur ses exportations d'automobiles aux États-Unis. Comme la Commission européenne a déjà menacé de prendre des mesures de représailles, les hostilités au chapitre des échanges commerciaux pourraient bien reprendre dans les semaines à venir.

Tout bien pesé, comme aucun redressement majeur n'a été observé sur les marchés boursiers en réactions aux bonnes nouvelles dans le conflit commercial opposant les États-Unis et la Chine et compte tenu des tensions imminentes dont il est question ci-dessus, **nous recommandons d'éliminer la légère surpondération des actions et d'établir une pondération neutre pour mars (voir le tableau ci-dessous)**. Même si nous reconnaissons que [certains analystes croient à une forte réaction positive des marchés](#) si un accord commercial sino-américain est conclu, certains indicateurs techniques incitent plutôt à la prudence. Premièrement, se situant à environ 14, l'indice de volatilité du CBOE (VIX) est près des creux atteints au cours des deuxième et troisième trimestres de 2018, ce qui semble indiquer le retour d'une complaisance des marchés (un indicateur à contre-courant). Si l'on ajoute l'augmentation du ratio cours/bénéfice prévisionnel causée par des évaluations plus élevées et des BPA prévisionnels plus faibles, cette mesure de la complaisance est récemment retournée à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne historique (graphique 3).



Sources: Thomson Reuters, Bloomberg Finance L.P. et VMBL Rech. écon. et stratégie.

La surpondération des actions américaines est encore justifiée

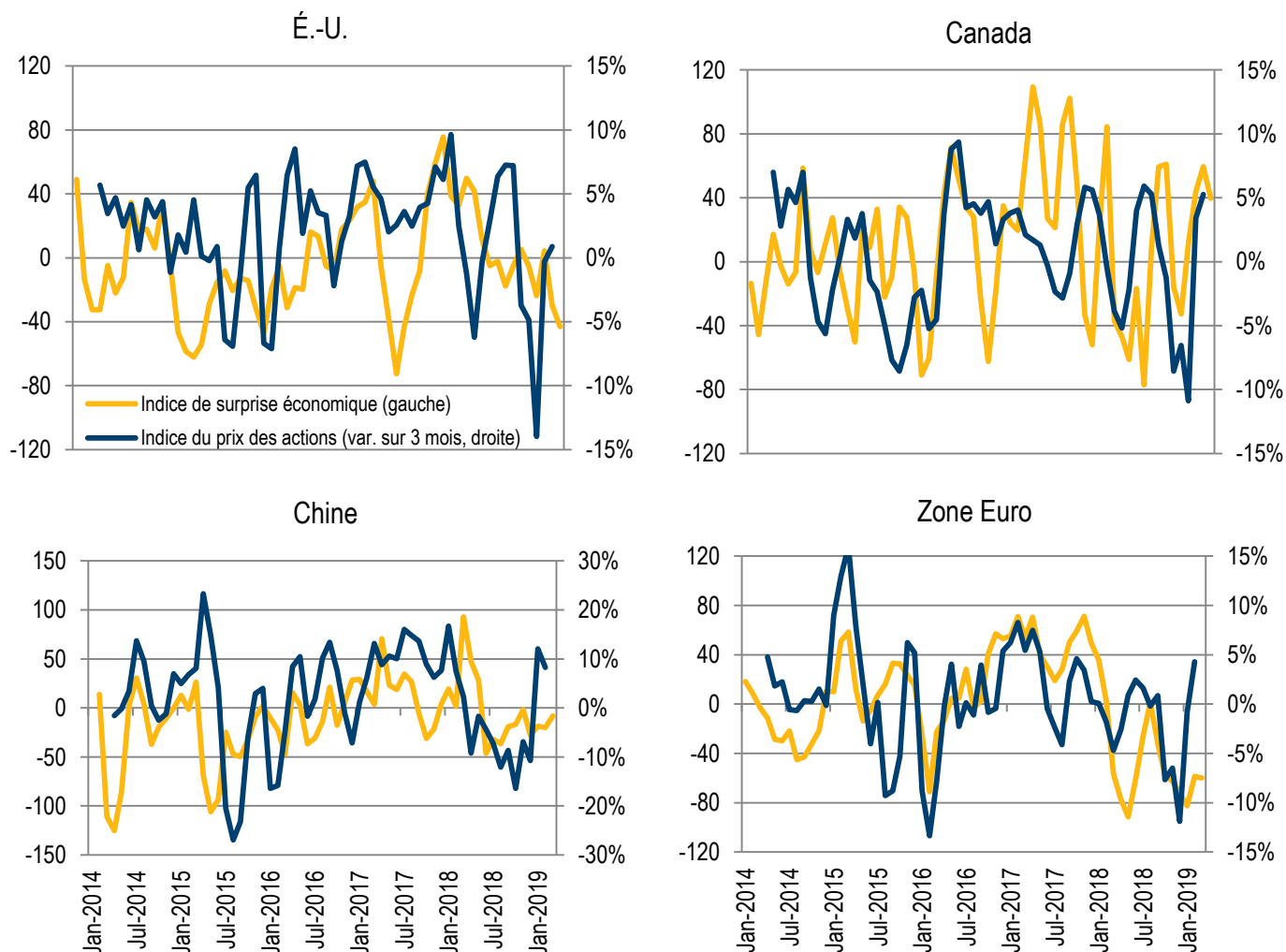
Bien que les actions canadiennes aient inscrit des rendements légèrement supérieurs à ceux des actions américaines depuis le début de l'année, les données économiques canadiennes ont déçu récemment (p. ex., [les données sur le PIB](#) très faibles du 1^{er} mars). L'économie canadienne pourrait continuer de stagner au cours des prochains mois. Une brève contraction technique du PIB réel est possible, ce qui pourrait réduire l'appétit pour le risque. Par conséquent, nous croyons qu'une sous-pondération modérée des actions canadiennes est justifiée en mars, car les surprises économiques négatives sont souvent corrélées avec la sous-performance des actions à l'échelle régionale (graphique 4). En revanche, le marché boursier américain représente toujours une bonne protection contre les répercussions négatives de la guerre commerciale. Par ailleurs, les prévisions immédiates concernant le PIB au premier trimestre de 2019 ont beaucoup diminué: +0,4 % (taux annualisé par rapport au trimestre précédent) du côté de la Réserve fédérale d'Atlanta et +1,4 % du côté de la Réserve fédérale de New York. Mais le rythme des dépenses de consommation aux États-Unis, le principal moteur de revenus des sociétés, demeure en bien meilleure posture que les résultats de croissance du PIB.

D'un point de vue sectoriel, le **secteur de la finance** aux États-Unis et au Canada a affiché une mince progression de 2,8 % en février, un résultat conforme à ceux des indices S&P/TSX et S&P 500. En outre, comme le ratio C/B prévisionnel sur 12 mois pour les évaluations est le plus faible parmi tous les secteurs (11), nous recommandons toujours de surpondérer le secteur financier. Tant pour les États-Unis que pour le Canada, nous continuons aussi de recommander le secteur des **technologies de l'information**, qui a inscrit un rendement supérieur depuis le début de l'année.

Notre positionnement défensif découle toujours des secteurs **des télécommunications** et **des biens de consommation de base** au Canada, plus particulièrement en raison du ralentissement plus prononcé que prévu de la consommation des ménages. Aux États-Unis, nous conservons des positions acheteur relativement aux secteurs des **services publics et de la santé**. De plus, nous recommandons maintenant le secteur des **produits industriels**, tant aux États-Unis qu'au Canada, car ce

dernier pourrait profiter d'un apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine qui permettrait de soutenir les perspectives à l'égard de la demande de métaux.

Graphique 4 : Rendement des actions et surprises économiques



Remarques : L'indice des surprises économiques de Citigroup est une moyenne mobile pondérée sur trois mois qui suit le rendement économique par rapport aux attentes du marché. L'indice des actions est le S&P 500 pour les États-Unis, le S&P/TSX pour le Canada, le MSCI en monnaie locale pour la Chine et l'Euro Stoxx 600 pour la zone euro.

Sources : Indice des surprises économiques de Citigroup/Citigroup/Bloomberg Finance L.P.

La Chine peut-elle relancer la croissance mondiale?

L'approche plus conciliante de la Réserve fédérale américaine a manifestement soutenu les marchés boursiers dernièrement. Néanmoins, le rythme de la croissance économique mondiale continue de diminuer sous l'effet du ralentissement de l'économie chinoise.

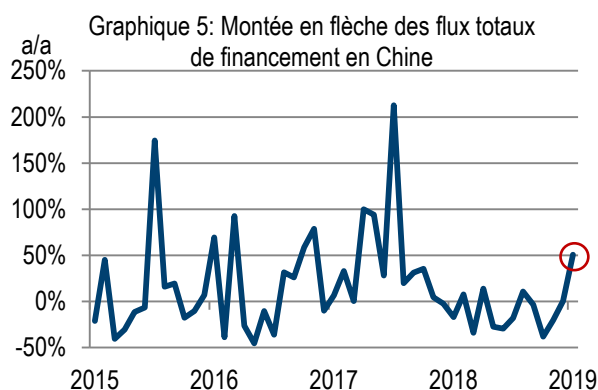
Toutefois, la session annuelle du Congrès national du peuple (l'assemblée législative de la Chine) qui se déroulait la semaine dernière a été l'occasion pour le gouvernement chinois de lancer des réformes fiscales. L'objectif vise à faciliter le financement en Chine tout en prévenant le surendettement.

La Chine situe sa cible de croissance du PIB réel dans une nouvelle fourchette de 6,0 % à 6,5 % en 2019, ce qui est inférieur à l'expansion de 6,6 % de 2018. En outre, les flux de financement totaux en Chine (c'est-à-dire les fonds fournis à l'économie du secteur privé) a progressé de 51 % par rapport à l'année précédente en janvier (graphique 5). Toutes ces mesures de relance, combinées à la résolution du conflit avec les États-Unis, pourraient rehausser les perspectives de croissance du PIB mondial pour la deuxième moitié de l'année et par la suite. En ajoutant la récente tendance haussière des prix du cuivre, notre modèle de répartition tactique de l'actif recommande maintenant une légère surpondération des marchés émergents en mars. Enfin, les actions chinoises (qui constituent jusqu'à 32 % de l'indice MSCI Marchés émergents) ainsi que les actions japonaises et européennes pourraient tirer profit d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine.

Conserver une exposition constante aux obligations de sociétés

Nous portons la pondération globale des obligations à une pondération neutre, mais nous laissons la pondération des obligations corporatives inchangée (légère sous-pondération par rapport au portefeuille de référence). Notre modèle reconnaît le resserrement positif des écarts de taux des titres à rendement élevé. Cependant, en raison de nos craintes concernant la faible volatilité et la pondération globale des actions, nous croyons qu'une légère surpondération des obligations gouvernementales est désormais appropriée à court terme.

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



Source: Banque populaire de Chine et VMBL Rech. écon. et stratégie.

Portefeuille recommandé - Mars 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	36.0	34.4	1.6	+
Corporatives	14.0	15.6	-1.6	-
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	18.0	20.0	-2.0	-
Américaines	18.0	16.0	2.0	+
Autres pays développés	10.7	11.6	-0.9	-
Marchés émergents	3.3	2.4	0.9	+

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.