



# Valeurs mobilières Banque Laurentienne

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

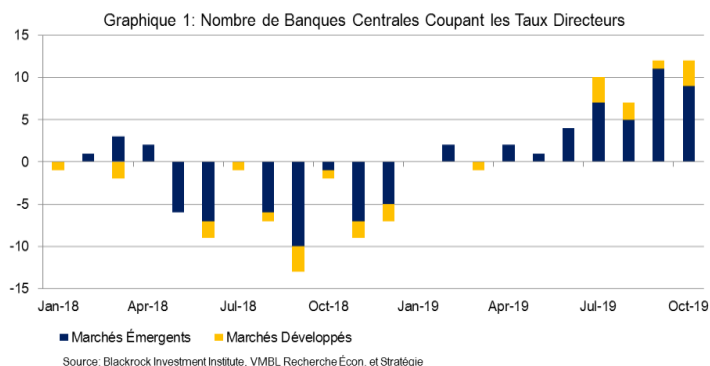
### Répartition tactique de l'actif (mise à jour de novembre) : Il est temps de profiter d'une perspective possiblement moins nébuleuse

Au début d'octobre, notre décision de faire passer la pondération en actions d'une sous-pondération modérée à une position neutre, et de surpondérer les actions américaines par rapport aux actions canadiennes s'est avérée judicieuse et a généré un rendement légèrement supérieur à celui de l'indice de référence. Les États-Unis et la Chine ont fait des progrès en vue d'un accord commercial partiel. Un accord de « phase 1 », lequel reste à signer, implique que la Chine achètera plus de produits agricoles américains, améliorera la protection de la propriété intellectuelle et donnera un meilleur accès aux institutions financières étrangères. Bien qu'il ne s'agisse pas d'un accord global, les marchés ont bien accueilli la nouvelle. Les indices S&P 500 et MSCI Monde ont inscrit une hausse de 2,2 % et de 3,2 %, respectivement, pour le mois d'octobre. Par ailleurs, l'indice S&P/TSX a reculé de 0,9 % et les indices de titres à revenu fixe ont affiché une légère perte. Bien que le président Trump ait déclaré au début de novembre qu'il n'avait pas accepté de lever les tarifs douaniers, comme l'ont rapporté les médias, un regain d'optimisme sur le plan commercial pourrait apporter plus qu'une lueur d'espoir en ce qui concerne les perspectives économiques et les bénéfices pour 2020.

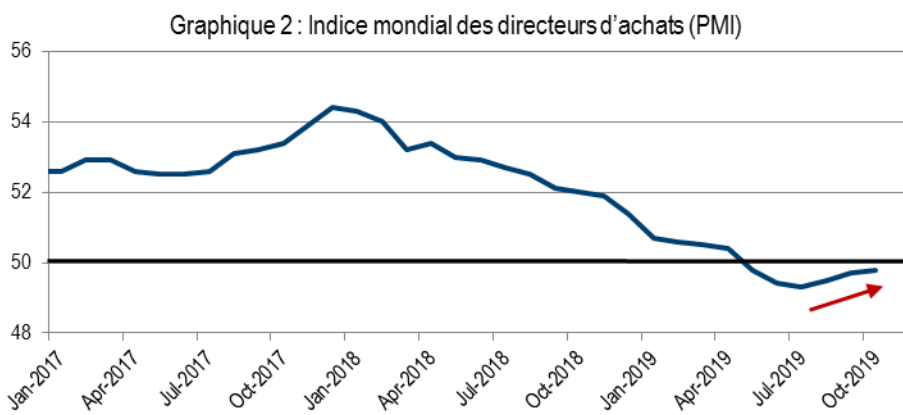
### Les perspectives semblent moins sombres

Sur le plan tactique, l'optimisme à l'égard du commerce est susceptible de calmer les craintes d'une récession pendant un certain temps. La probabilité croissante d'un accord commercial provisoire dissiperait une partie de l'incertitude découlant des politiques commerciales, ce qui finirait par donner un modeste coup de pouce aux économies américaine et chinoise.

En outre, le FMI a récemment revu à la baisse ses [prévisions de croissance du PIB réel](#) mondial pour les établir à leur niveau le plus bas depuis 2008-09 (de 0,3 point de pourcentage, à 3,0 %, en 2019 et de 0,2 point de pourcentage, à 3,4 %, en 2020). Cela dit, nous croyons que la barre est généralement basse et que ces attentes pourront par conséquent être facilement dépassées. De plus, selon les [calculs du FMI](#), environ 70 % des banques centrales mondiales, pondérées en fonction du PIB, ont adopté une position plus conciliante en matière de politique monétaire. Même si la Réserve Fédérale a annoncé une pause à la fin d'octobre, la tendance mondiale à l'assouplissement se poursuit, surtout dans les marchés émergents (graphique 1). Étant donné que les taux d'intérêts dans les pays émergents sont plus loin de la borne inférieure de 0% que dans les pays industrialisés et qu'ils ont donc plus d'espace pour être abaissés, la politique monétaire dans ces économies pourrait s'avérer relativement plus efficace. Ceci viendrait mitiger les risques à la baisse dans ces régions.



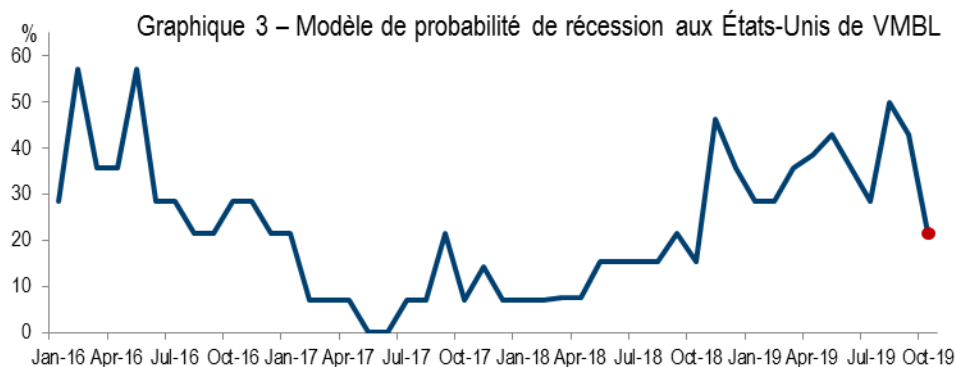
D'autant plus que les signes de faiblesse du secteur manufacturier mondial, causée par la guerre commerciale, pourrait être en train de s'estomper. L'indice J.P. Morgan des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier mondial (PMI) s'établissait à 49,8 en octobre, soit très près de la marque neutre de 50. Le résultat d'octobre marque une troisième amélioration consécutive (graphique 2). Par ailleurs, la sous-composante des nouvelles commandes, une mesure de la production future de biens manufacturés, a affiché un résultat relativement encourageant à 50. Si l'indice des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier mondial de 49,3 en juillet dernier s'avère être un creux, la contraction de l'activité manufacturière aura été de courte durée et très modeste. Pendant la récession de 2008-09, l'indice des directeurs d'achats s'était maintenu entre 35 et 45 pendant plusieurs mois; des niveaux bien plus faibles. Dans l'ensemble, nous croyons que le risque de répercussions négatives du secteur manufacturier sur les secteurs des services a légèrement diminué. Ainsi, les craintes commerciales des marchés s'estompent. Notre point de vue est renforcé par l'accélération de l'activité des entreprises américaines de services au cours du mois d'octobre, comme l'indique l'indice ISM du secteur non manufacturier de 54,7 %.



\*50 = pas de changement. Source: Thomson Refinitiv/J.P. Morgan/Markit.

Ces premiers signes de stabilisation de l'activité manufacturière mondiale et des activités de commerce de marchandises ont déjà été intégrés à notre modèle de récession aux États-Unis. Le risque de récession au cours des 6 à 12 prochains mois a diminué, s'établissant à 21 %, par rapport à la fourchette de 40 % à 50 % observée en août et en septembre dernier (graphique 3). En effet, plusieurs indicateurs avancés du cycle compris dans notre modèle de récession aux États-Unis ont affiché une tendance plus positive récemment:

- Nous remarquons une variation positive sur un mois de la moyenne mobile sur six mois de l'indice Cass Freight, un indicateur mensuel des volumes d'expédition en Amérique du Nord.
- Pour la première fois depuis octobre 2018, la variation sur un mois de la moyenne mobile sur trois mois du ratio coïncident/retardé du Conference Board des États-Unis est devenue positive.
- Pour la première fois depuis mars dernier, la variation mensuelle de la moyenne mobile sur trois mois du taux de croissance annuelle de la masse salariale américaine a augmenté.
- La pentification de la courbe de rendement reflète le point de vue du marché selon lequel le taux directeur de la Fed est maintenant au bon endroit plutôt que trop élevé par rapport aux perspectives et par rapport au fardeau record de la dette publique et privée (en pourcentage du PIB). À la mi-novembre, nous avons été témoins de l'élargissement le plus large sur cinq semaines entre les taux des obligations américaines sur 3 mois et sur 10 ans depuis la victoire de Donald Trump en 2016.



Note: La probabilité de récession est au cours des 6-12 mois prochains.

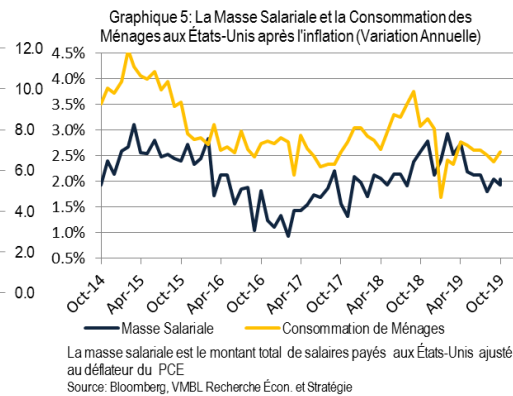
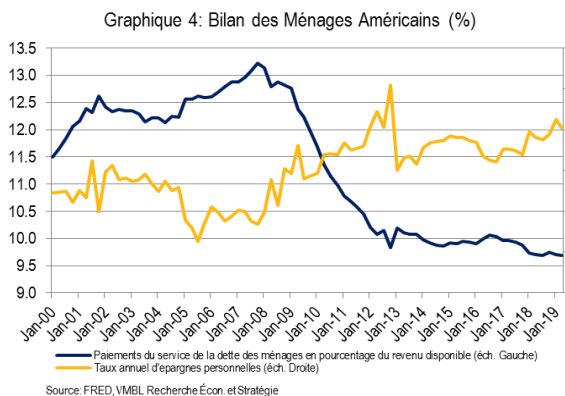
Sources: Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters et VMBL Recherche Écon. et Stratégie.

Certes, compte tenu de l'élargissement des écarts des titres à rendement élevé aux États-Unis et de la détérioration du sentiment de marché financier selon les indices mondiaux ZEW, nous demeurons stratégiquement prudents. Toutefois, en tenant compte de tous les facteurs mentionnés ci-dessus réduisant le risque de détérioration grave de la conjoncture économique, nous avons décidé, d'un point de vue tactique, de surpondérer légèrement les actions en novembre.

### Surpondération des actions américaines en raison de la résilience de la consommation aux États-Unis

D'un point de vue géographique, nous maintenons notre recommandation de surpondérer les actions américaines en raison de la résilience des consommateurs aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que les consommateurs américains dépensent à un bon rythme. Cela soutient le rendement économique supérieur continu des États-Unis par rapport aux autres pays et devrait compenser le fait que l'indice S&P 500 demeure supérieur à notre estimation de sa valeur fondamentale. Premièrement, ceci est soutenu par le solide bilan des ménages : le ratio du service de la dette des ménages se situe à des creux historiques, le taux d'épargne est bien au-dessus de sa moyenne à long terme et l'appréciation de 3 % sur 12 mois des prix de l'habitation se traduit par un effet de richesse positif modeste (graphique 4). Deuxièmement, la croissance de la masse salariale après l'indice d'inflation « core PCE » a trouvé un plancher, soit un taux de croissance annuel tout de même solide de 2 %, et les attentes inflationnistes constamment faibles ne risquent pas d'éroder le pouvoir d'achat des Américains (graphique 5).

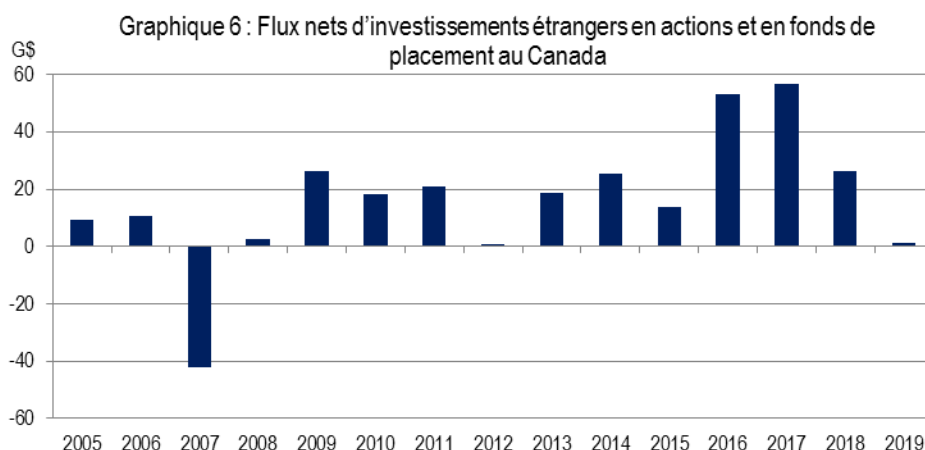
Par conséquent, d'un point de vue sectoriel, nous recommandons de surpondérer à la fois la **consommation discrétionnaire** et les **biens de consommation de base** aux États-Unis. De plus, nous suggérons de surpondérer les industries cycliques américaines comme la **finance** et les **technologies de l'information**, qui ont tendance à inscrire un rendement supérieur lorsque la probabilité d'une récession diminue. En outre, une forte croissance des bénéfiques appuie toujours l'ajout de la **santé** et des **télécommunications** aux États-Unis.



### Augmentation de la pondération des actions canadiennes et des marchés émergents

Comparativement au mois dernier, nous avons augmenté notre pondération des actions canadiennes, d'une sous-pondération à une position neutre, en raison de l'amélioration de la dynamique de certains indicateurs économiques à court terme : l'écart de chômage entre le Canada et les États-Unis s'est resserré et l'indice du dollar américain s'est légèrement affaibli. Cependant, nous préférons conserver une position neutre pour l'instant, à moins de voir, entre autres, des signes d'un revirement positif des flux d'investissements étrangers dans les actions canadiennes. Jusqu'à maintenant cette année, les actions canadiennes ont enregistré leur plus faible hausse de flux nets d'investissements étrangers depuis 2012 (graphique 6). Ce résultat est principalement imputable au secteur de l'énergie, lequel représente environ 16 % de l'indice S&P/TSX. À l'instar des États-Unis, nous favorisons les **secteurs de la finance**, des **télécommunications**, de la **consommation discrétionnaire**, des **biens de consommation de base** et des **technologies de l'information** au Canada. Les perspectives moins sombres penchent également en faveur des **matériaux**, à l'exception de l'indice aurifère TSX.

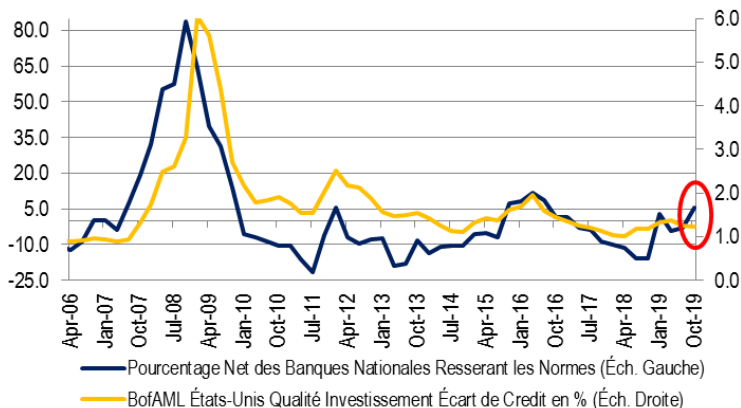
Enfin, nous avons légèrement augmenté notre allocation aux marchés émergents. Ceci en raison de l'augmentation de la masse monétaire en Chine et d'une perte de momentum de l'indice DXY; deux signes d'appétit pour le risque. De plus, les conditions macroéconomiques devraient demeurer favorables à la lumière des mesures d'inflation modérées et de l'assouplissement des conditions financières mondiales.



## Maintenir une position neutre dans le cadre de la sous-pondération des obligations

Bien que nous assumions un certain risque du côté des actions, nous préférons rester neutres du côté des titres de créance avec une répartition de 70/30 en obligations gouvernementales et en obligations corporatives, respectivement. Ceci correspond à notre indice de référence. D'une part, une politique monétaire expansionniste des banques centrales et la recherche de rendement continue parmi les investisseurs institutionnels continuent de favoriser les obligations corporatives canadiennes par rapport aux obligations gouvernementales. Par ailleurs, les attentes légèrement moins élevées à l'égard des marges bénéficiaires de l'indice S&P 500 et les normes de prêt plus strictes, comme indiqué dans l'[enquête menée auprès des responsables du crédit](#) d'octobre de la Réserve Fédérale, sont moins favorables au crédit. Un des résultats de l'enquête menée auprès des responsables du crédit est que le pourcentage net de banques resserrant les normes pour les prêts commerciaux et industriels aux grandes et moyennes entreprises est le plus élevé depuis le milieu de l'année 2016. Les écarts de crédit suivent de près l'enquête menée auprès des responsables du crédit (graphique 7). Par conséquent, nous surveillerons attentivement ces paramètres, car un élargissement supplémentaire des écarts de crédit à la suite d'un resserrement des conditions financières pourrait détériorer davantage les marges bénéficiaires des entreprises américaines.

Graphique 7: Conditions de Financement Corporatives aux États-Unis



Source: FRED, VMBL Recherche Écon. et Stratégie

Portefeuille recommandé - Novembre 2019				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
<b>Obligations</b>	<b>45 (50)</b>	<b>50.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>-</b>
Gouvernementales	31 (34.4)	34.4	-3.4	-
Corporatives	14 (15.6)	15.6	-1.6	-
<b>Actions</b>	<b>55 (50)</b>	<b>50.0</b>	<b>5.0</b>	<b>+</b>
Canadiennes	20 (18)	20.0	0.0	=
Américaines	20 (20)	16.0	4.0	+
Autres pays développés	11.6 (9.6)	11.6	0.0	=
Marchés émergents	3.4 (2.4)	2.4	1.0	+

Note: les chiffres entre parenthèses représentent l'allocation du mois précédent.

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

Lea El-Hage, CFA | Économiste  
514 350-2929 | [elhage@vmbi.ca](mailto:elhage@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 ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.