



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Répartition tactique de l'actif (mise à jour d'août) – Guerre commerciale et quête de rendement

- La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine s'est intensifiée de façon méthodique, similaire à ce que nous avons observé en mai. Les négociations se poursuivront formellement en septembre, mais d'ici là, une amélioration est peu probable. Nous continuons de croire qu'un accord commercial est plus susceptible de se produire d'ici la fin de l'année;
- Nous recommandons toujours une sous-pondération tactique modérée des actions, même si les titres américains fortement exposés à la Chine ainsi qu'aux marchés développés et aux marchés émergents finiront par représenter des occasions intéressantes;
- L'aversion de plus en plus marquée pour le risque et le repli des taux d'intérêt seront favorables aux secteurs défensifs;
- Depuis le début de l'année, la quête de rendement à l'échelle mondiale ainsi que les taux d'intérêt négatifs et en baisse ont alimenté le rendement des obligations corporatives. Il est peu probable que ces dynamiques changent à court terme et nous recommandons désormais une légère surpondération des obligations corporatives.

Portefeuille recommandé - Août 2019				
Classes d'actif et régions	Poids recommandés (%)	Poids dans l'indice de référence (%)	Sur ou sous-allocation (%)	Recommandation
Obligations	55.0	50.0	5.0	+
Gouvernementales	34.4 (39.4)	34.4	0.0	=
Corporatives	20.6 (15.6)	15.6	5.0	+
Actions	45.0	50.0	-5.0	-
Canadiennes	18.0	20.0	-2.0	-
Américaines	16.0	16.0	0.0	=
Autres pays développés	9.6	11.6	-2.0	-
Marchés émergents	1.4	2.4	-1.0	-

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

Source: VMBL Recherche économique et stratégie.

Les mécanismes de la guerre commerciale

[Le mois dernier](#), nous recommandions un repli tactique de notre position surpondérée en actions (55-45) que nous avons maintenue au cours des trois mois précédents pour privilégier une sous-pondération modeste des actions par rapport aux obligations (45-55). Cette recommandation était basée sur la crainte que l'essoufflement de l'élan économique et l'absence de progrès significatif dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine supplantent l'effet positif de l'assouplissement des banques centrales sur les évaluations boursières. Même si les données ne se sont pas améliorées de manière considérable, c'est [l'annonce](#) surprise du président Trump le 1^{er} août, à savoir que les États-Unis imposeraient des droits de douane de 10 % à partir du 1^{er} septembre sur une nouvelle tranche de 300 G\$ US d'importations chinoises qui ne sont pas déjà imposées, qui a provoqué la

dégringolade actuelle sur les marchés boursiers. Depuis, l'Administration Trump a décidé d'exempter une liste importante de biens de consommation (téléphones et ordinateurs portables, jeux vidéo et certaines pièces de vêtements) jusqu'au 15 décembre afin d'éviter l'impact négatif sur les consommateurs américains. Cependant, l'effet positif de cette annonce sur les marchés n'a été que de courte durée.

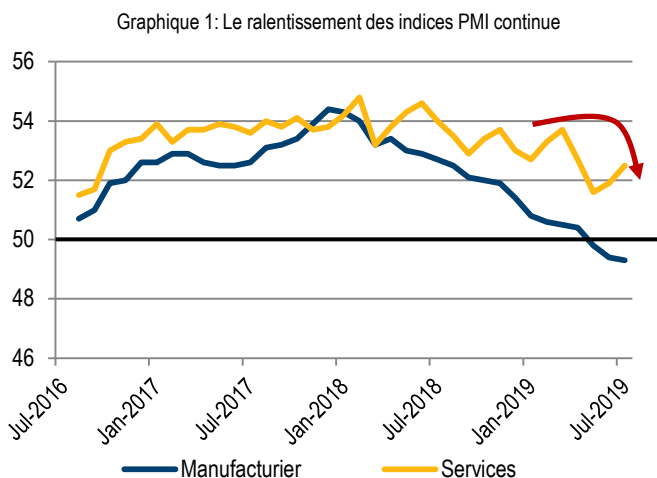
La manière **méthodique** dont ces événements se sont déroulés mérite d'être soulignée, car elle pourrait servir de guide aux investisseurs:

- Les événements précédant et suivant l'annonce du début d'août concernant les droits de douane de 10 % rappellent ceux entourant [l'annonce](#) de la hausse de tarifs de 25 % du 5 mai dernier. Par exemple, tout comme c'était le cas avant celle-ci, un élan positif avait récemment été constaté dans la poursuite des négociations suite au Sommet du G-20. Les pourparlers officiels entre les États-Unis et la Chine se sont ensuite arrêtés à Shanghai à la fin du mois de juillet. Nous croyons qu'encore une fois, la Chine n'était pas en mesure d'offrir ce qui avait été [apparemment convenu en mai](#), c'est-à-dire des mécanismes de mise à exécution et de garanti relatifs au transfert de technologie forcé, aux subventions industrielles et au vol allégué de propriété intellectuelle.
- Par conséquent, l'administration américaine a **graduellement** imposé de nouveaux droits de douane pour faire monter la pression sur la Chine.
- La Chine a proportionnellement répliqué; cette fois, en dévaluant sa monnaie. [Tel que souligné par Robin Brooks de l'Institut de la finance internationale](#), pour compenser la totalité des droits de douane de 10 % sur 300 G\$ US d'importations, il faudrait que le yuan soit dévalué de 6 % par rapport au dollar américain. Au moment d'écrire ces lignes, le yuan avait été dévalué de seulement 2.1 % par rapport au dollar américain avant l'annonce des tarifs, ce qui signifie que les autorités chinoises ne sont pas encore prêtes à se lancer dans une véritable guerre des monnaies¹.
- Des pourparlers officiels entre les deux pays sont toujours prévus pour septembre.
- Par conséquent, les deux parties ne semblent pas disposées à aggraver la situation, ce qui écarterait toute possibilité d'un accord commercial.

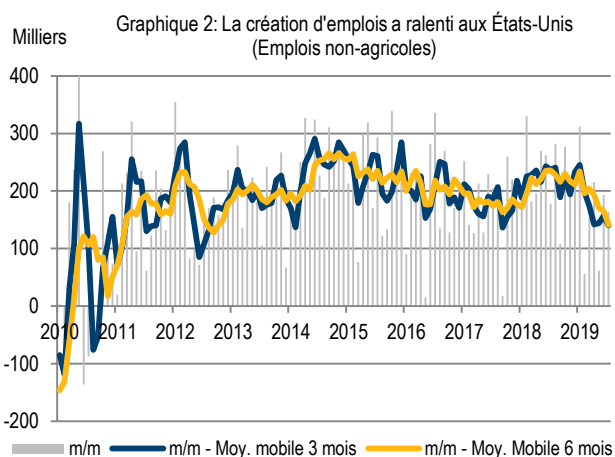
Malgré la liste d'exemption, la majorité des derniers tarifs américains annoncés entreront en vigueur le 1 septembre. De plus, les menaces concernant l'augmentation des droits de douane à 25 % seront réitérées si les pourparlers de septembre ne sont pas suffisamment constructifs. Cependant, nous sommes toujours d'avis qu'un accord sera conclu et que les tensions s'apaiseront d'ici la fin de l'année. Les données économiques mondiales continuent de se détériorer, la confiance des entreprises en particulier (graphique 1). De plus, la création d'emplois aux États-Unis a ralenti considérablement au cours des derniers mois. En moyenne mobile sur six mois, la création mensuelle d'emplois n'a jamais été aussi faible depuis 2012 (graphique 2). Certes, la création d'emplois établie en moyenne à 140 000 par mois se situe toujours bien au-dessus du niveau requis pour maintenir le chômage près des creux records, soit en dessous de 4 %. Néanmoins, la croissance des emplois dans le secteur des services a aussi reculé. Étant donné qu'il n'est dans l'intérêt d'aucune des parties de déclencher une récession mondiale, nous croyons qu'il est toujours possible qu'un compromis soit atteint d'ici la fin de l'année.

¹ Toutes choses étant égales, une hausse des droits de douane de 10 % sur 300 G\$ US d'importations chinoises représente 30 G\$ US. Pour contrebalancer ces droits, la Chine devrait dévaluer sa monnaie de 6 % ($6\% \times 500 \text{ G\$ US d'importations chinoises} = 30 \text{ G\$ US}$).

Un éventuel accord commercial propulserait les actions américaines fortement exposées à la Chine. En effet, les sociétés de l'indice S&P 500 qui réalisent 10 % ou plus de leurs revenus en Chine ont généré un rendement inférieur de 15% à celui de leur indice de référence depuis le début de la guerre commerciale (graphique 3). Ainsi, nous considérerons augmenter notre allocation aux autres marchés développés et aux marchés émergents lorsqu'un accord commercial semblera à portée de main (graphique 4).

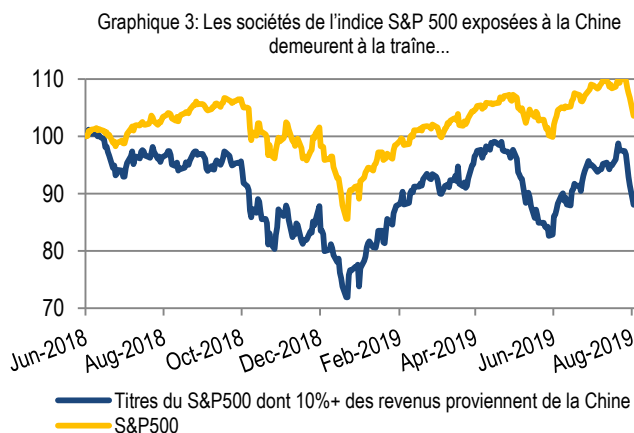


Sources: J.P. Morgan/IHS, Thomson Reuters Datastream.



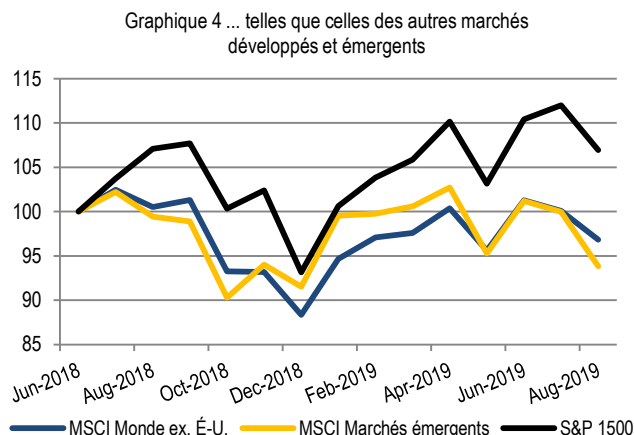
Note: Axes tronqué à 400,000.

Source: BLS/Datastream, VMBL Rech. Écon. et Stratégie.



Notes: base de l'indice: 4 juin 2018. Titres individuels de Goldman Sachs. Dernière donnée en date du 6 août 2019.

Source: Goldman Sachs, Bloomberg Finance L.P., VMBL Rech. écon. et stratégie.



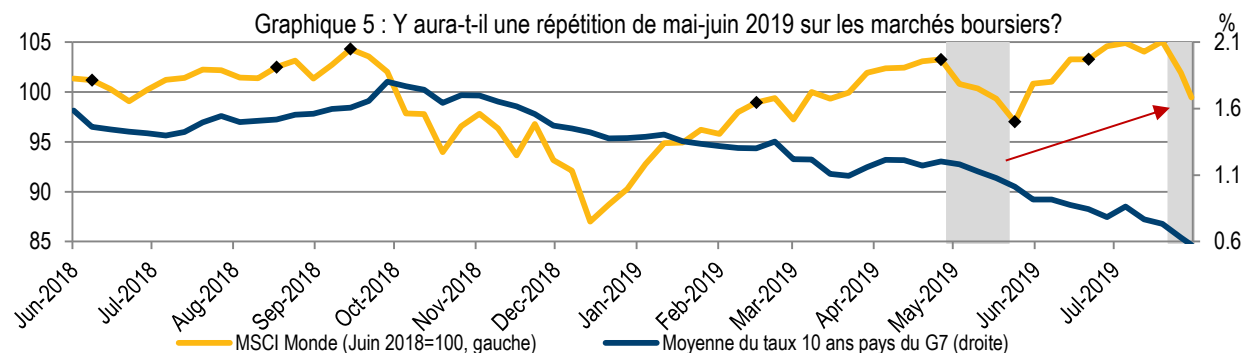
Note: Indice de rendement total.

Source: Bloomberg Finance L.P., VMBL Rech. écon. et stratégie.

Absence de répétition des mouvements boursiers de mai et de juin : maintien d'une sous-pondération modérée des actions

À la suite de l'annonce du début de mai concernant les droits de douane, les actions des marchés développés ont reculé de 6 %. Elles ont ensuite progressé considérablement en juin, surtout en raison des attentes à l'égard d'un assouplissement des politiques monétaires de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne, pour atteindre de nouveaux sommets en juillet (graphique 5). Au 6 août, les actions des marchés développés avaient chuté de plus de 5 % par rapport à la fin du mois de juillet. Cette fois-ci cependant, tout l'assouplissement monétaire que nous jugeons possible d'ici la fin de 2019 (des baisses de taux d'intérêts équivalents à plus de 60 points de base) étaient déjà prises en compte par les marchés financiers. Par conséquent, il est moins probable que

l'assouplissement des banques centrales donne un coup de pouce aux actions au cours des prochaines semaines. De plus, tant que l'incertitude demeurera aussi vive, nous ne nous attendons pas à une amélioration significative des données économiques. Nous continuons donc de recommander une **sous-pondération modérée des actions par rapport aux obligations**, car nous entrevoyons un potentiel de hausse limité à court terme (45-55, voir le tableau). De plus, sur le plan de la répartition tactique, nous continuons d'opter pour une **sous-pondération modérée des actions canadiennes**. Les indicateurs à court terme tels que la vigueur du dollar américain, un rendement relatif inférieur des actions étrangères par rapport à celui des actions canadiennes, ainsi que de celui de l'indice S&P/TSX par rapport à l'indice S&P 500, laissent présager une légère sous-performance des actions canadiennes.



Notes: Dates clés de la guerre commerciale: 23 août 2018: 25% sur US\$16G d'imports chinois; 24 sept. 2018: 10% sur US\$200G; 21 Fév. 2019: Les É.-U. annoncent une extension du délai pour conclure un accord commercial avec la Chine; 5 mai 2019: Le Prés. Trump annonce sur Twitter 25% sur US\$200G et menace 25% sur le \$US325G additionnel; 31 mai 2019: Les É.-U. annoncent 5% sur toutes les importations mexicaines; 28-29 juin: Réunion du G-20; 1 août 2019: le Président Trump annonce sur Twitter de nouveaux tarifs / L'indice MSCI World n'inclut pas les marchés émergents. Dernière observation en date du 6 août 2019.
Source: MSCI/Bloomberg Finance et VMBL Recherche économique et stratégie.

Enfin, conformément à notre stratégie du mois dernier, nous continuons d'opter pour une surpondération des secteurs défensifs (secteurs des **services publics** et des **biens de consommation de base aux États-Unis et au Canada, des télécommunications au Canada et de la santé aux États-Unis**). Au Canada, ces deux secteurs ont surperformé par rapport à l'ensemble de l'indice en juillet et devraient continuer de se comporter ainsi étant donné les conditions actuelles du marché (voir le tableau). De plus, comme expliqué ci-dessous, la quête de rendement soutenue à l'échelle mondiale et, par conséquent, le repli des taux d'intérêt favoriseront les secteurs défensifs. Nous maintenons aussi notre surpondération du secteur des **technologies de l'information** au Canada, dont le rendement des cours s'est établi à 47 % depuis le début de l'année; de loin le secteur le plus performant en 2019. Les sociétés canadiennes du secteur des TI devraient continuer de profiter à court terme d'un secteur de la consommation vigoureux aux États-Unis.

Rendement mensuel par secteur (juillet 2019)	Canada (S&P TSX)	É.-U. (S&P 500)
Consommation discrétionnaire	3.5	1.0
Technologie de l'information	3.2	3.3
Matériaux	2.3	-0.4
Immobilier	2.1	1.7
Industriels	1.8	0.7
Services publics	1.8	-0.3
Consommation de base	1.6	2.5
Finances et assurances	1.1	2.4
Indice	0.3	1.4
Services de télécommunication	-1.1	3.4
Énergie	-3.9	-1.8
Soins de santé	-13.3	-1.6

Notes: Indice de rendement total. Les secteurs mis en évidence sont ceux recommandés pour le mois de juillet

Source: Bloomberg Finance L.P. et VMBL Rech. écon. et stratégie.

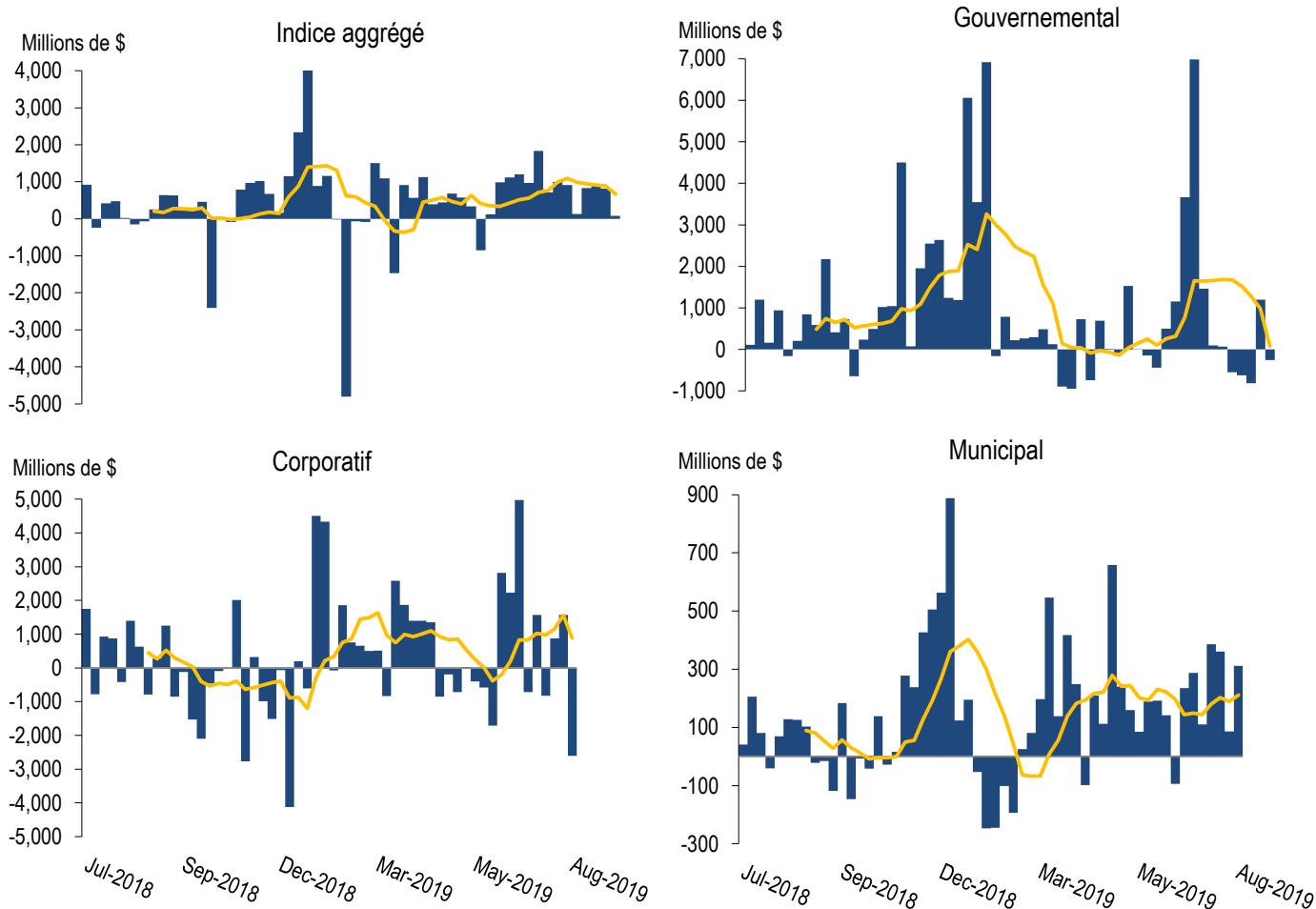
La quête de rendement continue de contribuer au rendement des obligations

Depuis le début de 2019, le taux de rendement moyen des obligations des pays du G-7 a chuté de 80 points de base dans la foulée de l'essoufflement de l'élan économique et des tensions commerciales (graphique 5). Fait intéressant, malgré l'incertitude accrue, les obligations corporatives canadiennes ont enregistré un rendement de 7,3 %, surpassant les obligations gouvernementales, dont le rendement s'établit à 5,8 %. Les obligations corporatives ont certainement été favorisées par le fait que les écarts de rendement « de qualité » et « à rendement élevé » ne se sont pas élargis de manière persistante. En effet, les investisseurs obligataires ont fait fi de la faiblesse des données économiques et des trois trimestres prévus de contraction du bénéfice par action des sociétés.² Le recul des taux de rendement des obligations mondiales sans risque, les niveaux records en bourse et le volume croissant d'obligations à taux négatif ont créé un environnement dans lequel la quête de rendement a généré d'importants flux de capitaux vers les obligations corporatives relativement risquées et les obligations municipales moins liquides (graphique 6). Par ailleurs, certains [rapports](#) font état d'un intérêt grandissant à l'échelle mondiale envers les obligations municipales canadiennes. Nous croyons que cette quête de rendement persistera à court terme, et par conséquent, nous optons en août pour une légère surpondération des obligations corporatives.

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

² En variation annuelle, du premier au troisième trimestre de 2019. Source: [Earnings Hindsight de Factset](#).

Graphique 6 : Flux de capitaux entrants dans les FNB de titres à revenu fixe sur une base hebdomadaire



Source: Bloomberg Fixed-Income ETF Tracker, VMBL Rech. écon. et stratégie.

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.