



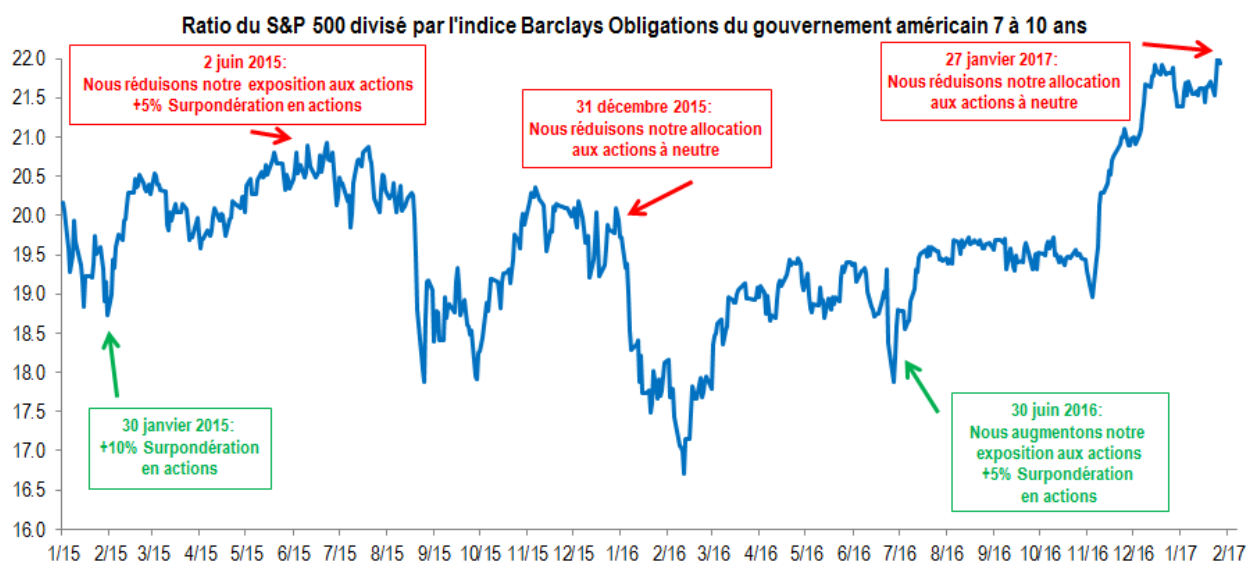
Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Modèle de répartition d'actif – mise à jour de février

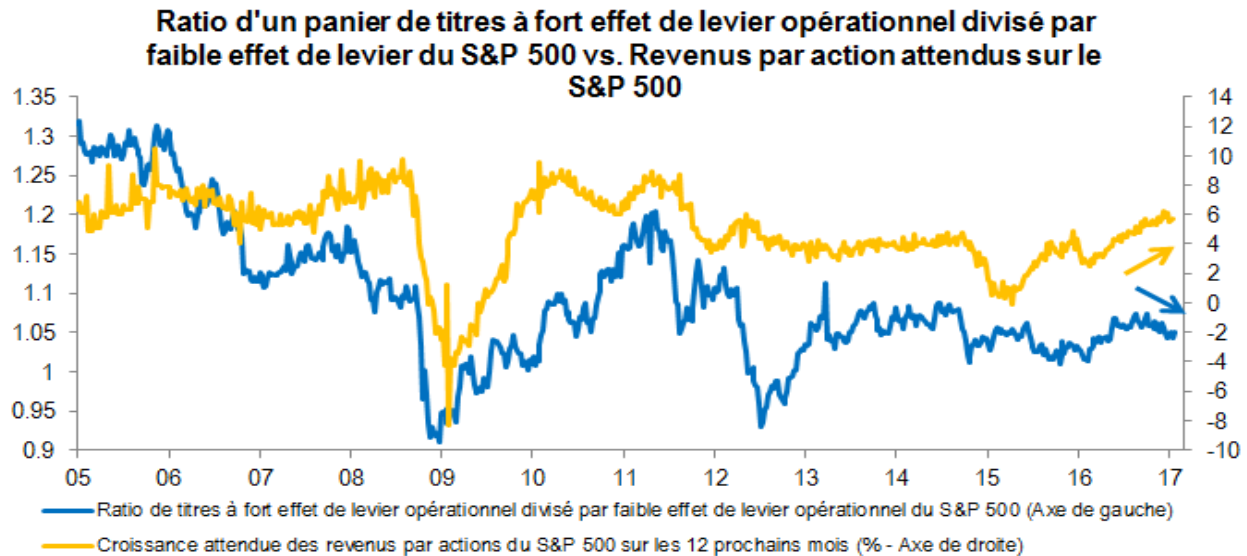
Au cours des derniers mois, l'humeur des investisseurs a évolué en dents de scie. À la fin du deuxième trimestre de 2016, alors que les investisseurs faisaient preuve d'un pessimisme excessif, nous soutenions qu'une éventuelle accélération de la croissance des bénéfiques, attribuable à un raffermissement de l'économie mondiale, raviverait l'appétit des investisseurs pour le risque et soutiendrait les cours boursiers durant la deuxième moitié de l'année. Ce pessimisme trouvait alors écho dans un sondage réalisé par Citigroup en septembre dernier auprès de gestionnaires de caisses de retraite, de fonds communs de placement et de fonds de couverture. Ce sondage indiquait que le pourcentage médian des liquidités par rapport à l'actif sous gestion avait bondi à 7,5 % au troisième trimestre de 2016, ce qui s'avérait un nouveau sommet atteint depuis le quatrième trimestre de 2008, alors que la crise financière battait son plein. Un revirement complet de l'appétit pour le risque des investisseurs a alors eu lieu. Suivant les présidentielles américaines et la reprise boursière qui a suivi, de nombreux indicateurs de sentiment affichent désormais un optimisme débordant. Par exemple, le même sondage de Citigroup, mené auprès des investisseurs institutionnels en décembre dernier, indiquait que le pourcentage médian des liquidités avait affiché une baisse historique pour s'établir à 3,5 %, tout près de la limite inférieure de sa fourchette des 10 dernières années.

Pour la première fois depuis la fin de 2015, nous agitions un drapeau rouge pour les investisseurs boursiers. Même si nous demeurons optimistes en ce qui a trait aux perspectives à long terme des marchés boursiers, nous remarquons que certains indicateurs ne confirment pas la récente poussée des actions, ainsi que le nouvel optimisme extrême des investisseurs. En outre, nous nous attendons à ce que la parution d'un plus grand nombre de données économiques inférieures aux prévisions de plus en plus optimistes des économistes pèse prochainement sur les marchés boursiers. Finalement, l'accroissement des risques politiques attribuables à l'imprévisibilité des politiques économiques et politiques du président Donald Trump nous incite à prendre du recul et à attendre de voir si les marchés ont raison de penser que ces politiques stimuleront la croissance économique. Quoi qu'il en soit, il est selon nous très probable qu'un plus grand scepticisme concernant les politiques du président américain s'emparera des intervenants sur le marché, auquel cas les investisseurs pourraient à nouveau changer leur fusil d'épaule et voir les gains récemment enregistrés, s'évaporer. Nous révisons donc notre répartition de l'actif pour le mois de février et suggérons maintenant une pondération neutre des actions par rapport aux titres à revenu fixe (voir le graphique ci-dessous).



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Bloomberg

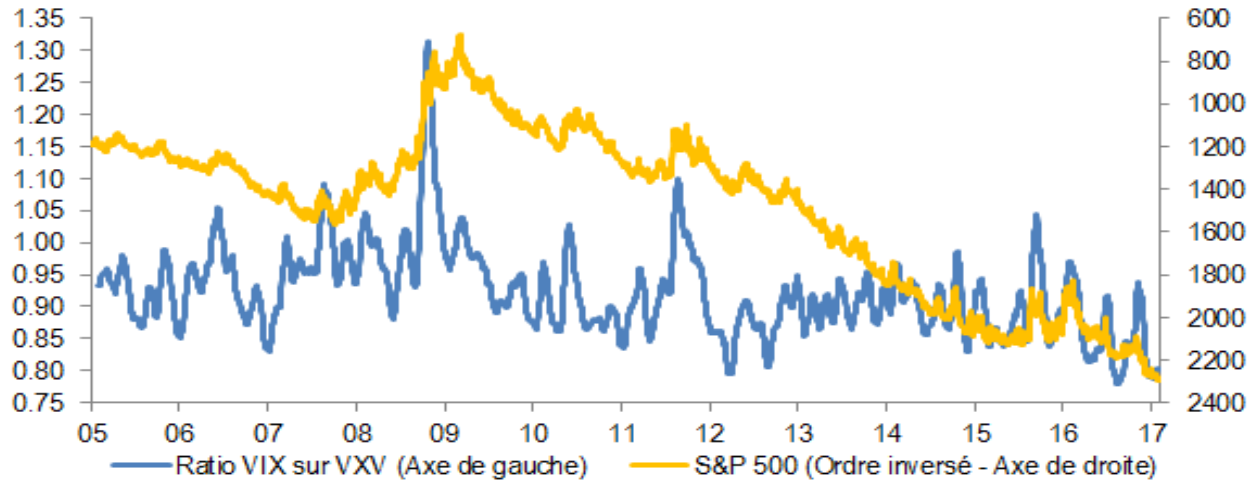
Parmi les éléments qui assombrissent nos perspectives à l'égard des actions vis-à-vis les titres à revenu fixe, notons nos attentes pour une baisse prochaine des indices de surprise économique, du fait que les investisseurs sont devenus trop optimistes à l'égard de la croissance future de l'économie, la sous-performance récente des actions à fort levier d'exploitation, ce qui va à l'encontre des attentes croissantes qui existent à l'égard d'une accélération de la croissance des revenus (voir le graphique ci-dessous), et la mise en œuvre de plus en plus probable d'une politique plus restrictive que prévue par la Fed. Cette dernière pourrait en effet ajouter aux pressions baissières exercées sur les ratios cours-sur-bénéfices prévisionnels des marchés boursiers. Ensemble, ces indicateurs donnent à penser que les actions seraient confrontées à des obstacles à court terme.



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Goldman Sachs, Bloomberg

D'autres indicateurs incitent également à être prudent à court terme à l'égard des actions. Par exemple, le ratio de l'indice CBOE VIX et de l'indice de volatilité sur 3 mois CBOE se trouve actuellement à la limite inférieure de sa fourchette de valeurs observées sur plus de dix années (voir le graphique ci-dessous). Un faible ratio VIX/VXV témoigne souvent d'une confiance excessive des intervenants sur le marché, ces derniers s'attendant à ce que la volatilité des trente prochains jours soit nettement inférieure à celle des trois prochains mois. Un tel comportement est souvent précurseur d'une baisse des marchés. En outre, un de nos indicateurs de confiance favoris, le ratio cours-sur-bénéfices prévisionnels sur 12 mois de l'indice S&P 500 divisé par l'indice CBOE VIX, montre un optimisme des investisseurs se situant dans la partie supérieure de la fourchette des données observées depuis 1990, et même légèrement supérieur aux niveaux atteints en décembre 1993, en août 2000 et en février 2007, juste avant des replis prononcés du marché. Finalement, certains indicateurs avancés envoient des signaux d'avertissement, tel que la sous-performance récente des titres de sociétés reliés aux marchés financiers et au secteur des biens d'équipement.

Indice de volatilité CBOE VIX divisé par Indice de volatilité sur 3 mois (Moyenne mobile sur 20 jours) vs. S&P 500



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Bloomberg

Répartition régionale et rotation sectorielle

Ce mois-ci, en ce qui a trait à la répartition régionale, nous continuons de recommander la surpondération des actions canadiennes et américaines. Du côté des répartitions sectorielles pour le Canada, nous continuons de recommander la surpondération des secteurs de l'énergie, des matériaux, des services de télécommunication, de l'industriel et des technologies de l'information. Aux États-Unis, nous recommandons encore aux 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 société par rapport aux obligations du gouvernement canadien à la fin d'avril 2016, les écarts de taux se sont considérablement resserrés. Nos attentes pour une accélération de la croissance des bénéficiaires et un regain d'appétit pour le risque expliquent en grande partie notre décision de surpondérer les obligations de sociétés depuis. Par contre, comme mentionné dans des publications antérieures, la hausse marquée des taux d'emprunt doit être surveillée de près, étant donné la détérioration rapide des paramètres de crédit des entreprises. Une hausse importante des taux d'intérêt qui ne s'accompagnerait pas d'une amélioration de la conjoncture économique pourrait nuire aux perspectives des investisseurs quant à l'amélioration anticipée des marges bénéficiaires et delà au rendement relatif des obligations de sociétés.

La bonne nouvelle est que la hausse des taux obligataires depuis l'été dernier reflète largement des perspectives économiques plus encourageantes, tel que le témoigne la poussée des attentes inflationnistes sur le marché. Comme illustré ci-dessous, la croissance des attentes inflationnistes a par le passé eu tendance à coïncider avec un resserrement des écarts de taux des obligations de sociétés. Nous surveillerons de près l'évolution des attentes inflationnistes au cours des semaines à venir afin d'apporter les ajustements qui s'imposent à nos recommandations de placement, car un repli des attentes inflationnistes du marché pourrait mettre fin à la période de surperformance actuelle que connaissent les obligations de société.



Portefeuille modèle - février 2017				
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	30.0	34.3	-4.3	-
Corporatives	20.0	15.7	4.3	+
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	21.0	20.0	1.0	+
Américaines	18.0	15.6	2.4	+
Autres pays développés	8.0	11.4	-3.4	-
Marchés émergents	3.0	3.0	0.0	=

Luc Vallée, Ph.D | Stratège en chef
Tél. : 514 350-3000 | ValleeL@vmbL.ca

Eric Corbeil, M.Sc., CFA, FRM | Économiste principal
Tél. : 514 350-2925 | CorbeilE@vmbL.ca

