



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Mise à jour du modèle de répartition de l'actif : la prudence reste de mise

Notre décision au [début d'octobre](#) de conserver une approche neutre à l'égard des actions malgré les signaux haussiers s'est avérée judicieuse. Dès le 4 octobre, les actions mondiales ont dégringolé. Plus particulièrement, l'indice américain S&P 500 a atteint un creux de 2,641 le 29 octobre dernier, soit presque 10 % de moins que les niveaux presque records atteints au début du même mois. En fait, la débâcle du mois dernier (une baisse de 6,9 % entre la fin de septembre et le 31 octobre) consiste en la plus forte baisse de cet indice de référence depuis septembre 2011, soit il y a plus de sept ans. Les autres grands indices boursiers n'ont pas mieux fait (voir le tableau 1). Les marchés obligataires nord-américains ont également été touchés par une légère hausse des taux à long terme et par l'élargissement des écarts de taux du crédit corporatif. Les causes exactes de la vente massive des actifs boursiers sont multiples et ne sont pas clairement définies. Par exemple, les [commentaires](#) du président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, le 3 octobre pourraient avoir été un catalyseur, car il y affirmait que l'orientation expansionniste de la politique monétaire n'était plus nécessaire pour soutenir l'économie. Toutefois, la vente massive généralisée est survenue alors que la saison des bénéfices du troisième trimestre était généralement positive. Au 2 novembre, [selon FactSet](#), 74 % des sociétés de l'indice S&P avaient présenté des bénéfices par action plus forts qu'attendus et 61 % avaient fait état de ventes plus élevées qu'attendues. Cependant, les commentaires sur les risques mondiaux et les tensions géopolitiques émis par les cadres supérieurs de grandes sociétés des secteurs de l'industrie et des matériaux, comme DowDuPont, 3M et Caterpillar ont possiblement envoyé des signaux contradictoires, en dépit de résultats financiers positifs.

	% Rendement
Actions	Oct-18
MSCI All Country World Index	-7.6
MSCI Developed Markets	-7.4
MSCI Emerging Markets	-8.8
S&P 500	-6.9
S&P TSX	-6.5
Obligations	
BofAML Global Fixed Income Market Index	-0.4
Ishare Canadian Core Universe Bond Index ETF	-0.7

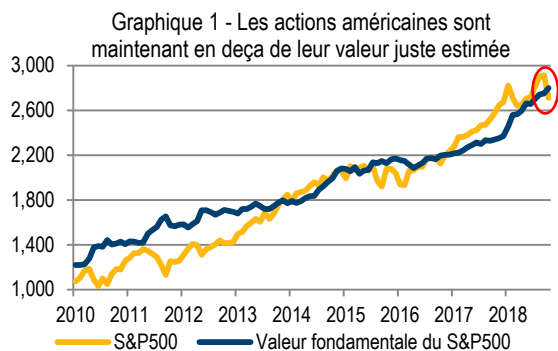
Sources: Bloomberg Finance L.P., VMBL Rech. écon. et stratégie.

Malgré des évaluations intéressantes, la neutralité demeure de mise

En raison des ventes massives en octobre, les actions sont plus intéressantes sur le plan de l'évaluation. Par exemple, l'indice S&P 500 s'établit actuellement à 3,3 % en deçà de notre juste valeur estimée, une première depuis février 2016 (graphique 1). En revanche, d'autres indicateurs de

notre modèle de répartition de l'actif dictent maintenant un maintien d'une pondération neutre pour les actions par rapport aux obligations. Par exemple, la forte hausse de la volatilité en octobre a fait en sorte que le ratio C/B des 12 prochains mois de l'indice S&P 500, divisé par l'indice CBOE VIX, un des indicateurs que nous privilégions pour mesurer l'humeur des marchés, affiche maintenant un signal négatif. De plus, l'augmentation des écarts de taux des obligations à rendement élevé, bien que faible en points de base, s'avère importante en pourcentage. De surcroît, le rendement négatif des actions mondiales par rapport aux obligations favorisent une répartition de 50/50 des obligations et des actions (voir le tableau 2 ci-dessous).





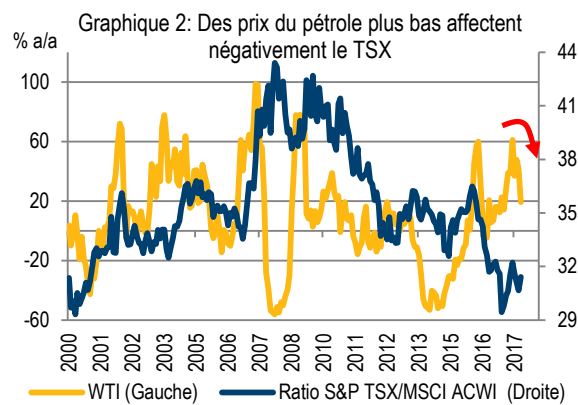
Note: La valeur fondamentale est basée sur les rendements des Bons du trésor, le prix du pétrole brut et la valeur pondérée du dollar américain.

Source: Thomson Reuters et VMBL Rech. écon. et stratégie.

Pour les mois à venir, plusieurs événements économiques importants pourraient très bien freiner une reprise rapide du cours des actions. Les élections de mi-mandat aux États-Unis, le 6 novembre, se sont conclues par une prise de contrôle de la Chambre des représentants par les démocrates. Le parti républicain garde aussi la mainmise sur le Sénat. Ainsi les États-Unis pourraient se trouver dans une impasse politique puisque l'adoption de mesures relatives aux plans budgétaires, au plafond de la dette et aux affectations pour maintenir les activités du gouvernement sera plus difficile. En outre, l'Accord États-Unis–Mexique-Canada (AEUMC) n'a pas encore été entériné par le Congrès et il est possible qu'une Chambre contrôlée par les démocrates demande des modifications à l'accord dans sa forme actuelle. Cette situation devrait générer une incertitude quant aux perspectives en Amérique du Nord. Enfin, la prochaine réunion du G20 qui se déroulera en Argentine à la fin du mois pourrait s'avérer décisive pour les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Le président des États-Unis a déjà fait part de son intention d'imposer des droits de douane de 25 % sur les 257 milliards de dollars américains d'importations chinoises restantes si aucun accord sur les échanges commerciaux n'est conclu avec le gouvernement chinois.

Nouvelle répartition géographique

Nous recommandons également de rééquilibrer le portefeuille vers une position géographiquement neutre, comparativement à la surpondération du Canada et la sous-pondération des États-Unis en octobre. D'une part, les prix du pétrole brut sont faibles et ils continueront de peser à court terme sur l'important secteur de l'énergie au Canada (19 % de l'indice S&P/TSX; voir le graphique 2). D'autre part, l'escompte record du baril de pétrole Western Canadian Select (WCS) par rapport au WTI, [bien qu'il devrait diminuer légèrement au cours du mois](#), devrait continuer de peser sur les perspectives en matière de bénéfices des sociétés pétrolières canadiennes.



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

Bien que nous surveillions certains indicateurs avancés à court terme aux États-Unis comme les nouvelles demandes de prestations d'assurance-chômage, les fondements solides de cette économie justifient notre décision d'éliminer la sous-pondération des actions américaines. En revanche, le très faible rendement des actions des marchés émergents au cours des derniers mois nous incite à réduire la surpondération de ce segment. Nous surveillerons de près les développements en Chine, comme les nouvelles politiques de relance du président Xi et le rendement des indicateurs économiques avancés de la région par rapport aux marchés développés afin d'évaluer si une position surpondérée peut être reprise plus tard.

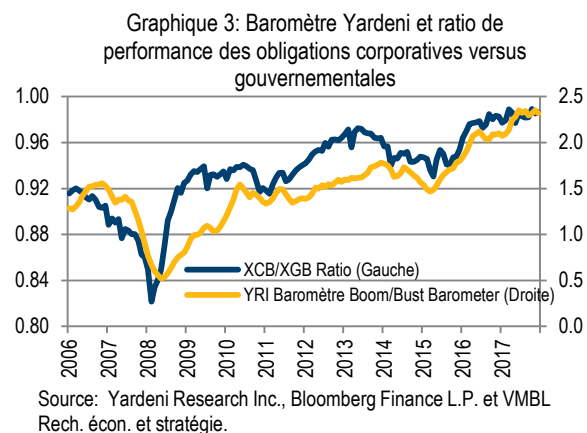
Les secteurs cycliques ont été les plus durement touchés

Bien que notre décision d'octobre de maintenir une pondération neutre à l'égard des actions était prudente, nous avons supposé une certaine tendance haussière et avons surpondéré les secteurs cycliques, tant aux États-Unis qu'au Canada, soit les secteurs qui ont été les plus durement touchés le mois dernier. Par exemple, aux États-Unis, les secteurs des **technologies de l'information**, de la **finance**, de la **consommation discrétionnaire**, de **l'industrie** et de **l'énergie** ont fléchi de 8,2 %, 5,1 %, 11,1 %, 11,2 % et 11,8 %, respectivement. Les baisses ont été moindres au Canada. Toutefois, la croissance des bénéficiaires continue d'être favorable pour ces secteurs. En outre, ils sont plus susceptibles de tirer profit d'une reprise des marchés boursiers si ce scénario se concrétise. Par conséquent, nous continuons de recommander une surpondération de ces secteurs cycliques plutôt qu'une révision complète du portefeuille en fonction des rendements d'un seul mois.

Le moment est venu de réduire le risque de crédit

Enfin, après avoir conservé une pondération neutre des obligations corporatives par rapport aux obligations gouvernementales pendant plus d'un an, plusieurs indicateurs nous incitent à réduire les placements dans les titres de créance de sociétés. Par exemple, nous observons une tendance négative dans le [baromètre d'expansion et de ralentissement de Yardeni](#), habituellement fortement corrélé avec le rendement relatif des obligations corporatives par rapport aux obligations gouvernementales du Canada (voir le graphique 3). Il est vrai que les écarts de taux des obligations à rendement élevé se sont élargis légèrement en octobre, mais ces instruments demeurent historiquement très chers. Une augmentation des écarts, causée par une forte hausse de la volatilité ou une crise de confiance à l'égard des titres de créance de sociétés, pourrait entraîner des pertes importantes dans ce secteur. Par

conséquent, pour le mois de novembre, nous recommandons une légère sous-pondération des obligations corporatives dans le modèle de répartition des actifs canadiens.



Luc Vallée | Stratège en chef
514 350-3000 | vallleel@vmbi.ca

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

Tableau 2: Portefeuille modèle - Novembre 2018				
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	38.0	34.4	3.6	+
Corporatives	12.0	15.6	-3.6	-
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	20.0	20.0	0.0	=
Américaines	16.0	16.0	0.0	=
Autres pays développés	11.6	11.6	0.0	=
Marchés émergents	2.4	2.4	0.0	=

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.