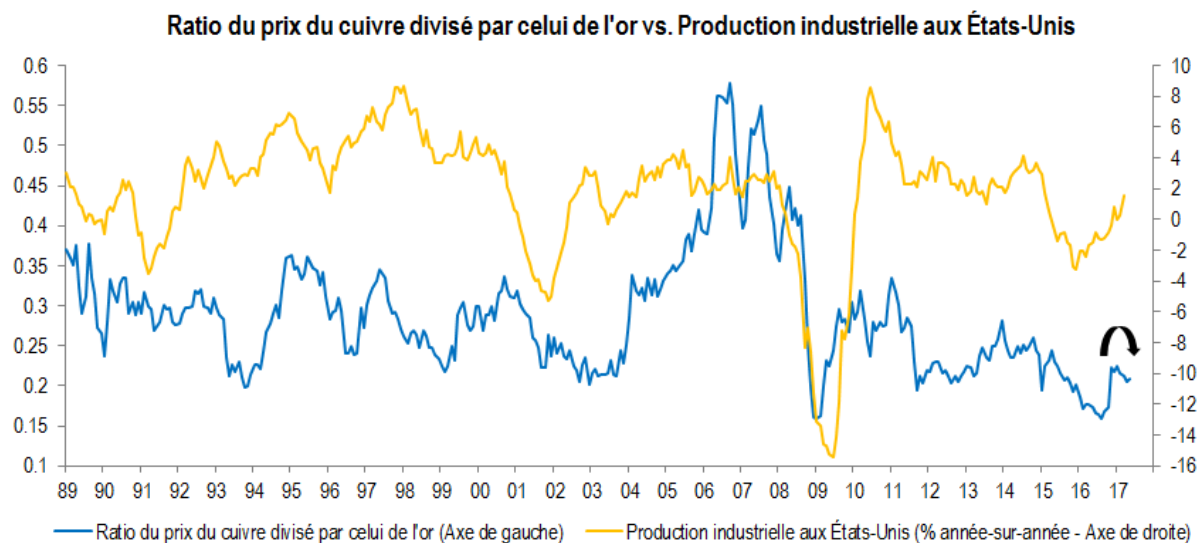




Modèle de répartition de l'actif – mise à jour de mai

Les données macroéconomiques mondiales en avril ont généralement continué à étayer les arguments en faveur de la poursuite de la phase d'accélération de la croissance des profits des entreprises qui a débuté à la mi-2016, ce qui s'avère toujours favorable aux actifs à risque. Par exemple, le sous-indice de livraison des fournisseurs de l'ISM est demeuré supérieur au seuil clé de 50 pour le douzième mois consécutif en avril. Une lecture supérieure à 50 indique des livraisons plus lentes, ce qui représente un signal positif puisqu'il peut refléter une demande plus forte. Les points tournants dans ce sous-indice ont historiquement tendance à devancer ou coïncider avec des retournements dans le cycle des bénéfices, ce qui rend cet indicateur particulièrement important à surveiller. En outre, la croissance de la production industrielle mondiale demeure sur le rebond, ce qui est de bon augure pour les bénéfices des entreprises, compte tenu de la forte corrélation historique qui existe entre la croissance de la production industrielle et celle des bénéfices.

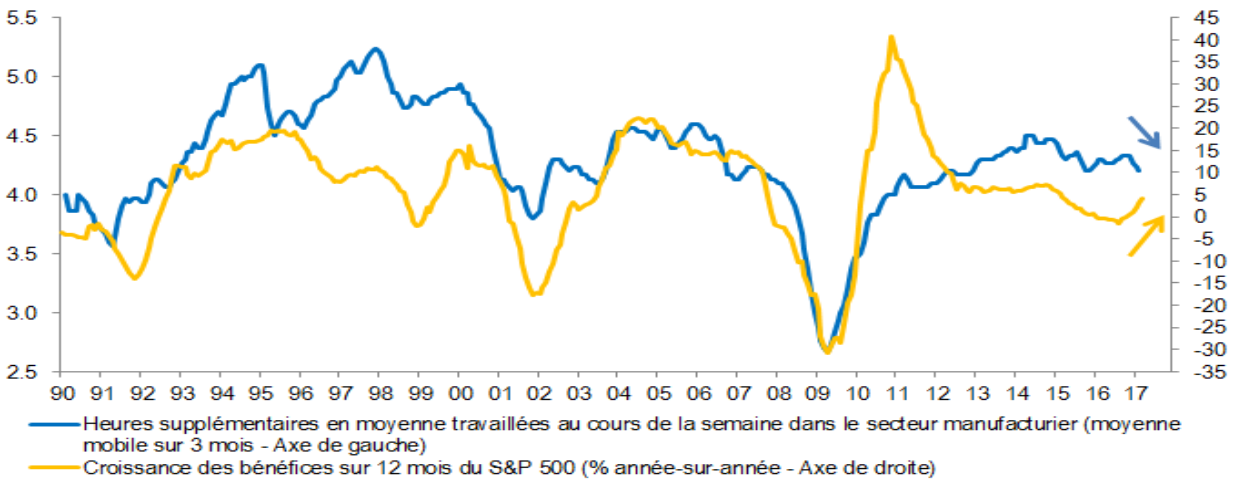
Cependant, nous sommes d'avis que la parution d'autres indicateurs avancés a eu pour effet d'augmenter la probabilité d'une imminente modération de l'élan économique dans les semaines à venir, ce qui pourrait éventuellement conduire à un prochain point de retournement dans le cycle des bénéfices et rendre les actions vulnérables à des déceptions. Tout d'abord, la sous-performance récente des métaux de base par rapport aux métaux précieux suggère que la croissance de la production industrielle américaine pourrait très bien décélérer prochainement (voir le graphique ci-dessous). Effectivement, la performance relative des métaux de base représente une bonne approximation de la vigueur de l'activité économique.



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Bloomberg

Deuxièmement, les données sur l'emploi de mars aux États-Unis ont également fourni une autre source de préoccupation car l'emploi a cru à son rythme le plus lent depuis mai 2016 et les heures travaillées étaient en baisse par rapport à l'an dernier. Conséquemment, la croissance ajustée en fonction de l'inflation de l'enveloppe salariale aux États-Unis a continué de ralentir au cours du mois, ce qui ne suggère pas une accélération imminente de la croissance des dépenses discrétionnaires. En outre, les heures supplémentaires ont diminué en mars, ce qui renforce le cas pour un prochain point de retournement dans le cycle des bénéfices; un scénario que nous envisageons toujours se produire au cours des trois à six prochains mois (voir le tableau ci-dessous).

Heures supplémentaires travaillées en moyenne par semaine vs. Croissance des bénéfices du S&P 500



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, Bloomberg, Réserve fédérale de St-Louis

Enfin, la décélération actuelle de la croissance réelle de la monnaie en circulation, la sous-performance des titres à faibles capitalisations et l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt indiquent également une perte de vigueur imminente de l'élan économique. En outre, de nombreux indicateurs de sentiment et enquêtes auprès des investisseurs continuent de montrer une complaisance historiquement élevée et un optimisme extrême envers les perspectives économiques, malgré le niveau élevé d'incertitudes politiques. Les indicateurs suggérant un optimisme extrême incluent la hausse récente des achats sur marge à la Bourse de New York, qui a atteint un niveau record en mars et le ratio C/B des 12 prochains mois de l'indice S&P 500, divisé par l'indice CBOE VIX, qui trône encore à un nouveau sommet depuis 1990. De plus, le dernier sondage de Citigroup mené auprès des caisses de retraite et des gestionnaires de fonds communs de placement et de fonds de couverture indiquait que le pourcentage médian des liquidités par rapport à l'actif sous gestion était demeuré à 3.5% en mars, soit tout près de son plancher des sept dernières années. En conséquence, nous demeurons à l'aise avec notre décision d'adopter une position neutre sur les actions par rapport aux obligations à la fin janvier.

Répartition régionale et rotation sectorielle

Notre allocation régionale demeure inchangée ce mois-ci alors que nous recommandons toujours une surpondération en actions canadiennes. Nous nous attendons toujours à ce que le marché mondial du pétrole se resserre au cours des prochains trimestres en raison de la réduction de la production des pays de l'OPEP et hors-OPEP, ainsi que de la hausse de la demande mondiale, ce qui devrait exercer une influence positive sur les prix du pétrole. En ce qui concerne notre allocation sectorielle au Canada, nous recommandons toujours de surpondérer les secteurs de l'énergie, des matériaux, des télécommunications, industriels et des technologies de l'information. Aux États-Unis, nous conseillons toujours aux clients de surpondérer les secteurs de l'énergie, des matériaux, des technologies de l'information, des télécommunications, de l'immobilier et des biens de consommation de base.

Pondération des obligations canadiennes

L'accélération de la croissance des profits des entreprises et une forte toile de fond économique devraient continuer de soutenir les écarts de crédit corporatifs, selon nous. Cependant, nous restons préoccupés par le fait qu'un éventuel point de retournement dans le cycle des bénéfices pourrait être atteint au cours des trois à six prochains mois, ce qui pourrait conduire à une pause imminente de la

surperformance des obligations corporatives. La baisse récente des attentes inflationnistes du marché et la sous-performance des titres de transport représentent une autre source de préoccupation, car ces indicateurs peuvent indiquer une modération prochaine dans l'élan économique, ce qui pourrait conduire à un élargissement des écarts de crédit. Nous conservons notre surpondération en obligations corporatives pour l'instant, car le contexte macroéconomique demeure solide avec la confiance des consommateurs, les marges bénéficiaires attendues et la révision des bénéfices à l'échelle mondiale qui s'améliorent toujours. Dans de telles conditions, nous envisageons toujours un rétrécissement des écarts de crédit, bien que les écarts déjà historiquement restreints limitent la possibilité pour un rétrécissement significatif des écarts de taux.

Portefeuille modèle - mai 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	34.2	-4.2	-
Corporatives	20.0	15.8	4.2	+
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	22.5	20.0	2.5	+
Américaines	15.0	16.0	-1.0	-
Autres pays développés	9.6	11.6	-2.0	-
Marchés émergents	2.9	2.4	0.5	= / +

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

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