

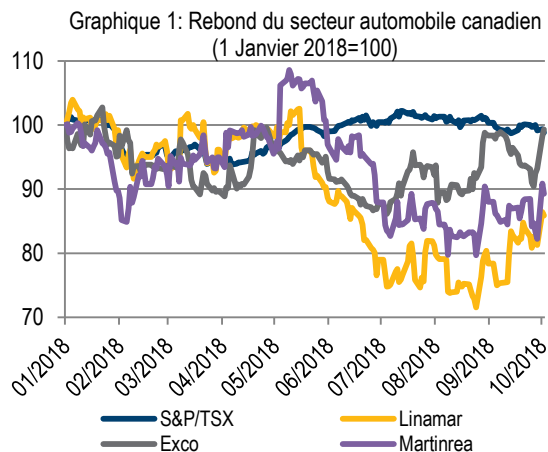


Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Mise à jour du modèle de répartition de l'actif : Position neutre malgré l'AEUMC

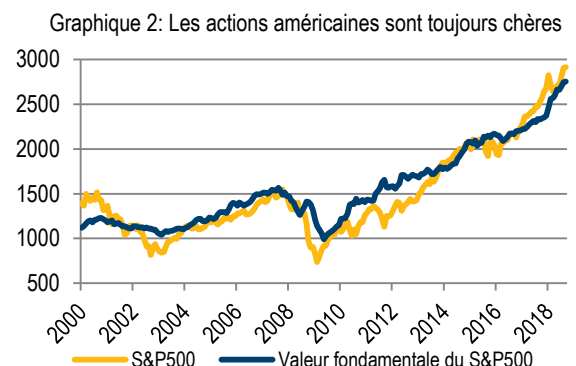
Au [début du mois d'août](#), nous recommandions de conserver une position neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations, et ce, malgré la solide cadence en faveur des actions. En effet, la menace d'une éventuelle guerre commerciale entre les États-Unis et plusieurs pays demeurait présente. Même si nous estimions que les conflits commerciaux finiraient par se résoudre, l'incertitude menaçait de miner la confiance et justifiait, selon nous, une approche prudente. Dimanche soir, les États-Unis et le Canada ont annoncé la conclusion d'un accord de dernière minute pour remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain vieux de 24 ans. Le nouvel Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC), bien que n'ayant pas encore été officiellement approuvé par ses membres, dissipe en grande partie l'incertitude économique causée par les différends commerciaux entre les trois pays. L'annonce s'est avérée une bénédiction pour les entreprises canadiennes les plus susceptibles d'être touchées par les conséquences potentielles d'un échec des négociations, dont les fabricants de pièces automobiles (voir le graphique 1).



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

Cela dit, même si notre modèle de répartition tactique préconise toujours une surpondération des actions par rapport aux obligations, nous croyons que les menaces de guerre commerciale demeurent bien présentes. En effet, les tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine pourraient s'intensifier dans la foulée des représailles tarifaires que se sont imposées les deux pays en septembre. Ces derniers refusent même désormais d'engager les discussions pour désamorcer le conflit, et la possibilité de tarifs douaniers encore plus élevés pourrait

commencer à peser sur les perspectives économiques mondiales. De plus, les États-Unis ont de réelles récriminations commerciales contre la Chine (par exemple, le non-respect des droits de propriété intellectuelle ou les transferts de technologie forcés) pour lesquelles l'administration républicaine a le soutien du public américain. Enfin, les actions américaines semblent toujours chères. Par exemple, à 33,5, le [ratio C/B de Shiller](#) est à son plus haut niveau depuis 2001. De surcroît, à la fin de septembre, l'indice S&P 500 dépassait de 5,5 % sa juste valeur estimée (voir graphique 2).



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.



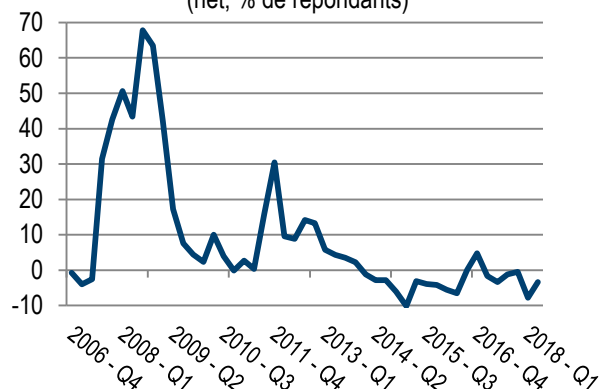
Ainsi, pour le mois d'octobre, **nous conservons une approche neutre à l'égard des actions par rapport aux obligations** et attendrons d'y voir plus clair avant de prendre des positions différentes.

Répartition régionale et sectorielle

Notre prudence à l'égard des actions américaines nous incite à accroître la sous-pondération de la région dans notre modèle de répartition d'actif. En revanche, la résorption de l'incertitude entourant l'ALENA, combinée au fait que les actions canadiennes demeurent historiquement bon marché par rapport aux actions américaines, nous incite à accroître légèrement notre exposition au Canada (voir Tableau 1 ci-dessous pour la répartition complète de l'actif). En y regardant de plus près, des prix du pétrole fermes et les bénéfices prévisionnels très positifs des entreprises énergétiques canadiennes devraient soutenir ce secteur qui représente presque 20 % de l'indice composé S&P/TSX.

En octobre, nous augmentons aussi légèrement la pondération recommandée des autres marchés développés. En particulier, la Banque centrale européenne demeure extrêmement accommodante, ce qui contribue à l'assouplissement des conditions de crédit dans la zone euro (voir graphique 3), alors que l'adjectif « accommodante » ne peut plus qualifier les actions de la Réserve fédérale, en particulier depuis la réunion de l'Open Market Committee de mercredi dernier.

Graphique 3: Enquête auprès des prêteurs de la BCE: Resserrment des conditions de crédit aux entreprises (net, % de répondants)



Source: Banque Centrale Européenne (BCE).

Enfin, malgré une conjoncture économique difficile dans des pays comme la Turquie et l'Argentine, nous maintenons également la surpondération des marchés boursiers émergents, car ils demeurent relativement bon marché comparativement aux marchés développés. Les principaux indicateurs économiques des pays émergents, comme ceux mis au point par l'OCDE, continuent aussi de mieux se comporter que ceux de leurs homologues du G7. En outre, la croissance du crédit affiche un élan positif en Chine et les actions exposées à l'économie mondiale ont enregistré de bons résultats par rapport aux actions domestiques en septembre. Comme souligné précédemment, les tensions commerciales à l'échelle mondiale restent élevées, mais les évaluations sur les marchés boursiers émergents demeurent attrayantes alors que notre pondération de 4 % des marchés émergents au sein du portefeuille demeure relativement modeste; nous croyons donc que le risque en vaut la chandelle.

Au Canada, notre répartition sectorielle a peu changé comparativement au mois d'août. Nous recommandons toujours aux clients de

surpondérer les secteurs des **produits industriels**, de la **finance**, de l'**énergie**, des **technologies de l'information** et de la **consommation discrétionnaire**, tandis que nous avons retiré le secteur des matériaux de la liste après l'effondrement de l'élan haussier des prix au dernier trimestre. Aux États-Unis, les mêmes secteurs font partie des recommandations, et nous avons ajouté le secteur des **soins de santé** vu l'amélioration des bénéfices prévisionnels.

Répartition des obligations canadiennes

Malgré des rendements positifs, nous conservons notre position neutre à l'égard des obligations de sociétés ce mois-ci, car les évaluations demeurent historiquement élevées. En fait, à partir du début d'octobre, les écarts ajustés en fonction des options de l'indice BofAML des obligations américaines à rendement élevé étaient à leur plus bas niveau depuis juillet 2007, aux alentours de 3,25 %. Comme un nombre croissant de banques centrales poursuivent leur cycle de resserrement, les taux d'intérêt élevés finiront par nuire à la qualité du crédit, en particulier dans le segment des obligations à rendement élevé. Étant donné le niveau historiquement élevé de l'endettement des sociétés, nous sommes d'avis qu'il vaut mieux éviter une exposition aux baisses de prix

de ces actifs qui causerait un élargissement des écarts de taux, en retour seulement de rendements limités et temporaires.

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

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

Portefeuille modèle - Octobre 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	34.4	34.4	0.0	=
Corporatives	15.6	15.6	0.0	=
Actions	50.0	50.0	0.0	=
Canadiennes	24.0	20.0	4.0	+
Américaines	10.0	16.0	-6.0	-
Autres pays développés	11.6	11.6	0.0	-
Marchés émergents	4.4	2.4	2.0	+

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